

RELATÓRIO DE CRÉDITO

Frigol S.A.

2 de março de 2026

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

Frigol S.A.	Rating	Perspectiva
Rating de Emissor	A-.br	Estável
3ª Emissão de Debêntures – Série Única	A.br	--
4ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	A.br	--
4ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	A.br	--
4ª Emissão de Debêntures – 3ª Série	A.br	--

(*) 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

Rafael Sommer
Senior Credit Analyst ML
rafael.sommer@moodys.com

Felipe Lima
Associate ML
felipe.lima@moodys.com

Patrícia Maniero
Director – Credit Analyst ML
patricia.maniero@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

	2022	2023	2024	UDM set/25	2025E	2026E
Indicadores ^[1]						
Dívida Bruta / EBITDA	2,1x	3,5x	2,7x	2,1x	2,5x – 3,0x	2,5x – 3,0x
EBIT / Despesa Financeira	3,8x	1,4x	2,2x	2,3x	1,5x – 2,0x	1,5x – 2,0x
CFO / Dívida Bruta	-4%	24%	21%	-11%	7% - 12%	10% - 15%
R\$ (milhões)^[1]						
Receita	3.574	3.087	3.493	4.133	3.800 – 4.200	4.000 – 4.400
EBITDA	259	160	221	286	220 - 250	210 - 240

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

RESUMO

A qualidade de crédito da [Frigol S.A.](#) (“Frigol” ou “Companhia”) reflete sua escala moderada e sólida posição competitiva, destacando-se como o quarto maior frigorífico de bovinos do Brasil em termos de capacidade de abate, e pelo acesso a mercados rentáveis, como China e Israel. Ainda, o rating incorpora a expectativa de que a Companhia mantenha uma política financeira previsível, com métricas de crédito e perfil de liquidez adequados. Por outro lado, a classificação é limitada pela concentração de negócios e geográfica das vendas, bem como pela volatilidade das margens, característica intrínseca do setor.

A Frigol produz e comercializa principalmente carne bovina *in natura*, atuando também como distribuidor de produtos suínos e ovinos, como forma de diversificar seu portfólio. A Companhia possui três plantas fabris, localizadas em Lençóis Paulista (SP), Água Azul do Norte (PA) e São Felix do Xingu (PA), com capacidade de abate de 900, 1.500 e 900 animais por dia, respectivamente. Com capacidade total de abate de 3.300 cabeças de gado/dia, em 2024, a Frigol contou com 2% de participação de mercado em termos de animais abatidos, atrás dos dois grandes líderes do setor, que juntos acumulam cerca de 33% de participação.

Aliado à tendência de aumento de receita, a Companhia tem reportado um bom desempenho na margem EBITDA, sustentado por: (i) diluição de custos fixos; (ii) *spreads* favoráveis entre os preços da carne bovina e da arroba do boi gordo, refletidos pela elevação dos preços da carne em reais tanto no mercado doméstico quanto nas exportações, contribuindo para *spreads* acima das médias históricas; e (iii) avanços na diversificação dos destinos de exportação. Ponderamos, no entanto, que esse efeito deve ser parcialmente compensado por uma queda nos volumes, decorrente da menor oferta de gado, explicada pelo ciclo da *commodity*. Nos primeiros nove meses de 2025, a Companhia registrou uma redução de 4% nos volumes em comparação ao ano anterior, em linha com a tendência esperada pela agência.

Com isso, para os próximos 12 a 18 meses, projetamos um crescimento próximo a 10% na receita e atingindo entre 5 e 6% de margem EBITDA ajustada. Ao mesmo tempo, a Moody's Local Brasil espera que a alavancagem bruta ajustada (Dívida Bruta / EBITDA) atinja níveis em torno de 2,5x a 3,0x, enquanto a cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) deve se situar entre 1,5x e 2,0x.

Pontos fortes de crédito

- Escala moderada.
- Sólida posição competitiva, destacando-se como o quarto maior frigorífico de bovinos do Brasil, atrás dos dois grandes líderes.
- Grande acesso ao mercado de exportação, principalmente China e Israel.
- Política financeira previsível, com métricas de crédito e liquidez adequadas.

Desafios de crédito

- Concentração de negócios na proteína bovina, cuja rentabilidade acompanha a natureza cíclica e volátil do gado.
- Significativa exposição das exportações ao mercado chinês.
- Elevado custo de dívida.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável do Rating de Emissor reflete nossa expectativa de que a Companhia manterá sua rentabilidade e métricas de crédito em níveis adequados para sua categoria de rating. Ao mesmo tempo, esperamos que continue gerindo seus passivos financeiros e capital de giro de forma disciplinada e ativa, a fim de preservar sua adequada liquidez, o que, por sua vez, contribui para mitigar a volatilidade inerente ao setor em que atua.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating pode ser elevado caso a Companhia apresente um fortalecimento de seu perfil de negócios ou uma melhora do perfil de liquidez. Quantitativamente, a elevação do rating pode ser desencadeada por uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) abaixo de 2,5x e uma cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) acima de 2,0x, de forma sustentada.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating pode ser rebaixado caso haja uma deterioração de seu perfil de liquidez ou de seus níveis de rentabilidade. Quantitativamente, o rating poderá apresentar uma pressão negativa caso a alavancagem bruta ajustada permaneça acima de 4,0x e a cobertura de juros ajustada se mantiver abaixo de 1,3x de forma sustentada.

Perfil

Sediada na cidade de Lençóis Paulista (SP), a Frigol atua no processamento de carne bovina por meio de suas três plantas fabris localizadas em São Paulo e Pará, sendo o quarto maior frigorífico do país em termos de capacidade de abate. As ações da Frigol são integralmente detidas pela Frigol Holding S.A., que por sua vez é detida por cinco veículos de propriedade da família fundadora, cada um com 20% de participação. Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2025, sua receita líquida atingiu R\$ 4,1 bilhões, com margem EBITDA ajustada de 6,9%.

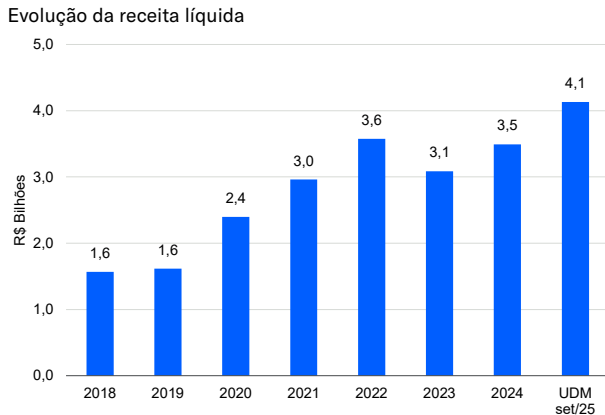
Principais considerações de crédito**Sólida posição competitiva no mercado de carne bovina**

A operação da Frigol atualmente é composta por três plantas fabris de abate, localizadas em Lençóis Paulista (SP), Água Azul do Norte (PA) e São Felix do Xingu (PA), com capacidade de abate de 900, 1.500 e 900 animais por dia, respectivamente. A Companhia produz e comercializa principalmente carne bovina *in natura*, mas também atua como distribuidor de produtos suínos e ovinos em menor escala, operando através de marcas como Frigol, Frigol Açougue Completo, Frigol Angus e Bbq Secrets. Adicionalmente, sua operação conta com uma unidade de confinamento com capacidade para 12.600 animais por ano, uma de semiconfinamento que com capacidade de 10.500 por ano, e dois centros de distribuição localizados nas cidades de Jandira (SP) e Bauru (SP).

Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2025, a receita líquida atingiu R\$ 4,1 bilhões, quando comparado a R\$ 2,4 bilhões no ano de 2020. Entre os anos de 2020 e 2024, a Companhia apresentou crescimento anual médio da receita de 9%, frente a uma média de 15% entre os líderes de mercado. Apesar do histórico positivo de crescimento, o setor ainda é dominado pelos dois maiores frigoríficos – [JBS S.A.](#) (“JBS”, AAA.br estável), com R\$ 417 bilhões de receita em 2024, e Minerva S.A., com receita de R\$ 34 bilhões. Os dois líderes somados representam cerca de um terço do mercado de bovinos brasileiro em número de animais abatidos. Embora a Frigol tenha uma escala relativamente menor em comparação com os líderes de mercado, a Companhia conta com capacidade de abate de 3.300 cabeças de gado/dia, posicionando-se como o quarto maior frigorífico de bovinos do Brasil, com cerca de 2% de participação de mercado. Adicionalmente, destacamos que a Frigol apresenta importantes vantagens competitivas, com habilitação para exportar para a China em duas de suas plantas (Lençóis Paulista e Água Azul do Norte) e para Israel através da

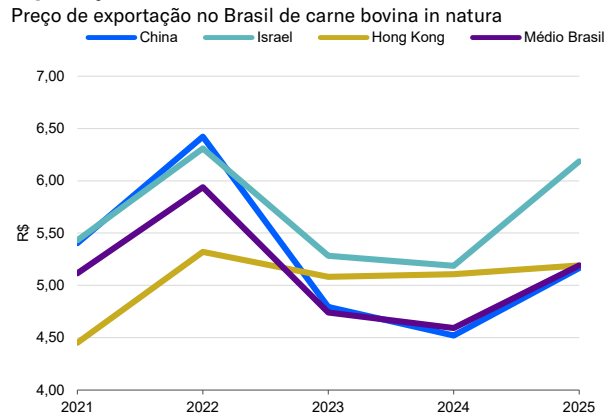
planta de São Felix do Xingu (PA), sendo o maior exportador brasileiro para esse destino, representando cerca de 15% a 20% do total de exportações de carne bovina do Brasil a Israel.

FIGURA 1
Crescimento acelerado,...



Fontes: Frigol e Moody's Local Brasil

FIGURA 2
...foi impulsionado pelo amplo acesso ao mercado de exportação



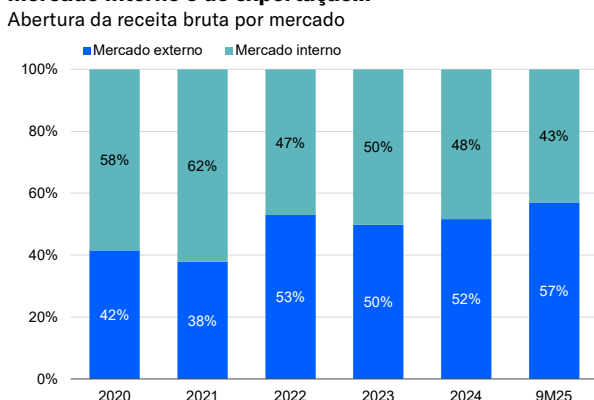
Fontes: Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC) e Moody's Local Brasil

Bom equilíbrio entre mercado local e de exportação, com exposição ao mercado chinês como ponto de atenção

A Companhia possui uma diversificação equilibrada entre a receita bruta advinda do mercado local e de exportações, que representaram 43% e 57% do total nos nove primeiros meses de 2025, respectivamente. Os clientes do mercado interno são principalmente pequenos e médios varejistas localizados no interior de São Paulo, porém a Companhia também atende outros estados em menor escala. Como forma de melhorar sua margem nessa geografia, a Frigol vem ativamente se diferenciando por meio de marcas que oferecem cortes de maior valor agregado e do Projeto Açougue Completo - um programa que envolve assessoria da Empresa na gestão dos açougues dos varejistas -, que alcançou um total de 55 lojas. No exercício, essas iniciativas apresentaram crescimento de 11% e 21%, respectivamente.

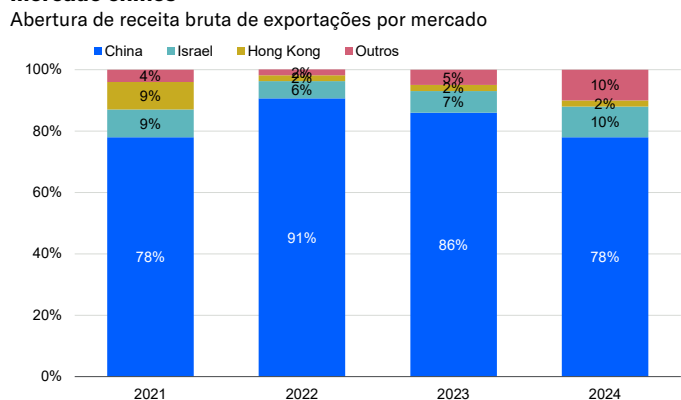
Em relação ao mercado internacional, apesar da Companhia ter exportado para 34 diferentes países em 2024, existe uma forte concentração de suas vendas sendo direcionadas principalmente para o mercado chinês. Ao longo do mesmo ano, a queda nos preços da carne bovina importada pela China intensificou a busca por destinos alternativos, o que resultou na redução da participação do país na receita de exportação para 78%, ante 86% em 2023. Esse movimento favoreceu o aumento da representatividade de Israel e de outros mercados, que passaram a responder por 10% e 12% do faturamento via mercado externo em 2024, respectivamente, frente a 7% e 6% no ano anterior.

FIGURA 3
Apresenta boa diversificação entre receitas oriundas do mercado interno e de exportação...



Fontes: Frigol e Moody's Local Brasil

FIGURA 4
...com uma concentração relevante, porém decrescente, ao mercado chinês



Fontes: Frigol e Moody's Local Brasil

Apesar de reconhecermos que a Frigol possui uma carteira de clientes pulverizada tanto no mercado interno quanto no externo, com o maior deles sendo inferior a 10% de suas vendas, ponderamos que a concentração das vendas ao mercado chinês é um ponto de atenção ao crédito, diante da possibilidade de restrições de exportação. Adicionalmente, consideramos que a Companhia apresenta exposição a riscos sanitários e ambientais que, devem ser adequadamente geridos. Em nossa visão, os embargos impostos pelos países importadores de carne bovina representam o mais relevante destes riscos, já que resultariam na impossibilidade de acessar o referido mercado consumidor. Por exemplo, potenciais embargos da China à carne bovina brasileira podem afetar a dinâmica de oferta e demanda da indústria, e consequentemente o resultado das empresas no setor. No caso da Frigol, suas margens se viram pressionadas durante todo o primeiro trimestre de 2021 e um mês no primeiro trimestre de 2023, quando as exportações de carne bovina do Brasil foram suspensas pela China. Em 2021, a margem bruta da Companhia foi de 10%, quando comparado a uma margem média de 13% ao longo dos últimos quatro anos.

Como forma de mitigar esse risco, a Frigol continua buscando novas habilitações a fim de diversificar seus potenciais consumidores e acompanhar eventuais mudanças no mercado, mesmo já possuindo amplo acesso aos mercados mais rentáveis e exportando para mais de 30 países. Nesse contexto, mais recentemente, em janeiro de 2026, a Companhia anunciou uma parceria com o frigorífico Rio Beef, localizado em Ji-Paraná (RO), para abate e desossa de animais adquiridos pela Frigol, assim ampliando a diversificação de origem. Adicionalmente, a unidade possui habilitação para a China e outros importantes mercados internacionais, possibilitando o fortalecimento de sua presença em mercados internacionais estratégicos.

Concentração no volátil setor de proteína bovina

A concentração de negócios na proteína bovina expõe os resultados da Companhia à volatilidade intrínseca do setor, que está suscetível aos ciclos das *commodities*, aos desequilíbrios entre oferta e demanda e às variáveis do comércio global, bem como às questões de segurança e qualidade do produto.

O ciclo de bovinos é o fator determinante do preço do gado, principal matéria prima e responsável por cerca de 80% a 90% do custo dos produtos vendidos (CPV) das empresas que operam no setor. Essa dinâmica de mercado é caracterizada pela oferta do animal, que por sua vez varia em função do percentual de fêmeas disponibilizadas para o abate. Os movimentos do ciclo passam pela decisão dos produtores de gado de aumentar ou reduzir seus rebanhos, com base na rentabilidade de sua operação. Em resumo, quando os preços estão atrativos, o produtor retém mais fêmeas, o que resulta em uma redução da oferta de gado no curto prazo e em um aumento de preços da proteína.

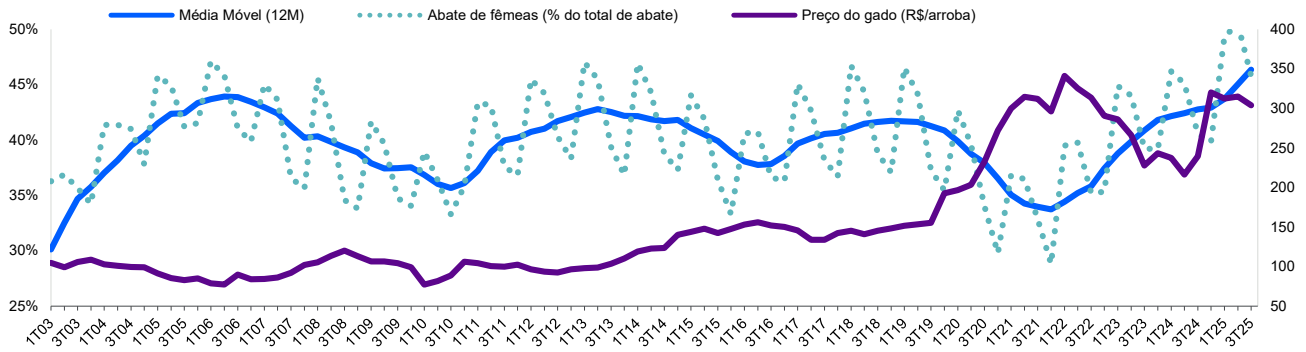
À medida que os produtores retêm mais fêmeas, a taxa de natalidade dos bovinos aumenta, levando a um crescimento gradual da oferta de gado e a uma queda de preços. Os preços mais baixos, por sua vez, desestimulam a retenção de fêmeas e incentivam o aumento do seu abate, reduzindo a capacidade de produção de novas cabeças de gado, e consequentemente, a oferta de gado no futuro. Finalmente, a baixa oferta gradualmente eleva os preços para patamares atrativos novamente, assim reiniciando o ciclo. Vale ressaltar que, dada a média de idade de abate dos bovinos em torno de três anos, o ciclo de bovinos é relativamente longo quando comparado ao de outras proteínas.

O ciclo de bovinos pode ser influenciado também por eventos exógenos. Em 2019, por exemplo, a China habilitou exportações de 22 plantas de bovino brasileiras, o que resultou em um incremento importante da demanda por gado e, consequentemente, acelerando o movimento de escalada de preços da commodity. Ainda, em setembro de 2024, o forte ritmo de exportações de carne bovina também acelerou a alta do preço do gado. Porém, a rápida reação do preço de venda da carne bovina mais do que compensou esse movimento, mantendo desde então as margens em patamares saudáveis, tanto no mercado local, quanto no mercado externo. Prospectivamente, observaremos com cautela a evolução do preço do gado, uma vez que o estágio atual do ciclo pecuário indica uma contração marginal da oferta da *commodity*, o que tende a pressionar seus preços e, consequentemente, as margens da indústria frigorífica.

FIGURA 5

Oferta de gado no Brasil tende a contrair prospectivamente

Relação de percentual de abate de fêmeas (esquerda) e preço do gado (direita)



Fontes: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada – Esalq/USP (CEPEA) e Moody's Local Brasil

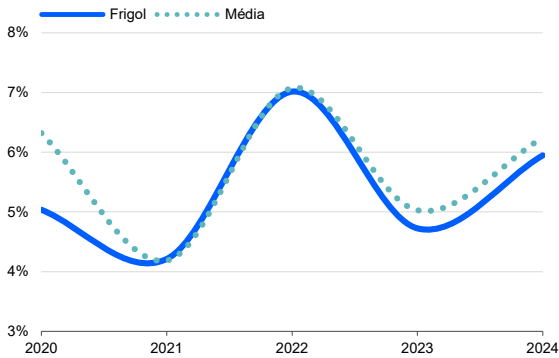
Margens saudáveis para o setor, porém observamos a evolução dos preços de gado com cautela

Historicamente, a Companhia apresenta margens operacionais saudáveis para a indústria em que opera, porém inferiores às dos líderes. Suas margens apresentam oscilações que acompanham os ciclos de *commodities*, dada sua exposição ao preço nacional e internacional de carne bovina e à disponibilidade regional de animais.

Em 2024, a receita líquida da Frigol cresceu 13% em comparação ao ano anterior, mantendo a tendência positiva de crescimento e impulsionada, principalmente, pelas vendas no mercado externo, que aumentaram 17% no mesmo ano. Aliado a esse aumento de receita, a Companhia reportou um bom desempenho na margem EBITDA ajustada – conforme os ajustes padrão da Moody's Local Brasil –, atingindo 6,3%, frente a 5,2% no ano anterior e 5,6% na média de 2021 a 2023. Esse desempenho é atribuído a: (i) ganhos de escala resultantes do aumento nos abates e na receita líquida, que contribuíram para a diluição de custos fixos; (ii) uma relação favorável entre os preços da carne bovina nos mercados interno e externo em comparação ao preço da arroba do boi gordo (*spreads*); e (iii) esforços contínuos da Companhia para obter novas habilitações e aprimorar o *mix* de destinos de exportação. Mesmo com a maior volatilidade no preço da arroba do boi gordo – fator relevante na composição de custos, representando cerca de 80% a 90% do CPV – a partir de setembro de 2024, permanecendo desde então acima de R\$ 300 por arroba, os preços da carne bovina rapidamente seguiram a tendência de alta, retornando a patamares favoráveis de margem. Em relação a margem líquida, apesar de manter níveis adequados de alavancagem, a Companhia reportou uma margem média de 2,7% no mesmo período, valor aproximadamente um ponto percentual abaixo da média do setor, diferença primariamente explicada pelo seu elevado custo de dívida.

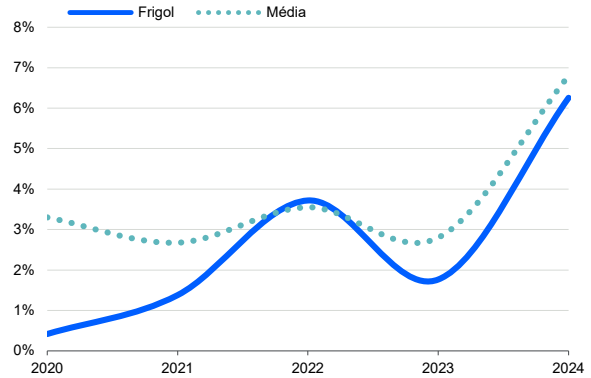
Para 2025 e 2026, projetamos que a Companhia continuará a apresentar um forte desempenho em receita líquida e margem EBITDA ajustada, com crescimento anual estimado de aproximadamente 10% e atingindo entre 5% e 6%, respectivamente. Esse desempenho deve ser sustentado principalmente pelo significativo aumento nos preços da carne bovina em reais, tanto no mercado doméstico quanto nas exportações - que cresceram cerca de 25% e 19%, respectivamente, na média de janeiro a dezembro de 2025, em comparação com o mesmo período do ano anterior -, sustentando os *spreads* em patamares atrativos, superiores às médias históricas. Ponderamos, no entanto, que esse efeito deve ser parcialmente compensado por uma queda nos volumes, decorrente da menor oferta de gado, explicada pelo ciclo da *commodity*. Nos primeiros nove meses de 2025, a Companhia registrou uma redução de 4% nos volumes em comparação ao ano anterior, em linha com a tendência esperada pela agência.

FIGURA 6
Margens operacionais da Frigol seguem adequadas...
Margem EBITDA da Companhia vs. média setorial



Fonte: Frigol e Moody's Local Brasil

FIGURA 7
...porém alto custo da dívida impacta margem líquida
Margem líquida da Companhia vs. média setorial



Fonte: Frigol e Moody's Local Brasil

Gestão financeira prudente mitiga riscos atrelados à volatilidade intrínseca do setor de atuação

Diante dos bons fundamentos de mercado e de sua gestão prudente de alocação de capital, as métricas de crédito da Frigol se mantiveram em níveis adequados. Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2025, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) atingiu 2,2x, ante uma média de 2,7x nos últimos três anos; ao passo que, a cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) foi de 2,3x no mesmo período, ante uma média de 2,5x entre 2022 e 2024.

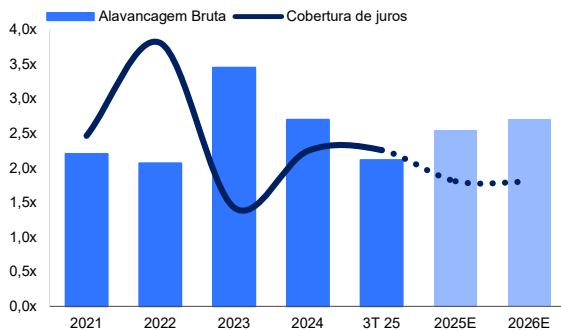
Em termos de geração de caixa, destacamos que a Companhia enfrentou, durante os primeiros nove meses de 2025, um significativo desembolso de capital de giro. Essa pressão foi resultado do aumento no preço do gado, do maior volume exportado – que demanda estoques mais elevados e um tempo maior para o produto alcançar seus clientes – e da mudança no mix de destinos de exportação, com menor exposição a mercados que realizam pré-pagamentos. Ressaltamos, por exemplo, o aumento nos dias de recebíveis, que alcançou 19 dias em setembro de 2025, em comparação com os 9 dias ao final do exercício de 2024. Esse efeito, combinado a outras variações nos ativos e passivos operacionais, resultaram em um fluxo de caixa operacional (CFO; inclui juros e impostos pagos) negativo de R\$ 68 milhões.

Para 2025 e 2026, esperamos que a Companhia opere com uma alavancagem bruta ajustada em torno de 2,5x a 3,0x e uma cobertura de juros ajustada em torno de 1,5x a 2,0x. Ao mesmo tempo, projetamos que o CFO anual da Companhia se manterá entre R\$ 50 – 80 milhões em 2025 e 2026, próximo da média observada nos últimos três anos, que foi de aproximadamente R\$ 80 milhões. Paralelamente, estimamos que os capex ajustados (incluindo pagamento de principal de arrendamento) serão de cerca de R\$ 45 milhões em 2025 e R\$ 65 milhões em 2026, considerando investimentos pontuais em expansão. Quanto aos dividendos, assumimos uma distribuição de 25% do lucro líquido. Conseqüentemente, estimamos que o fluxo de caixa livre (FCF; CFO após investimento ajustado e dividendos) será próximo de zero em ambos os anos.

FIGURA 8

Métricas de crédito adequadas...

Dívida Bruta / EBITDA (alavancagem bruta) e EBIT / Despesa Financeira (cobertura de juros)

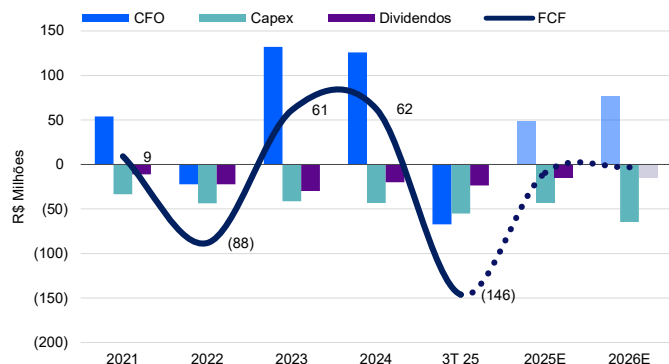


Fontes: Frigol e Moody's Local Brasil

FIGURA 9

...com pressão pontual no fluxo de caixa

Evolução do fluxo de caixa



Fontes: Frigol e Moody's Local Brasil

Considerações ambientais, sociais e de governança (ESG)

O setor de proteínas apresenta alta exposição aos riscos **ambientais** em virtude da dependência do capital natural, que inclui o uso de terra e água, a exposição a eventos climáticos e às potenciais mudanças na regulamentação de emissões de gases de efeito estufa. Para mitigar esses riscos, as empresas podem adotar práticas sustentáveis, diversificar suas operações e utilizar derivativos financeiros. No entanto, essas estratégias acarretam custos e investimentos que podem reduzir as margens de lucro.

Em relação aos riscos **sociais**, o setor enfrenta desafios moderados relacionados a relações com clientes, ao capital humano e às tendências demográficas e sociais. Nesse contexto, as empresas estão expostas a riscos associados à percepção de marca, à qualidade e à segurança dos produtos, além de estarem sujeitas a exigências regulatórias, bem como a boicotes e ações ativistas relacionadas à origem e à segurança alimentar. No caso do Brasil, destacam-se as preocupações associadas aos processos de criação do gado adquirido, em função do potencial envolvimento dessa atividade no desmatamento de biomas como a Amazônia e o Cerrado. Apesar desses desafios, fatores estruturais, como o crescimento populacional e o aumento da renda em países emergentes, continuam a sustentar a demanda por proteínas.

Em relação à **governança**, a Frigol é 100% controlada pela Frigol Holding Ltda. ("Controladora"), que por sua vez pertence a cinco *holdings* familiares – cada uma com 20% de participação. A diretoria executiva é composta por seis membros, sendo em sua maioria executivos de mercado. O conselho de administração conta atualmente com sete membros, sendo três independentes.

Considerações Estruturais

Os ratings das 3ª e 4ª Emissões de Debêntures estão um nível acima do Rating de Emissor, refletindo a combinação entre a qualidade de crédito da Companhia como emissora da dívida e os benefícios estruturais advindos do pacote de garantias. A Moody's Local Brasil entende que tais benefícios estruturais contribuem para o potencial de recuperação dos credores, frente às dívidas sem garantia.

De acordo com os cálculos definidos em documentação, os *covenants* financeiros determinam: (i) Dívida Líquida/EBITDA igual ou inferior a 3,0x; e (ii) EBITDA/Resultado Financeiro Ajustado igual ou superior a 1,5x. A Companhia poderá descumprir a manutenção desses índices por até dois trimestres consecutivos ou três trimestres alternados dentro do período de um ano, de modo que a não observância corresponde a um dos eventos de vencimento antecipado não automático.

Ambas as estruturas possuem garantia fidejussória sob a forma de fiança da Frigol Holding S.A. ("Frigol Holding" ou "Controladora"). Assim como outras dívidas, a emissão conta com a presença de cláusulas de vencimento antecipado das Debêntures em caso de inadimplemento, decretação de falência, pedido de recuperação judicial ou evento similar da Frigol e/ou da Controladora. Com base no fato da Controladora não possuir dívida financeira, a Moody's Local Brasil não enxerga uma limitação no nível do rating das Debêntures devido a tal cláusula. No entanto, vale mencionar que o possível aumento do saldo dessa dívida pode levar a uma pressão negativa no rating. Adicionalmente, as estruturas incluem pacotes de garantias, conforme detalhado abaixo.

» A **3ª Emissão de Debêntures** é lastro para a [Série Única da 217ª Emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio](#) ("CRAs") emitidos pela Virgo Companhia de Securitização. A operação foi emitida em outubro de 2024, no valor de R\$ 160 milhões, em série única. Os recursos líquidos foram destinados integral e exclusivamente às suas atividades no agronegócio, assim entendidas as

atividades relacionadas com a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agrícolas ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agrícola.

A série não tem seu saldo de principal atualizado monetariamente e sua remuneração é atrelada à variação acumulada de 100% da taxa de Depósito Interfinanceiro ("DI"), acrescida de uma sobretaxa de 4,00% ao ano. O pagamento de juros é trimestral, a partir de janeiro de 2025, e o pagamento de principal será realizado trimestralmente a partir de janeiro de 2026 até a data de vencimento, em outubro de 2030.

O pacote de garantias dessa emissão inclui: (i) alienação fiduciária de imóvel, correspondente à planta fabril de Lençóis Paulista, avaliada pelo critério de valor de liquidação forçada (R\$ 79,5 milhões); (ii) alienação fiduciária de bens móveis, devendo a soma de ambas representar ao menos 50% do valor em aberto da emissão nas datas de verificação anuais ("Razão de Garantia"); e (iii) cessão fiduciária sobre os direitos creditórios emergentes de conta vinculada de titularidade da Companhia, mantida no [Banco Bradesco S.A.](#) ("Bradesco", AAA.br estável), na qual transita mensalmente um fluxo mínimo de recursos de 25% do valor total da emissão, além da necessidade de manter um valor mínimo na conta vinculada.

Em assembleia de credores realizada no dia 15 de janeiro de 2026, foi aprovada a não constituição da alienação fiduciária sobre veículos leves e pesados, previamente incluídos no contrato de alienação fiduciária de bens móveis, em razão de impossibilidades técnicas, sem prejuízo à Razão de Garantia.

Para mais detalhes sobre a estrutura da operação, consulte: "[Moody's Local Brasil afirma o rating A-br da Frigol e A.br de sua 3ª Emissão de Debêntures: perspectiva estável](#)" e "[Moody's Local Brasil atribui A.br\(sf\) à Série Única da 217ª Emissão de CRAs da Virgo Companhia de Securitização \(Risco Frigol\)](#)".

» A 4ª Emissão de Debêntures é lastro das [1ª, 2ª e 3ª Séries da 219ª Emissão de CRAs da Opea Securitizadora S.A.](#) A operação foi emitida em fevereiro de 2026, no valor de R\$ 250 milhões, em até três séries. A 1ª Série não tem seu saldo de principal atualizado monetariamente e possui remuneração correspondente à variação acumulada de 100% da Taxa de DI, acrescida de uma sobretaxa de 2,5% ao ano. A 2ª Série não tem seu saldo de principal atualizado monetariamente e possui remuneração prefixada de 16,3670% ao ano. A 3ª Série tem seu saldo de principal atualizado monetariamente pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo ("IPCA"), acrescida de juros remuneratórios de 11,4044% ao ano. O pagamento de juros para todas as séries será trimestral, a partir de maio de 2026, e o pagamento de principal ocorrerá trimestralmente, entre fevereiro de 2028 e a data de vencimento, em fevereiro de 2031 para as 1ª e 2ª Séries, e fevereiro de 2033 para a 3ª.

O pacote de garantias para essa emissão é composto por: (i) a alienação fiduciária de imóvel, correspondente à planta fabril de Água Azul do Norte, com área construída de 19,6 mil m² e capacidade de abate de 1.500 animais por dia, avaliada em R\$ 1,2 bilhão através da metodologia do fluxo de caixa descontado; (ii) alienação fiduciária de bens móveis, a ser formalizada em contrato; e (iii) cessão fiduciária, em caráter irrevogável e irretroatável, sobre os direitos creditórios emergentes de conta vinculada de titularidade da Companhia, mantida no Bradesco, na qual deverá transitar mensalmente um fluxo mínimo de recursos de 20% do valor total da emissão.

Para mais detalhes sobre a estrutura da operação, consulte: "[Moody's Local Brasil atribui \(P\) A.br \(sf\) às 1ª, 2ª e 3ª Séries da 219ª Emissão de CRAs da Opea Securitizadora \(Risco Frigol\)](#)" e "[Moody's Local Brasil atribui A.br à proposta da 4ª Emissão de Debêntures da Frigol](#)".

Análise de liquidez

Nos últimos anos, a Companhia tem demonstrado um fortalecimento de sua posição de liquidez, fruto de uma política financeira previsível, do bom FCF em 2023 e 2024, e do reforço de caixa por meio de emissões. Nos últimos doze meses, destacamos os principais movimentos de sua gestão de passivos incluíram a conclusão da 3ª Emissão de Debêntures em outubro de 2024 e das 3ª e 4ª emissões de notas comerciais em dezembro de 2024 e março de 2025, que, juntas, resultaram na captação de R\$ 335 milhões.

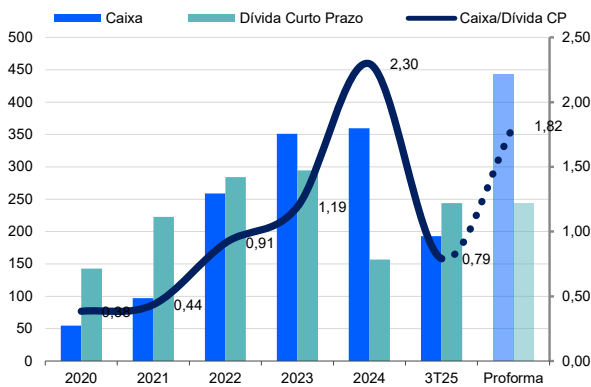
Em setembro de 2025, contudo, diante do elevado consumo de capital de giro ao longo dos primeiros nove meses de 2025, observou-se uma leve deterioração da relação entre caixa e dívida de curto prazo ajustada, que atingiu 0,8x, ante 2,1x em 2024. Ainda assim, consideramos tratar-se de uma posição pontual, mitigada pela natureza das linhas de exportação de curto prazo, pela expectativa de normalização do capital de giro e pela estratégia de gestão de passivos em curso.

Em fevereiro de 2026, a Companhia concluiu sua 4ª Emissão de Debêntures, que possibilitará uma maior flexibilidade financeira, ao permitir o fortalecimento do caixa frente aos compromissos vincendos e alongamento do cronograma de amortização de dívida. Proforma à nova emissão, sua nova posição de caixa seria de R\$ 443 milhões, levando a uma relação de caixa sobre dívida ajustada de curto prazo de 1,7x. Cabe mencionar que esperamos um aumento do endividamento bruto num primeiro momento, levando sua alavancagem bruta ajustada de 2,1x para 3,0x, porém que será normalizado assim que finalizar a gestão dos passivos. Prospectivamente, esperamos que a Frigol tenha uma gestão prudente de seus passivos financeiros, de modo a evitar pressões de liquidez em momentos de maior volatilidade.

No mesmo período, sua dívida bruta ajustada totalizava R\$ 605 milhões, distribuída entre dívida financeira (R\$ 584 milhões) e arrendamentos (R\$ 20 milhões) – dos quais R\$ 174 milhões correspondiam a linhas de Adiantamento de Contrato de Câmbio (“ACC”) e R\$ 35 milhões a linhas de Pré-Pagamento de Exportação (“PPE”), ambas lastreadas por receita em dólar de exportações.

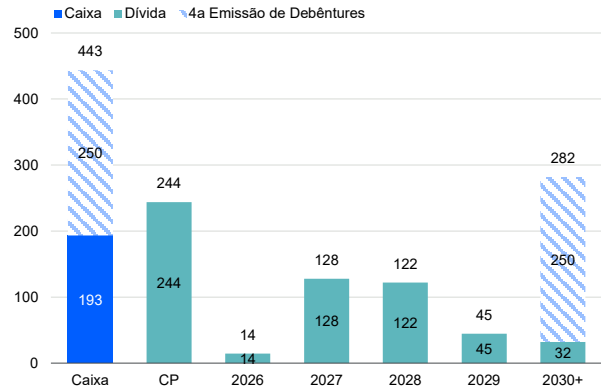
A Companhia possui *covenants* de alavancagem e de cobertura de juros em algumas de suas dívidas, devendo manter sua dívida líquida / EBITDA menor ou igual a 3,0x (atualmente em 1,1x) e EBITDA / resultado financeiro ajustado maior que 1,50x (4,1x).

FIGURA 9
Cobertura foi fortalecida com a nova emissão,...
Caixa e dívida de curto prazo ajustada (esquerda) e relação % (direita)*



Fonte: Frigol e Moody's Local Brasil

FIGURA 10
...assim como o cronograma de amortização de dívida
Cronograma de amortização em setembro de 2025*



Fonte: Frigol e Moody's Local Brasil

Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://moodyslocal.com.br/>, para maiores informações a respeito das definições dos ratings atribuídos.

Metodologia

A metodologia aplicável ao(s) rating(s) é a Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras - (22/Jul/2025), disponível na seção de Metodologias em <https://moodyslocal.com.br/relatorios/metodologias-estruturas-analiticas-de-avaliacao/>

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.

© 2026 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, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") 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 INADIMPLEMENTO ("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 ENDEBERÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVESTORS 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 NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS 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, AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO LEGAL, DE CONFORMIDADE, FINANCEIRO, DE INVESTIMENTO OU OUTRO ACONSELHAMENTO PROFISSIONAL. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS 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 MATERIAIS 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, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS 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 MATERIAIS NÃO SÃO DESTINADOS 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 MATERIAIS 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 PREVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS 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 CONSIDERADOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Todas as informações contidas neste documento foram obtidas 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 um rating de crédito ou avaliação 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 rating de crédito ou de avaliação ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus diretores, executivos, 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 incapacidade de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus diretores, executivos, 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 ou avaliação específica atribuída 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 se responsabilizam por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (exceto em casos de 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 OFERECER GARANTIAS, EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, SOBRE A 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, informa 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., concordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, em pagar à Moody's Investors Service, Inc., por opiniões de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência. A MCO e todas as entidades da MCO que emitem ratings sob a marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website moodys.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre diretores da MCO e entidades classificadas com ratings de crédito e entre 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.

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de CV, I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Calificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Calificadora de Riesgo S.R.L. e Moody's Local GT S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

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 a Índia: os ratings de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizados ou considerados, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a Second Party Opinions ("SPO") e Avaliações Net Zero ("NZA") (conforme definido nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): observe que as SPOs e as NZAs não são um "rating de crédito". A emissão de SPOs e NZAs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. UE: Na União Europeia, Moody's Deutschland GmbH e Moody's France SAS prestam serviços como revisores externos em conformidade com os requisitos aplicáveis do EU Green Bond Regulation. JAPÃO: no Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de "Negócios Auxiliares", não em "Negócios de Rating de Crédito", e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos "Negócios de Rating de Crédito" sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.