



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'AA(bra)' da União Química; Perspectiva Estável

Brazil Wed 05 Oct, 2022 - 14:57 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 05 Oct 2022: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da União Química Farmacêutica Nacional S.A. (União Química) e de sua quarta emissão de debêntures quirografárias, no montante de BRL600 milhões, com vencimento em 2026. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating reflete o diversificado perfil de negócios da companhia na defensiva indústria farmacêutica do Brasil, cuja resiliência foi testada em vários ambientes econômicos adversos. A União Química possui forte e pouco volátil capacidade de geração de caixa, fortalecida pela elevada participação dos segmentos hospitalar, de medicamentos de prescrição e de marcas. A classificação também considera a reduzida alavancagem da companhia e seu histórico de manutenção de modesto saldo de caixa.

A Perspectiva Estável reflete a expectativa de que a União Química manterá seus indicadores de crédito em patamares adequados, com forte geração de caixa operacional e alavancagem abaixo de 2,5 vezes, mesmo durante o ciclo de elevados investimentos, que deve durar até 2024.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Sólidos Fundamentos do Setor: Os fundamentos do setor farmacêutico são positivos a longo prazo, tendo em vista o envelhecimento da população mundial e o maior acesso das pessoas aos sistemas de saúde. Historicamente, a indústria apresenta desempenho consistentemente positivo e superior ao restante da economia. Nos últimos quatro

anos, o mercado farmacêutico brasileiro cresceu, em média, 12% ao ano, evidenciando a resiliência da demanda mesmo em cenários macroeconômicos adversos. A maior incidência de doenças crônicas e os constantes investimentos em inovação para tratamentos especializados devem continuar impulsionando o consumo de medicamentos nos próximos anos.

Mediana Escala no Fragmentado Mercado Farmacêutico: A escala de operações da União Química é mediana, e a companhia tem participação de mercado inferior a 3% no altamente fragmentado mercado farmacêutico do Brasil (saúde humana), no qual é a décima maior empresa do segmento de varejo e a 15ª do institucional. A capacidade de investir em desenvolvimento, para manter um volume sustentável de lançamentos a cada ano, será fundamental para que a União Química preserve sua posição competitiva. Os medicamentos são desenvolvidos internamente após o vencimento de patentes, e os investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D) correspondem a uma média de 7% da receita, sendo as despesas com P&D em torno de 4% da receita. Desde 2016, a companhia aprova, em média, 13 produtos por ano junto à Agência Nacional de Vigilância Sanitária (Anvisa) e entre dois e cinco produtos veterinários junto ao Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (Mapa).

Diversificado Modelo de Negócios: A atuação da União Química em classes terapêuticas é diversificada. Os segmentos de maiores margens, como o hospitalar, de medicamentos de prescrição e de marcas, representam cerca de 50% do faturamento. Os demais, como genéricos, isentos de prescrição, vitaminas, veterinária e terceirização, apresentam margens menores e estão expostos a mais competição. As vendas por produto não são concentradas, com os dez maiores representando 26,8% das receitas no primeiro semestre de 2022.

Forte Geração de Caixa Operacional: A União Química tem forte capacidade de geração de caixa, com expectativa de gerar um EBITDA de BRL721 milhões e um fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL134 milhões em 2022 e de BRL745 milhões e BRL258 milhões, respectivamente, em 2023. Em 2021, o EBITDA foi de BRL712 milhões e o CFFO, de BRL54 milhões, considerando pressões temporárias de capital de giro. A expectativa é de margem de EBITDA de 19% em 2022, menor que os 21,4% de 2021, quando a pandemia de Covid-19 impactou positivamente o segmento hospitalar. A margem de EBITDA deve se estabilizar próxima a 18% entre 2023 e 2024. O cenário-base da Fitch incorpora volume de vendas relativamente estável em 2022 e 2023, com a esperada redução de volume de vendas para o segmento hospitalar sendo compensado principalmente pelo crescimento do de prescrição médica.

O fluxo de caixa livre (FCF) da União Química deve ser temporariamente negativo, devido à pressão do ciclo de maiores investimentos, retornando a patamares positivos

em 2024. O FCF deve ser negativo em aproximadamente BRL125 milhões em 2022 e próximo ao breakeven em 2023, incorporando investimentos médios anuais de BRL173 milhões e dividendos de 25% do lucro líquido. A companhia possui flexibilidade para reduzir dividendos, caso necessário. O cenário-base da Fitch incorpora a aquisição de uma planta industrial e de linhas de anticoncepcionais em abril de 2022, por BRL600 milhões.

Capacidade de Repassar Aumentos de Custos: A estrutura de custos da União Química apresenta exposição moderada ao dólar. A Fitch estima que cerca de 70% do custo de matéria-prima sejam atrelados à moeda estrangeira, referente a compras de insumos importados, e a companhia utiliza instrumentos de hedge para se proteger parcialmente. A União Química – e a indústria, de forma geral – tem conseguido repassar esses aumentos de custos mesmo em um ambiente regulatório rígido. Os reajustes na saúde humana ocorrem em bases anuais e são definidos pela Câmara de Regulação do Mercado de Medicamentos (CMED), enquanto na saúde animal os preços não são regulados.

Alavancagem Líquida Próxima a 2,0 vezes: A estrutura de capital da União Química deve se manter conservadora nos próximos anos. A alavancagem líquida, medida por dívida líquida/EBITDA, deve se elevar temporariamente para 2,3 vezes em 2022, diante dos investimentos e da aquisição realizada, diminuindo para menos de 2,0 vezes a partir de 2024. No período de 12 meses encerrado em junho de 2022, a alavancagem líquida foi de 2,4 vezes, acima do covenant de suas dívidas, e considera apenas três meses da geração de caixa da planta industrial e de linhas de anticoncepcionais adquirida em abril.

Governança Corporativa Abaixo da Média: A governança corporativa da União Química está abaixo da média das empresas avaliadas pela Fitch. Operações com outras companhias do controlador, não consolidadas pela União Química, representaram 19% de suas vendas (distribuidora de medicamentos) e 11% de suas compras (fornecedora de insumos veterinários) no primeiro semestre de 2022. No entanto, não existem garantias entre as dívidas nem cláusulas de inadimplemento cruzado.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- Melhora da liquidez de forma recorrente, com perfil da dívida mais alongado.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Perda relevante de participação de mercado;
- Operações junto a empresas coligadas significativamente prejudiciais à companhia;
- Alavancagem líquida, medida por dívida líquida/EBITDA, acima de 3,0 vezes, em bases recorrentes;
- Margens de EBITDA consistentemente abaixo de 15%;
- Enfraquecimento do perfil de liquidez.

PRINCIPAIS PREMISSAS

- Crescimento da receita de 15% em 2022, 9% em 2023 e 11% em 2024;
- Volume de vendas relativamente estável em 2022 e 2023;
- Investimentos médios anuais de BRL172 milhões entre 2022 e 2024.
- Dividendos de 25% do lucro líquido.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da União Química é inferior aos do Aché Laboratórios Farmacêuticos S.A. (Aché, IDR – *Issuer Default Rating* – Rating de Inadimplência do Emissor em Moeda Estrangeira BB/Perspectiva Estável, IDR em Moeda Local BBB/Estável, Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra)/Estável), que possui sólida posição no mercado farmacêutico brasileiro, principalmente no segmento de medicamentos com prescrição médica, e ao da Eurofarma Laboratórios S.A. (AAA(bra)/Perspectiva Estável), que apresenta maior diversificação de segmentos e geográfica, com presença em vinte países, sendo a grande maioria ainda em processo de maturação.

O rating da União Química está um grau abaixo da Blau Farmacêutica S.A. (Blau, AA+(bra)/Estável) devido a seu perfil de liquidez mais fraco, com histórico de manutenção de modesto saldo de caixa e vencimentos de dívida concentrados nos próximos 24 meses.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Adequada Flexibilidade Financeira: A União Química possui histórico de manutenção de modesto saldo de caixa. Em 30 de junho de 2022, a companhia possuía caixa e aplicações financeiras de BRL430 milhões e dívida total de BRL1,9 bilhão. O perfil de vencimento da dívida era concentrado, com cerca de BRL800 milhões vencendo até o final de 2023, e não considera a dívida de longo prazo reclassificada para o curto prazo

devido a uma quebra de covenant, em junho de 2022. A União Química alterou as condições e/ou pré-pagou dívidas e atualmente possui covenant de dívida líquida/EBITDA menor ou igual a 3,0 vezes. A expectativa da Fitch é que a empresa refinance parte de seus vencimentos.

Em 30 de junho de 2022, a dívida consistia de debêntures (37%), Banco Nacional de Desenvolvimento Econômicos e Social (BNDES)/Financiadora de Projetos (Finep) e leasings (10%), linhas de capital de giro e de Res. 4131 com swap para real (32%), Finimp (7%) e linhas de Res. 4131 em dólar (16%).

PERFIL DO EMISSOR

A União Química é uma farmacêutica brasileira com oito plantas industriais, um centro de distribuição e um parque gráfico, localizados em São Paulo, Distrito Federal e Minas Gerais. A companhia atua em três grandes linhas de negócios: saúde humana (varejo, genéricos, *over the counter* - OTC, medicamentos de prescrição, marcas e hospitalar), saúde animal e terceirização.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da União Química Farmacêutica Nacional 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: 19 de outubro de 2021.

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 www.fitchratings.com/brasil

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

Para esclarecimentos quanto à diferenciação dos símbolos de produtos estruturados e aqueles destinados aos demais ativos financeiros, consulte “Definições de Ratings” em www.fitchratings.com/brasil.

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

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

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 (15 de outubro de 2021)

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020)

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡	RATING ⚡	PRIOR ⚡
Uniao Quimica Farmaceutica Nacional S.A.	Natl LT AA(bra) Rating Outlook Stable Affirmed	AA(bra) Rating Outlook Stable

senior unsecured

NatI LT

AA(bra)

Affirmed

AA(bra) Rating

Outlook

Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)**FITCH RATINGS ANALYSTS****Flavio Fujihira**

Director

Analista primário

+55 11 3957 3694

flavio.fujihira@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São

Paulo, SP SP Cep 01.418-100

Renato Mota, CFA, CFA

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2629

renato.mota@fitchratings.com

Fernanda Rezende

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2619

fernanda.rezende@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com**PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following

issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 15 Oct 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 15 Oct 2021\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.0.3 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Uniao Quimica Farmaceutica Nacional S.A. -

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. A ESMA e a FCA são obrigadas a publicar as taxas de inadimplência históricas em um repositório central, em conformidade com os artigos 11 (2) do Regulamento (EC) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, bem como de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019, respectivamente. 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 da informação (firewall) de afiliadas, compliance e

outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no site da Fitch.

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, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou

seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. 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 taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos 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 disponibilizado para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para 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).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2022 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.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.

Corporate Finance Healthcare and Pharma Latin America Brazil
