

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'AA-(bra)' da Pague Menos; Perspectiva Revisada Para Positiva

Brazil Tue 14 Apr, 2026 - 11:38 AM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 14 Apr 2026: A Fitch Ratings afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' da Empreendimentos Pague Menos S.A. (Pague Menos) e de suas sexta e oitava emissões de debêntures quirografárias. Ao mesmo tempo, a agência revisou a Perspectiva do rating corporativo para Positiva, de Estável.

A Perspectiva Positiva reflete a expectativa da Fitch de continuidade dos ganhos de escala e de rentabilidade da companhia, bem como de fortalecimento gradual do fluxo de caixa livre (FCF), com alavancagem financeira adequada, mesmo diante dos maiores investimentos e juros altos por período prolongado. As projeções da agência incorporam melhora no perfil de dívida da Pague Menos, à medida que a empresa alonga vencimentos e reduz o uso de antecipações de recebíveis, mas ações de rating positivas dependem da manutenção desta tendência.

O rating contempla a forte posição da Pague Menos no defensivo setor de varejo farmacêutico brasileiro, sustentada por relevante escala de negócios, marcas reconhecidas e liderança nas regiões Norte e Nordeste, além do bom desempenho operacional e do crescimento de vendas 'mesmas lojas' (*Same Store Sales - SSS*) nos últimos dois anos, acima da média de seus pares. O rating é limitado pela manutenção de baixa posição de caixa, necessidades de rolagens constantes, além dos desafios competitivos inerentes ao setor.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Crescimento Sustentável: A Pague Menos apresentou forte desempenho operacional nos últimos dois anos, sustentado por crescimento de vendas SSS em patamares de dois dígitos e maturação das operações adquiridas da Extrafarma. Na opinião da Fitch, a empresa deve continuar apresentando bom desempenho até, pelo menos, o final deste ano. A agência

também projeta a retomada dos investimentos em expansão orgânica, com cinquenta aberturas em 2026 e, no mínimo, 100 unidades a partir de 2027, financiadas pela geração própria de caixa crescente e por recursos da oferta subsequente de ações (*follow-on*) realizada em março de 2026.

O cenário-base do rating considera crescimento de SSS de 9% em 2026 e de 7% em 2027, após 18% em 2025, suportado principalmente pelo aumento do tíquete médio acima da inflação. A Fitch espera que as margens de EBITDAR da empresa se situem entre 9,0% e 9,5% nos próximos três anos, acima das projeções anteriores, refletindo, sobretudo, a diluição de despesas operacionais.

FCF Menos Pressionado: A Fitch espera crescimento do EBITDAR para BRL1,5 bilhão em 2026 e BRL1,7 bilhão em 2027, bem como o aumento do fluxo de caixa das operações (CFO) para cerca de BRL240 milhões e BRL380 milhões, respectivamente. A capacidade de conversão de EBITDA em CFO deve melhorar gradualmente, atingindo mais de 30%, devido aos menores desembolsos com juros e ao controle do capital de giro, à medida que a Pague Menos aumenta sua produtividade nas lojas e reduz as perdas com estoques.

O FCF antes dos dividendos deve ficar negativo em BRL118 milhões em 2026 e neutro em 2027, após investimentos anuais entre BRL350 milhões e BRL450 milhões. A Fitch considerou na análise pagamentos de juros sobre capital próprio (JCP) de cerca de BRL150 milhões em 2026, suportados por um aumento de capital no mesmo valor, sem impacto relevante no fluxo de caixa da empresa. A agência não estima distribuições de dividendos ou JCP nos próximos anos.

Alavancagem Adequada: O cenário-base do rating contempla gradual redução da alavancagem nos próximos anos, com indicador de dívida líquida ajustada/EBITDAR de 2,5 vezes em 2026 e em torno de 2,0 vezes até o final de 2028. Esta expectativa se apoia no aumento relevante do EBITDAR, uma vez que a dívida líquida deve permanecer relativamente estável ao longo do tempo. De 2022 a 2024, a alavancagem média da Pague Menos foi de 4,0 vezes.

Forte Perfil de Negócios: A Pague Menos é a segunda maior empresa do varejo farmacêutico brasileiro, com forte atuação nas regiões Norte e Nordeste, onde possui aproximadamente 17% e 22% de participação de mercado, respectivamente – que vem aumentando de forma consistente nos últimos anos. A aquisição da Extrafarma fortaleceu seu posicionamento competitivo nessas regiões, por meio do adensamento de lojas e da penetração das marcas. Nos últimos dois anos, as sinergias capturadas e os ganhos de

eficiência logística e operacional beneficiaram a rentabilidade e a geração de caixa da empresa.

Intensa Concorrência no Setor: A indústria de varejo farmacêutico é competitiva e fragmentada, com diversas redes regionais de médio porte. A demanda do setor deve permanecer resiliente, impulsionada pelo envelhecimento populacional e por tratamentos de doenças crônicas. Por outro lado, as pressões competitivas devem continuar, com grandes empresas buscando ganhos de escala e as menores recorrendo a fusões para preservar sua competitividade. A Fitch acredita que a rentabilidade das varejistas farmacêuticas pode ser pressionada a partir de 2026, devido a reajustes de preços abaixo da inflação e à eventual aprovação do fim da escala de trabalho 6x1 nas lojas. Por outro lado, a demanda crescente e o maior acesso da população aos medicamentos para perda de peso à base de GLP-1, devido à expectativa de redução nos preços, devem continuar impulsionando os volumes de venda e o tíquete médio das empresas do setor.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Alavancagem bruta ajustada acima de 4,5 vezes, em bases recorrentes;
- Alavancagem líquida ajustada acima de 4,0 vezes, de forma recorrente;
- Frustração na expectativa da Fitch de melhora do perfil de liquidez;
- Deterioração da rentabilidade, em bases contínuas;
- Danos à reputação da marca ou perda significativa de participação de mercado.

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

- Ganhos de escala contínuos dentro da indústria;
- FCF neutro a positivo;
- Manutenção de indicadores de alavancagem bruta e líquida em patamares conservadores, em bases sustentáveis ;

-- Cobertura da dívida de curto prazo pelo caixa de, pelo menos, 1,0 vez.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch Para o Cenário de Rating da Pague Menos Incluem:

-- Crescimento de SSS de 8,8% em 2026 e entre 5,5% e 6,5% a partir de 2027;

-- Abertura bruta de cinquenta lojas em 2026 e de cem em 2027, com fechamentos equivalentes a entre 1% e 2% da base;

-- Margem bruta próxima a 32% no horizonte do rating;

-- Investimentos médios anuais de BRL395 milhões entre 2026 e 2028.

ANÁLISE DE PARES

A classificação da Pague Menos está um grau abaixo da do Grupo SBF S.A. (SBF; Rating Nacional de Longo Prazo AA(bra)/Perspectiva Estável), que combina forte posicionamento competitivo no varejo de artigos esportivos com margens maiores e alavancagem financeira mais baixa. A SBF acelerou a redução de seu endividamento, amparada por uma geração de caixa mais robusta nos últimos dois anos. A Pague Menos apresenta trajetória semelhante, embora em estágio menos avançado.

Em relação à Farmácia e Drogeria Nissei S.A. (Nissei; Rating Nacional de Longo Prazo A-(bra)/Perspectiva Estável), a Pague Menos tem classificação superior, em três graus, devido à sua maior escala e à diversificação geográfica, uma vez que a Nissei opera com apenas 473 lojas e ainda está majoritariamente concentrada no estado do Paraná, além de estar mais exposta a riscos de concorrência. O índice de alavancagem líquida esperado para a Nissei em 2026, de 3,9 vezes, é superior ao da Pague Menos, que também apresenta melhor acesso ao mercado de dívidas e de capitais.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

-- A Fitch utiliza o passivo de arrendamentos reportado no balanço como valor da dívida;

-- Antecipação de recebíveis foi considerada dívida, com os ajustes correspondentes realizados nos fluxos de caixa operacional e financeiro;

-- O saldo líquido das operações com derivativos foi adicionado à dívida;

-- Efeitos não recorrentes foram retirados do resultado operacional.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Pague Menos apresenta liquidez administrável, ao menos até o final de 2026, após o pagamento de aproximadamente BRL180 milhões em dívidas durante o primeiro trimestre do ano, com a utilização dos BRL220 milhões captados com o *follow-on*. O próximo vencimento relevante da companhia é de BRL175 milhões, referente à sexta emissão de debêntures, em novembro de 2027, o qual a Fitch acredita que será refinanciado com novas dívidas de longo prazo e custo mais baixo. Os refinanciamentos esperados também devem permitir a redução nas antecipações de recebíveis da empresa.

Ao final de 2025, o caixa e as aplicações financeiras da Pague Menos totalizavam BRL188 milhões, frente à dívida de curto prazo de BRL475 milhões (incluindo BRL290 milhões em antecipações de recebíveis). Na mesma data, a dívida ajustada era de BRL4,0 bilhões, incluindo BRL1,7 bilhão em empréstimos, financiamentos e debêntures, BRL2,0 bilhões em obrigações com arrendamentos e BRL290 milhões em antecipações de recebíveis, segundo a metodologia da Fitch.

PERFIL DO EMISSOR

A Pague Menos é a segunda maior rede de varejo farmacêutico do Brasil, com 1,7 mil unidades, e a maior das regiões Norte e Nordeste. Francisco Deusmar de Queiróz é o principal acionista, com aproximadamente 24% das ações.

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 Empreendimentos Pague Menos 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:

Empreendimentos Pague Menos S.A.:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 29 de agosto de 2012.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 23 de abril 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/site/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador (“sponsor”), subscritor (“underwriter”), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (9 de janeiro de 2026);

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



ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕			PRIOR ↕
Empreendimentos Pague Menos S.A.	Natl LT	AA-(bra) Rating Outlook Positive		AA-(bra) Rating Outlook Stable
	Affirmed			
senior unsecured	Natl LT	AA-(bra)	Affirmed	AA-(bra)

[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

Renato Donatti

Senior Director

Analista secundário

+55 11 4504 2215

renato.donatti@fitchratings.com

Maria Pia Medrano Contreras

Senior Director

Presidente do Comitê

+52 55 5955 1615

mariapia.medrano@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

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

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

[Corporate Rating Criteria \(pub. 09 Jan 2026\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[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

Empreendimentos Pague Menos 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 taxaço 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.

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 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.