

27 Nov 2019 | New Rating

## Fitch Atribui, Pela Primeira Vez, Rating 'AA(bra)' à Blau Farmacêutica; Perspectiva Estável

---

Fitch Ratings-São Paulo-27 November 2019:

A Fitch Ratings atribuiu, pela primeira vez, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' à Blau Farmacêutica S.A. (Blau). A Perspectiva é Estável.

O rating da Blau reflete a natureza defensiva da indústria farmacêutica, a liderança da companhia em seu nicho de mercado - o segmento hospitalar de alta complexidade - e o baixo risco de sua carteira de produtos, composta por medicamentos proprietários e com baixo risco de substituição.

A classificação é limitada pela ainda reduzida escala de negócios da Blau, pela concentração da receita em poucos produtos e pela elevada exposição ao setor público. O perfil financeiro da companhia é forte para a categoria de rating, com adequada rentabilidade, conservadora estrutura de capital e baixa alavancagem. A Blau tem o desafio de aumentar e diversificar sua base operacional, condições relevantes para capturar as oportunidades de crescimento do setor.

A Perspectiva Estável reflete a expectativa da Fitch de que a companhia irá preservar métricas de crédito em patamares adequados, mantendo uma estrutura de capital desalavancada e elevadas margens operacionais.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Fundamentos Positivos do Setor: Os fundamentos do setor farmacêutico são positivos a longo prazo, dados o envelhecimento da população mundial e o maior acesso das pessoas aos sistemas de saúde. Historicamente, o setor apresenta desempenho consistentemente positivo e superior ao crescimento da economia. Nos últimos cinco anos, o mercado farmacêutico brasileiro reportou crescimento médio anual de 8%, enquanto o segmento não varejo cresceu a uma taxa média de 15%, evidenciando a resiliência da demanda mesmo em cenários macroeconômicos adversos.

A maior incidência de casos de doenças crônicas e os constantes investimentos em inovação para tratamentos especializados devem continuar impulsionando o consumo de medicamentos nos próximos anos. A capacidade da Blau para investir em desenvolvimento de forma a manter um sustentável volume de lançamentos a cada ano, além de aumentar capacidade para capturar a

perspectiva de crescimento do setor, será chave para a companhia preservar sua posição competitiva na indústria.

**Fragmentado Mercado Farmacêutico Não Varejo:** Pelas estimativas da Fitch, a participação de mercado da Blau é inferior a 10% do mercado não varejo e menor que 5% do mercado farmacêutico total do Brasil. Em seu nicho de atuação, a Blau ocupa fortes posições - sete de seus dez principais produtos ocupam o primeiro ou o segundo lugar no mercado brasileiro. O mercado farmacêutico não varejo é altamente fragmentado, e a Blau tem uma estratégia bem definida de focar em produtos de alta complexidade, principalmente injetáveis. Os medicamentos são desenvolvidos internamente após o vencimento das patentes, e seus investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D) correspondem a 2,2% da receita. A Fitch projeta que esse patamar de investimento se manterá nos próximos anos e que a atuação da companhia no varejo, que atualmente representa cerca de 6% da receita, seguirá limitada.

**Limitada Escala e Concentração de Receita:** A Blau possui limitada escala, com vendas fortemente concentradas em alguns produtos-chave. A companhia tem o desafio de aumentar sua capacidade produtiva, que está operando próxima à capacidade plena, e investir na diversificação de sua base de receita, reduzindo a dependência de poucos produtos. O porte da Blau limita sua capacidade de atender a crescente e resiliente demanda, deixando-a mais vulnerável à competição com empresas com maior capacidade financeira. Em 2018, os dois principais produtos da companhia corresponderam a 56% do faturamento, e os dez principais, a 80%. Cerca de 80% dos produtos da Blau são de uso recorrente, voltados para pacientes com doenças crônicas, o que reduz o risco de substituição.

A Blau também possui elevada exposição ao setor público, que representava cerca de 46% de sua receita em 2018. Enquanto no setor privado a carteira da companhia é pulverizada entre os distribuidores de medicamentos, no setor público a companhia apresenta elevada concentração no Ministério da Saúde. A forte dependência de sucesso em licitações públicas para itens de alta complexidade adiciona risco para o modelo de negócios da Blau e pode gerar instabilidade na geração de caixa operacional. O histórico de inadimplência da carteira de clientes da companhia é baixo, mesmo no segmento público, que opera com prazos de pagamento mais curtos do que a média do setor privado.

**Fortalecimento Gradual da Geração de Caixa:** Pelas projeções da Fitch, a Blau irá gerar um EBITDA de BRL264 milhões em 2019 e BRL288 milhões em 2020, e fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL95 milhões e BRL168 milhões, respectivamente. Esses números se comparam positivamente ao EBITDA de BRL213 milhões e ao CFFO de BRL69 milhões em 2018. As margens de EBITDA devem oscilar de 27% a 30%, frente aos 27,3% reportados em 2018. Essa melhora se apoia no contínuo crescimento de vendas de produtos, viabilizado pela expansão de capacidade em curso,

no foco em produtos de alta complexidade, na manutenção da forte posição de mercado da companhia em seu nicho de atuação e na resiliente demanda. Mesmo com investimentos previstos entre 2019 e 2021 em novas linhas de produção, o fluxo de caixa livre (FCF) da Blau deve ficar positivo, entre BRL15 milhões e BRL35 milhões.

**Capacidade de Repassar Aumentos de Custos:** A estrutura de custos da Blau apresenta moderada exposição ao dólar. A agência estima que cerca de 80% do custo de matéria-prima sejam atrelados à moeda estrangeira, por se referirem a compras de insumos farmacêuticos importados. As exportações representam 5% de suas receitas. Recentemente, entretanto, a margem operacional da companhia apresentou tendência de crescimento, mesmo em um cenário de desvalorização do real. Nos últimos anos, as depreciações cambiais foram constantes, mas as margens da companhia não tiveram substancial volatilidade, o que indica relativa capacidade da Blau – e da indústria, de uma forma geral – para repassar esses custos, mesmo diante de um ambiente regulatório rígido no que tange ao reajuste de preços. Os reajustes ocorrem em bases anuais e são definidos pela Câmara de Regulação do Mercado de Medicamentos (CMED).

**Alavancagem Deve Permanecer Reduzida:** A estrutura de capital da Blau deve se manter conservadora nos próximos anos, com índice dívida líquida/EBITDA inferior a 0,5 vez, e poderá apoiar a estratégia de crescimento, orgânico ou por aquisições. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2019, a alavancagem líquida da companhia foi de 0,2 vez. A crescente geração de caixa operacional, combinada com investimentos programados para os próximos três anos e dividendos administráveis, deve beneficiar a estrutura de capital da companhia.

## SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating positiva incluem:

- Ganho de escala, com aumento da capacidade produtiva e maior diversificação de produtos.
- Geração de CFFO e FCF positivo em bases recorrentes.

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

- Deterioração da marca ou perda relevante de participação de mercado da companhia.
- Alavancagem, medida por dívida líquida/EBITDA, acima de 2,5 vezes em bases recorrentes.
- Aumento da competição devido à entrada de fortes players.

- Enfraquecimento do perfil de liquidez da companhia.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch, de acordo com o cenário de rating do emissor, incluem:

-Crescimento de receita de 23% em 2019 e crescimento médio anual de 10% nos anos seguintes, correspondente a 3,5 vezes o crescimento do PIB;

-Margem de EBITDA entre 27% e 30%, incluindo despesas de P&D de 2,2% da receita;

-Investimento anual médio de BRL85 milhões;

-Distribuição de dividendos de 25% até 2021.

## RESUMO DA ANÁLISE

O Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da Blau reflete a natureza defensiva da indústria farmacêutica, sua limitada escala de operações, a liderança da companhia em seu nicho de mercado, a concentração da receita em poucos produtos e sua elevada exposição ao setor público. Sua classificação é inferior à do Aché Laboratórios Farmacêuticos S.A. (Aché) (IDR – Issuer Default Rating – Rating de Inadimplência do Emissor em Moeda Estrangeira 'BB', IDR em Moeda Local 'BBB', Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)/Estável), que possui sólida posição no mercado farmacêutico brasileiro, principalmente no segmento de medicamentos com prescrição médica. A limitada escala de operações da Blau a deixa mais vulnerável à competição com empresas com maior capacidade financeira.

Como o Aché, a Blau possui uma estrutura de capital conservadora, com baixa alavancagem, e suas margens operacionais estão em linha com os principais pares do setor. Em comparação com outros emissores brasileiros classificados pela Fitch, destacam-se a resiliência dos negócios da Blau aos ciclos econômicos, sua forte geração de CFFO, bem como sua estrutura de capital desalavancada. Quando comparada ao Aché, a flexibilidade financeira e o acesso ao mercado de capitais e de dívida ainda precisam ser testados.

## LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Adequada: A liquidez da Blau é adequada, tendo sido reforçada por uma emissão de debêntures de BRL180 milhões em 2018. Em 30 de setembro de 2019, caixa e aplicações

financeiras somavam BRL153 milhões e a dívida total, BRL224 milhões, dos quais BRL80 milhões venciam no curto prazo. A dívida total era composta por debêntures (76% da dívida total), linhas de capital de giro (16%) e Adiantamento sobre Contrato de Câmbio (ACC) e arrendamento mercantil (8%). Toda a dívida é garantida pelo acionista controlador. A Fitch acredita que a Blau irá preservar adequada liquidez, fortalecida pela geração de FCF positivo nos próximos anos.

#### INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Blau Farmacêutica S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

#### Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 27 de novembro de 2019.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico:

[https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM\\_Form\\_Referencia\\_2018.pdf](https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.pdf)

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/brasil'.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada

que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

- Metodologia de Ratings Corporativos (19 de fevereiro de 2019);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

Blau Farmaceutica S.A.; National Long Term Rating; New Rating; AA(bra); RO:Sta

Contato:

Primary Rating Analyst

Vitor Martins, CFA

Associate Director

+55 11 4504 2603

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Secondary Rating Analyst

Renato Mota, CFA, CFA, CAIA

Associate Director

+55 21 4503 2629

Committee Chairperson

Ricardo De Carvalho,

Managing Director

+55 21 4503 2627

Relações com a mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503 2623, O email [jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com](mailto:jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com)

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

### **Metodologia Aplicada**

[Corporate Rating Criteria \(pub. 19 Feb 2019\)](#)

[National Scale Ratings Criteria \(pub. 18 Jul 2018\)](#)

## **Divulgações adicionais**

[Condição da solicitação](#)

[Política de endosso](#)

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO 'CÓDIGO DE CONDUTA'. A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2019 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros,

disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado. As informações neste relatório são fornecidas 'tais como se apresentam', sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a

USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

---

**ENDORSEMENT POLICY** - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.