

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Rebaixa Rating da Nissei Para 'BBB(bra)'; Perspectiva Estável

Brazil Mon 03 Aug, 2026 - 3:46 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 03 Aug 2026: A Fitch Ratings rebaixou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da Farmácia e Drogaria Nissei S.A. (Nissei) para 'BBB(bra)', de 'A-(bra)'. A Perspectiva do rating é Estável.

O rebaixamento do rating reflete a frustração das expectativas da Fitch quanto à redução da alavancagem financeira da Nissei, que deve permanecer acima de 4,5 vezes por um período prolongado. Além disso, contempla as projeções de fluxos de caixa livre (FCFs) negativos, decorrentes de elevados desembolsos com juros, e a piora da flexibilidade financeira da empresa. Apesar das melhoras no EBITDAR e na rentabilidade, os resultados são insuficientes para neutralizar as pressões na classificação da Nissei.

A Perspectiva Estável reflete a premissa da Fitch de que a Nissei reduzirá os riscos de refinanciamento, por meio do alongamento de aproximadamente BRL200 milhões em dívidas que vencem até dezembro de 2026. A agência acredita, ainda, que a companhia dependerá da monetização de ativos e do suporte dos acionistas para equilibrar seu perfil financeiro.

O rating da Nissei reflete sua moderada escala de negócios, bem como a diversificação de produtos inferior à dos pares no competitivo e fragmentado setor de varejo farmacêutico no Brasil. Estes fatores são atenuados pela liderança da empresa e pela força de sua marca no Paraná, bem como pela natureza defensiva do setor.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Alavancagem Elevada: O cenário atualizado do rating indica índices de alavancagem ajustada bruta e líquida superiores a 4,5 vezes nos próximos dois anos, segundo cálculos da Fitch, que divergem das métricas da companhia – cerca de 0,7 vez acima das projeções

iniciais. Este patamar é incompatível com a classificação anterior e reflete o contínuo aumento da dívida para financiar o FCF negativo, enquanto o EBITDAR cresce gradualmente. Em março de 2026, os indicadores eram de 4,7 vezes e 4,6 vezes, respectivamente. A dívida totalizava BRL1,8 bilhão e incluía BRL468 milhões em obrigações de aluguel e BRL540 milhões em garantias prestadas à dívida da controladora, segundo metodologia da Fitch.

FCF Negativo a Médio Prazo: O desempenho operacional da Nissei se mantém adequado. No período de 12 meses encerrado em março de 2026, a receita líquida e o EBITDAR da companhia cresceram cerca de 12% e 50%, respectivamente. As projeções indicam EBITDAR de BRL406 milhões em 2026 e BRL430 milhões em 2027, com a maturação da base de lojas. O fluxo de caixa das operações (CFO) deve ser negativo em BRL62 milhões em 2026 e positivo em BRL27 milhões em 2027. O serviço da dívida e o capital de giro devem consumir cerca de um terço do EBITDAR neste biênio. O FCF deve permanecer negativo em BRL100 milhões e BRL15 milhões, respectivamente, mesmo com a redução dos investimentos para BRL40 milhões, em média, e a ausência de dividendos no período.

Evolução da Rentabilidade: A Fitch projeta margens de EBITDAR próximas a 11% até 2028, após o ponto mais baixo registrado em 2024 – 9,5% –, apoiadas na maturação das unidades, na maior eficiência operacional e na diluição de despesas. A agência acredita que a Nissei reduzirá significativamente o ritmo de expansão de seus negócios em 2026-2027, a fim de preservar caixa em meio à pressão das despesas financeiras. A atual estratégia é fundamental para evitar que suas geração de caixa e alavancagem sejam ainda mais impactadas.

Perfil de Negócios Adequado: A Nissei conseguiu ampliar sua escala de negócios e passou a ter alguma diversificação geográfica ao longo dos últimos anos, alcançando 35% de sua base de lojas fora do Paraná, frente a 15% em 2022. A iniciativa demandou investimentos em capital de giro, logística e *marketing*, além de expor a empresa a riscos de execução e integração. A Fitch acredita que a estratégia atual de redução do crescimento e maior foco em captura de eficiências pode beneficiar a geração de caixa e a rentabilidade da companhia, ainda que esta abordagem precise ser testada por mais tempo.

Fundamentos Positivos do Setor: Os fundamentos do varejo farmacêutico continuam sólidos, apoiados no envelhecimento da população e no maior acesso a medicamentos e tratamentos para doenças crônicas. As redes vêm ampliando serviços de saúde, como vacinas e exames, e integrando lojas físicas a canais digitais para fidelizar clientes. Medicamentos à base de GLP-1 impulsionaram as vendas do setor nos últimos trimestres e devem permanecer como importante vetor de crescimento, ainda que sob bases de

comparação mais fortes. Os canais digitais respondem por 19% das vendas da Nissei, abaixo do reportado pelos pares, o que reforça a relevância da execução nas lojas físicas para diluir despesas e controlar o capital de giro.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Frustração das expectativas da Fitch sobre a capacidade da companhia de refinancear as dívidas nos próximos meses;
- Enfraquecimento da geração de fluxo de caixa operacional superior ao esperado pela agência;
- Manutenção dos atuais patamares de alavancagem por um período prolongado.

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

- Melhora da flexibilidade financeira e do perfil da dívida;
- Fortalecimento do fluxo de caixa de forma consistente;
- Redução dos índices de alavancagem bruta e líquida para cerca de 4,5 vezes e 4,0 vezes, respectivamente.

PRINCIPAIS PREMISSAS

A Fitch utilizou as seguintes premissas macroeconômicas no cenário-base do rating:

- Taxa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) de 2,1% em 2026 e de 1,7% em 2027;
- Inflação de 5% em 2026 e de 4% em 2027;
- Taxa de juros anual média de 14% em 2026 e de 12,1% em 2027;
- Abertura bruta de duas lojas em 2026 e ausência de aberturas em 2027;

- Vendas pelo conceito 'mesmas lojas' (*Same Store Sales* – SSS) de 4,6% em 2026 e entre 3,5% e 4,0% ao ano de 2027 a 2029;
- Margem bruta próxima a 37% no horizonte do rating;
- Investimentos de BRL40 milhões anuais, no período de 2026 a 2028;
- Refinanciamento de BRL200 milhões em dívidas com vencimento em 2026.

ANÁLISE DE PARES

O Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB(bra)' da Nissei está cinco graus abaixo do da Empreendimentos Pague Menos S.A. (Pague Menos, AA-(bra)/Perspectiva Positiva), devido às suas menores escala, posição competitiva e diversificação geográfica. A Pague Menos conta, ainda, com perfil financeiro mais forte e melhor acesso ao mercado de capitais, além de maior flexibilidade financeira.

A classificação da Nissei é semelhante à da CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A. (CVC, Rating Nacional de Longo Prazo BBB(bra)/Perspectiva Positiva), que opera com forte posição de mercado, elevada capilaridade e boa reputação de suas marcas no segmento de agência de viagens no Brasil e na Argentina. Este setor se caracteriza por intensa concorrência com empresas *online* (OTAs), baixas barreiras de entrada e demanda volátil. A Nissei e a CVC apresentam estruturas de capital mais alavancadas do que as de seus pares de varejo e consumo. Também possuem menor flexibilidade financeira, com elevados riscos de refinanciamento, no caso da Nissei, e dependência de antecipações de recebíveis, no caso da CVC.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- Um múltiplo de três vezes, similar ao dos pares, foi utilizado sobre as despesas de arrendamento para calcular a dívida ajustada;
- Derivativos líquidos e aquisições foram ajustados à dívida;
- Antecipações de recebíveis e operações de risco sacado foram adicionados à dívida;
- Despesas e receitas não operacionais/não recorrentes foram removidos do EBITDAR;
- A dívida da controladora Hatake Ltda. foi considerada dívida fora do balanço.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

O perfil de liquidez da Nissei é fraco, com necessidades de refinanciamento entre BRL200 milhões e BRL250 milhões até o final de 2026, frente a uma posição de caixa reduzida de cerca de BRL50 milhões ao fim do primeiro trimestre de 2026. A Fitch incorpora à análise o sucesso da companhia nas rolagens de dívida e a redução nos riscos mais iminentes de refinanciamento, porém com condições menos favoráveis de prazos e custos. A Nissei também tem utilizado antecipação de recebíveis e risco sacado como fontes alternativas de caixa. Cerca de BRL170 milhões vencem em 2027 e precisarão ser equacionados a curto prazo. Em março de 2026, a empresa contava com aproximadamente BRL90 milhões em recebíveis de cartão de crédito livres, o que reforça sua flexibilidade financeira.

PERFIL DO EMISSOR

A Nissei é uma das maiores redes de varejo de farmácias do país, com 474 lojas, sendo 313 no Paraná. A empresa é controlada integralmente pela família Maeoka.

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 Farmácia e Drogaria Nissei 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: 6 de maio de 2021.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 16 de dezembro de 2025.

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.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/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 (9 de janeiro de 2026);

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

Outra Metodologia Relevante:

-- Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria (9 de janeiro de 2026).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING TYPE ⇅	RATING ⇅	RATING ACTION ⇅	PRIOR ⇅
-----------------	------------------	----------	--------------------	---------

Farmacia e Drogaria Nissei S.A.	Natl LT	BBB(bra) R ating Outlook Stable	Downgrade	A-(bra) Rating Outlook Stable
------------------------------------	---------	--	-----------	-------------------------------------

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Pedro Gonzalez

Associate Director

Analista primário

+55 21 4503 2634

pedro.gonzalez@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Matheus Luchi

Senior Analyst

Analista secundário

+55 21 4503 2601

matheus.luchi@fitchratings.com

Renato Donatti

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 11 4504 2215

renato.donatti@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@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

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

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 09 Jan 2026\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 09 Jan 2026\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Farmacia e Drogaria Nissei 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 definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança de informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste website, 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 website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor,

de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

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 da venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar 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 da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes 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 à utilização 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 ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings 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 © 2026 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). 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.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

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 utilização por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos dos Regulamentos da UE ou do Reino Unido, 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 website 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 website da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.