



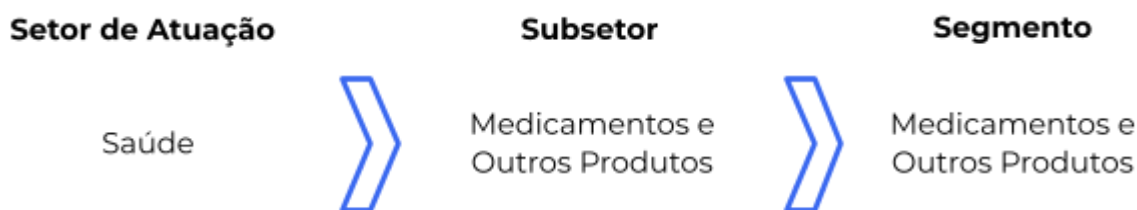
Análise

Blau Farmacêutica BLAU3

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme La Vega

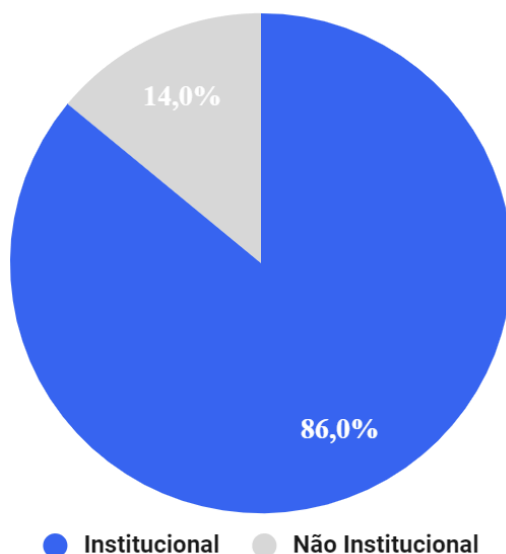
Área de Atuação



A Blau Farmacêutica é uma indústria farmacêutica, com portfólio de produtos próprios de medicamentos complexos para as classes terapêuticas mais relevantes do mercado. Entre suas especialidades estão as áreas de oncologia, hematologia, nefrologia e especialidades, que são produtos utilizados no dia a dia do hospital para tratamento de doenças infecciosas (antibióticos, relaxantes musculares, anestésicos, entre outros). Abaixo, são descritas as suas unidades operacionais:

- ❖ **Institucional:** segmento que abrange hospitais e clínicas privadas, incluindo centros de quimioterapia e hemodiálise, além de instituições de saúde pública do governo federal, estadual e municipal. A empresa mantém um departamento de logística para atender a demanda dos centros de tratamento.
- ❖ **Não institucional:** engloba as vendas no varejo, responsável pelo atendimento predominantemente às farmácias, estando presente nas prateleiras das maiores redes de drogarias do país. A companhia comercializa medicamentos de prescrição, dermocosméticos e linha de preservativos.

Na figura abaixo, temos acesso à divisão da receita líquida de acordo com a relevância das unidades operacionais. Conforme visto, o segmento institucional apresenta maior representatividade.



Composição Receita Líquida.

Fonte: RI Blau Farmacêutica / Elaboração: Simpla Club.

Por essa característica mais voltada ao institucional e por lidar com segmentos de alta complexidade, os medicamentos produzidos pela Blau são menos populares, embora vital para diversos pacientes. Seus medicamentos eram negociados com cerca de 8 mil hospitais e clínicas, sendo mais de 380 clínicas oncológicas, 430 centros de nefrologia e mais 1.400 órgãos públicos. O tamanho do mercado endereçável é de R\$ 7 bilhões anuais e o seu portfólio de produtos é ilustrado abaixo.



Portfólio de produtos.

Fonte: RI Blau Farmacêutica.

A complexidade da área é uma barreira competitiva natural da Blau, que está na liderança em várias classes terapêuticas, permitindo aproximação a uma base diversificada de clientes. Além de antecipar as tendências e oportunidades de mercado.

Inclusive, essa barreira competitiva é fortalecida pela existência de patentes. Ou seja, durante determinado período, somente a Blau é capaz de explorar os direitos econômicos da marca criada, o que pode representar uma nova linha de faturamento. Aproximadamente 77% da sua receita no último ano foi gerada por 19 moléculas com marcas próprias.

Além disso, a companhia tem dado maior atenção para remédios biológicos, que são feitos com estruturas complexas como células e proteínas ou então biossimilares, que são os genéricos dos biológicos.

Com isso, a Blau se distancia dos genéricos sintéticos, que não possuem vantagens competitivas e, por vezes, operam com margem de lucro pressionada, competindo apenas pelo menor custo.

Atualmente, a empresa ocupa a 29ª posição do mercado farmacêutico brasileiro total, e no segmento institucional está na 11ª posição no *ranking* de todas as farmacêuticas. Sendo a maior brasileira, levando em conta apenas as farmacêuticas de capital brasileiro no *ranking* de volume de vendas em reais.

A Blau espera ampliar o tamanho de seu portfólio a partir de investimentos em Pesquisa, Desenvolvimento & Inovação (PD&I). No setor, é comum que empresas invistam parte relevante de sua receita nessa área, afinal de contas, a patente de um medicamento pode representar uma nova via interessante de faturamento.

Além do mais, a empresa tem pretensão de expandir suas atividades para mais países das Américas, através de suas subsidiárias e eventuais parcerias

a serem firmadas. O fato da regulamentação no Brasil já ser bem rígida, torna sua internacionalização menos desafiadora.

A Blau também deixa em aberto a possibilidade de que essas novas aquisições possam acontecer tanto para reforçar seu portfólio, agregando escala de produção, ou então a partir da verticalização de sua operação.

No mercado farmacêutico brasileiro ainda há espaço para crescimento nos próximos anos, mesmo com o país já figurando entre as principais praças de distribuição do mundo. Nos últimos 5 anos, o crescimento anual composto do mercado farmacêutico brasileiro foi superior a a inflação, sendo que para os próximos anos, a expectativa de crescimento frente à inflação é ainda maior.

	CAGR Mercado Hospitalar Privado 5 anos: 10%					
	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
 Mercado Hospitalar Privado¹	+14%	+13%	+12%	+10%	+9%	+8%
 Mercado Varejo¹	+11%	+10%	+9%	+9%	+8%	+8%

*Crescimento do mercado farmacêutico no Brasil.
Fonte: RI Blau Farmacêutica.*

Para os próximos anos, segundo projeções de consultores da IQVIA, especializados no tema, ainda é esperado uma alta tendência de crescimento para o setor, sendo o Brasil um dos países que mais cresce.

No canal institucional, o crescimento deve ficar acima de 10% nos próximos anos. Devido ao fato do SUS ser um sistema precário, embora importante, podemos concluir que esse crescimento ainda foi capitaneado pela rede privada. Lembrando que os gastos públicos em saúde estão vinculados ao PIB no nível federal, daí a importância de investimentos privados.

O crescimento se deve às perspectivas de crescimento do setor, entre elas o aumento da expectativa de vida, crescimento populacional com o

aumento da incidência de doenças crônicas, além da maior percepção e consciência de tratamento de doenças por parte da população.

Sabemos que a classe idosa é a que mais gasta com saúde, por isso, a transição demográfica é um importante *driver* para as indústrias farmacêuticas. O Brasil é uma das nações que mais envelhece rapidamente, com expectativa de ter quase 69 milhões de idosos em 2050.

História da Empresa

A empresa foi fundada em São Paulo, no ano de 1987, sob a denominação de Blausiegel, responsável pelas atividades de distribuição de cosméticos, produtos para a saúde, correlatos e medicamentos.

Anos após, foi inaugurada sua primeira filial industrial, no mesmo estado, dedicada à produção de medicamentos sólidos e injetáveis oncológicos, antirretrovirais e imunossupressores.

Já em 2005, foi a vez da segunda planta industrial ser inaugurada. A unidade é dedicada à produção de medicamentos injetáveis, biológicos, biotecnológicos e anestésicos.

Por volta de 2011, a empresa adquiriu distribuidoras de medicamentos na Colômbia e Uruguai, que deram vazão ao escoamento dos medicamentos produzidos no Brasil. Em sequência, foi adquirida uma empresa responsável pela produção de antibióticos.

No ano de 2021, a empresa iniciava sua preparação para listagem de suas ações na bolsa de valores. Para isso, se capitalizou através de emissão de debêntures e investiu-se na estruturação interna, inclusive na governança corporativa. Com isso, em 2021 houve a emissão de suas ações na bolsa.

Na ocasião, a empresa injetou mais de R\$ 1,2 bilhão em seu caixa, que seriam destinados à expansão das suas atividades na América Latina,

desenvolvimento de sua *joint-venture* nos EUA, além da quitação de parte de sua dívida.

Governança Corporativa

A Blau Farmacêutica está inserida no segmento de listagem Novo Mercado, sendo esse o maior nível quanto ao rigor das Boas Práticas de Governança Corporativa.

Como observamos na figura abaixo, a empresa tem um controle bem definido em posse de Marcelo Hahn, que figura na lista dos maiores bilionários brasileiros. Marcelo é descrito como um bilionário excêntrico e que gosta de exposição nas mídias. Alguns investidores não se interessam por controladores que carregam esse perfil, seja por conflitos de interesse ou falta de transparência.

ACIONISTA	AÇÕES	%
Marcelo Rodolfo Hahn	147.999.999	82,50%
Hahn Participações	1	0,00%
Ações em tesouraria	1.713.200	0,95%
Ações em circulação	29.680.740	16,55%
TOTAL	179.393.939	100,00%

*Estrutura Acionária.
Fonte: RI Blau Farmacêutica.*

A história da família no setor é longa. Seu bisavô teve uma empresa de medicamentos na Alemanha, seu avô teve uma indústria do setor na Argentina e seu pai, Rodolfo Hahn, fundou a farmacêutica Ariston na década de 1960, no Brasil.

Além de fundador, Marcelo é *CEO* e ocupa um cargo no Conselho de Administração. Seu pai, Rodolfo, é o presidente do órgão do Conselho, sendo que acumula experiência no setor há mais de 50 anos.

Sabendo que a maior parte das ações estão em posse do fundador, em proporção maior do que é aconselhado pelo Novo Mercado, e que tanto na Diretoria Executiva, como também no Conselho, existem membros familiares, é possível que existam conflitos de interesse com acionistas minoritários.

No que se refere à remuneração dos administradores, não está prevista a remuneração variável baseada em ações, que seria uma ferramenta interessante para minimizar possíveis conflitos de interesse. Em 2023, a remuneração dos administradores atingiu cerca de 5% do lucro líquido e 0,9% das receitas.

Riscos do Negócio

Podemos identificar alguns riscos de negócios da Blau, sabendo que a empresa tem parcela substancial do seu faturamento dependente do desempenho de alguns produtos-chaves. Cerca de 19 substâncias representam cerca de 77% da receita.

Caso alguma dessas substâncias enfrente problemas como choque de demanda, falta de matéria-prima, alterações no número de prescrições, efeitos colaterais inesperados ou problemas regulatórios, a companhia sentirá um forte impacto em sua operação. Inclusive, isso explica parte dos resultados em 2023 terem vindo abaixo das expectativas do mercado.

Sabendo que parte relevante da sua atuação é junto ao nicho institucional, que depende da confiança médica para prescrever seus medicamentos, a Blau precisa gerenciar o risco de imagem. Caso surja algum problema com alguma substância específica, a reputação da empresa pode ser contaminada, comprometendo as demais vendas.

Ainda nesse sentido, existe um grande desafio logístico-comercial para atender todos os clientes, seja no estoque, reposição ou distribuição de

medicamentos. Para o tratamento oncológico, por exemplo, é preciso que muitos pacientes se desloquem entre cidades, simplesmente para serem atendidos. Dessa forma, a falta de medicamentos, consequência de quebra logística, é outro fator que pode manchar a reputação da empresa.

Além disso, a Blau atua em um mercado altamente competitivo, tendo como competidoras grandes empresas brasileiras e mundiais. Dos 5 principais produtos-chaves da companhia, existem de 3 a 7 concorrentes que detêm a maioria de *market share*.

Por isso, nesse setor é primordial gastos com PD&I e *marketing* para estar sempre acompanhando as novas tendências do mercado e disponibilizando aos clientes. Por outro lado, o investimento em pesquisa, desenvolvimento e inovação não necessariamente é garantia de que novos produtos de sucesso serão lançados. Assim sendo, seu portfólio de produtos nunca estará totalmente protegido contra o teste da perenidade.

Por fim, existe o risco de regulação, já que algumas substâncias contam com isenção fiscal, além do que, o setor de saúde é alvo corriqueiro de alterações legislativas.

A Blau também tem exposição de cerca de 12% da sua receita proveniente da venda direta de produtos e medicamentos para o canal público, entre eles o Ministério da Saúde. Caso exista uma variação de demanda (processos de licitação), a companhia pode ser impactada de forma relevante.

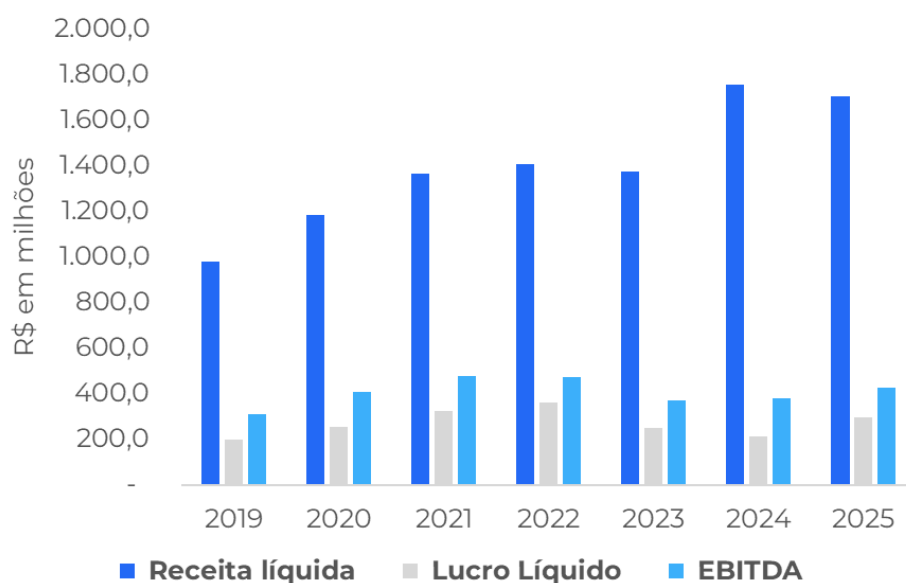
Resultados Anteriores

O histórico de crescimento da Blau, tanto antes quanto nos primeiros anos após o IPO, foi bastante consistente. A companhia saiu de uma receita de aproximadamente R\$ 290 milhões para mais de R\$ 1 bilhão no ano da

abertura de capital. Nesse período, houve amadurecimento operacional, ampliação do portfólio de produtos e ganhos relevantes de rentabilidade.

No entanto, a partir de 2022, uma série de fatores passou a impactar negativamente o desempenho da empresa, com pressão sobre as vendas e as margens. Diante desse cenário, a companhia optou por postergar parte dos investimentos e concentrar esforços na recuperação do core business.

Dois anos depois, já em 2024, a Blau conseguiu retomar sua trajetória de crescimento, com avanço próximo a 30% na receita, acompanhado de recuperação de margens. Em 2025, porém, o cenário voltou a apresentar desafios: problemas na entrega de licitações, atrasos em projetos de expansão de capacidade e um maior foco em rentabilidade limitaram o crescimento, embora tenham contribuído para novos ganhos de margem.



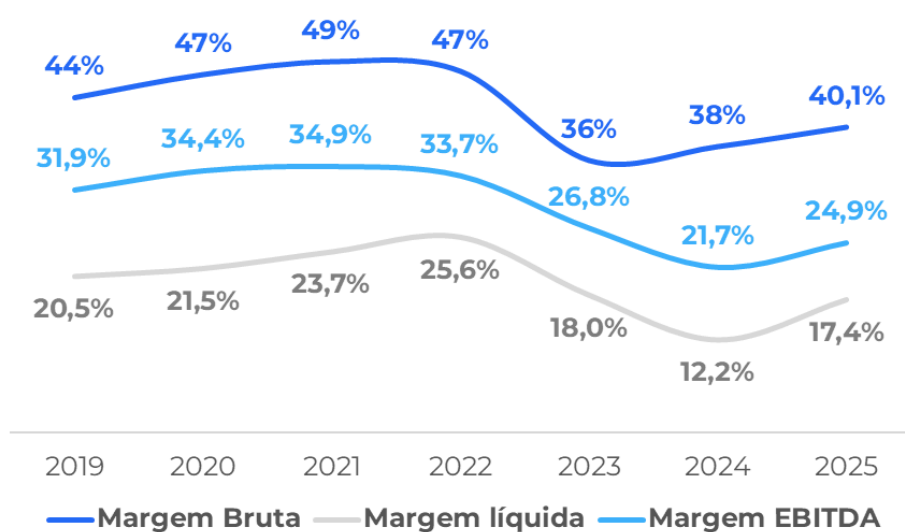
Resultado operacional.

Fonte: RI Blau Farmacêutica / Elaboração: Simpla Club.

Apesar de o desempenho ainda estar abaixo do histórico da companhia, a perspectiva para 2026 segue positiva, com expectativas mais fortes já para o início do ano. Nos últimos cinco anos, a Blau apresentou um CAGR de receita líquida de aproximadamente 8%, acima da média do setor, indicando ganho de market share ao longo do período.

Além disso, os investimentos realizados — especialmente a nova fábrica em Pernambuco — devem contribuir tanto para o aumento da capacidade produtiva quanto para ganhos fiscais, com redução da alíquota efetiva de imposto. Outro destaque é o pipeline de inovação da companhia, que pode ampliar o mercado endereçável em mais de R\$ 2,7 bilhões nos próximos anos.

No que diz respeito à rentabilidade, as margens foram pressionadas a partir de 2023, principalmente em função de questões regulatórias relacionadas à imunoglobulina. No entanto, as medidas adotadas pela companhia, mesmo em um cenário de desaceleração de receita e aumento de investimentos em P&D, já permitiram a recuperação da margem para níveis próximos a 40%. Para os próximos anos, a expectativa é de continuidade dessa melhora, com retorno aos patamares históricos.

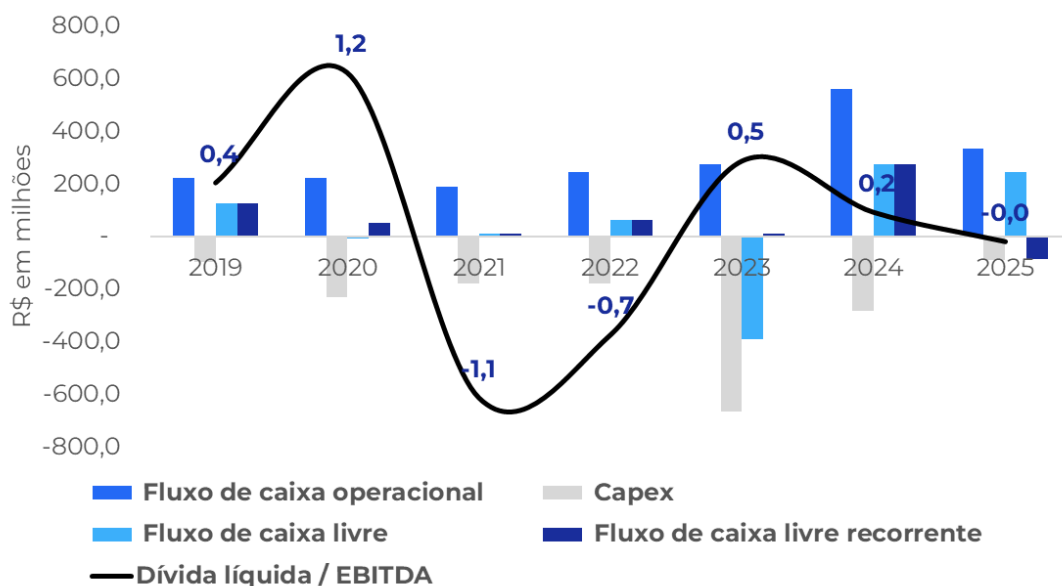


Lucratividade.

Fonte: RI Blau Farmacêutica / Elaboração: Simpla Club.

Em relação à estrutura de capital, a Blau apresenta uma posição bastante confortável. Mesmo com elevados investimentos recentes, a companhia mantém baixo nível de endividamento, sustentado por uma forte geração de caixa livre. Atualmente, a empresa não possui dívida líquida e adota

uma política de distribuição de aproximadamente 25% do lucro líquido em dividendos.



Endividamento (em R\$ - milhões).
 Fonte: RI Blau Farmacêutica / Elaboração: Simpla Club.

Opinião do Analista

A Blau Farmacêutica reúne características bastante atrativas como investimento. O setor em que atua é resiliente e conta com vetores estruturais de crescimento, como o envelhecimento da população e o aumento da incidência de doenças associadas a mudanças socioeconômicas.

Além disso, o foco da companhia em medicamentos biológicos e sintéticos complexos cria uma barreira competitiva relevante. Diferentemente dos medicamentos químicos tradicionais, onde a competição se dá majoritariamente por preço, esse segmento permite maior diferenciação e, conseqüentemente, margens mais elevadas.

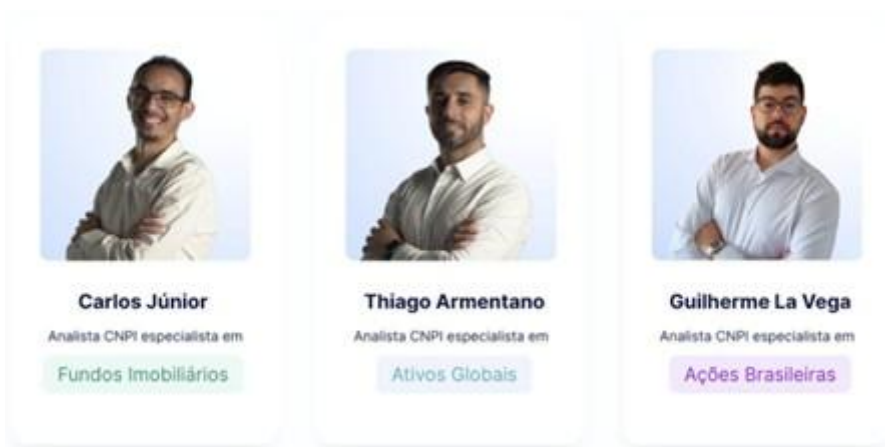
Os investimentos recentes também reforçam a tese de longo prazo, ao viabilizarem a expansão da capacidade produtiva e a verticalização da

operação. Isso tende a reduzir a dependência de insumos importados, aumentar o controle de custos e melhorar a eficiência operacional.

Do ponto de vista de valuation, entendemos que a companhia apresenta uma atrativa margem de segurança, especialmente considerando que nossas projeções são mais conservadoras do que as expectativas de mercado e da própria empresa. A combinação entre crescimento, rentabilidade e estrutura de capital sólida cria um cenário favorável para valorização.

Diante disso, avaliamos que, nos níveis atuais de preço, as ações oferecem uma boa relação risco-retorno, o que nos leva a recomendar COMPRA para BLAU3.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 23.03.2026

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

