

## RATING ACTION COMMENTARY

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

Brazil Wed 25 Sep, 2024 - 14:54 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 25 Sep 2024: A Fitch Ratings atribuiu hoje, pela primeira vez, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' à Cimed & Co. S.A. (Cimed). A Perspectiva é Estável.

O rating reflete a resiliência do modelo de negócios da Cimed aos diferentes ciclos econômicos, sua forte capacidade de geração de caixa, bem como sua conservadora estrutura de capital e seu adequado perfil de liquidez. A classificação também incorpora sua escala de negócios, mediana, quando comparada à dos principais concorrentes, e a concentração de suas atividades nos competitivos segmentos de genéricos e equivalentes e *consumer health*.

A Perspectiva Estável incorpora a expectativa da Fitch de que a companhia preservará seus fortes indicadores de crédito, com adequada liquidez, estrutura de capital conservadora e reduzida alavancagem, mesmo durante o ciclo de elevados investimentos esperados para os próximos anos.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Sólidos Fundamentos do Setor:** Os fundamentos do setor farmacêutico são positivos a longo prazo, apoiados no envelhecimento da população mundial, na crescente necessidade de medicamentos para doenças crônicas e no maior acesso das pessoas aos sistemas de saúde. Historicamente, o setor apresenta desempenho superior ao da economia. O mercado farmacêutico brasileiro cresceu aproximadamente 8% em 2023, e a Fitch acredita que seguirá crescendo de 7% a 10% nos próximos anos, evidenciando a resiliência da demanda em cenários macroeconômicos adversos. Os constantes investimentos em inovação para tratamentos especializados e os estímulos para elevar o acesso da população a medicamentos também devem contribuir para aumentar o consumo do setor.

**Escala e Diversificação Moderadas:** A escala de operações da Cimed é mediana, e a companhia possui participação de mercado de aproximadamente 3% no altamente fragmentado mercado farmacêutico do Brasil, sendo líder em seu mercado participativo. É a terceira maior no segmento de genéricos, com participação de mercado em torno de 9%, e não possui participação relevante no mercado institucional. Seus dez maiores produtos correspondem a 15% da receita, que é composta em cerca de 40% por genéricos e equivalentes. Os outros 60% estão concentrados em *consumer health*, que deve se expandir nos próximos anos com o crescimento das operações no segmento de estética, de maior valor agregado e ainda pouco penetrado.

**Elevada Competição:** A concorrência com as farmacêuticas locais no segmento de genéricos deve continuar forte, pois as companhias têm apresentado agressivas estratégias comerciais. A participação de mercado dos principais participantes tem se alterado com frequência, o que torna eficiência operacional e escala importantes fatores de diferenciação. A estratégia da Cimed se apoia em qualidade e maior acesso ao mercado farmacêutico, além de na distribuição própria a lojas independentes, que lhe permite maior penetração e contato direto com o mercado final. As marcas da companhia são bem posicionadas no segmento de *consumer health*, o que impulsiona a entrada de demais produtos e de genéricos nas farmácias independentes, foco da companhia e que representam mais de 80% do mercado brasileiro em número de lojas.

**Estabilidade das Margens Operacionais:** A Fitch projeta crescimento médio anual da receita líquida em torno de 15% (ante uma média de 23% ao ano de 2020 a 2023) e margem de EBITDA de 21% a 23% entre 2024 e 2026 (média de 22% em 2020-2023). A Cimed possui o desafio de proteger suas margens operacionais em um cenário de forte competição.

**Geração de Caixa Resiliente:** A empresa tem forte capacidade de geração de caixa, e a Fitch projeta EBITDA de BRL550 milhões e fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL250 milhões em 2024 e BRL650 milhões e BRL350 milhões, respectivamente, em 2025 – frente ao EBITDA de BRL486 milhões e ao CFFO de BRL73 milhões de 2023. O crescimento se apoiará na entrada em novos segmentos, lançamentos de produtos e aumento de capacidade ao mesmo tempo em que dilui custos e despesas indiretas. O cenário-base incorpora crescimento do volume de vendas de 8% em 2024 e de 10% em 2025.

A capacidade de geração de caixa operacional pode ser impactada pelo ciclo de conversão de caixa mais elevado, resultante do modelo de negócios com maior prazo médio de recebíveis. A expectativa da Fitch é que a Cimed gere fluxo de caixa livre (FCF) próximo a neutro nos próximos três anos, devido aos investimentos anuais entre

BRL200 milhões e BRL400 milhões para expansão de fábrica e aumento de capacidade, entre outros projetos, e dividendos anuais de 25% a 35% do lucro líquido.

**Estrutura de Capital Conservadora:** A estrutura de capital da Cimed é conservadora, e a expectativa é que a companhia preserve alavancagem líquida, medida por dívida líquida/EBITDA ajustado pelas métricas da Fitch, abaixo de 1,5 vez, mesmo durante o período de investimentos mais elevados. Em dezembro de 2023, a dívida líquida, ajustada por cessão de recebíveis, era de BRL860 milhões, e a alavancagem líquida, de 1,8 vez.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

### **Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:**

-- Ganhos contínuos de escala, mantendo rentabilidade e maior diversificação por classes terapêuticas.

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

-- Deterioração da marca ou perda relevante de participação de mercado da companhia;

-- Margem de EBITDA abaixo de 15% em bases consistentes;

-- Alavancagem, medida por dívida líquida/EBITDA, acima de 3,0 vezes, em bases recorrentes;

-- Enfraquecimento do perfil de liquidez.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

As principais premissas do cenário de rating da Cimed incluem:

-- Crescimento médio de volume de 8% em 2024, de 10% em 2025 e 6% em 2026, por conta da expansão das novas linhas de negócios e de lançamentos de produtos;

-- Crescimento da receita acima de 13% em 2024, 18% em 2025 e 13% em 2026, por conta do maior volume e do reajuste de preços de acordo com a inflação do ano anterior, além de um mix de produtos de maior valor agregado;

-- Despesas com vendas, gerais e administrativas entre 32% e 34% da receita líquida, impactados principalmente por gastos em propaganda e marketing, apesar de diluição

de despesas fixas;

-- Investimentos entre 8% e 12% da receita líquida até 2027, por conta de expansão de fábrica, aumento de capacidade, pesquisa e desenvolvimento e tecnologia;

-- Novas captações para fazer frente às amortizações anuais, refinanciando sua dívida até 2026;

-- Dividendos anuais de 25% a 35% do lucro líquido.

## **RESUMO DA ANÁLISE**

O Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' da Cimed é inferior ao 'AAA(bra)' do Aché Laboratórios Farmacêuticos S.A., que possui maior escala, com participação destacada em medicamentos com prescrição médica.

É inferior também ao da Eurofarma Laboratórios S.A. (AAA(bra)/Estável), que apresenta maior diversificação de segmentos e geográfica, com presença em mais de vinte países, sendo a grande maioria ainda em processo de maturação. A menor escala de operações da Cimed e o foco em genéricos e *consumer health* a tornam mais exposta à competição.

O rating da Cimed é equivalente ao da Blau Farmacêutica S.A. (AA+(bra)/Estável), que, apesar de menos alavancada, é mais exposta ao segmento hospitalar, com parte significativa de suas receitas ainda concentradas em poucos produtos.

O rating da Cimed é superior ao 'AA(bra)' da União Química Farmacêutica Nacional S.A., que possui maior necessidade de capital de giro e capacidade de geração de caixa operacional abaixo da de seus pares, o que historicamente pressiona sua geração de FCF, apesar da maior diversificação de linhas de negócios e maior escala.

## **LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA**

**Liquidez Conservadora:** A Fitch espera que a Cimed preserve sua liquidez em bases conservadoras, a fim de evitar exposição a riscos de refinanciamento. Em 30 de junho de 2024, o caixa e as aplicações financeiras somavam BRL721 milhões, e a dívida total ajustada, BRL1,7 bilhão. A companhia apresenta perfil de dívidas alongado, com BRL515 milhões vencendo no segundo semestre de 2024, BRL133 milhões dos quais se referem a operações de venda de recebíveis sem direito de regresso, de acordo com a metodologia da Fitch, e BRL386 milhões com vencimento em 2025. A dívida total era composta por debêntures (60%), empréstimos na modalidade 4.131 (18%), Finame (10%), cessão de recebíveis (8%) e outros (4%).

## **PERFIL DO EMISSOR**

A Cimed é uma farmacêutica brasileira de médio porte, que atua nos segmentos de medicamentos genéricos e equivalentes, medicamentos isentos de prescrição (MIP), higiene e beleza e nutrição. É a terceira maior em volume de vendas e se posiciona entre as dez maiores por faturamento. Possui duas plantas e um instituto de pesquisa e desenvolvimento em Pouso Alegre (MG), uma planta em Santa Rita do Sapucaí (MG), uma gráfica em São Sebastião da Bela Vista (MG) e 25 centros de distribuição ao redor do Brasil.

## **DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE**

13 September 2024

## **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 Cimed & Co 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: 25 de setembro de 2024.

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.ftchratings.com/brasil](http://www.ftchratings.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](http://www.fitchratings.com/brasil).

Informações adicionais estão disponíveis em '[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/site/brasil](http://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 (3 de novembro de 2023)

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

## RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅

RATING ⇅

Cimed & Co. S.A.

Natl LT

AA+(bra)

New Rating

PREVIOUS

Page

1

of

10 rows



NEXT

1

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria - Effective 3 November 2023 to 6 December 2024 \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

## **APPLICABLE MODELS**

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

Cimed & Co. 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: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as def

[READ MORE](#)

## **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.