

RELATÓRIO DE CRÉDITO

7 de outubro de 2026

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

	Rating	Perspectiva
Fleury S.A.		
Rating Corporativo (CFR)	AAA.br	Estável
9ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AAA.br	Estável
9ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	AAA.br	Estável
10ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AAA.br	Estável
10ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	AAA.br	Estável
11ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AAA.br	Estável
11ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	AAA.br	Estável

(*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020.

Consulte a página www.moodylocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Leonardo Albuquerque
Senior Credit Analyst - ML
leonardo.albuquerque@moodys.com

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

Gianpaolo Zanini
Associate – ML
gianpaolo.zanini@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

Fleury S.A.

	2023	2024	2025	UDM jun/26	2026E	2027E
Indicadores ^[1]						
Dívida Bruta / EBITDA	2,7x	2,7x	2,3x	2,3x	2,0x – 2,5x	2,0x – 2,5x
EBIT / Despesa Financeira	2,2x	2,4x	2,0x	2,1x	1,8x – 2,3x	2,0x – 2,5x
CFO / Dívida Bruta	21%	24%	26%	27%	23% - 28%	25% - 30%
R\$ (bilhões) ^[1]						
Receita	6,5	7,7	8,3	8,8	8,8 – 9,0	9,0 – 9,4
EBITDA	1,7	2,2	2,4	2,5	2,5 – 2,7	2,6 – 2,8

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

RESUMO

Em junho de 2026, a Moody's Local Brasil afirmou os ratings do [Fleury S.A.](#) ("Fleury", "Companhia" ou "Empresa") em [AAA.br, com perspectiva estável](#). A ação de rating seguiu refletindo o sólido e resiliente perfil de negócios da Companhia, apoiado pela contínua expansão de sua elevada escala, pela posição competitiva de destaque como uma das líderes do setor de medicina diagnóstica no Brasil e pela forte diversificação. A Empresa também se beneficia dos fundamentos positivos e estruturais do setor de saúde no país. Esses fatores, aliados à gestão adequada de suas operações e aquisições, resultam em níveis de rentabilidade acima da média do setor, com baixa volatilidade e alta resiliência.

Ao mesmo tempo, reconhecemos o histórico de elevada flexibilidade financeira do Fleury – respaldada por seu comprovado acesso ao mercado de capitais, forte posição de liquidez e robusta geração de caixa operacional –, além da sua política financeira e estrutura de capital conservadoras, o que assegura espaço para distribuição de dividendos elevada e processos de fusões e aquisições disciplinados sem impactar significativamente suas métricas financeiras. Como resultado, a Companhia tem apresentado fortes métricas de crédito, que se mostraram em linha ou ligeiramente melhores do que o esperado pela agência. Ainda assim, ponderamos os desafios intrínsecos à operação no setor de saúde no Brasil, incluindo singularidades regionais, dificuldades de repasse inflacionário e a dinâmica de negociação com operadoras de planos.

Nos últimos doze meses encerrados em junho de 2026 ("UDM 2T26"), a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) do Fleury ficou em 2,3x, em linha com o observado ao final de 2025, enquanto a cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) se manteve ao redor de 2,0x nesses mesmos períodos.

Para os próximos 12 a 18 meses, esperamos uma alavancagem bruta ajustada na faixa de 2,0x a 2,5x e uma cobertura de juros ajustada consistente, próxima de 2,0x. Estimamos, ainda, que a Companhia deva seguir apresentando uma geração de caixa operacional robusta, na ordem de R\$ 1,5 a R\$ 1,8 bilhão anualmente, ao passo que o fluxo de caixa livre deverá permanecer neutro a positivo no médio prazo, mesmo com a manutenção de elevada distribuição de dividendos.

Pontos fortes de crédito

- Um dos líderes no setor de diagnósticos, com elevada escala, diversas marcas reconhecidas e presença nacional.
- Níveis sólidos e fortes de rentabilidade e métricas de crédito, acompanhados de robusta geração de caixa operacional - fatores que garantem espaço para distribuição de dividendos elevados.
- Elevada flexibilidade financeira, com forte posição de liquidez, cronograma de amortização de dívida alongado, tempestiva gestão de passivos e comprovado acesso ao mercado de capitais.
- Histórico de aquisições bem-sucedidas contribuiu para ganhos de escala e diversificação de clientes e de negócios.
- Fundamentos positivos no longo prazo para o setor de saúde.

Desafios de crédito

- Indústria altamente competitiva.
- Desafios inerentes à operação no setor de saúde no país, relacionados a singularidades regionais, dinâmica de negociação com operadoras de planos e dificuldades de repasses de preços.
- Indústria naturalmente fragmentada, que abre espaço para operações de M&A que carregam riscos de execução e integração.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável reflete a nossa expectativa de que o Fleury seguirá executando seu plano de expansão de maneira prudente, preservando níveis saudáveis de rentabilidade e forte geração de caixa. A perspectiva incorpora, ainda, nossa expectativa de manutenção da alavancagem bruta ajustada em patamares baixos a moderados no médio prazo, aliada a um forte perfil de liquidez.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Os ratings estão no patamar mais alto da escala e, portanto, não podem ser elevados.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Os ratings do Fleury poderão ser rebaixados caso ocorra enfraquecimento de suas operações, geração de caixa e cobertura de juros, ou deterioração de seu perfil de liquidez. Quantitativamente, os ratings poderão ser rebaixados caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) se mantenha ao redor ou acima de 3,5x de maneira sustentada.

Perfil do emissor

Sediado em São Paulo capital, o Fleury S.A. é um dos principais fornecedores de serviços de medicina diagnóstica e de saúde no Brasil, atuando por meio de Unidades de Atendimento ao Paciente (B2C), *Lab to Lab* (B2B, inclui hospitais) e Novos Elos, que representaram 70%, 21% e 9% da receita bruta no UDM 2T26, respectivamente. Nesse mesmo período, a Companhia registrou receita líquida de R\$ 8,8 bilhões e margem EBITDA ajustada pela Moody's Local Brasil (inclui a receita financeira ajustada) de 29%.

Com capital aberto, suas ações são listadas no segmento Novo Mercado da [B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão](#) ("B3", AAA.br estável) desde 2009, tendo como acionistas a Bradesco Diagnóstico em Saúde S.A. (24,9%), o grupo de médicos (10,6%) e o restante em *free float* (64,5%).

Principais considerações de crédito

Um dos líderes no fragmentado setor de medicina diagnóstica, com elevada escala e crescimento saudável

O setor privado de medicina diagnóstica no Brasil é altamente fragmentado. Atualmente, conforme dados do Cadastro Nacional de Estabelecimentos de Saúde ("CNES"), existem pouco mais de 21 mil laboratórios de análises clínicas e diagnósticos que prestam serviços privados de diagnóstico, cuja operação é, em geral, dividida entre atendimento ambulatorial, atendimento hospitalar e apoio a laboratórios. Os principais líderes do setor, somados, possuem cerca de 25-30% de participação de mercado em termos de receita bruta, considerando um mercado endereçável aproximado de R\$ 55-60 bilhões em diagnósticos, com base nas despesas de exames em 2025 publicadas no Mapa Assistencial da Agência Nacional de Saúde Suplementar ("ANS") – montante que não contempla o pagamento particular, nem a operação pública via Sistema Único de Saúde ("SUS"). As duas principais líderes do setor são o Fleury S.A. (R\$ 8,2 bilhões de receita bruta em 2025 – excluindo Novos Elos) e a Diagnósticos da América S.A. ("Dasa") (R\$ 8,1 bilhões de receita bruta em diagnósticos em 2025). O Fleury detém participação de mercado de aproximadamente 13-15%, patamar muito próximo ao da Dasa e substancialmente superior ao dos demais competidores.

Nesse contexto, embora as barreiras de entrada não sejam extremamente elevadas, consideramos que a Empresa possui um importante poder de consolidação diante da fragmentação desse mercado no Brasil, o que contribui para a sustentabilidade da sua liderança. Em nossa visão, em uma indústria pulverizada, empresas de escala elevada e perfil financeiro sólido estão em uma posição vantajosa, detendo maior poder de barganha ao lidar com as contrapartes, como fornecedores, hospitais e planos de saúde. Essa vantagem de escala se reflete, por exemplo, nas negociações com os planos, geralmente feitas uma vez ao ano, que incluem o reajuste de preços a ser implementado pelos prestadores de serviços.

A Companhia opera por meio de três grandes frentes denominadas avenidas de crescimento: (i) Medicina Diagnóstica B2C, composta pelas unidades físicas e atendimento móvel; (ii) Medicina Diagnóstica B2B, que engloba operações para hospitais e laboratórios de referência (*lab-to-lab*); e (iii) Novos Elos, que reúne serviços como infusão de medicamentos, ortopedia, oftalmologia, medicina reprodutiva, centros cirúrgicos ambulatoriais e soluções digitais de saúde.

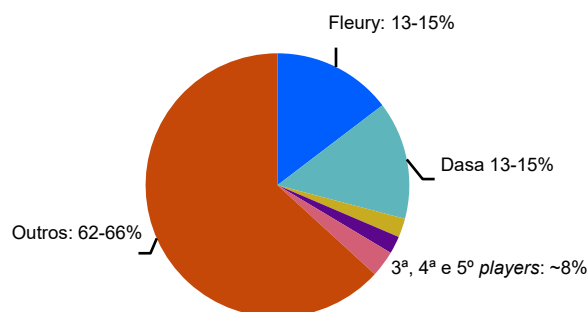
Nos últimos anos, para melhor se adaptar às mudanças na dinâmica do setor de saúde, a Empresa tem ampliado sua presença ao longo da jornada de cuidado do paciente por meio da construção de um ecossistema integrado de saúde, combinando soluções presenciais e digitais e explorando atividades sinérgicas ao seu modelo de negócio. Na avenida de Medicina Diagnóstica B2C, a Empresa busca manter seu crescimento saudável, com manutenção de elevada qualidade e atendimento mais focado no segmento *premium* e intermediário; em B2B, almeja continuar ampliando sua relevância, eficiência e capacidade de inovação; e, em Novos Elos, busca seguir melhorando a qualidade na jornada de cuidado do paciente, além de focar na integração entre negócios e ampliação de acesso.

Consideramos que a estratégia adotada pela Companhia tem sido positiva ao permitir a expansão de sua operação de maneira sustentável. No UDM 2T26, sua receita líquida atingiu R\$ 8,8 bilhões, de R\$ 8,3 bilhões em 2025, R\$ 7,7 bilhões em 2024 e R\$ 7,2 bilhões em 2023 (considerando a receita líquida proforma combinada de Fleury e Pardini – ano da combinação). A título de comparação, em 2023, a receita líquida do Fleury ex-Pardini foi de R\$ 4,5 bilhões.

FIGURA 1

Participação relevante em mercado fragmentado

Participação de mercado estimada das empresas em 2025

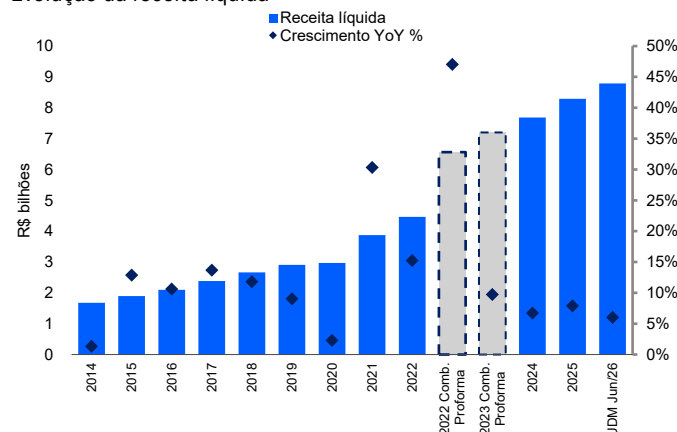


Fonte: dados públicos das companhias, ANS e Moody's Local Brasil.

FIGURA 2

Escala elevada em evolução positiva de maneira sustentada

Evolução da receita líquida



Fonte: Fleury e Moody's Local Brasil.

Histórico de expansão orgânica e aquisições bem-sucedidas mitiga, mas não elimina, riscos de integração

Ao longo dos anos, o Fleury tem perseguido uma estratégia de expansão bem gerenciada, combinando crescimento orgânico e atividades de M&A. Como resultado, a Companhia ampliou significativamente sua presença geográfica, expandindo sua rede de 168 unidades em dezembro de 2017 para 583 em junho de 2026.

O crescimento orgânico tem sido impulsionado principalmente pelo fortalecimento de marcas regionais e pela ampliação da atuação em mercados relevantes, como São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais. Adicionalmente, a Companhia segue investindo na abertura de novas unidades, em atendimento móvel e em *retrofits* de instalações mais antigas. Embora a expansão da rede pressione custos no curto prazo devido à maturação das operações, o Fleury tem mantido um ritmo de crescimento sustentável.

As aquisições, como crescimento inorgânico, também desempenham papel importante na estratégia de crescimento. Apesar dos desafios inerentes à integração de novos ativos e à captura de sinergias, o Fleury apresenta uma comprovada experiência na integração operacional de suas adquiridas e prudência na escolha de seus ativos. Vale notar que, entre 2013 e setembro de 2017, a Companhia não anunciou novas aquisições, concentrando seus esforços na integração de negócios adquiridos anteriormente e em iniciativas voltadas à eficiência operacional e recuperação da rentabilidade. Após esse período, entre 2018 e o primeiro semestre de 2026, adquiriu 20 ativos, que adicionaram mais de R\$ 1,2 bilhão de receita bruta ao grupo, além da combinação de negócios com o Hermes Pardini, que contribuiu com mais de R\$ 2,0 bilhões de receita.

A conclusão da combinação de negócios com o Hermes Pardini ocorreu em abril de 2023. A transação foi avaliada em cerca de R\$ 2,5 bilhões, tendo sido paga majoritariamente por meio de ações e pressionando pouco o caixa do Fleury. Cada acionista do Hermes Pardini recebeu cerca de R\$ 2,15 por ação, corrigidos pela Taxa de Depósitos Interfinanceiros ("DI") a partir da data de aprovação societária de Hermes Pardini, o que representou, aproximadamente, R\$ 320 milhões em caixa, além de 1,2135 ação ordinária do Fleury. Com a conclusão da operação, cada um dos irmãos da Família Pardini passou a deter cerca de 6,6% do Fleury.

Dentre as aquisições mais recentes, concluídas no ano de 2025 e entre janeiro e outubro de 2026, estão:

- Junho de 2025: aquisição do Grupo Confiance Medicina Diagnóstica ("Confiance") por aproximadamente R\$ 130 milhões. Com atuação em Campinas (SP) e outras sete cidades da região, a empresa opera em serviços de laboratório clínico, vacinação e anatomia patológica e citológica.
- Agosto de 2025: aquisição do Hemolab Laboratório de Patologia Clínica Ltda. ("Hemolab") por R\$ 39,5 milhões, que atua com exames de análises clínicas, patologia clínica e vacinação em nove municípios de Minas Gerais (MG).
- Outubro de 2025: aquisição da LSL – Laboratório de Análises Clínicas Ltda. ("LSL") por R\$ 34 milhões, que atua com análises clínicas e vacinação por meio de unidades nos municípios de Rio Claro e Santa Gertrudes, no interior de São Paulo.
- Maio de 2026: aquisição da GIP Medicina Diagnóstica S.A. ("GIP") por R\$ 207,5 milhões. A empresa atua em São Paulo capital, prestando serviços laboratoriais, de medicina diagnóstica e de vacinação, com destaque para a marca FEMME Laboratório da Mulher.
- Outubro de 2026: aquisição da Unilab Laboratório Clínico Ltda. ("Unilab") por R\$ 55 milhões. A empresa atua preponderantemente nos serviços de análises clínicas e laboratoriais em municípios do interior do Estado de São Paulo, e no município de Extrema, no Estado de Minas Gerais.

Em adição à sua estratégia de buscar ativos com reconhecida reputação e fortes marcas em seu mercado de atuação na área de medicina diagnóstica, a Companhia também tem realizado aquisições que visam fortalecer seu posicionamento em Novos Elos, que já totalizaram seis ativos entre 2017 e junho de 2026.

Além das aquisições realizadas, o Fleury segue desenvolvendo outras iniciativas voltadas à expansão do grupo. Entre elas, destaca-se a *joint venture* ("JV") ABPF Oncologia S.A. (33% de participação), firmada com a Atlântica Hospitais e Participações S.A. ("Atlântica Hospitais"), controlada indireta do [Banco Bradesco S.A.](#) ("Bradesco", AAA.br estável) e a Real e Benemerita Associação Portuguesa de Beneficência ("BP - A Beneficência Portuguesa de São Paulo"), com foco na coordenação da jornada do paciente oncológico. A Companhia também mantém parceria com a [Sociedade Beneficente Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein](#) ("Einstein", AAA.br estável) por meio da Gênesis Análises Genômicas S.A. (55% de participação do Fleury), atuando na realização de testes genômicos, pesquisa e desenvolvimento de soluções voltadas à medicina personalizada e de precisão. Adicionalmente, participa, em conjunto com o Sabin Medicina Diagnóstica ("Grupo Sabin"), do fundo de *corporate venture capital* Kortex Ventures, iniciativa focada na identificação de oportunidades de investimento em *startups* e *healthtechs*.

A Moody's Local Brasil reconhece que o Fleury tem apresentado fortalecimento do seu perfil de negócios, com aumento de escala, competitividade e crescente diversificação por meio de sua estratégia de expansão ao longo dos últimos anos. Entretanto, ponderamos que existem desafios relacionados ao crescimento, especialmente no que tange à integração e administração das adquiridas, ganhos de sinergia e manutenção de níveis de rentabilidade e alavancagem, que, se não forem bem geridos, podem impactar negativamente o perfil creditício.

FIGURA 3
Desde 2018, o Fleury concluiu 15 aquisições em Medicina Diagnóstica, seis em Novos Elos e uma combinação

Evolução das aquisições entre 2018 e outubro de 2026

Data Conclusão	Aquisição M&A	Atuação	Região	Valor (em milhões)
Mar/18	Instituto de Radiologia	Diagnóstico	Natal (RN)	R\$ 91
Dez/18	SantéCorp	Gestão Saúde	-	R\$ 16
Mai/19	Lafe	Diagnóstico	Rio de Janeiro (RJ)	R\$ 170
Out/19	CP - Centro de Patologia	Diagnóstico	Natal (RN)	R\$ 12
Nov/19	Inlab	Diagnóstico	São Luís (MA)	R\$ 90
Jan/20	Diagmax	Diagnóstico	Recife (PE)	R\$ 112
Abr/21	Clínica de Olhos Dr. Moacir da Cunha	Oftalmologia	São Paulo (SP)	R\$ 30
Mai/21	CIP - Centro de Infusões Pacaembu	Infusão	São Paulo (SP)	R\$ 120
Jun/21	Vita	Ortopedia	São Paulo (SP)	R\$ 91
Set/21	Pretti Laboratório	Diagnóstico	Vitória (ES)	R\$ 193
Set/21	Laboratório Bioclínico	Diagnóstico	Vitória (ES)	R\$ 122
Mai/22	Laboratório Marcelo Magalhães	Diagnóstico	Recife (PE)	R\$ 385
Ago/22	Saha	Infusão	São Paulo (SP)	R\$ 120
Out/22	Métodos Laboratório	Diagnóstico	Sul de Minas Gerais (MG)	R\$ 27
Abr/23	Retina Clinic	Oftalmologia	São Paulo (SP)	R\$ 21
Abr/23	[Combinação] Grupo Pardini	Diagnóstico	Principais estados: Minas Gerais (MG), São Paulo (SP), Rio de Janeiro (RJ), Goiás (GO), Pará (PA)	Combinação avaliada em R\$ 2,5 bilhões (~ R\$ 320 milhões caixa)
Ago/24	São Lucas	Diagnóstico	Vale do Itajaí (SC)	R\$ 70
Jun/25	Confiance	Diagnóstico	Campinas (SP)	R\$ 130
Ago/25	Hemolab	Diagnóstico	Interior de Minas Gerais (MG)	R\$ 39,5
Out/25	LSL – Laboratório de Análises Clínicas	Diagnóstico	Rio Claro (SP)	R\$ 34
Mai/26	GIP Medicina Diagnóstica	Diagnóstico	São Paulo	R\$ 207,5
Out/26	Unilab Laboratório Clínico	Diagnóstico	Interior de São Paulo (SP) e Minas Gerais (MG)	R\$ 55

Fonte: Fleury e Moody's Local Brasil.

Forte diversificação em marcas e segmentos, com destaque para o segmento premium e intermediário

 O Fleury conta com um portfólio de 34 marcas regionais em **Medicina Diagnóstica B2C**, atendendo a todos os segmentos do mercado privado, principalmente o *premium* e intermediário, mas também com operações no segmento básico.

No segmento *premium*, a Companhia conta com as marcas “Fleury”, “Clínica Felipe Mattoso”, “Weinmann” e “Labclass Hermes Pardini”, atuando nos estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e Minas Gerais. No segmento intermediário, as marcas mais representativas são “a+”, “Hermes Pardini”, “Serdil”, “Padrão”, “Laboratórios Marcelo Magalhães”. Por sua vez, no segmento básico, a Empresa opera por meio das marcas “Lafe”, “Pardini Express” (antigo “Campana” – “Centro de Medicina Laboratório e Imagem”) e “Centro de Medicina”.

A atuação nos segmentos de maior destaque contribui para um perfil de demanda menos sensível às oscilações do ambiente econômico, conferindo características defensivas ao seu modelo de negócios. Esse posicionamento tem sustentado um desempenho operacional resiliente mesmo em períodos de maior adversidade, como durante a recessão de 2015-2016, marcada pelo aumento do desemprego e pela redução da base de beneficiários de planos de saúde, bem como ao longo da pandemia de Covid-19 em 2020-2021, quando a Companhia demonstrou capacidade de atravessar um cenário econômico e operacional desafiador, preservando sua relevância competitiva.

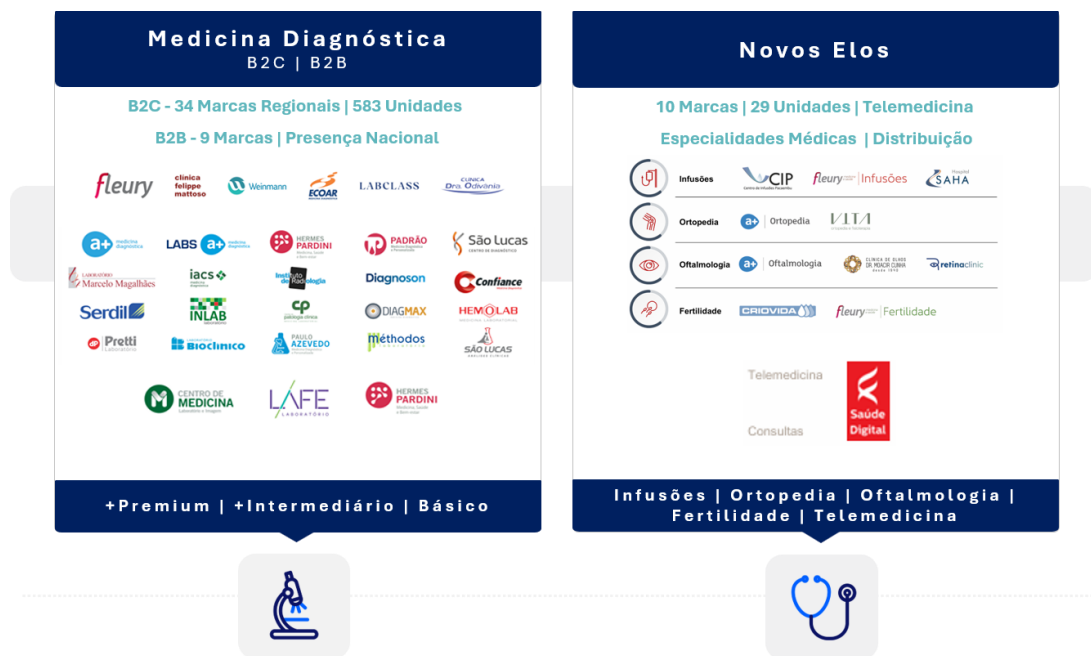
O Fleury também se destaca no segmento de **Medicina Diagnóstica B2B**, contando com presença nacional por meio de 9 marcas, com destaque para “Hermes Pardini”. Esse segmento conta com mais de 9 mil clientes e 35 hospitais associados. Ao mesmo tempo, a Empresa conta com outras 10 marcas em cinco especialidades em **Novos Elos**, oferecendo os serviços em unidades e via Plataformas de Saúde, com atuação em *marketplaces* voltados ao B2C e B2B por meio do “SaúdeID”.

No mercado brasileiro de medicina diagnóstica, a escolha do prestador de serviços é frequentemente influenciada pelo próprio paciente e pelo médico solicitante, o que aumenta a relevância do posicionamento das marcas junto a esses públicos. Nesse contexto, entendemos que o amplo reconhecimento das marcas, com destaque para Fleury e Hermes Pardini, aliado à elevada qualidade técnica dos serviços prestados, constitui um importante diferencial competitivo para o grupo. Adicionalmente, sua extensa presença geográfica, o relacionamento com o corpo médico e operadoras de planos de saúde, bem como a oferta de soluções integradas aos pacientes, contribuem para sustentar uma posição de destaque no setor.

FIGURA 4

Portfólio diversificado permite atuação em diferentes segmentos

Unidades de negócio e segmentos de atuação



Fonte: Fleury e Moody's Local Brasil.

Ampla presença geográfica; dependência estrutural de operadoras de planos e seguros de saúde

Além do portfólio variado de marcas e segmentos, o Fleury apresenta atuação com ampla presença geográfica. Em contrapartida, ponderamos a exposição somente ao setor de saúde, com maior representatividade em medicina diagnóstica, e às operadoras de planos e seguros de saúde (25% da receita bruta representada pelos três maiores clientes em 2025) – fator intrínseco à sua operação.

Ao final de 2025, a Companhia contava com 601 unidades, divididas entre: 572 Medicina Diagnóstica - 37 Fleury, 115 Outras Marcas São Paulo, 87 Marcas Rio de Janeiro, 119 Marcas Minas Gerais, 214 Marcas Regionais -, e 29 Novos Elos. Com ampla capilaridade geográfica e uma base relevante de beneficiários de saúde, o grupo atua em 13 unidades federativas, além do Distrito Federal, chegando a mais de 2 mil municípios. Operacionalmente, o Fleury conta com mais de 20 mil colaboradores, 5 mil médicos, realizando cerca de 370 milhões de exames. Ainda, dispondo de uma malha logística robusta, a Empresa deve seguir ampliando o acesso ao portfólio de exames em todo o país, ao mesmo tempo em que ganha velocidade de atendimento e busca diminuir custos em meio ao aumento de escala.

Em termos de segmentos, no UDM 2T26, 70% da sua receita bruta foi proveniente do B2C, seguidos por 21% de B2B e 9% de Novos Elos. Após a combinação de negócios, o Fleury ampliou de forma relevante sua exposição ao segmento B2B, que representava 53% da receita do Hermes Pardini, ante 13% no Fleury em 2022. Adicionalmente, embora ainda represente uma parcela reduzida dos resultados, o segmento de Novos Elos vem ganhando relevância gradualmente, contribuindo para a expansão dos mercados endereçáveis e para a sustentação do crescimento.

FIGURA 5

Alta capilaridade geográfica

Atuação geográfica | Med. Diagnóstica B2C e B2B

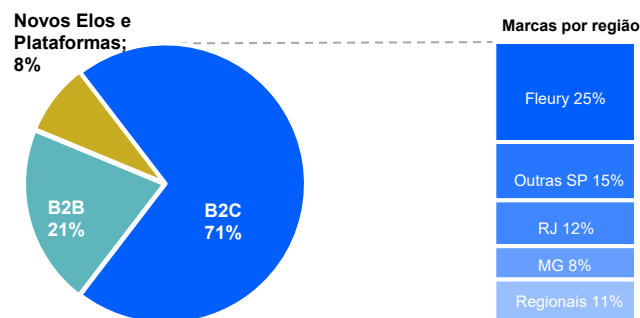


Fonte: Fleury e Moody's Local Brasil.

FIGURA 6

Maior representatividade em medicina diagnóstica

Composição da receita bruta – UDM 2T26



Fonte: Fleury e Moody's Local Brasil.

Crescimento consistente com rentabilidade sustentada, mesmo em um cenário mais desafiador

O Fleury tem apresentado trajetória consistente de expansão de receita, mesmo em um ciclo macroeconômico mais desafiador e em meio às pressões setoriais intrínsecas sobre o repasse de preços. No UDM 2T26, a receita líquida atingiu R\$ 8,8 bilhões (R\$ 8,3 bilhões em 2025), com crescimento de 12% no 2T26 em relação ao mesmo período do ano anterior. Esse desempenho foi sustentado por (i) ganho orgânico de participação de mercado nas marcas premium e intermediárias; (ii) contribuição de aquisições recentes; e (iii) recuperação gradual do segmento B2B *Lab-to-Lab*, beneficiado pela tendência de aumento da terceirização laboratorial, o que compensou o segmento hospitalar mais adverso. A linha de Novos Elos segue apresentando maior volatilidade trimestral, em função da concentração de aplicações de medicamentos de alto custo, mas mantém trajetória positiva no acumulado anual.

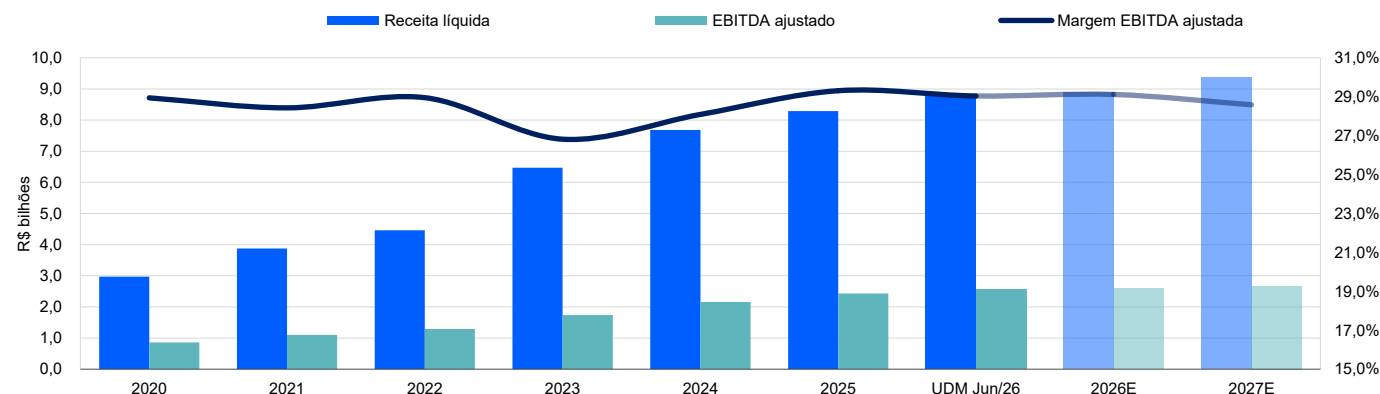
A rentabilidade operacional permaneceu sólida e estável, com margem EBITDA ajustada pela Moody's Local Brasil (inclui a receita financeira ajustada pela agência) de 29% no UDM 2T26, ante 29,2% no UDM 1T26, 29,3% em 2025 e 28,1% em 2024. A margem líquida, por sua vez, também se manteve resiliente no período, situando-se ao redor de 7% a 8%, mesmo diante das adversidades impostas pela taxa de juros elevada.

Esses níveis de crescimento e rentabilidade se mostraram em linha com as expectativas da agência e estão acima da média do setor, com baixa volatilidade ao longo dos diferentes ciclos econômicos. Nos próximos 12 a 18 meses, projetamos que o Fleury sustente crescimento orgânico médio ao redor de 6%-7% ao ano, podendo ser complementado por eventuais aquisições. Ao mesmo tempo, estimamos a manutenção da margem EBITDA ao redor de 28%-29%.

FIGURA 7

Esperamos crescimento orgânico comedido e margem operacional estável no médio prazo

Evolução da receita líquida, EBITDA ajustado e margem EBITDA ajustada



Fonte: Fleury e Moody's Local Brasil.

CFO robusto permite elevada flexibilidade financeira; estrutura de capital conservadora e fortes métricas de crédito

A Companhia apresenta histórico consistente de robusta geração de caixa operacional (CFO; inclui juros e impostos pagos), ao redor de R\$ 1,0-1,5 bilhão por ano, com taxa de conversão de EBITDA em CFO ajustados próxima de 55-65% entre 2023 e 2026 – patamar que se compara favoravelmente aos pares do setor, refletindo a resiliência das margens e a disciplina na gestão de recebíveis/glosas, estoques e fornecedores.

O fluxo de caixa livre (FCF; CFO após *capex* ajustado e dividendos) tem se mantido positivo desde 2024, mesmo diante de uma política de distribuição de dividendos elevada, entre 80% e 90% do lucro líquido, e de investimentos ajustados (inclui principal de arrendamento) estáveis, ao redor de 10% da receita líquida. Essa geração de recursos confere elevada flexibilidade financeira à Empresa para acomodar expansão orgânica, M&As, remuneração aos acionistas e gestão de endividamento, conforme sua estratégia.

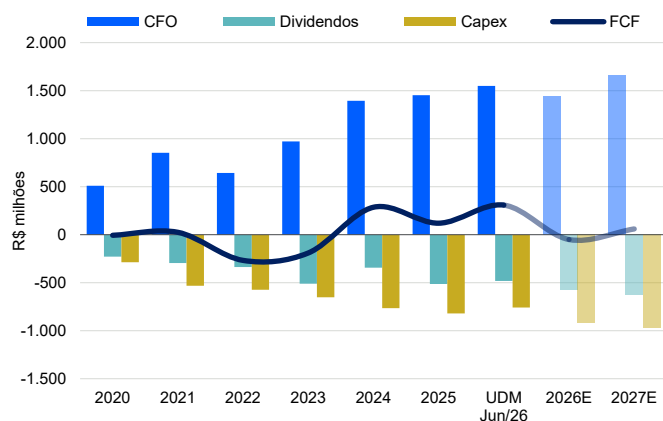
Ao mesmo tempo, a Companhia segue operando com estrutura de capital conservadora e métricas de crédito fortes, com foco em desalavancagem em momentos de estresse. Conforme esperado pela agência, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) ficou em 2,3x em junho de 2026 e ao final de 2025, ante 2,7x em 2023 e 2024. A cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) também permaneceu resiliente, ao redor de 2,0x nos períodos mais recentes, beneficiada pela redução do custo médio da dívida nas novas captações, mas pressionada pela Selic elevada.

Prospectivamente, esperamos que o Fleury mantenha forte conversão de EBITDA em caixa, o que deve permitir a manutenção de FCF neutro a positivo no médio prazo. Em nossas projeções, estimamos *capex* médio anual ajustado ao redor de R\$ 850-950 milhões e distribuição de dividendos próxima a 90% do lucro líquido, mas que podem ser calibrados conforme necessidade. Esperamos ainda que a alavancagem bruta ajustada seja mantida entre 2,0x e 2,5x, com cobertura de juros ajustada próxima de 2,0x.

FIGURA 8

Esperamos FCF neutro a positivo no médio prazo, ...

Evolução da geração de caixa ajustada

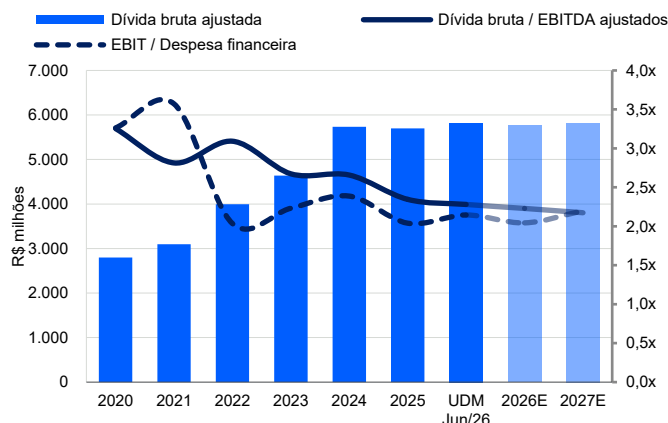


Fonte: Fleury e Moody's Local Brasil.

FIGURA 9

...com alavancagem e cobertura controladas

Evolução da dívida bruta, alavancagem bruta e cobertura de juros - ajustados



Fonte: Fleury e Moody's Local Brasil.

Perspectivas positivas para o setor no longo prazo

Consideramos que os fundamentos positivos de longo prazo para o setor de saúde no Brasil continuam sendo um fator positivo para o crédito do Fleury. O envelhecimento da população, a elevação da incidência de doenças crônicas, o aumento gradual de beneficiários de planos de saúde e o aumento gradual da renda média colaboram para as perspectivas favoráveis ao setor. De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística ("IBGE"), a proporção de brasileiros com 60 anos ou mais deve chegar a 32% até 2060 (ou 73,5 milhões de habitantes) de uma estimativa de 15% em 2022.

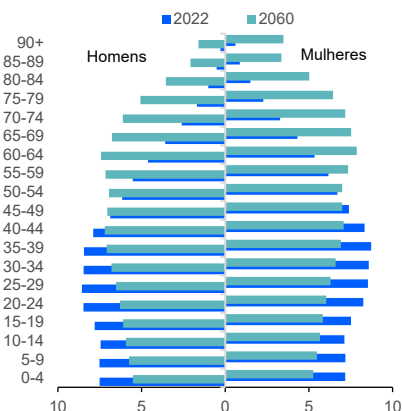
Essa mudança demográfica tende a impulsionar os gastos da população com saúde, uma vez que a parcela idosa dos habitantes gasta entre duas e cinco vezes mais que os adultos, de faixa etária entre 40 e 44 anos, implicando em maior consumo de medicamentos. Outra mudança que impulsiona o crescimento do setor é o aumento de incidências de patologias complexas, tais como o câncer, que exige medicamentos e materiais com maior valor agregado. Apesar de os gastos com saúde como percentual do Produto Interno Bruto ("PIB") do país ainda estarem abaixo de países desenvolvidos, o percentual aumentou de 8% em 2010 para 9,0-9,5% em 2024-2025. Deste total, aproximadamente 55-60% são gastos privados.

Por outro lado, apesar dos fundamentos positivos no Brasil, vale destacar que em momentos desafiadores, tais como aqueles marcados pela queda de empregos formais e menor renda média disponível, o setor não se mostrou imune, ainda que reconheçamos que gastos com saúde tendam a ser relativamente mais resilientes aos ciclos econômicos.

No médio e longo prazo, esperamos que o aumento do número de beneficiários continue correlacionado com a geração de empregos formais, tendo em vista que cerca de 70% dos beneficiários têm seus planos do tipo coletivo empresarial.

FIGURA 10
O envelhecimento da população...

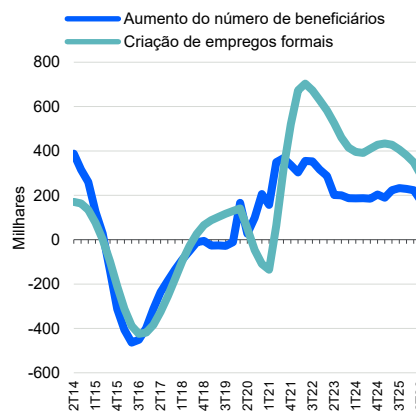
Habitantes em milhões



Fonte: IBGE estimativas.

FIGURA 11
...e a criação de empregos formais...

Adição líquida de empregos formais e beneficiários

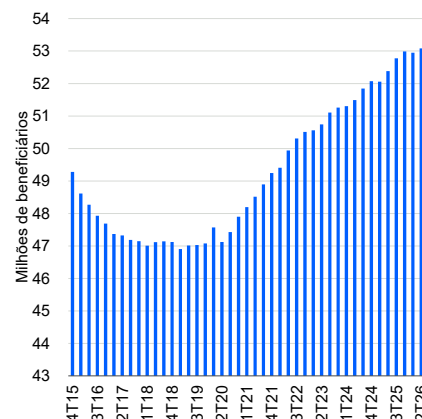


Nota: Média móvel dos últimos 12 meses.

Fonte: ANS, Ministério do Trabalho e Emprego.

FIGURA 12
...seguem sendo os principais
impulsionadores do aumento de
beneficiários

Número de beneficiários de planos de saúde



Fonte: ANS.

Após a pandemia da Covid-19, o setor de saúde enfrentou diversos desafios, principalmente, em função de um cenário macroeconômico adverso, com inflação pressionada e taxa de juros elevada, em conjunto a uma dinâmica desfavorável junto às operadoras de planos e seguros como resultado do aumento substancial dos níveis de sinistralidade. Consequentemente, a geração de caixa de diversas entidades que prestam serviços de saúde foi impactada negativamente pela dificuldade de repasse de inflação, aumento de custos e de pagamento de juros, assim como pela pressão no capital de giro diante do avanço do nível de glosas e/ou do alongamento do prazo médio de pagamentos (“PMP”) das operadoras (com reflexo no prazo médio de recebimento (“PMR”) dos hospitais e outras entidades de saúde), contribuindo para o aumento da alavancagem e deterioração das métricas de crédito.

Desde o início de 2023, quando a sinistralidade atingiu um pico de 90%, observamos uma redução gradual desse indicador entre as operadoras de planos de saúde, alcançando patamar mais próximo a 80% em 2026. Esse movimento é positivo para entidades do setor de saúde como hospitais e outros prestadores de serviços no que tange à redução de glosas e redução do PMR. Entretanto, apesar de termos visto melhora desses fatores recentemente, os efeitos positivos sobre os resultados e a geração de caixa das empresas têm demorado mais do que o esperado para se materializar, sobretudo diante da maior alavancagem das entidades do setor em razão do momento adverso recente e/ou do passado de aquisições financiadas por dívidas, cujo impacto se intensifica pelo alto patamar da Selic. Adicionalmente, entendemos que algumas entidades podem continuar enfrentando as dificuldades de um PMR mais dilatado, cuja redução pode ocorrer de forma gradual no médio prazo ou não retornar aos patamares mais confortáveis com base nos dados históricos. Ponderamos ainda as singularidades regionais do setor de saúde no Brasil, o perfil de negócios de cada entidade, bem como o poder de barganha das empresas nas negociações com as operadoras.

Apesar da crise setorial observada nos últimos anos, o modelo de negócios do Fleury tem demonstrado resiliência operacional, sustentado por seu forte perfil de negócios, diversificação e poder de barganha junto a operadoras e clientes, além de sua atuação no segmento *premium* e estrutura de capital conservadora. Adicionalmente, em nossa visão, o segmento de medicina diagnóstica, por sua estrutura operacional, tende a sofrer menos impacto do que os hospitais no que se refere ao prazo médio de recebimento e glosas, o que favorece a geração de caixa. Concomitantemente, sua adequada gestão da carteira de recebíveis junto aos planos contribui para uma geração de caixa saudável, mesmo em diferentes ciclos econômicos e em momentos de estresse no setor.

Para maiores informações sobre o setor de saúde no Brasil, consulte o relatório [“Setor de Saúde no Brasil: Estrutura, Fundamentos e Tendências”](#). Outras pesquisas e comentários setoriais também estão disponíveis neste [hyperlink](#).

Considerações ambientais, sociais e de governança (ESG)

Com relação aos riscos **ambientais**, consideramos o setor de saúde com baixa exposição em relação à poluição e emissão de carbono. Nesse contexto, o Fleury mantém procedimentos voltados ao gerenciamento dos resíduos gerados em suas atividades, contemplando etapas de segregação, armazenamento, transporte e descarte.

A agenda ambiental da Companhia também inclui iniciativas destinadas à otimização do consumo de recursos e à mitigação de impactos operacionais. Entre as principais medidas adotadas estão a ampliação do uso de telemetria, a substituição da iluminação por sistemas LED, a contratação de energia no mercado livre e a implementação de soluções para reutilização de água. Complementarmente, o Fleury acompanha e reporta suas emissões diretas e indiretas de gases de efeito estufa por meio do Registro Público de Emissões do GHG Protocol desde 2008, além de integrar a carteira do Índice de Carbono Eficiente ("ICO2") da B3. Em linha com sua estratégia de transição energética, aproximadamente 93,2% do consumo de energia foi suprido por fontes renováveis ao final de 2025.

Ao mesmo tempo, consideramos que as empresas do setor estão expostas a riscos de desastres naturais. No Brasil, um país de clima tropical e chuvas torrenciais, as mudanças climáticas recentes podem vir a impactar a estrutura física das entidades e impor desafios operacionais, bem como implicar em dispêndios e/ou investimentos para prevenção e recuperação de possíveis desastres. No caso do Fleury, entendemos que sua presença geográfica diversificada contribui para reduzir os potenciais impactos associados a tais eventos.

No que diz respeito às considerações **sociais**, entendemos que a exposição do setor de saúde, de forma geral, é elevada, principalmente devido à natureza regulada da indústria da saúde, à sensibilidade da população e dos governos em relação ao acesso à saúde, à qualidade e aos preços praticados, além da influência de tendências demográficas e sociais. O Fleury tem se posicionado como alternativa ao aumento dos custos da saúde suplementar, devido à natureza de seus negócios, oferecendo serviços voltados à medicina preventiva – costumeiramente menos custosos do que tratamentos. O setor vem passando por transformações associadas à digitalização e à incorporação de novas tecnologias, mudanças que podem alterar a estrutura de custos e a precificação dos serviços ao longo do tempo.

Adicionalmente, a exposição aos riscos sociais também pode surgir em relação a temas trabalhistas. Em 2023, por exemplo, destacamos que a lei referente ao piso salarial nacional de enfermagem passou a vigorar, pressionando negativamente os resultados e os níveis de rentabilidade das empresas do setor nos últimos períodos (2023-2025). A Moody's Local Brasil considera que tal impacto apresentou maior ou menor magnitude a depender da localização geográfica dos prestadores de serviços médicos, bem como das negociações coletivas das entidades privadas. Em contrapartida, ponderamos que as companhias lançaram mão de estratégias que contribuíram para minimizar o impacto negativo da lei nos seus resultados. Acompanhamos ainda a tramitação da Proposta de Emenda à Constituição nº 221/2019, que prevê a redução da jornada máxima de trabalho no país. O texto, já aprovado em dois turnos pela Câmara dos Deputados e referendado pela Comissão de Constituição e Justiça do Senado, prevê a redução gradual da jornada semanal de 44 para 40 horas, com transição de até 14 meses e sem redução salarial. Embora o formato da proposta esteja relativamente consolidado, ainda existe incerteza quanto ao cronograma de aprovação final no plenário do Senado. Entendemos que seus impactos potenciais para hospitais e entidades prestadoras de serviços de saúde tendem a ser baixos a moderados, refletindo a natureza essencial dos serviços prestados, o amplo uso de escalas diferenciadas, como o regime 12x36, e a existência de negociações coletivas que conferem maior flexibilidade na gestão da força de trabalho. Ainda assim, uma eventual implementação da medida pode resultar em pressões adicionais sobre custos de pessoal, especialmente em funções assistenciais intensivas em mão de obra.

A Companhia também está exposta a riscos de reputação e litígios, que podem surgir, por exemplo, de gestão de resíduos, questões de privacidade de dados e intercorrências médicas ou laudos incorretos. Ao compilar grandes quantidades de informações pessoais privadas, o potencial roubo ou o uso indevido dos dados do paciente pode prejudicar sua reputação, bem como sujeitá-la a penalidades. Os riscos cibernéticos se mostram outra exposição considerável, elevando a necessidade de proteção de dados. Em 2021 e 2023, o Fleury registrou incidentes cibernéticos que ocasionaram interrupções temporárias em parte de suas atividades, sem que fossem reportados vazamentos relevantes de dados ou impactos financeiros materiais. Entendemos que a crescente digitalização do setor tende a ampliar a relevância desses riscos ao longo do tempo; contudo, avaliamos que a Companhia dispõe atualmente de processos, diretrizes e seguros contratados que auxiliam na mitigação de potenciais impactos operacionais, reputacionais e regulatórios.

Por fim, outra consideração é a importância e a dependência de pessoas altamente qualificadas para garantir a qualidade e diferenciação dos serviços e inovações da Empresa, dada a limitada oferta e concorrência de profissionais qualificados no setor no Brasil.

Por fim, no que tange à **governança**, o Fleury é uma empresa de capital aberto desde 2009, com ações negociadas no Novo Mercado da B3. A Empresa tem adotado as principais práticas de governança recomendadas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa ("IBGC") em seu Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Em 2025, suas ações integraram pelo sexto

ano consecutivo a carteira do *Dow Jones Sustainability Index – Emerging Markets*, além de compor, desde 2014, a carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 (“ISE B3”).

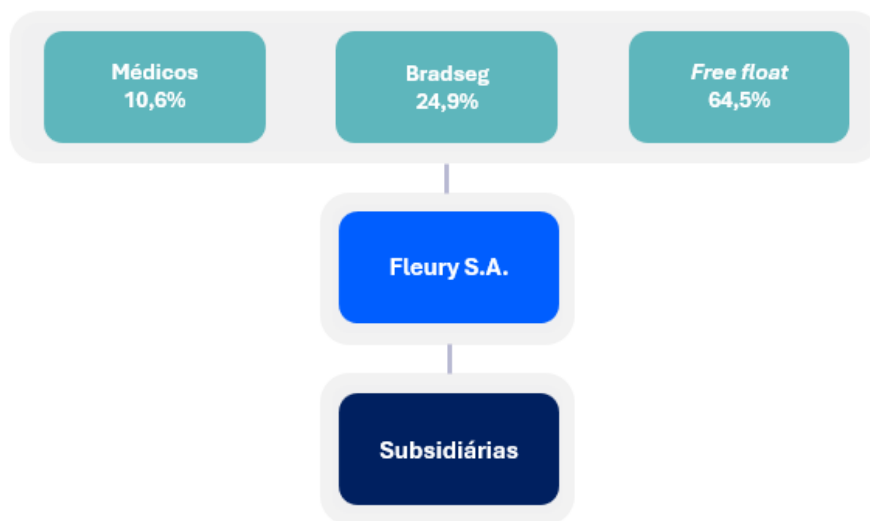
Em junho de 2026, sua estrutura acionária estava dividida da seguinte forma: 24,9% de participação de Bradesco Diagnóstico em Saúde S.A. (“Bradseg”), 10,6% do bloco de médicos sócios formado por pessoas físicas (“Médicos Sócios”), e 64,5% em Outros. A Empresa é regida por um acordo de acionistas firmado entre os dois maiores acionistas – Médicos Sócios e Bradseg –, e a família Pardini. O acordo é válido durante o prazo de cinco anos desde a consumação da combinação de negócios, ocorrida em abril de 2023. Caso o Bradseg ou o bloco de médicos sócios passem a deter, individualmente, menos que 5% do capital social total votante do Fleury, ou caso o percentual de ações detidas por qualquer acionista Pardini tenha sido reduzido para menos de 2,5%, tal acionista não será mais considerado parte do acordo vigente.

Atualmente o seu Conselho de Administração é composto por 10 membros efetivos, dos quais quatro são independentes, além de contar com seis suplentes. A Diretoria Executiva é profissionalizada e conta com cinco membros. Há ainda outros quatro Comitês, sendo eles: Comitê de Finanças, Comitê de Pessoas, Cultura e ESG, Comitê de Estratégia e Tecnologia e Comitê de Auditoria, Integridade e Gestão de Riscos.

FIGURA 13

Estrutura societária e acionária resumida do grupo

Organograma resumido - junho de 2026



Fonte: Fleury e Moody's Local Brasil.

Análise de liquidez

O Fleury segue apresentando um forte perfil de liquidez, com gestão tempestiva de passivos financeiros e comprovado acesso ao mercado de capitais.

Em junho de 2026, sua posição de caixa e equivalentes de curto prazo era de R\$ 2,0 bilhões, frente a uma dívida ajustada de curto prazo de R\$ 987 milhões, resultando em uma relação de cobertura de 1,9x (3,2x considerando apenas a dívida financeira), ante 3,4x (9,3x) em 2025. Nesse mesmo período, seu cronograma de amortização de dívida financeira mostrava-se alongado, com prazo médio de 2,8 anos e vencimentos mais relevantes a partir de 2028.

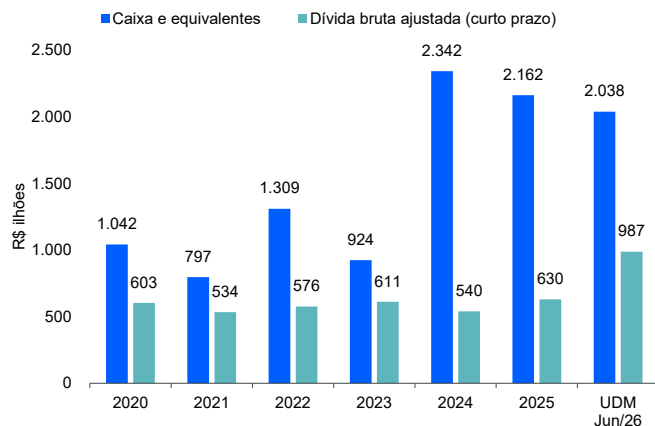
Como parte de sua gestão de passivos, em agosto de 2026, o Fleury emitiu sua 11ª Emissão de Debêntures, em duas séries, com valor total de R\$ 1,825 bilhão. A emissão está alinhada à estratégia da Companhia de redução do custo médio de dívida e alongamento do seu cronograma de amortização, por meio do pré-pagamento de debêntures com custo mais elevado e com vencimentos no curto e médio prazo, que totalizam cerca de R\$ 1,48 bilhão.

Prospectivamente, esperamos que a Empresa mantenha sua elevada flexibilidade financeira em conjunto com um forte perfil de liquidez, além de preservar uma alocação de capital prudente e política financeira conservadora, estável e previsível.

FIGURA 14

Posição de caixa confortável, ...

Evolução do caixa frente à dívida ajustada de curto prazo

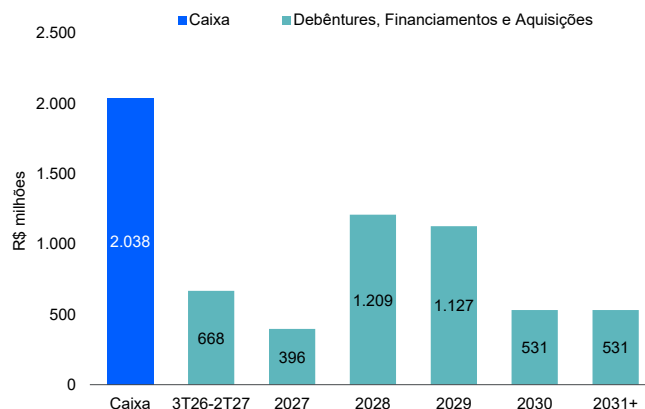


Fonte: Fleury e Moody's Local Brasil.

FIGURA 15

...e cronograma de amortização de dívida alongado

Cronograma de amortização da dívida – junho de 2026



Nota: não inclui arrendamentos

Fonte: Fleury e Moody's Local Brasil.

Ao final do segundo trimestre de 2026, a dívida bruta ajustada da Companhia pela Moody's Local Brasil era de R\$ 5,8 bilhões, composta por R\$ 4,0 bilhões em dívida financeira (majoritariamente debêntures, com custo médio de taxa DI + 1,00% ao ano), R\$ 1,4 bilhão em arrendamentos e R\$ 412 milhões em obrigações por aquisições a pagar. Da posição de caixa e equivalentes de R\$ 2,0 bilhões (93% no curto prazo e 7% no longo prazo), a maior parte estava alocada em cotas de fundos de investimentos com remuneração média entre 100% e 102% do DI nos últimos períodos.

Avaliação de emissões de dívida

Os ratings das emissões de debêntures do Fleury estão alinhados ao seu Rating Corporativo (CFR), refletindo a visão consolidada do grupo. As emissões são da espécie quirografária, sem garantias reais e/ou fidejussórias.

A 7ª e 8ª Emissões de Debêntures do Fleury, não avaliadas pela agência, contam com *covenants* financeiros de alavancagem líquida (dívida líquida / EBITDA) máxima de 3,0x, enquanto a 9ª, 10ª e 11ª Emissões, mais recentes, o limitador é de 4,0x. A dívida líquida ajustada, conforme a documentação, inclui a dívida financeira e as obrigações por aquisições a pagar, não incorporando arrendamentos. O EBITDA, por sua vez, incorpora o resultado das empresas adquiridas nos doze meses imediatamente anteriores e exclui provisões. No 2T26, o indicador reportado foi de 1,1x, em linha com o reportado ao final de 2025. O limitador vigente é de dívida líquida / EBITDA (ajustados conforme a documentação) de 3,0x.

→ **9ª Emissão de Debêntures:** emitida em maio de 2024, no valor total de R\$ 1,0 bilhão, em duas séries.

- 1ª Série: R\$ 500 milhões; remuneração de taxa DI + 0,55%; pagamento de juros semestrais; vencimento de principal em duas parcelas iguais em maio de 2028 e 2029 (data de vencimento; prazo final de cinco anos).
- 2ª Série: R\$ 500 milhões; remuneração de taxa DI + 0,67%; pagamento de juros semestrais; vencimento de principal em duas parcelas iguais em maio de 2030 e 2031 (data de vencimento; prazo final de sete anos).

→ **10ª Emissão de Debêntures:** emitida em outubro de 2024, no valor total de R\$ 1,125 bilhão, em duas séries.

- 1ª Série: R\$ 562,5 milhões; remuneração de taxa DI + 0,45%; pagamento de juros semestrais; vencimento de principal em duas parcelas iguais em outubro de 2028 e 2029 (data de vencimento; prazo final de cinco anos).
- 2ª Série: R\$ 562,5 milhões; remuneração de taxa DI + 0,55%; pagamento de juros semestrais; vencimento de principal em duas parcelas iguais em outubro de 2030 e 2031 (data de vencimento; prazo final de sete anos).

→ **11ª Emissão de Debêntures:** emitida em agosto de 2026, no valor total de R\$ 1,825 bilhão, em duas séries. Os recursos líquidos obtidos pela Companhia com a 11ª Emissão de Debêntures, emitida recentemente, em agosto de 2026, são destinados ao pré-pagamento da (i) 2ª Série da 5ª Emissão de Debêntures (R\$ 201,2 milhões), da (ii) 3ª Série da 6ª Emissão de Debêntures (R\$ 402,8 milhões), da (iii) 1ª Série da 7ª Emissão de Debêntures (R\$ 359,8 milhões), da (iv) Série Única da 8ª Emissão de Debêntures (R\$ 513,6 milhões), e (v) havendo saldo remanescente, este será utilizado para propósitos corporativos, no curso ordinário dos negócios da Empresa, como reforço de capital de giro.

- 1ª Série: R\$ 912,5 milhões; remuneração de taxa DI + 0,42%; pagamento de juros semestrais; vencimento de principal em duas parcelas iguais em agosto de 2030 e 2031 (data de vencimento; prazo final de cinco anos).
- 2ª Série: R\$ 912,5 milhões; remuneração de taxa DI + 0,53%; pagamento de juros semestrais; vencimento de principal em duas parcelas iguais em agosto de 2032 e 2033 (data de vencimento; prazo final de sete anos).

Informação complementar

Métricas ajustadas

MOODY'S

LOCAL

ML Brasil | Reconciliação anual de métricas financeiras entre reportado e ajustado

R\$ Milhões

dez-25	Receita líquida	Lucro Bruto	EBIT	EBITDA	Receita financeira	Despesa financeira	Lucro Líquido	FFO	RCF	CFO antes de juros, IR/CS e dividendos	Capex	Dividendos pagos	FCF	Dívida financeira bruta	Caixa e aplicações	Dívida fin. líquida
Reportado pela companhia	8.291	2.206	1.221	2.121	335	-803	597	2.494	-	2.210	-506	-513	-	4.030	2.275,0	1.755
Descostos, AVP, variação cambial, derivativos, juros capitalizados, outros [incorridos]					(27)	53										
Receita financeira <u>ajustada</u> [incorrida]			309	309												
Imposto corrente (IR/CS) [incorrido]								(162)								
Resultado financeiro <u>ajustado</u> [incorrido]								(441)								
Dividendos recebidos								--		--						
FFO <u>ajustado</u>									1.891							
Dividendos pagos									(513)							
Impostos (IR/CS) pagos										(76)						
Juros pagos										(681)						
Depósitos e resgate de aplic. financeiras										--						
Principal de arrendamento pago											(314)					
Caixa restrito ou indisponível para dívida																
CFO <u>ajustado</u>													1.453			
Capex <u>ajustado</u>													(820)			
Dividendos pagos <u>ajustado</u>													(513)			
Arrendamentos														1.241		1.241
Mútuos passivos														--		--
Obrigações por aquisições a pagar														427		427
Outros passivos ajustados para dívida														--		--
Outros ajustes	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Total de ajustes	--	--	309	309	(27)	53	--	(603)	1.378	(757)	(314)	--	120	1.668	--	1.668

dez-25	Receita líquida	Lucro Bruto	EBIT	EBITDA	Receita financeira	Despesa financeira	Lucro Líquido	FFO	RCF	CFO	Capex	Dividendos	FCF	Dívida bruta	Caixa	Dívida líquida
Ajustado pela Moody's Local	8.291	2.206	1.530	2.430	309	-750	597	1.891	1.378	1.453	-820	-513	120	5.699	2.275	3.424
Curto prazo (CP)														630	2.162	
Longo prazo (LP)														5.069	113	

dez-25	Dívida bruta / EBITDA *	Dívida liq. / EBITDA	FFO / Dívida bruta	RCF / Dívida bruta *	CFO / Dívida bruta *	EBIT / Despesa financeira *	EBITDA / Despesa financeira	CFO / EBITDA	Margem bruta	Margem EBIT	Margem EBITDA	Margem Líquida	Caixa / dívida CP
Métricas - ajustadas	2,3x	1,4x	33%	24%	25%	2,0x	3,2x	60%	27%	18%	29%	7%	3,4x

Nota: (*) Métricas quantitativas padrão da Metodologia de Empresas Não-Financeiras (Non-Financial Corporates); Fonte: demonstrações financeiras auditadas da companhia/instituição/entidade e Moody's Local Brasil

Notas referente aos resultados e métricas ajustadas

Reportado pela companhia = dados financeiros contábeis com base nas demonstrações financeiras auditadas.

Ajustado pela ML Brasil = dados financeiros ajustados conforme detalhado na tabela e utilizadas nas métricas de crédito da agência.

EBIT = lucro operacional antes de resultado financeiro e impostos; inclui o resultado de equivalência patrimonial.

EBITDA = lucro operacional antes de resultado financeiro, impostos, depreciação & amortização (do fluxo de caixa); inclui o resultado de equivalência patrimonial.

Receita financeira ajustada = majoritariamente receita financeira advinda do caixa e aplicações e juros ativos.

Despesa financeira ajustada = majoritariamente despesa de juros de dívida financeira / arrendamentos / mútuos / outros passivos financeiros; taxas e comissões; juros capitalizados.

EBIT e EBITDA ajustados = inclui a receita financeira ajustada.

FFO = funds from operation = geração de caixa operacional antes do efeito do capital de giro + ajustes.

RCF = retained cash flow = geração de caixa operacional antes do efeito do capital de giro + ajustes - dividendos pagos.

CFO = cash flow from operation = geração de caixa operacional após efeito do capital de giro - pagamento de impostos e juros + ajustes.

FCF = free cash flow = geração de fluxo de caixa livre para servir a dívida depois do pagamento de capex e dividendos.

Dividendos pagos = dividendos pagos incluindo juros sobre capital próprios (JCP) pagos.

Capex ajustado = investimento no imobilizado e no intangível desconsiderando juros capitalizado (alocado em despesa financeira e juros pagos); inclui principal de arrendamento pago; pode incluir/excluir outros itens.

Observações:

A agência avalia diversas métricas, sendo, as dispostas aqui, as principais métricas de crédito - incluindo as métricas quantitativas das respectivas metodologias.

Data-base:

Demonstração financeira anual auditada mais recente disponível da companhia/instituição/entidade.

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 INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S 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 PRÉVIO, 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 ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO OFERECE 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 ir.moody's.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 C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora 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 Australiana 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.