

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'AA(bra)' da Zamp; Perspectiva Estável

Brazil Fri 08 Aug, 2025 - 5:07 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 08 Aug 2025: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da Zamp S.A. (Zamp) e de sua nona emissão de debêntures quirografárias. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating da Zamp reflete sua ampla escala, bem como a diversificação geográfica e a forte reputação de suas marcas no setor de *quick service restaurants* (QSR) no Brasil. O rating é limitado pela intensa competição no setor, pela expectativa de Fluxos de Caixa Livre (FCFs) negativos, em virtude do plano de investimentos da companhia, e pelos desafios de aumentar a rentabilidade em um ambiente de preços elevados de *commodities* e com a integração de novas marcas adquiridas. A classificação considera que a Zamp deve manter alavancagem financeira moderada, em torno de 3,0 vezes, além de preservar um perfil de liquidez adequado.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Tendência de Fortalecimento dos Negócios: A Zamp é uma das maiores operadoras no setor de QSR do Brasil, com uma rede de 880 unidades próprias e 1.800 franquias, após a aquisição das marcas Starbucks e Subway. A empresa enfrenta o desafio de revitalizar as lojas e as marcas, o que envolve riscos relevantes de execução, além da necessidade de investimentos em capital de giro, publicidade e expansão de lojas, que devem ser parcialmente supridos pelo aumento de capital realizado em 2024.

A estratégia de crescimento é suportada pela abertura de cerca de 100 unidades próprias e 70 franquias nos próximos três anos. Se bem executada, tende a fortalecer o posicionamento da empresa na indústria, com aumento da participação de mercado e gradual contribuição para a geração de caixa. A maior diversificação de marcas e canais também reduz a dependência da Zamp do segmento de hambúrgueres, no qual enfrenta maiores pressões competitivas e de preços de *commodities*.

Pressão de Margens Temporária: Ao longo dos últimos 12 meses, a Zamp tem enfrentado aumento nos preços da carne bovina, seu principal insumo e responsável por 30% dos custos totais. A forte competição no setor limita o repasse aos preços finais, pressionando a rentabilidade no curto prazo. A Fitch projeta margens de EBITDAR próximas a 13% em 2025, com recuperação para 14% em 2026, refletindo a expectativa de estabilização dos preços das *commodities* e a diluição de despesas com a maturação das novas marcas. As vendas pelo conceito 'mesmas lojas' (*Same Store Sales* - SSS) da Burger King, principal marca da Zamp e responsável por 90% das vendas em 2024, devem aumentar cerca de 3% em 2025 e apresentar crescimento próximo à inflação nos anos seguintes, refletindo um ambiente competitivo acirrado.

FCF Negativo Gerenciável: O cenário-base do rating projeta EBITDAR de BRL683 milhões em 2025 e BRL786 milhões em 2026, frente a BRL589 milhões registrados em 2024, sustentado pela expansão da rede e pela maturação das novas marcas. O Fluxo de Caixa das Operações (CFO) esperado é de BRL232 milhões e BRL307 milhões neste ano e no próximo, respectivamente, limitado pelo maior consumo de caixa com pagamentos de juros e capital de giro. O FCF médio deve permanecer negativo nos próximos dois anos, em BRL190 milhões, após investimentos anuais de BRL450 milhões.

Alavancagem Moderada: A alavancagem financeira da Zamp deve permanecer moderada no horizonte do rating, com indicador de dívida líquida ajustada/EBITDAR limitado a 3,0 vezes. A expectativa de FCFs negativos e os desafios de integração das aquisições restringem a capacidade de redução da alavancagem da empresa de forma orgânica. Ao final de março de 2025, a dívida total ajustada da Zamp era de BRL2,1 bilhões, incluindo cerca de BRL1,1 bilhão em debêntures e BRL900 milhões em obrigações de aluguel, conforme a metodologia da Fitch.

Nova Estrutura Societária: Desde que o Mubadala Capital tornou-se o principal acionista da Zamp, em 2024, foram implementadas diversas mudanças relevantes na gestão e na estratégia de crescimento da empresa, com foco na aquisição de novas marcas. Na visão da Fitch, o fato de parte do crescimento estar sendo financiada por aporte de capital é positivo, pois reflete o compromisso do acionista com o negócio. No entanto, os padrões de governança também se enfraquecem moderadamente, devido à limitada visibilidade sobre o apetite de risco do novo controlador e suas potenciais implicações na classificação da companhia.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Deterioração da margem de EBITDAR, em bases recorrentes;
- Enfraquecimento da liquidez que resulte em maiores riscos de refinanciamento;
- Dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 3,0 vezes, em bases recorrentes;
- Indícios de perda de participação de mercado e/ou danos reputacionais às marcas do grupo;
- Perda da exclusividade da Zamp como máster franqueada da Burger King Corporation.

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

- FCF neutro a positivo;
- Sucesso da companhia na integração e na revitalização das novas marcas;
- Manutenção de robusta liquidez e de um perfil de vencimento das dívidas alongado;
- Cobertura dos encargos fixos pelo EBITDAR convergindo para 2,0 vezes.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating da Zamp Incluem:

- Total de 913 unidades próprias em 2025, 952 em 2026 e 996 em 2027;
- Crescimento de SSS para a marca Burger King próximo a 3% em 2025 e entre 4% e 4,5% a partir de 2026;

-- Margem bruta próxima a 66,0% no horizonte do rating;

-- Investimentos de cerca de BRL424 milhões em 2025 e entre BRL450 milhões e BRL500 milhões por ano a partir de 2026.

ANÁLISE DE PARES

O Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da Zamp está um grau abaixo da classificação da Smartfit Escola de Ginástica e Dança S.A. (Smartfit, AA+(bra)/Perspectiva Estável), devido à posição de liderança desta na indústria *fitness* da América Latina, com ampla diversificação geográfica na região, margens mais robustas e maior previsibilidade de receitas, considerando o modelo de mensalidades. Ambas apresentam adequada disciplina financeira, boa liquidez e estrutura de capital similar, com alavacagem líquida estimada em torno de 3,0 vezes em 2025.

O rating da Zamp está um grau acima do Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)/Perspectiva Positiva do Grupo SBF S.A. (SBF), e reflete o menor risco da indústria de QSR em relação ao varejo esportivo, bem como o histórico de maior disciplina financeira da Zamp. A SBF tem apresentado forte geração de caixa operacional, com considerável redução da dívida bruta. A expectativa de manutenção de indicadores de crédito fortes está incorporada à sua Perspectiva Positiva.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

-- A Fitch utilizou passivos de arrendamento no balanço patrimonial para calcular a dívida ajustada;

-- Passivos relacionados a aquisições foram tratados como dívida;

-- Receitas e despesas extraordinários foram excluídos do EBITDAR.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Zamp deve manter sua disciplina financeira nos próximos anos, com posição de caixa confortável frente às necessidades de refinanciamento e aos FCFs negativos projetados. O caixa e as aplicações financeiras totalizavam cerca de BRL375 milhões em março de 2025, suficientes para cobrir os vencimentos de BRL300 milhões até o final de 2026. A liquidez da empresa também se beneficia da captação de BRL700 milhões e da capitalização de BRL450 milhões realizadas em 2024. O cenário-base do rating considera emissões de novas dívidas entre BRL150 milhões e BRL350 milhões nos próximos dois anos, para que a companhia seja capaz de manter pelo menos BRL300 milhões em liquidez imediata. A Zamp deve financiar os FCFs negativos por meio de recurso em caixa e novas dívidas de longo prazo.

PERFIL DO EMISSOR

A Zamp é uma das maiores operadoras de QSR do Brasil, atuando como máster franqueada das marcas Burger King, Popeye's, Starbucks e Subway, com 880 unidades próprias e 1.800 franqueadas. O Mubadala Capital é o controlador da empresa, com 72% de participação acionária.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Zamp S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das

informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Zamp S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 4 de outubro de 2019.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 12 de agosto de 2024.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/site/brasil'.

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

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

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (27 de junho de 2025);

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

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕	PRIOR ↕
-----------------	----------	---------

Zamp S.A.	Natl LT	AA(bra) Rating Outlook Stable	Affirmed	AA(bra) Rating Outlook Stable
senior unsecured	Natl LT	AA(bra)	Affirmed	AA(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Pedro Gonzalez
Associate Director
Analista primário
+55 21 4503 2634
pedro.gonzalez@fitchratings.com
Fitch Ratings Brasil Ltda.
Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Renato Donatti
Senior Director
Analista secundário
+55 11 4504 2215
renato.donatti@fitchratings.com

Maria Pia Medrano Contreras
Senior Director
Presidente do Comitê
+52 55 5955 1615
mariapia.medrano@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Maggie Guimaraes
São Paulo
+55 11 4504 2207
maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

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

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

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

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

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Zamp S.A.

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança de informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade

e da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

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

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou da venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization” (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2025 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

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

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.