

## **RATING ACTION COMMENTARY**

### **Fitch Afirma Rating 'A-(bra)' da Nissei; Perspectiva Estável**

Brazil Tue 16 Dec, 2025 - 10:46 AM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 16 Dec 2025: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)', com Perspectiva Estável, da Farmácia e Drogaria Nissei S.A. (Nissei).

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

A classificação incorpora expectativa de manutenção de alta alavancagem financeira, ao redor de 4,0 vezes, decorrente de elevado desembolso com juros de dívida e rentabilidade e geração de caixa ainda em recuperação, após aquisição de diversos ativos. A esperada redução dos investimentos é positiva, mas ainda insuficiente para reduzir a alavancagem da empresa, que não possui espaço para piora dentro do rating atual. A Fitch espera fortalecimento do atualmente fraco perfil de liquidez da Nissei e incorporou em seu cenário-base rolagem de dívidas ainda no primeiro trimestre de 2026.

## **PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING**

**Elevada Alavancagem:** O cenário atualizado do rating prevê manutenção da alavancagem líquida ajustada próxima a 4,0 vezes nos próximos três anos, refletindo um aumento da dívida para financiar o fluxo de caixa livre (FCF) negativo, e crescimento gradual do EBITDAR. Este patamar admite pouco espaço para frustrações de geração de caixa, sobretudo no gerenciamento do capital de giro e dos investimentos, dado o gatilho de rebaixamento do rating. Em setembro de 2025, a alavancagem líquida era de 4,4 vezes e incluía BRL487 milhões em dívida fora do balanço, provenientes da garantia prestada pela Nissei à dívida de sua controladora com vencimento em 2028, segundo metodologia da agência.

**FCF Positivo em 2026:** O cenário do rating considera EBITDAR de BRL395 milhões em 2025 e BRL450 milhões em 2026, após BRL290 milhões em 2024. O crescimento decorre das novas lojas e de vendas 'mesmas lojas' em linha ou ligeiramente abaixo da inflação de medicamentos. O fluxo de caixa das operações (CFO) esperado é de BRL137 milhões negativos em 2025, com serviço da dívida e capital de giro consumindo 68% do EBITDAR. O CFO deve melhorar para BRL82 milhões em 2026, com menores pressões e monetização de impostos acima de BRL100 milhões. O FCF deve migrar de BRL222 milhões negativos em 2025 para ligeiramente positivo em 2026, após investimentos médios de BRL70 milhões ao ano. Em 2027, o FCF deve voltar a ser negativo.

**Menor Expansão Beneficia Margens:** O bom desempenho operacional da Nissei nos primeiros nove meses de 2025 já indica margens de EBITDAR compatíveis com as do período pré-aquisições, apoiadas em maturação de unidades, menor atividade promocional e diluição de despesas. A Fitch projeta margens entre 11,5%-12% nos próximos três anos, após o vale de 9,5% em 2024. A Fitch espera que a Nissei reduza significativamente o ritmo de expansão para 15-20 lojas em 2025-2026, sobre uma base de 476 unidades, a fim de preservar caixa em meio à pressão das despesas financeiras. A atual estratégia é fundamental para evitar mais pressões sobre sua geração de caixa e manter a alavancagem financeira em patamares compatíveis com a classificação atual.

**Fortalecimento do Perfil de Negócios:** A Nissei ampliou sua escala de negócios e se diversificou geograficamente nos últimos anos, passando a ter 35% de suas lojas fora do Paraná, ante 15% em 2022. A estratégia ainda precisa ser testada por mais tempo, e sua continuidade deve exigir investimentos em capital de giro, logística e marketing. Além disto, expõe a empresa a competição com pares de presença nacional e riscos de execução e integração. Caso bem-sucedida, pode beneficiar o faturamento médio por loja do grupo e seu poder de barganha com fornecedores.

**Fundamentos Positivos do Setor:** Os fundamentos do varejo farmacêutico permanecem sólidos, apoiados por envelhecimento da população, maior acesso a medicamentos e tratamentos de doenças crônicas. As redes vêm ampliando os serviços de saúde, como vacinas, testes e exames, e integrando lojas físicas e canais digitais para obter maior fidelização de clientes. Os canais digitais respondem por 11% das vendas da Nissei, percentual abaixo do dos pares, o que reforça a relevância da execução nas lojas físicas para diluir despesas e controlar o capital de giro. Nos últimos anos, medicamentos com base em GLP-1 impulsionaram as vendas do setor e devem ser um importante vetor de crescimento nos próximos anos, porém em cima de bases de comparação mais fortes.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

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

- Piora na liquidez, com aumento dos riscos de refinanciamento;
- Índice dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 4,5 vezes, em bases contínuas;
- Cobertura dos juros + aluguéis/EBITDAR abaixo de 1,5 vez, em bases recorrentes;
- Deterioração das margens de rentabilidade em bases sustentadas;
- Perda relevante de participação de mercado e/ou percepção, pela Fitch, de enfraquecimento da marca Nissei no Paraná.

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

- Aumento da escala de negócios;
- Índice dívida líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 3,5 vezes, em bases contínuas;
- Cobertura dos juros + aluguéis/EBITDAR acima de 2,0 vezes, em bases recorrentes;
- Fortalecimento do CFFO acima das expectativas da Fitch.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

- Abertura líquida de 10-15 lojas no biênio 2025-2026 e de aproximadamente dez em 2027;
- Vendas mesmas lojas (SSS) de 4,6% em 2025 e entre 4,5% e 5,0% ao ano de 2026 a 2027;
- Margem bruta próxima a 36% no horizonte do rating;
- Investimentos de BRL210 milhões no triênio 2025-2027;
- Expectativa de distribuição de dividendos com efeito caixa de BRL5 milhões anuais.

## **ANÁLISE DE PARES**

O Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)' da Nissei está três graus abaixo do da Empreendimentos Pague Menos S.A. (Pague Menos, AA-(bra)/Estável), 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. Em setembro de 2025, a Pague Menos operava 1,6 mil lojas, e seu EBITDAR era três vezes superior ao da Nissei, que operava 474 unidades. Apesar da escala significativamente menor, a Nissei tem margens operacionais superiores às da Pague Menos, em razão de seu maior mix de produtos de não medicamentos.

O rating da Nissei é o mesmo que o do Grupo Fartura de Hortifrut S.A. (Oba, A-(bra)/Estável). A Nissei atua regionalmente, com presença limitada em outros estados, como o Oba, que atua no varejo alimentar de São Paulo. Apesar de diferenças em termos de número de lojas e geração de receitas, Nissei e Oba geram EBITDAR semelhante, de USD65 - 70 milhões previstos para 2025. A estrutura de capital e a geração de CFO da Nissei é pior que a do Oba.

### **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;
- Os derivativos líquidos e aquisições foram ajustados 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 e limita a classificação. A empresa carrega, historicamente, fraca posição de caixa frente à dívida de curto prazo e ao FCF negativo em 2025, com necessidades de refinanciamentos de BRL200 milhões a BRL300 milhões em 2026-2027. A Fitch espera que a Nissei refinance suas dívidas até o primeiro trimestre do próximo ano e reduza significativamente os riscos de refinanciamento, atualmente incompatíveis com a classificação. Como atenuante, a empresa tem acessado o mercado de dívidas, com aumento dos prazos médios e custos moderados, embora majoritariamente vinculadas à garantias. Sua flexibilidade financeira era beneficiada por aproximadamente BRL200 milhões em recebíveis de cartão de crédito livres.

Em setembro de 2025, caixa e aplicações financeiras somavam BRL54 milhões, excluindo BRL36 milhões de caixa restrito de precatórios, e cobriam a dívida de curto prazo em somente 0,2 vez. A Fitch espera que a Nissei termine o ano com caixa de pelo menos BRL100 milhões, frente a BRL234 milhões em dívidas vencendo em 2026. A dívida ajustada totalizava BRL1,7 bilhão, incluindo BRL782 milhões em empréstimos, financiamentos e debêntures, BRL453 milhões em arrendamentos e BRL487 milhões em dívidas fora do balanço, segundo a metodologia da agência.

## **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: 20 de dezembro 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.fitchratings.com/brasil](http://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](http://www.fitchratings.com)’ e em ‘[www.fitchratings.com/brasil](http://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 em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);
- Metodologia de Ratings Corporativos (27 de junho de 2025).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡	RATING ⚡		PRIOR ⚡
Farmacia e Drogaria Nissei S.A.	Natl LT	A-(bra) Rating Outlook Stable	A-(bra) Rating Outlook Stable
	Affirmed		

## **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](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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

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

[Corporate Rating Criteria \(pub. 27 Jun 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 27 Jun 2025\)](#)

## **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 © 2025 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](http://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 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.