

RELATÓRIO DE CRÉDITO*

27 de março de 2023

Althaia S.A. Indústria Farmacêutica

Análise de crédito atualizada

Atualização

Ratings

Althaia S.A. Indústria Farmacêutica	
Rating Corporativo (CFR)	A-.br
1ª Emissão de Debêntures	A-.br
Perspectiva	Negativa

(*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página www.moodylocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Leonardo Albuquerque +55.11.3956.8712
Associate Lead Analyst
leonardo.albuquerque@moodys.com

Patricia Maniero +55.11.3043.6066
AVP - Analyst
patricia.maniero@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2019	2020	2021	UDM set/22	2022E	2023E
Indicadores						
Dívida Bruta / EBITDA	2,2x	2,1x	3,9x	3,8x	3,0x – 3,3x	2,0x – 2,5x
EBIT / Despesa Financeira	5,2x	5,8x	5,7x	2,0x	2,0x – 2,3x	2,0x – 2,5x
CFO / Dívida Bruta	-11%	12%	5%	10%	22% – 25%	15% – 20%
R\$ (Milhões)						
Receita	211	277	341	336	350 – 370	420 – 470
EBITDA	47	77	85	61	60 – 70	100 – 120

Fonte: Althaia S.A. Indústria Farmacêutica e Moody's Local. [1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras.

Resumo

O perfil de crédito da Althaia S.A. Indústria Farmacêutica ("Althaia" ou "Companhia") reflete a bem-sucedida estratégia da Companhia de focar em produtos com maior valor agregado nos segmentos de genéricos (marca Althaia) e de suplementos (marca Equaliv), por meio de investimento considerável em pesquisa e desenvolvimento ("P&D"). O perfil de crédito também incorpora o consistente crescimento de receita da Companhia em conjunto à expansão de seu portfólio de produtos, bem como das perspectivas positivas de longo prazo para o setor de saúde no Brasil. Por outro lado, a Althaia apresenta escala reduzida, com vendas relativamente concentradas em alguns produtos-chave, além de limitada participação de mercado, fatores que, em conjunto, constituem limitadores do rating.

Em março de 2023, a perspectiva foi revisada para negativa, de estável, refletindo a posição de liquidez enfraquecida da Companhia em meio a um ambiente macroeconômico e de crédito mais desafiadores, bem como a frustração de resultados operacionais e, consequentemente, indicadores de alavancagem superiores às expectativas quando da atribuição inicial dos ratings. A Althaia apresentou uma posição de liquidez pouco confortável ao longo de 2022, com caixa insuficiente para cobrir sua dívida de curto prazo, em linha com o observado historicamente. Embora tenha apresentado melhora de sua geração de caixa operacional ("CFO"), a Companhia não apresentou fortalecimento do seu perfil de liquidez, que era esperado previamente pela agência.

Consideramos que a trajetória de crescimento de sua receita e EBITDA deva ocorrer mais lentamente do que o projetado inicialmente, mesmo em um cenário favorável às vendas de medicamentos genéricos devido ao arrefecimento da economia e diminuição do poder de compra da população. Como resultado, a expectativa de desalavancagem também será mais gradual. Esperamos que o indicador de alavancagem bruta ajustada, medido por dívida bruta / EBITDA, fique em torno de 3,0-3,5x em 2022 e entre 2,0-2,5x nos próximos 12-18 meses, frente a uma expectativa anterior em torno de 2,0x e 1,5-2,0x, respectivamente. A dívida bruta ajustada da Moody's Local inclui dívida financeira, arrendamentos e obrigações por aquisições.

Pontos fortes de crédito

- » Crescimento de receita acima da média de mercado historicamente, amparado por investimentos significativos em P&D.
- » Estratégia bem-sucedida de focar em produtos com maior valor agregado.
- » Posição de liderança ou vice-liderança em várias de suas principais moléculas.
- » Planos de expansão são positivos para o fortalecimento de escala e potencial geração de caixa.

Desafios de crédito

- » Liquidez apertada para cobrir as dívidas vincendas no curto prazo.
- » Processo de desalavancagem mais prolongado diante de um cenário macroeconômico adverso.
- » Baixa escala em relação aos líderes do mercado farmacêutico.
- » Portfólio de produtos genéricos ainda reduzido, com vendas relativamente concentradas em alguns produtos-chave.
- » Inflação e impacto cambial sensibilizam resultados e níveis de rentabilidade.

Perspectiva

A perspectiva negativa reflete a combinação de uma posição de liquidez fragilizada frente ao esperado pela Moody's Local em conjunto com uma frustração de resultados e maior alavancagem em meio a um ambiente macroeconômico e de crédito mais desafiadores, o que pode dificultar tanto a manutenção da alavancagem bruta abaixo de 3,0x, quanto a de uma adequada posição de liquidez de forma sustentada.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Uma elevação dos ratings é improvável dada a perspectiva negativa. A revisão da perspectiva para estável poderá ocorrer caso a Companhia melhore sua posição competitiva e aumente sua escala, ao mesmo tempo que apresente posição de caixa superior à dívida de curto prazo e relação dívida bruta / EBITDA ajustados abaixo de 3,0x de forma sustentada.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating da Althaia poderá ser rebaixado caso a Companhia não tenha sucesso em sua estratégia de pagamento ou refinanciamento de obrigações de curto prazo. Ainda, o rating poderá ser rebaixado caso o índice de dívida bruta / EBITDA ajustados pela Moody's Local permaneça acima de 3,0x de forma sustentada.

Perfil

Fundada em 2011 na cidade de Atibaia, estado de São Paulo, a Althaia é uma farmacêutica envolvida primariamente no desenvolvimento, produção e comercialização de medicamentos genéricos e suplementos. No segmento de medicamentos, a Companhia atua através da marca Althaia, com foco em genéricos de competição menos acirrada e maior valor agregado. No segmento de suplementos, opera por meio da marca Equaliv. Tais segmentos representam mais de 90% de sua receita.

A Companhia também atua por meio de marcas próprias e *full-service*. A operação de marcas próprias é realizada por parcerias firmadas junto a atacadistas ou varejistas que desejam comercializar produtos com a sua marca específica, com embalagens customizadas e nomes comerciais definidos pelos parceiros, cabendo a Althaia toda a produção e registro dos produtos. Já o segmento *full service* é representado por parcerias firmadas junto a laboratórios terceiros, em que a Althaia produz um medicamento que é de registro de outro laboratório, entregando o produto acabado final pronto para comercialização.

Constituída sob a forma de sociedade anônima, a Althaia é uma empresa de capital fechado controlada pelo Sr. Jairo Yamamoto, CEO e fundador da Companhia, e sua esposa, a Sra. Márcia Aparecida Yamamoto. Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2022, a Companhia registrou uma receita líquida de R\$ 336 milhões e EBITDA ajustado pela Moody's Local de R\$ 61 milhões.

Principais considerações de crédito

Ambiente macroeconômico e de crédito mais desafiador traz incertezas em meio a frustração de resultados e posição de liquidez fragilizada

A revisão da perspectiva dos ratings da Althaia para negativa, de estável, reflete a posição de liquidez enfraquecida da Companhia em meio a um ambiente macroeconômico e de crédito mais desafiadores, bem como a frustração de resultados operacionais e, conseqüentemente, indicadores de alavancagem superiores às expectativas quando da atribuição inicial dos ratings. Ao mesmo tempo, a afirmação considera a acertada estratégia da Althaia que vem contribuindo para o crescimento de suas receitas por meio da expansão de seu portfólio de produtos com foco naqueles de maior valor agregado, além da melhora de suas métricas de geração de caixa.

A Althaia apresentou uma posição de liquidez pouco confortável ao longo de 2022, com caixa insuficiente para cobrir sua dívida de curto prazo, em linha com o observado historicamente. Embora tenha apresentado melhora de sua geração de caixa operacional ("CFO"), a Companhia não apresentou fortalecimento do seu perfil de liquidez, conforme esperado pela agência quando da atribuição dos ratings. Em setembro de 2022, sua posição de caixa era de R\$ 30 milhões, frente a uma dívida de curto prazo de R\$ 48 milhões – que inclui empréstimos, arrendamentos e obrigações por aquisições. Os importantes montantes de dívida vencendo no curto e médio prazo exigirão uma estratégia ativa da Companhia para a gestão de seus passivos financeiros em meio a um mercado de crédito mais dificultoso.

O ano de 2022, cenário pós-pandemia de Covid-19, foi mais desafiador à Althaia, que teve menor volume de vendas de suplementos e vitaminas. Nesse contexto, consideramos que a trajetória de crescimento de sua receita e EBITDA deva ocorrer mais lentamente do que o projetado inicialmente. Como resultado, a expectativa de redução de alavancagem também será mais gradual. Esperamos que o indicador ajustado de alavancagem bruta, medido por dívida bruta / EBITDA, fique em torno de 3,0-3,5x em 2022 e entre 2,0-2,5x nos próximos 12-18 meses, frente a uma expectativa anterior de 2,0x e 1,5-2,0x, respectivamente. Em setembro de 2022, o indicador ficou em 3,8x.

Crescimento importante de receita amparado por investimentos significativos em P&D

Ao longo dos últimos anos, a Althaia apresentou sólido crescimento, saindo de um faturamento líquido de R\$ 120 milhões em 2018 para R\$ 341 milhões em 2021. Essa expansão representou um crescimento médio de mais de 30% ao ano, tendo sido conquistado de forma orgânica por meio de significativos investimentos da Companhia na área de Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), que contribuiu para expansão do seu portfólio de medicamentos.

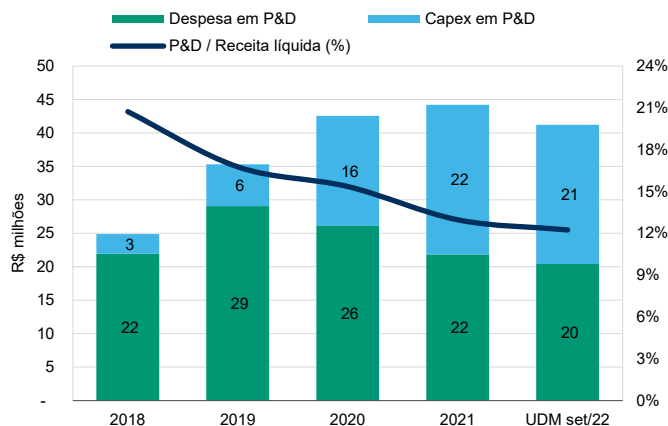
Os serviços prestados pela área de P&D são longos e complexos, tendo a finalidade de desenvolver novos medicamentos genéricos. As etapas de cada projeto, conforme explicitado pela Althaia, contemplam: definição do fabricante do insumo farmacêutico ativo, desenvolvimento e validação da metodologia analítica, perfil de dissolução, teor e uniformidade conforme resolução da ANVISA vigente, proporcionalidade e concentrações, preparação e definição do estudo de equivalência farmacêutica, realização de testes, fabricação de lotes semi-industriais, estudos de validação de processo, estudo de estabilidade para verificação do prazo de validade, definição de protocolo de acompanhamento de estudo de bioequivalência, elaboração de toda a documentação dos estudos e testes realizados para submissão à ANVISA.

A Althaia tem investido cerca de 12-17% de sua receita em P&D entre 2019-2022, com uma média em torno de 14% ao longo desse período, acima de seus principais pares. Vale mencionar que parte dos investimentos de P&D são alocados como despesa no resultado da Companhia e parte por meio de *capex*, conforme normas vigentes.

Figura 1:

Fortes investimentos em P&D...

Evolução dos investimentos em P&D (despesa + capex)

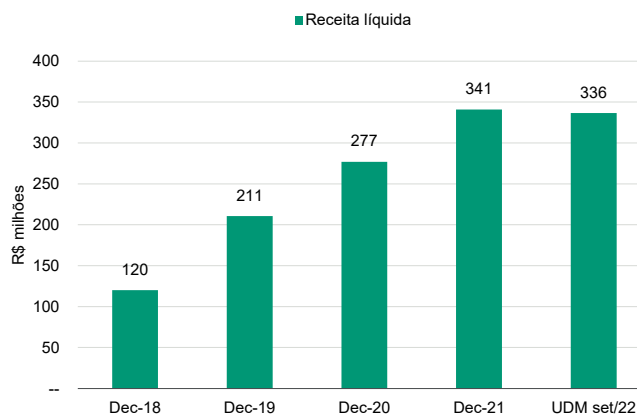


Fonte: Althaia e Moody's Local

Figura 2:

...contribuíram para crescimento acelerado de receita

Evolução da receita líquida



Fonte: Althaia e Moody's Local

A escala ainda é reduzida, com relativa concentração em alguns produtos-chave

Apesar do acelerado ritmo de crescimento da Althaia, sua escala ainda é limitada. A Companhia estima ocupar a 46ª posição de mercado com relação ao mercado farmacêutico brasileiro. Adicionalmente, o portfólio de produtos genéricos da Althaia ainda é reduzido, com vendas relativamente concentradas em alguns produtos-chave, tais como vitamina D e a nitazoxanida (medicamento que faz parte do grupo dos antiparasitários).

Esperamos que ao longo dos próximos anos a Althaia continue a aumentar sua escala, e também seu portfólio de produtos. Com a expansão de seu portfólio, a expectativa é que a Companhia se torne menos concentrada com relação aos produtos vendidos. Essa tendência já foi observada ao longo de 2022, principalmente como reflexo de lançamentos de produtos nos últimos três anos. Durante 2022, os cinco principais produtos comercializados pela Companhia passaram a representar cerca de 36% do seu faturamento, de 45% durante 2021.

Adicionalmente, reconhecemos que a Althaia apresenta relevância em suas moléculas (genéricos) de atuação. Das 25 moléculas atualmente comercializadas pela Companhia, cinco delas são líderes de mercado, enquanto quatro são vice-líderes. Essa posição de liderança e vice-liderança em suas principais moléculas são evidências de que a Companhia tem sido bem-sucedida em sua estratégia de escolha de medicamentos a serem comercializadas. O foco em produtos de maior valor agregado é evidenciado pelas saudáveis margens operacionais da Companhia, que estão em linha as reportadas por competidores de maior escala e amplo portfólio de produtos.

No segmento de genéricos, a estratégia da Althaia é de desenvolver internamente produtos cujos vencimentos de patentes estão próximos e cujos valores agregados são acima da média do mercado. No segmento de suplementos, a estratégia está voltada para o lançamento de produtos inovadores, beneficiando-se do crescimento do mercado de prevenção e bem-estar.

Apenas em 2021 a Althaia lançou 12 novos produtos na linha Althaia (medicamentos) e onze novos produtos na linha Equaliv (suplementos). Conforme informações de setembro de 2022, a Companhia possui um portfólio composto por 44 produtos entre genéricos e similares que estão registrados, dos quais 35 estão em comercialização. Além disso, há ainda outros seis produtos aguardando deferimento por parte da ANVISA e mais 38 em desenvolvimento. Na linha de suplementos, estão trabalhando com 50 produtos disponíveis em seu portfólio.

Plano de investimento para aumento de capacidade é positivo para o perfil de crédito da Companhia

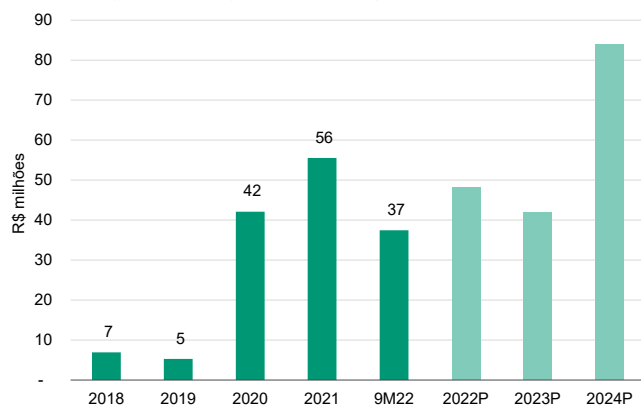
A infraestrutura da Althaia contempla atualmente: (i) uma planta localizada em São Paulo – SP, com capacidade mensal de cinco milhões de unidades voltada para a produção de medicamentos; (ii) uma planta em Atibaia – SP, com capacidade mensal de produção de oito milhões de unidades para a produção de suplementos e embalagens; e (iii) um Centro de Distribuição em Pouso Alegre – MG.

A Companhia planeja iniciar a construção de uma nova planta industrial entre 2023-2024, em Poços de Caldas, no estado de Minas Gerais. O investimento consiste em um dos pilares para permitir o crescimento dos negócios, já que a nova unidade possibilitará o aumento da capacidade produtiva e a continuidade de expansão.

Figura 3:

Capex deve ser intensificado a partir de 2024...

Evolução do capex anual e esperado no médio prazo



Fonte: Althaia e Moody's Local

Figura 4:

...com construção da nova planta industrial em MG

Localização das unidades existentes e a serem construídas da Althaia



Fonte: Althaia e Moody's Local

O investimento é estimado em torno de R\$ 100 milhões e os dispêndios de capital devem acontecer com maior intensidade a partir de 2024. Estimamos que esta nova planta industrial venha a ser financiada, majoritariamente, através de novas dívidas. Apesar disso, não esperamos aumentos materiais nos índices de alavancagem bruta da Companhia, uma vez que seu ritmo de crescimento de receita e geração de EBITDA devem mitigar o impacto da captação de novos financiamentos.

Ponderamos que o fluxo de caixa livre ("FCF") permanecerá negativo no médio prazo em função dos investimentos, que devem demandar maiores volumes de investimento a partir de 2024, enquanto em 2023 os dispêndios de capital ainda devam ser inferiores. A Moody's Local estima um investimento médio em torno de R\$ 40 milhões em 2023 e da ordem R\$ 80 milhões anuais entre 2024-2025. Com relação à distribuição de dividendos, esperamos um *pay-out* em torno de 15% do lucro líquido.

Entendemos que o projeto de investimento é positivo para a Althaia. Entretanto, observamos que existem riscos de planejamento de estrutura de capital, execução e operação do projeto, que, se não for bem geridos, pode impactar negativamente o seu perfil de crédito.

Frustração de resultados operacionais delongam processo de redução de alavancagem

A Althaia apresentou receita distante do esperado previamente durante o ano de 2022. Ao longo dos últimos doze meses encerrados em setembro de 2022, a Companhia reportou uma receita líquida R\$ 336 milhões, uma modesta retração quando comparado ao expressivo crescimento de 184% observado de 2018 a 2021. Durante o período da pandemia, seus resultados foram beneficiados pela forte comercialização de suplementos, com destaque para vitamina-D que foi amplamente difundida e utilizada. No entanto, diante da diminuição dos casos da doença, a venda de suplementações foi normalizada, contribuindo para a queda de faturamento.

Além da menor geração de receita, a Althaia também enfrentou impacto significativo na evolução de seus custos, fruto do impacto cambial para a composição de seus estoques - já que parte significativa dos insumos farmacêuticos são importados e comercializados em moeda estrangeira - e do aumento dos preços de matérias primas de embalagem no Brasil no período dada a escassez de mercado. Adicionalmente, suas despesas também sofreram para suportar sua estratégia de diversificação de portfólio de medicamentos, que tem buscado ganho de participação no mercado e redução da concentração de receita e margem de determinadas produtos, além do crescimento da operação e inflação mais elevada ao longo do ano.

Como resultado, a Althaia apresentou resultados operacionais mais enfraquecidos diante das expectativas iniciais. O EBITDA ajustado pela Moody's Local nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2022 foi de R\$ 61 milhões, com margem de aproximadamente 18,1%, contra R\$ 85 milhões e 24,9% em dezembro de 2021, respectivamente.

A Moody's Local espera que a Althaia continue a implementar sua bem-sucedida estratégia de crescimento, mantendo saudável ritmo de aumento de sua receita anual, performando melhor nos seus resultados e níveis de rentabilidade. Em termos de receita, esperamos que a Companhia tenha um moderado crescimento de cerca de 6-7% de sua receita líquida até o final de 2022, já que o fraco 4º trimestre de 2021 está impactando negativamente os seus resultados no cálculo dos últimos doze meses encerrados em setembro de 2022. Para os próximos 12-18 meses, consideramos uma melhor evolução da receita a partir do crescimento orgânico de seu portfólio de produtos, volume de unidades vendidas e correção inflacionária. Ao mesmo tempo, estimamos que a margem EBITDA ajustada da Companhia deva ficar em torno de 19% em 2022 e entre 22%-25% no médio prazo, a partir da melhora esperada de seus resultados.

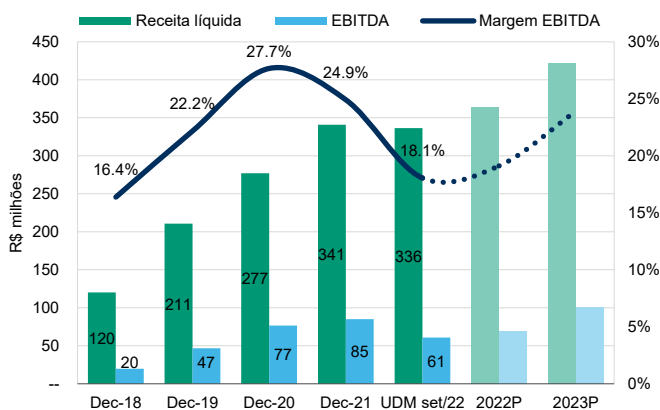
Apesar de ter apresentado redução de sua dívida bruta em 2022 após a gestão de passivos financeiros por meio da emissão de sua 1ª Emissão de Debêntures em dezembro de 2021 (quando houve um pico de endividamento), como esperado previamente, sua alavancagem bruta ajustada, medida por Dívida Bruta / EBITDA, ficou em torno de 3,8x em setembro de 2022, em linha com o apresentado ao final do ano anterior. Nesse sentido, a redução do saldo de dívida não foi suficiente para que menor geração de EBITDA permitisse uma alavancagem inferior. No médio prazo, estimamos que a alavancagem bruta ajustada fique em torno de 3,0-3,5x em 2022 e entre 2,0-2,5x nos próximos 12-18 meses, frente a uma expectativa anterior em torno de 2,0x e 1,5-2,0x, respectivamente. A dívida bruta ajustada da Moody's Local inclui dívida financeira, arrendamentos e obrigações por aquisições.

Quanto à cobertura de juros em um contexto da taxa SELIC em patamares mais elevados, a Moody's Local espera que a Althaia tenha sua métrica de EBIT / Despesa Financeira sensibilizada negativamente, mas ainda permaneça em níveis adequados prospectivamente por meio da melhora de seus níveis de rentabilidade. Estimamos que o indicador deva ficar em torno de 2,0 a 2,3x no médio prazo.

Figura 5:

Apesar de expectativa de melhora, arrefecimento de resultados...

Evolução da receita, EBITDA ajustado e margem EBITDA ajustada



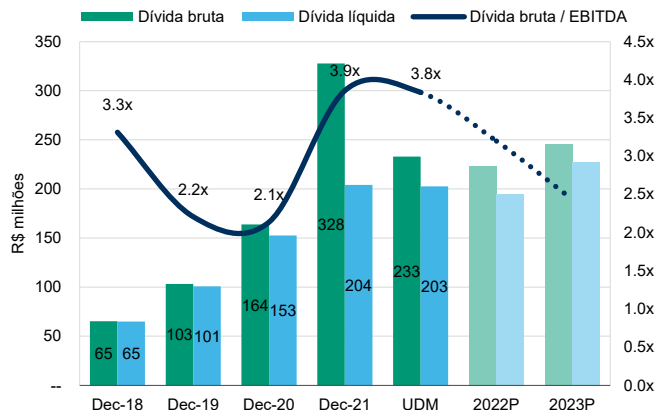
Nota: EBITDA contempla os ajustes-padrão da Moody's Local

Fonte: Althaia e Moody's Local

Figura 6:

...prolongam processo de desalavancagem

Evolução da alavancagem ajustada



Nota: EBITDA e dívida contemplam os ajustes-padrão da Moody's Local

Fonte: Althaia e Moody's Local

Alta NCG impactou a geração de caixa operacional historicamente, mas com melhora recente relevante

Dado o acelerado ritmo de seu crescimento, a Althaia apresentou elevado consumo de capital de giro, limitando sua geração de fluxo de caixa operacional ("CFO"), que veio a se tornar positiva somente a partir de 2020. Desde então, a Companhia tem apresentado uma melhora no nível de geração, com níveis de conversão de EBITDA em CFO variando entre 25% a 39% entre 2020 e setembro de 2022. A melhora é fruto de um menor ciclo financeiro em conjunto com uma melhor gestão de estoques, além de um crescimento de receita moderado em 2022, o que permitiu uma menor pressão no capital de giro.

Esperamos que a Althaia continue gerando fluxo de caixa operacional positivo prospectivamente, podendo haver maiores pressões conforme haja aumento do faturamento. Entretanto, ponderamos que a maior taxa de juros em meio a uma taxa SELIC em patamares mais elevados no Brasil deva consumir parcialmente essa geração.

Boas perspectivas para o setor farmacêutico e de genéricos

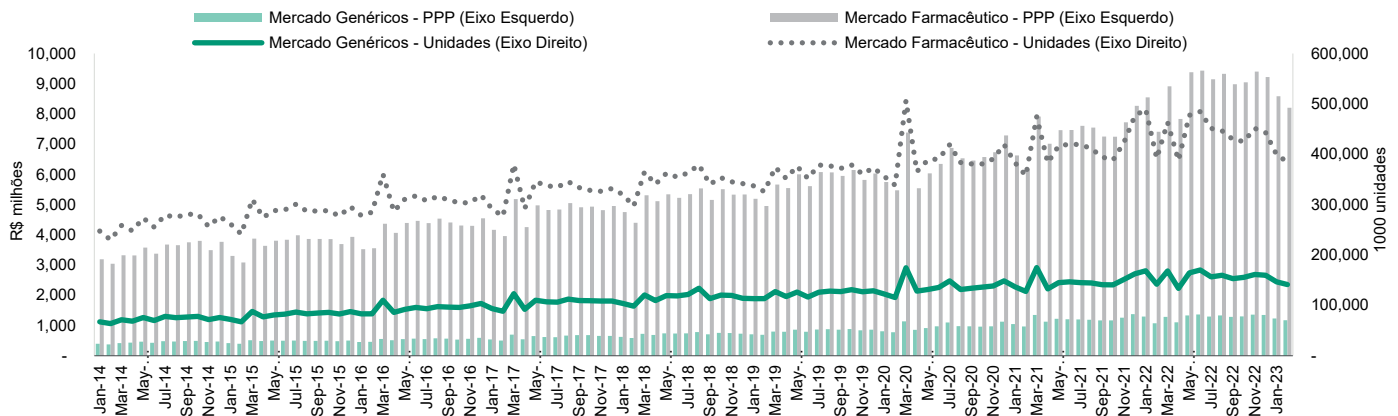
O setor farmacêutico beneficia-se da resiliência e da perspectiva positiva de longo prazo para o setor de serviços de saúde em geral, os quais são impulsionados pela maior conscientização relacionada a saúde, o envelhecimento da população, aumento de expectativa de vida, maior acesso a rede de atendimento médico e inovações tecnológicas de detecção e condições de saúde. Esses são importantes pilares de crescimento do mercado de laboratórios farmacêuticos, seja no segmento de medicamentos - referência, similares ou genéricos, seja no segmento de suplementos.

Dentro do setor, observamos que o mercado de genéricos tem sido cada vez mais relevante com relação ao mercado farmacêutico total, o que representa uma importante avenida de crescimento para os produtos comercializados pela Althaia. Consideramos também que em momentos de diminuição do poder de compra da população devido à alta inflação e arrefecimento da economia, a venda de medicamentos mais acessíveis é impulsionada, de modo que as versões de referência e similares de medicamentos são preteridas, ao passo que os genéricos acabam tendo suas vendas aumentadas, atestando sua resiliência mesmo em momentos adversos. No entanto, ponderamos que segmento de genéricos é altamente competitivo, e que seus produtos apresentam elevada possibilidade de substituição.

Figura 7:

Mercado farmacêutico demonstra importante crescimento ao longo dos anos, com amplo espaço para penetração de genéricos

Evolução do mercado farmacêutico e de genéricos (PPP e Unidades)

Nota: PPP equivale a *Pharma Purchase Price*Fonte: *Sindusfarma* e *Moody's Local***Condições estruturais**

O rating atribuído à 1ª Emissão de Debêntures da Companhia está em linha com seu rating corporativo (CFR). As debêntures são simples, não conversíveis em ações e da espécie quirografária com garantia adicional fidejussória dos acionistas controladores Jairo Aparecido Yamamoto e Marcia Regina Hirota Yamamoto.

A emissão foi realizada em dezembro de 2021 em série única com volume total de R\$ 150 milhões, tendo os recursos sido utilizados para reforço de caixa da Companhia. O prazo da dívida é de cinco anos, com amortizações programadas para janeiro de 2026 e janeiro de 2027 (data de vencimento). Os juros são pagos trimestralmente nos meses janeiro, abril, julho e outubro e contam com uma remuneração atrelada à taxa DI ("Depósito Interfinanceiro") acrescida de um *spread* de 2,3%, que pode vir a se tornar superior conforme indicador de alavancagem líquida reportado pela Companhia. De acordo a estrutura, a alavancagem líquida medida por dívida líquida / EBITDA entre 0,00x e 3,00x implica em um *spread* base de 2,3%. Entre 3,01x e 3,25x, a remuneração passa a ser de 2,45% e entre 3,25x e 3,5x passa a ser de 2,6%.

A estrutura conta também com *covenant* financeiro exigindo a manutenção do indicador de dívida líquida / EBITDA inferior ou igual a 3,5x. A apuração é trimestral com base nas demonstrações financeiras da Althaia.

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

O setor farmacêutico tem baixa exposição a riscos ambientais. Globalmente, a exposição a estes riscos esteve relacionado a eventos climáticos específico em regiões com histórico de ocorrência de fenômenos naturais que resultaram em falta de energia elétrica por período prolongado e danos físicos a instalações e equipamentos de produção. Esses riscos são baixos no contexto da Althaia, dada a localização de suas plantas e a baixa exposição a eventos climáticos específicos de alta magnitude no Brasil. A Companhia apresenta ainda, riscos com relação ao descarte inadequado ou acidental de subprodutos de resíduos químicos utilizados na sua produção.

Com relação aos riscos sociais, a Althaia possui moderada exposição. Essa exposição se dá, principalmente, através da regulamentação do setor, o que inclui controle de preços e mecanismos pré-estabelecidos para repasse de custos, bem como acompanhamento e/ou monitoramento de processos produtivos que podem elevar custos ou impactar volumes de produção. No caso específico da Companhia, sua diversificação de negócios, principalmente entre genéricos e suplementos, mitiga o impacto de eventuais pressões sociais.

No que tange aos aspectos de governança corporativa, consideramos que a estrutura de governança da Althaia encontra-se em desenvolvimento, apesar de reconhecermos avanços ao longo dos últimos anos. Em julho de 2021, a Assembleia Geral Extraordinária deliberou, dentre outros temas, a eleição dos membros do Conselho de Administração e a reforma do Estatuto Social da Companhia, visando adaptá-lo às exigências legais de companhia aberta e às regras previstas no Regulamento do Novo Mercado. De acordo com o Estatuto Social da Althaia, ao menos 20% dos membros do Conselho de Administração devem ser independentes e a Companhia deve elaborar demonstrações financeiras trimestrais. Desde 2018 a Companhia possui suas demonstrações financeiras auditadas por auditoria de primeira linha. Atualmente, o conselho de administração é formado por cinco membros, sendo estes o Sr. Cláudio Roberto Ely (Presidente do Conselho), o Sr. Jairo Aparecido Yamamoto (CEO e fundador da Companhia), a Sra. Aline Aparecida Yamamoto Zampieri (membro independente), o Sr. Hebert Cesar Gonçalves (membro independente) e o Sr. Gregor Rodrigues Martins Einsiedler (membro independente).

Análise de Liquidez

A Althaia apresentou uma posição de liquidez pouco confortável ao longo de 2022, com caixa insuficiente para cobrir sua dívida de curto prazo, em linha com o observado nos anos anteriores. Essa posição de liquidez mais fragilizada ocorria mesmo em meio a elevadas necessidades de capital de giro impostas pelo crescimento acelerado de sua receita nos últimos anos.

Ao final do ano fiscal encerrado em 2021, a posição de caixa da Companhia excedeu suas dívidas de curto prazo. Contudo, essa foi uma situação pontual, refletindo a emissão de R\$ 150 milhões de sua 1ª Emissão de Debêntures, que ocorreu em dezembro deste mesmo ano. Os recursos desta captação foram majoritariamente usados para gestão de passivos financeiros por meio do pagamento de dívidas de curto prazo.

Ao contrário das expectativas iniciais da Moody's Local, a Companhia não apresentou fortalecimento do seu perfil de liquidez, esperado quando da atribuição dos ratings. Em setembro de 2022, a posição de caixa da Althaia era de R\$ 30 milhões, enquanto sua dívida bruta ajustada de curto prazo somava R\$ 48 milhões. Para 2024, a Companhia apresenta um expressivo montante de vencimentos de dívidas bancárias de aproximadamente R\$ 33 milhões, exigindo uma estratégia ativa para a gestão de seus passivos financeiros em meio um cenário de crédito mais desafiadores.

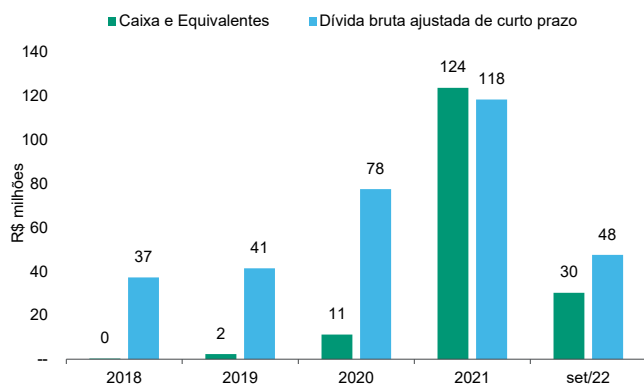
Em setembro de 2022, a dívida ajustada da Althaia totalizava aproximadamente R\$ 233 milhões, incluindo R\$ 153 milhões de Debêntures, R\$ 32 milhões de capital de giro, R\$ 25 milhões de Resolução 4.131 com *swap* e R\$ 14 milhões de outras fontes de financiamento, além do passivo de arrendamento e contas a pagar por aquisição, ambos de montantes pouco relevantes. A estrutura de dívidas conta com *covenant* financeiro que exigem a manutenção do indicador de dívida líquida / EBITDA inferior a 3,0x (empréstimos e financiamentos) ou inferior a 3,5x (Debêntures), a depender do contrato.

Cabe ressaltar que em 2022 a Althaia conseguiu a aprovação de uma linha de FINEP (Financiadoras de Estudos e Projetos) de R\$ 33,3 milhões e custo atrelado à TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo) com prazo total de dez anos, incluindo a carência de dois anos. A amortização será mensal após a carência. A Companhia já desembolsou R\$ 18 milhões em 2022 e R\$ 9 milhões em janeiro de 2023, estando programado mais R\$ 3,6 milhões em julho desse mesmo ano e R\$ 2,7 milhões em janeiro de 2024. A Moody's Local considera que a captação contribuirá para a liquidez da Althaia, sobretudo ao longo de 2023.

Figura 8:

Posição de liquidez justa...

Posição de caixa e equivalentes e dívida de curto prazo ajustada

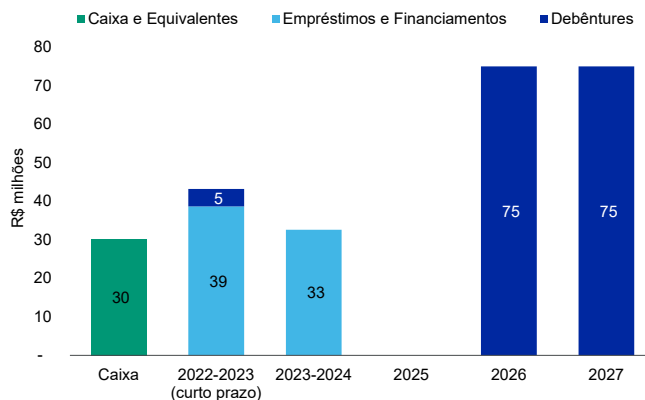


Nota: Dívida inclui empréstimos, arrendamento e obrigações por aquisição a pagar
Fonte: Althaia e Moody's Local

Figura 9:

...impõe desafios na gestão de passivos financeiros em momentos macroeconômicos mais desafiadores

Cronograma de amortização da dívida financeira em setembro de 2022



Nota: Cronograma de amortização apenas da dívida financeira
Fonte: Althaia e Moody's Local

Metodologia utilizada nas Ações de Rating referenciadas neste Relatório de Crédito

- » Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras, publicada em 24 de junho de 2021, disponível em www.moodyslocal.com/country/br

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

© 2023 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVERTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA AS SUAS PUBLICAÇÕES ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO SÃO DESTINADAS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMazenadas PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E, PORTANTO, NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de suas publicações.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$5.000.000. A MCO e a Moody's Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australianos da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJKK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJKK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, conseqüentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJKK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registro são "FSA Commissioner (Ratings) n° 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY100.000 até, aproximadamente, JPY550.000.000.

A MJKK e a MSFJ também mantêm políticas e procedimentos destinados a cumprir com os requisitos regulatórios japoneses.