

RELATÓRIO DE CRÉDITO

30 de outubro de 2025

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

	Rating	Perspectiva
Bemol S.A.		
Rating de Emissor	BBB+.br	Positiva

(*) 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

Barbara Rocha
Credit Analyst ML
barbara.rocha@moodys.com

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

Ana Beatriz Palacio
Intern ML
anabeatriz.silvapalacio@moodys.com

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

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

Bemol S.A.

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
Indicadores						
Dívida Bruta / EBITDA	1,4x	2,8x	3,3x	2,4x	2,5x – 3,0x	2,4x – 3,0x
EBIT / Despesa Financeira	2,3x	1,7x	1,5x	2,3x	2,0x – 2,5x	2,0x – 2,5x
CFO / Dívida Bruta	-48%	1%	-13%	38%	-11% – 7%	-9% – 9%
R\$ (milhões)						
Receita Líquida	2.776	3.044	3.419	3.934	4.400 – 4.500	4.400 – 4.900
EBITDA	212	301	349	577	560 - 690	590 - 730

Fonte: Bemol e Moody's Local Brasil. Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras. As métricas acima não estão incorporando efeitos não recorrentes do resultado (explicados ao longo deste relatório).

RESUMO

O perfil de crédito da [Bemol S.A.](#) (“Bemol”, “Companhia” ou “Empresa”) reflete sua boa escala e sólida posição competitiva como varejista atuante no Norte do Brasil, mais especificamente nos estados do Amazonas, Rondônia, Roraima e Acre. A Companhia apresenta forte participação de mercado na região da Amazonia Ocidental, com robusta capilaridade de vendas, tanto no canal físico quanto digital, o que permite a comercialização de seus produtos em cidades de menor porte e de acesso dificultoso. Destacamos, contudo, que a atuação regional limita sua diversificação geográfica frente a outros competidores.

Atuando majoritariamente no mercado varejista tradicional com vendas em lojas físicas e digitais, a Bemol também opera no varejo farmacêutico e alimentar por meio de drogarias e mercados, além de atuar com lotéricas. Adicionalmente, oferece serviços financeiros aos seus clientes, como venda parcelada no crediário, conta digital e, mais recentemente, linhas de crédito pessoal e *home equity* – atividades que têm se mostrado uma relevante avenida de crescimento de receita e resultado.

Em julho de 2025, a [Moody's Local Brasil afirmou o rating da Bemol em BBB+.br e revisou a perspectiva para positiva](#), de estável. A revisão incorporou a expectativa de que a Bemol continuará em processo de expansão gradual no médio prazo, mantendo níveis de rentabilidade e de métricas de crédito saudáveis e resilientes em sua operação consolidada – incluindo alavancagem baixa a moderada e confortável cobertura de juros.

Nos próximos 12 a 18 meses, projetamos que a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) da Companhia fique entre 2,5x e 3,0x (2,4x em 2024), enquanto a cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) deve se manter ao redor de 2,0x (2,3x em 2024). Destacamos que não incorporamos resultados advindos de possíveis eventos não recorrentes em nossas projeções. Ao mesmo tempo, reconhecemos uma melhora recente no perfil de liquidez da Companhia. Prospectivamente, esperamos um avanço adicional nesse aspecto, considerando o cronograma de amortização de dívida ainda pouco alongado e a geração de caixa operacional (CFO); inclui juros e impostos pagos) pressionada para sustentar a expansão dos negócios – especialmente no segmento financeiro, que tem exigido fontes adicionais de financiamento.

Pontos fortes de crédito

- Sólida posição competitiva como varejista na Amazônia Ocidental.
- Região de atuação apresenta barreiras de entrada elevadas a novos concorrentes diante da complexidade de acesso geográfico e questões logísticas inerentes.
- Modelo de negócio com atividades complementares integradas, sobretudo de serviços financeiros, contribuem para alavancar as vendas no varejo e fortalecer a diversificação operacional.
- Métricas de crédito saudáveis historicamente, com alavancagem controlada.

Desafios de crédito

- Escala ainda moderada em comparação a outras empresas do mercado doméstico.
- Concentração geográfica na região Norte do Brasil.
- Atuação no competitivo mercado varejista, com elevada sensibilidade a variações macroeconômicas.
- Perfil de liquidez pressionado e fluxo de caixa livre negativo historicamente, com sinais de melhora recente.
- Aspectos estruturais de governança corporativa em evolução.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva positiva do Rating de Emissor da Bemol reflete a nossa expectativa de que a Companhia continuará focada em sua trajetória de expansão orgânica, com níveis de rentabilidade fortalecidos e métricas de crédito saudáveis, o que inclui uma alavancagem baixa a moderada e alocação de capital prudente. Ao mesmo tempo, reflete a expectativa de melhora do seu perfil de liquidez prospectivamente.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating poderá ser elevado caso a Companhia continue fortalecendo a sua escala e mantendo seu perfil de negócios e níveis de rentabilidade. Esses fatores deverão ser acompanhados de uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) inferior a 2,5x, com manutenção de uma forte cobertura de juros, e melhora na posição de liquidez e geração de recursos.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Um rebaixamento é improvável dada a perspectiva positiva. A revisão da perspectiva para estável poderá ocorrer caso a Companhia apresente enfraquecimento das suas operações, níveis de rentabilidade, cobertura de juros e geração de recursos. O não fortalecimento de sua liquidez também tende a limitar a pressão positiva. Quantitativamente, o rating poderá ser rebaixado caso a alavancagem bruta ajustada seja superior a 2,5x de forma sustentada.

Perfil

Com sede em Manaus, no estado do Amazonas, a Bemol S.A. é uma empresa familiar com 83 anos de atuação, controlada pela família Benchimol. A Companhia opera no segmento de varejo geral por meio de lojas físicas e plataformas digitais, abrangendo também drogarias, mercados, loterias e serviços financeiros. Suas operações concentram-se nos estados do Amazonas, Rondônia, Roraima e Acre. Em 2024, a Companhia registrou uma receita líquida de R\$ 3,9 bilhões e margem EBITDA ajustada de 14,7% (16,3% não removendo efeitos não recorrentes).

Principais considerações de crédito

Posição competitiva solidificada como varejista no Norte do Brasil

A Bemol apresenta um modelo de negócio majoritariamente voltado para o mercado de varejo tradicional de móveis, eletrodomésticos e produtos diversos, além de operar no varejo farmacêutico por meio de drogarias, no varejo de alimentos por meio de mercados, além de casas lotéricas - atividades que se mostram complementares a sua atuação no varejo. Adicionalmente, a Companhia também oferece serviços financeiros aos seus clientes, como venda parcelada no crediário, conta digital e, mais recentemente, linhas de crédito pessoal e *home equity* – consideradas, em nossa visão, importantes avenidas de crescimento.

As atividades complementares, especialmente os serviços financeiros oferecidos, contribuem para o desenvolvimento de um ecossistema robusto de produtos e serviços sob a marca Bemol. Essas iniciativas fortalecem a reputação da Empresa e impulsionam as vendas por meio do crédito e demais serviços financeiros aos clientes, além do aumento do fluxo de pessoas nas lojas promovido pelas farmácias estrategicamente posicionadas e pelas lotéricas integradas às unidades físicas. Em 2024, a Bemol registrou crescimento em sua estrutura, com o acréscimo de 13 estabelecimentos em relação ao ano anterior, totalizando 133 unidades, distribuídas entre 37 lojas, 44 farmácias, 6 centros de distribuição, 4 mercados, 1 clínica, diversas lotéricas e operações digitais por meio do seu *e-commerce*.

A Companhia apresenta robusta capilaridade de vendas na região em que atua, o que permite a comercialização de seus produtos em cidades de menor porte e de acesso dificultoso - considerada a geografia amazônica e a ausência de infraestrutura para determinados meios de transporte. A forte capilaridade de suas vendas nessa região se faz possível por meio de uma rede logística multimodal formada por caminhões, carros, motos, baús, carretas e barcos, o que permite o aumento do atendimento em cidades menores, mais distantes da capital e de difícil acesso. Considerando a abrangência das lojas físicas junto do seu *e-commerce*, a Empresa consegue atender mais de 60 cidades no estado do Amazonas, o que representa 100% de cobertura dos municípios existentes no estado. Consideramos isso como um diferencial competitivo em relação aos demais concorrentes, tendo em vista as maiores barreiras de entrada na região no que diz respeito à logística.

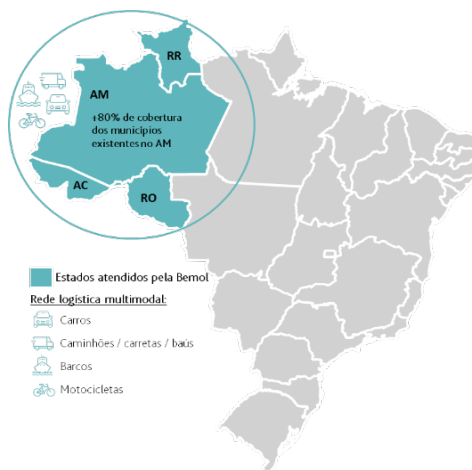
Paralelamente, avaliamos que os serviços financeiros ofertados fortalecem a posição competitiva da Bemol em sua área de atuação, uma vez que a Companhia se beneficia da presença reduzida de bancos e instituições financeiras concorrentes, bem como do acesso limitado da população a crédito e serviços financeiros nas cidades do interior. Esse contexto possibilita a exploração de um mercado amplo, com menor intensidade competitiva. Como exemplo disso, de acordo com dados publicados pelo Banco Central do Brasil (BACEN) com data base de novembro de 2024, existem aproximadamente 16,6 mil agências bancárias no país sob sua supervisão, sendo que apenas 189 (1,1%) estão no estado do Amazonas, 115 (0,7%) em Rondônia, 50 (0,3%) no Acre e 26 (0,2%) em Roraima.

A combinação entre o modelo de negócio e a região de atuação tem contribuído para fortalecer a posição competitiva da Empresa, o que também se reflete no crescimento da receita ao longo dos últimos anos. Em 2024, a receita líquida cresceu 15%, acima da média de 11% registrada entre 2021 e 2024, atingindo R\$ 3,9 bilhões e evidenciando uma escala operacional que segue em evolução, mas ainda moderada quando comparada a outras empresas do mercado doméstico.

FIGURA 1

Posição competitiva é fortalecida pela logística multimodal

Estados atendidos pela Bemol e meios de transporte utilizados



Fonte: Bemol e Moody's Local Brasil

Diversificação de negócios tem apresentado sinais de avanço, mas atuação geográfica segue limitada à região Norte do Brasil

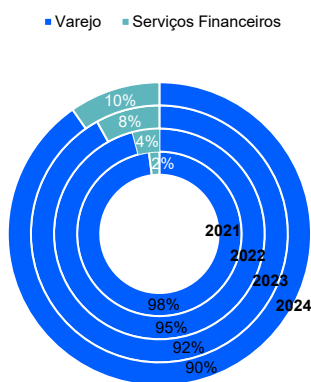
O perfil de crédito da Bemol apresenta diversificação de produtos devido à atuação no setor varejista, o que resulta em baixa concentração de clientes e grande variedade de fornecedores. A Companhia também participa de atividades complementares, como varejo farmacêutico e alimentício, serviços financeiros, operações de crédito e casas lotéricas, que contribuem para a diversificação dos negócios. Embora essas áreas ainda tenham participação limitada na receita total, elas influenciam o fortalecimento da marca e impulsionam vendas no varejo tradicional, principal atividade da Companhia. Não obstante, ao longo dos últimos anos, temos observado o aumento na relevância dos serviços financeiros, passando de 2% da receita líquida em 2021 para 10% em 2024, especialmente com o crescimento das linhas de crédito pessoal e *home equity*.

Atualmente, a Bemol opera em dois canais principais de vendas: o canal físico, responsável por aproximadamente 85% da receita líquida, e o canal digital, realizado por meio de seu *e-commerce*. Em relação à distribuição geográfica, a Companhia desenvolve suas atividades em quatro estados na região Norte do Brasil: Amazonas, Rondônia, Roraima e Acre.

Embora reconheçamos a sólida posição competitiva da Companhia, sustentada pelo reconhecimento de sua marca e pela capilaridade das vendas na região da Amazônia Ocidental, consideramos que a diversificação geográfica de suas operações permanece restrita. Essa limitação impacta sua participação de mercado frente a competidores com maior escala em diversas regiões, que acabam detendo um *market share* mais expressivo em âmbito nacional. Ainda, ponderamos a concorrência existente no setor, sobretudo em relação a vendas digitais.

FIGURA 2
Mesmo que incipientes, negócios complementares impulsionam a atividade varejista, ...

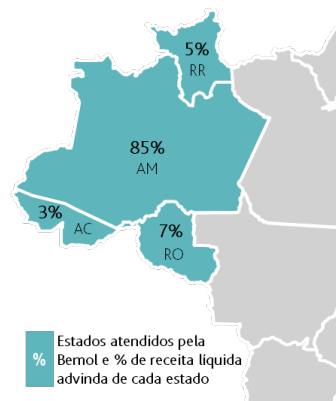
Composição da receita líquida entre 2021 e 2024



Fonte: Bemol e Moody's Local Brasil

FIGURA 3
... no entanto, atuação concentrada na Amazônia Ocidental limita a diversificação geográfica e a participação de mercado a nível nacional

Receita líquida por estado em 2024



Fonte: Bemol e Moody's Local Brasil

Ambiente macroeconômico desafiador pode impor obstáculos ao setor

A atividade do varejo tende a acompanhar as variações do Produto Interno Bruto (PIB), já que o aumento do consumo depende da renda disponível, especialmente em segmentos não-essenciais como móveis, eletrodomésticos e eletroeletrônicos – foco da Bemol. Em 2020, apesar da queda de cerca de 4% do PIB, as vendas desses itens cresceram cerca de 10%, impulsionadas pelas medidas de isolamento que reduziram gastos com viagens e entretenimento, liberando orçamento para o lar. Os auxílios emergenciais também elevaram a liquidez das famílias, favorecendo o desempenho do setor. Ainda assim, historicamente, há forte correlação entre o PIB e as vendas do varejo.

Avaliamos que o ambiente macroeconômico desafiador no Brasil pode impor obstáculos adicionais ao setor, especialmente diante do crescimento econômico mais tímido, da manutenção de juros ainda elevados e da inflação acima da meta. Esses elementos, somados ao alto nível de endividamento das famílias, aumentam os riscos de inadimplência. A taxa Selic foi elevada ao longo de 2025, atingindo 15% ao ano desde julho, refletindo uma postura contracionista do BACEN diante da inflação persistente e das incertezas globais. Segundo o Boletim Focus, a projeção é de que a taxa Selic se mantenha em 15% até o final de 2025, com expectativa de recuo gradual para 12,4% em 2026 e 10,5% em 2027, à medida que a inflação converja para a meta.

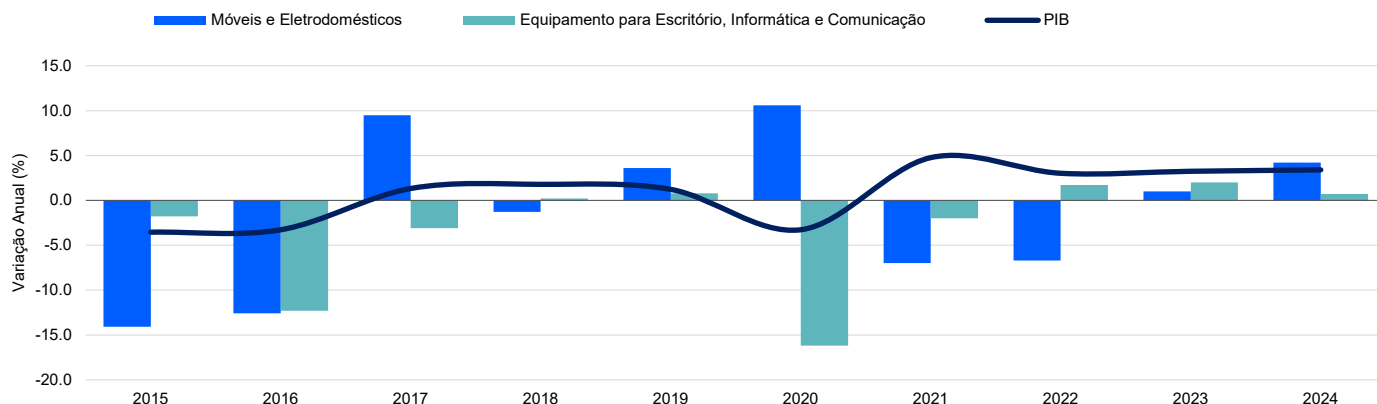
Tais fatores podem impactar negativamente a trajetória favorável de rentabilidade e indicadores da Companhia, com destaque para a comercialização de móveis, bens duráveis, eletrodomésticos e eletrônicos – itens de natureza discricionária, cuja demanda depende majoritariamente da disponibilidade de renda e crédito – e para a expansão dos negócios financeiros. Prospectivamente, esperamos

que a Bemol mantenha a gestão eficiente de suas operações, preservando uma estrutura de capital sólida e administração criteriosa dos passivos, mesmo frente a condições adversas.

FIGURA 4

Itens de natureza discricionária apresentam forte correlação com o cenário macroeconômico

Evolução da variação anual (%) das vendas de móveis, eletrodomésticos, equipamentos para escritório, informática e comunicação versus PIB



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (“IBGE”) e Moody’s Local Brasil

Trajetória de expansão nos últimos períodos, com os níveis de rentabilidade favorecidos

Ao longo dos últimos anos, a Bemol reportou importante crescimento de receita, contando com níveis de rentabilidade em linha com a média do setor quando expurgados determinados eventos tributários.

Em 2020, a Companhia obteve resultados expressivos devido ao aumento significativo de sua receita, especialmente por meio do canal digital, impulsionada pelos auxílios emergenciais concedidos pelo governo durante a pandemia da Covid-19, que contribuíram para uma maior liquidez da população. No entanto, a inflação mais alta e a desaceleração das vendas no varejo, juntamente com os maiores níveis de inadimplência, impactaram negativamente os resultados em 2021. Nesse ano, a Companhia reportou um EBITDA ajustado pela Moody’s Local Brasil de R\$ 515 milhões e uma margem EBITDA ajustada de 18,6%. Excluindo os efeitos reconhecidos no resultado relacionados ao ganho do processo judicial tributário de não incidência de PIS/COFINS nas vendas na Zona Franca de Manaus (R\$ 303 milhões contabilizados como “outras receitas operacionais” e R\$ 134 milhões como “receita financeira” na demonstração financeira auditada), a Bemol reportou um EBITDA ajustado de R\$ 212 milhões e uma margem EBITDA ajustada de 7,6%, comparado a R\$ 309 milhões e 12,0% (desconsiderando R\$ 77 milhões referentes ao ganho de ICMS sobre PIS/COFINS) em 2020. Vale ressaltar que a Companhia também obteve ganhos tributários referentes a ambos os eventos em 2019.

Ao longo de 2022, a Bemol apresentou melhora do seu nível de rentabilidade operacional, reportando uma receita líquida de R\$ 3,0 bilhões e margem EBITDA ajustada de 9,9%, sem que houvesse eventos não recorrentes no período. Em 2023, por sua vez, a Companhia registrou uma receita líquida de R\$ 3,4 bilhões, performando uma margem EBITDA ajustada de 15,2%, com impacto positivo de eventos tributários alocados em receita operacional no período de R\$ 207 milhões. Removendo esse impacto, a margem EBITDA ajustada foi de 9,1%, pouco abaixo da reportada em 2022.

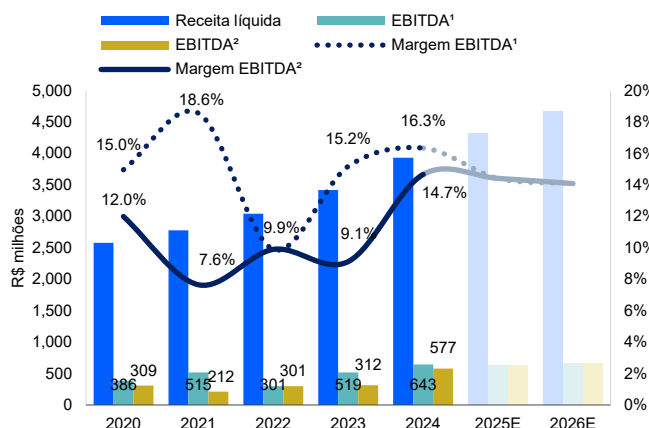
Por fim, em 2024, a Companhia reportou receita líquida de R\$ 3,9 bilhões e margem EBITDA ajustada de 16,3%. Expurgando os efeitos tributários no valor de R\$ 66 milhões, o EBITDA ajustado seria de R\$ 577 milhões, resultando em uma margem de 14,7%. Nesse mesmo período, sua margem líquida ajustada (removendo efeitos tributários) ficou em 4,9%.

Observamos que a trajetória de expansão da Bemol nos últimos períodos tem sido pautada principalmente nos negócios financeiros voltados ao crédito pessoal e *home equity*, o que tem favorecido os níveis de rentabilidade. Outro fator impulsionador das margens é a manutenção da inadimplência em patamares controlados. Em 2024, a Companhia alcançou melhores resultados de inadimplência devido a estratégias mais rigorosas na concessão de crédito, se mantendo em torno de 5%, alinhada com os níveis pré-pandemia.

No médio prazo, em nossa visão, a expansão de negócios financeiros deve continuar contribuindo para incremento de escala e rentabilidade do grupo, retroalimentando a operação varejista e a força da marca. Entretanto, ponderamos os desafios e os riscos atrelados a qualquer processo de crescimento, principalmente em meio a um cenário macroeconômico incerto e desafiador. Quantitativamente, estimamos um crescimento anual ao redor de 8-10%, com margem EBITDA ajustada em torno de 14%, mas que dependerá da adequada gestão de sua carteira de recebíveis, e das políticas de concessão de crédito - abrangendo tanto as operações de crédito pessoal no braço financeiro (R\$ 840 milhões de carteira em 2024, ante R\$ 450 milhões em 2023), quanto as operações de crediário na própria varejista (R\$ 1,1 bilhão de carteira em 2024).

FIGURA 5
Evolução da receita e níveis de rentabilidade
impulsionados, ...

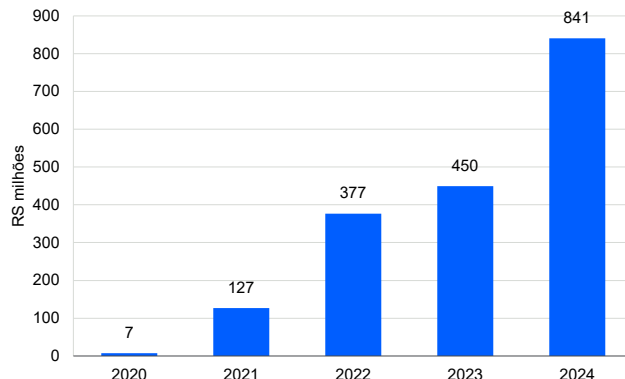
Evolução da receita, EBITDA ajustado e margem EBITDA ajustada



Nota: EBITDA¹ e margem EBITDA ajustados | EBITDA² e margem EBITDA ajustados expurgando eventos tributários
Fonte: Bemol e Moody's Local Brasil

FIGURA 6
...por uma carteira de crédito em expansão, que, apesar de recente, tem sido bem gerida

Evolução da carteira das operações de crédito pessoal



Fonte: Bemol e Moody's Local Brasil

Métricas de créditos permanecem sólidas apesar do maior endividamento para a financiar a carteira de crédito

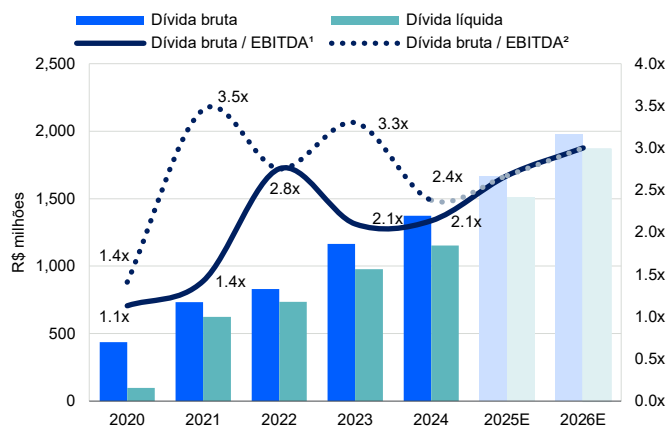
Apesar do fortalecimento da rentabilidade com o avanço das atividades financeiras, essa expansão veio acompanhada de um crescimento do endividamento, refletindo a necessidade de financiamento para sustentar a ampliação da carteira de crédito e das operações financeiras. Em 2024, o endividamento bruto ajustado atingiu R\$ 1,4 bilhão, ante R\$ 1,2 bilhão em 2023 e R\$ 830 milhões em 2022 (mais detalhes sobre a composição da dívida ajustada pela agência podem ser consultados na seção “Análise de Liquidez” deste relatório). Ainda assim, a Companhia tem mantido uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) baixa a moderada, entre 2,0x e 3,0x na média dos últimos anos. Em 2024, o indicador foi de 2,4x expurgando os eventos tributários (2,1x sem expurgar), demonstrando uma desalavancagem em relação a 2023 e 2022, quando o indicador ficou em 3,3x (2,1x) e 2,8x (2,8x), respectivamente. A cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira), por sua vez, segue em patamares confortáveis, ficando entre 1,5x e 2,3x nesses mesmos períodos.

Em termos de geração de caixa, a Bemol tem apresentado uma melhora na geração de recursos pré-capital de giro (FFO; geração de caixa operacional antes do capital de giro, incluindo impostos correntes e despesa financeiras incorridos), em razão da maior rentabilidade. Esse desempenho tem compensado parcialmente o aumento de despesa financeira diante do aumento de endividamento bruto e da taxa básica de juros elevadas. Em 2024, a Companhia foi capaz de gerar um FFO de R\$ 538 milhões, frente a R\$ 250-300 milhões nos dois anos anteriores. Por outro lado, devido a expansão de sua carteira de crédito, a Companhia tem apresentado uma pressão intrínseca de contas a receber, cujo recebimento está atrelado às operações de empréstimos concedidos. Consequentemente, sua geração de caixa operacional após o capital de giro (CFO; inclui impostos e juros efetivamente pagos) foi negativa em R\$ 419 milhões, ante -R\$ 152 milhões em 2023. Para a métrica de CFO em 2024, a Moody's Local Brasil está removendo o efeito positivo de R\$ 940 milhões de precatórios recebidos referente a tributos a recuperar de ganhos tributários passados. Conforme esperado pela agência, esse recebimento permitiu o pagamento extraordinário de dividendos de R\$ 598 milhões. Com um CFO negativo, a geração de fluxo de caixa livre (FCF; recursos gerados após o capex, o pagamento de principal de arrendamento e os dividendos) também tem se mantido pressionada (-R\$ 286 milhões e -R\$ 226 milhões em 2024 e 2023).

Prospectivamente, estimamos que a alavancagem bruta ajustada ficará entre 2,5x e 3,0x, diante da necessidade de financiamento para suportar sua operação financeira, enquanto a cobertura de juros ajustada deverá permanecer ao redor de 2,0x. A Moody's Local Brasil não incorpora resultados advindos de possíveis eventos não recorrentes em suas projeções. Ao mesmo tempo, esperamos uma geração de recursos operacional fortalecida, mas a pressão de contas a receber deve perdurar enquanto a Companhia expande sua operação financeira, levando a um CFO e FCF negativos no médio prazo, e assim exigindo uma ativa gestão de passivos financeiros. Em nossas projeções, estimamos um capex ajustado de R\$ 110-120 milhões ao ano (dos quais R\$ 30-40 milhões são de principal de arrendamento), e cerca de 25% do lucro líquido em dividendos.

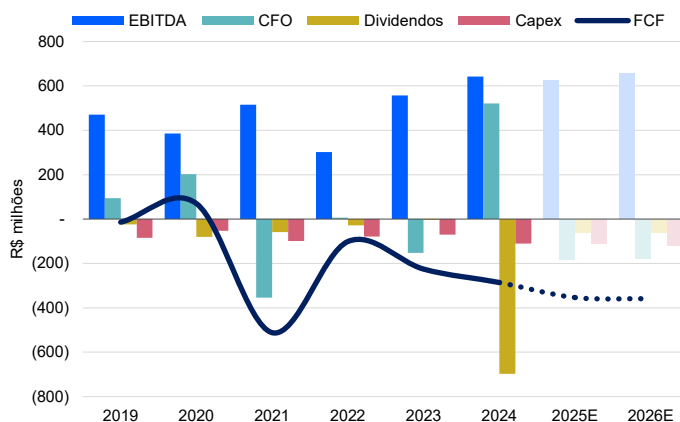
Consideramos que a estrutura de capital e o nível de alavancagem controlado da Empresa como fatores positivos, o que, em nossa visão, mitiga parcialmente o fluxo de caixa pressionado. A ausência de linhas de risco sacado e de antecipação de recebíveis – operações comuns no setor de varejo – também são fatores positivos ao permitir flexibilidade financeira em momentos adversos.

FIGURA 7
Alavancagem deve se manter em patamares moderados, ...
Evolução da alavancagem bruta ajustada



Nota: EBITDA¹ ajustado | EBITDA² ajustado expurgando eventos tributários | Dívida bruta e líquida ajustadas
Fonte: Bemol e Moody's Local Brasil

FIGURA 8
...o que mitiga, parcialmente, o fluxo de caixa pressionado
Evolução da geração de caixa resumida – métricas ajustadas



Fonte: Bemol e Moody's Local Brasil

Considerações ambientais, sociais e de governança (ESG)

O setor varejista tem moderada exposição a **riscos ambientais**. Globalmente, a exposição a estes riscos esteve relacionada a varejistas com grande concentração de lojas, centros de distribuição ou fornecedores em regiões geográficas propensas a eventos climáticos extremos, como inundações, falta de energia elétrica por períodos prolongados e danos físicos às lojas ou interrupções no fornecimento dos produtos e serviços. Esses riscos são moderados no contexto da Bemol, dada a geografia e condições climáticas da região onde tem sua operação instalada (estados ao norte do Brasil), sobretudo com relação ao clima quente e úmido, mais propenso a eventos tropicais extremos, como ventos fortes e chuvas torrenciais.

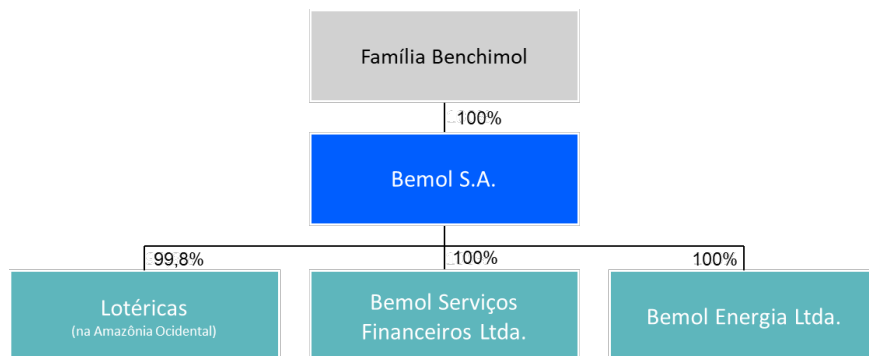
Além disso, o setor enfrenta riscos relacionados à transição de carbono e ao capital natural, como a possibilidade de tributação sobre emissões e a pressão para eletrificar frotas de transporte, o que pode elevar os custos logísticos. Ainda assim, essas tendências afetam apenas uma parcela dos custos totais, e acreditamos que a Companhia possa se adaptar ao longo do tempo por meio do repasse desses custos aos consumidores, da busca por fornecedores alternativos e da reformulação de seus portfólios de produtos.

Com relação aos **riscos sociais**, a Bemol possui moderada exposição. Essa exposição se dá, principalmente, pelas relações com seus clientes, o que implica em riscos relacionados ao uso crescente de dados e *big data* - vulneráveis a violações que podem dar origem a questões legais e de privacidade -, bem como riscos vinculados às mudanças demográficas e sociais, que impõem desafios às companhias do setor frente a mudanças de comportamento e preferências da sociedade, além da adaptação às novas modalidades de compras disponíveis no mercado, sobretudo digitais.

A estrutura de **governança** da Bemol segue em desenvolvimento, apesar de reconhecermos a adequada organização e estrutura de seu Conselho de Administração, Comitês Internos, e Diretoria Executiva. Atualmente, seu Conselho de Administração é composto por nove membros, sendo: (i) cinco membros internos e integrantes da família controladora, a saber: Sr. Benjamin Benchimol, Sr. André Benchimol, Sr. Michel Benchimol, Sr. Ilko Minev e Sra. Ilana Minev; e (ii) quatro membros externos e independentes, representando aproximadamente 45% do quadro de conselheiros: Sr. Jacques Marcovitch, Sr. Marcelo Saad, Sr. Ury Rabinovitz e Sr. Renato dos Santos Donaton. A Bemol não permite que acionistas controladores da família ocupem cargos de diretoria e cadeiras no Conselho de Administração concomitantemente. Por essa razão, o Sr. Denis Minev, atual diretor presidente da Bemol, não possui cargo de Conselheiro.

Adicionalmente, a visão de crédito também reconhece que a Companhia é auditada anualmente por auditoria de primeira linha, mas que ainda não publica demonstrações financeiras trimestrais revisadas por auditor independente. Ponderamos, ainda, a existência de ressalvas em suas demonstrações financeiras e vínculos explícitos com seus acionistas (pessoas físicas) no âmbito de suas dívidas financeiras, incluindo cláusulas de vencimento antecipado automático.

FIGURA 9
Bemol é controlada há 83 anos por sua família fundadora
Estrutura acionária e societária resumida



Nota: Bemol Farma e Mercado Bemol são filiais do CNPJ da Bemol S.A. (não demonstrado no organograma resumo)

Fonte: Bemol e Moody's Local Brasil

Análise de liquidez

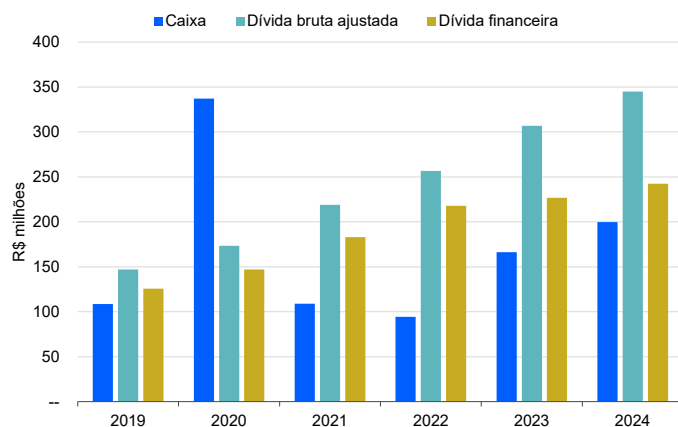
A Bemol tem apresentado um perfil de liquidez em trajetória de melhora gradual. Ao final de 2024, sua posição de caixa e equivalentes era de R\$ 200 milhões, ante uma dívida ajustada de curto prazo de R\$ 345 milhões (dos quais R\$ 242 milhões de dívida financeira), permitindo uma relação de cobertura de 0,6x (0,9x, considerando apenas a dívida financeira), ante 0,6x (0,8x) e 0,4x (0,4x) em 2023 e 2022, respectivamente. Em maio de 2025, com base em dados gerenciais enviados pela Companhia, sua posição de caixa era de R\$ 250 milhões, com R\$ 118 milhões de principal de dívida financeira vencendo em 2025 e R\$ 171 milhões em 2026. Seu cronograma de amortização se mostra administrável.

Adicionalmente, em 2024, a Bemol contava com liquidez circulante de 2,1x e recebíveis de cartão de crédito de R\$ 250 milhões – o que contribuiu para flexibilidade financeira. Prospectivamente, esperamos que a Companhia continue fortalecendo seu perfil de liquidez a partir de um nível de caixa mais elevado e um cronograma de amortização e dívida mais alongado. Tal melhora será essencial para uma possível elevação de seu rating.

FIGURA 10

Trajетória gradual de melhora da razão entre caixa e dívida de curto prazo, ...

Evolução da posição de caixa e dívida de curto prazo

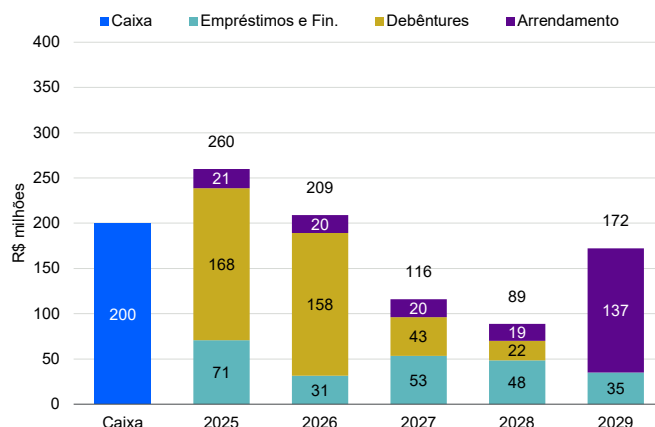


Fonte: Bemol e Moody's Local Brasil

FIGURA 11

... mas o cronograma de amortização de dívida ainda é pouco alongado

Cronograma de amortização de dívida em dezembro de 2024



Nota: cronograma não inclui FIDC
Fonte: Bemol e Moody's Local Brasil

Em dezembro de 2024, a dívida bruta da Bemol ajustada pela Moody's Local Brasil era de R\$ 1,4 bilhão, sendo composta por R\$ 699 milhões de dívida financeira, R\$ 216 milhões de arrendamentos e R\$ 459 milhões do Bemol Crédito Pessoal Fundo de Investimento em Direitos Creditórios ("FIDC Bemol"). Da dívida financeira, R\$ 390 milhões eram referentes a empréstimos e financiamentos bilaterais, R\$ 239 milhões eram de debêntures e notas comerciais e R\$ 69 milhões de Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRIs). O FIDC Bemol e os CRIs fazem parte da estrutura de dívida da Bemol Serviços Financeiros Ltda. ("BSF") consolidada pela Companhia, e servem como *funding* para a operação de crédito pessoal e *home equity*.

A Bemol conta com covenants financeiros em suas debêntures de dívida líquida / EBITDA (ajustados conforme documentação) inferior ou igual a 3,0x, com medição anual, que estava adimplente em dezembro de 2024.

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.

© 2025 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, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. 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 DESTINADAS 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 CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida 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 ratings de crédito 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 ratings de crédito ou na preparação de seus Materiais.

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 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 inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e 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 específico atribuído 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 aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo 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 com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETEDE, 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, divulga 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., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência. A MCO e todas as entidades que emitem ratings sob a marca (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.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as 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., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo 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, utilizadas ou consideradas, 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): Por favor, observe que as SPOs e as NZAs não são um 'rating de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. 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.