



# Yduqs | YDUQ3

# Compra

## Indicação

Após a divulgação do resultado semestral, com a captação de alunos e algumas linhas do balanço demonstrando sinais de maior atenção, especialmente a pressão nos tickets médios consolidados e nas despesas. que pressionaram as margens, modificamos nossas projeções em relação a Yduqs e atualizamos nosso preço alvo para **R\$ 19,50**. No entanto, com a desvalorização das ações, consideramos o *valuation* atual aguentando uma boa dose de desaforo, apresentando uma robusta margem de segurança mesmo em um cenário de projeções conservadoras. Por fim, com uma alavancagem confortável, menor necessidade de investimento e utilizando parte da geração de caixa na recompra das suas ações em um programa recém divulgado, estamos mantendo nossa recomendação de **COMPRA** para a companhia.

YDUQ3			
Valor de mercado (R\$mi.)	R\$	2.970,3	
Últ. preço	R\$	9,61	
Preço-alvo	R\$	19,50	
Potencial		102,9%	
Múltiplos	12m	24m	Méd3a
P/L	7,1x	5,2x	10,1x
Ev/Ebitda	4,1x	3,8x	5,3x
P/VPA	0,9x	0,8x	1,5x
Oscilação	30d	12m	2024
YDUQ3	-6,4%	-51,9%	-56,4%
Ibov	6,6%	16,0%	0,3%

## Principais pontos que destacamos para a revisão:

- Tickets:** O setor enfrenta desafios no reajuste dos tickets médios devido ao aumento da presença de calouros, fruto de um forte ciclo de captação no ano anterior. Isso tem dificultado a implementação de reajustes acima da inflação, especialmente nos segmentos presencial e EAD. No presencial, a demanda voltou a níveis superiores ao esperado, mas houve um desajuste no mix de alunos, com turmas mais lucrativas "pré-pandemia" sendo substituídas por turmas com tickets mais baixos oriundas da pandemia. No semi-presencial, a empresa reposicionou seus cursos de forma mais agressiva no ano passado e, recentemente, ajustou sua estratégia para alinhar-se à concorrência, resultando em uma leve redução de preços. No segmento EAD, o mercado está saturado e altamente competitivo, enfrentando dificuldades para aumentar os tickets. Além disso, a maior regulação busca garantir a qualidade e a sustentabilidade dos cursos, o que reduz as perspectivas de crescimento para esse segmento.
- Captação:** Em relação à captação, continuamos a focar nos segmentos de EAD e presencial, com uma ênfase crescente no digital. No entanto, o ciclo de captação para o ensino a distância enfrenta um cenário de mercado desafiador, como mencionado anteriormente. Recentemente, a empresa registrou um aumento no Custo de Aquisição de Clientes (CAC), resultado de maiores investimentos em vendas e marketing (V&M) e de volumes de captação reduzidos. Em resposta a esse cenário, a companhia decidiu adotar uma postura mais conservadora, sinalizando uma reformulação estratégica que inclui a redução da receita DIS e a diminuição dos gastos com marketing nos próximos períodos.

Histórico (base 100 = 24 meses)



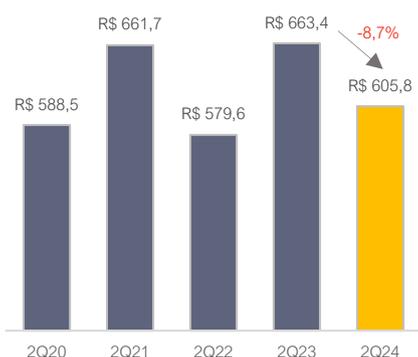
**Research**  
 research@ativainvestimentos.com.br

Pedro Serra, CNPI  
 pedro.serra@ativainvestimentos.com.br

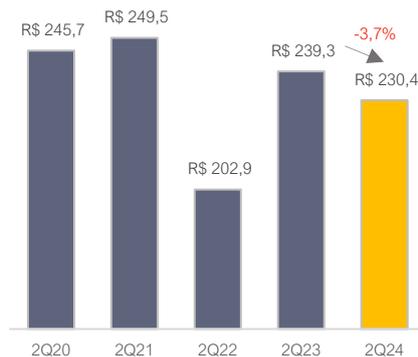
Pedro Dietrich  
 pedro.matts@ativainvestimentos.com.br

Germano da Justa  
 germano.justa@ativainvestimentos.com.br

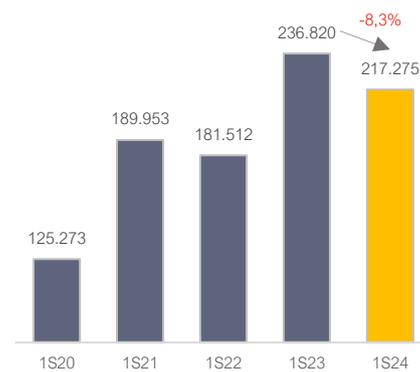
Ticket Médio Presencial



Ticket Médio Ensino Digital



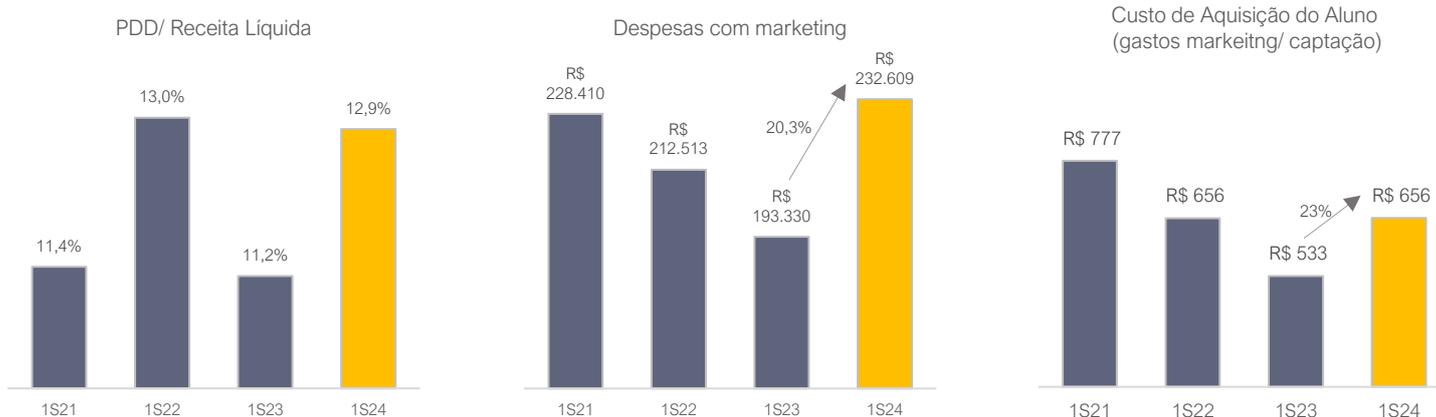
Captação 100% Digital





## Yduqs | YDUQ3

- PDD:** Observamos um aumento significativo nas despesas comerciais, que incluem gastos com marketing e provisões para inadimplência. Esse crescimento é resultado de um intenso ciclo de captação em 2023, impulsionado em parte pelo programa DIS. Para lidar com a expansão da base de alunos, especialmente com o aumento da penetração de calouros, a empresa ajustou sua política de provisão para devedores duvidosos, elevando a taxa de 15% para 20% da receita DIS. Esse ajuste levou a um aumento imediato nas provisões, refletindo o risco adicional associado a uma estratégia de captação mais agressiva. Apesar da redução da Provisão para Devedores Duvidosos (PDD) em termos percentuais, devido à diluição dos efeitos da captação recorde de 2023 e à menor receita DIS esperada até o final do ano, o aumento nas provisões superou nossas expectativas, impactando negativamente as projeções de rentabilidade da companhia.
- Margens:** Com uma elevação modesta no *topline* do primeiro semestre em relação ao ano passado e uma aceleração das despesas operacionais, principalmente das linhas de vendas e marketing, vimos a rentabilidade decair nos períodos analisados, acima do que estimávamos, resultando em uma queda da Margem EBITDA de 1,5 p.p. (34,7% 1S23 vs 33,2% 1S24). Tal investimento direcionado às despesas comerciais para o primeiro semestre do ano já era conhecido, porém o impacto disso nos indicadores da companhia, principalmente os ligados a captação no presencial e EAD vieram aquém do que imaginávamos, onde a empresa tinha reforçado no Investor Day no começo do ano que o foco era a expansão da marca Estácio.
- Programa de Recompra:** Nos últimos dias a Yduqs divulgou um programa de recompra na duração de 18 meses e em um montante de até R\$ 300 milhões. A quantia corresponde a aproximadamente 30 milhões de ações, cerca de 10,7% da totalidade em circulação. Consideramos o movimento alinhado a nossa opinião de uma *valuation* extremamente depreciado e uma excelente alocação de capital, somando-se as razões para mantermos recomendação de compra para o papel.



## Alterações nas projeções

DRE (R\$ MM)	2024E			2025E		
	Nova	Antiga	%	Nova	Antiga	%
Receita líquida	5.443,2	5.527,8	-1,5%	5.840,4	5.883,7	-0,7%
Lucro bruto	3.323,7	3.374,50	-1,5%	3.580,5	3.607,9	-0,8%
Margem bruta	61,1%	61,0%	0,1 p.p.	61,3%	61,3%	0 p.p.
Ebitda	1.591,3	1.541,5	3,2%	1.504,7	1.655,6	-9,1%
Margem ebitda	29,2%	27,9%	1,3 p.p.	25,8%	28,1%	-2,3 p.p.
Lucro líquido	416,7	488,7	-14,7%	562,6	662,9	-15,1%
Margem líquida	7,7%	8,8%	-1,1 p.p.	9,6%	11,3%	-1,7 p.p.

## Matriz de Sensibilidade EAD

CAGR Crescimento Base de Alunos EAD x Despesa Comercial como % da Receita (2025-2033)									
	-8%	-6%	-4%	-2%	0%	2%	4%	6%	8%
31,0%	R\$ 13,1	R\$ 14,0	R\$ 15,1	R\$ 16,2	R\$ 17,6	R\$ 19,1	R\$ 20,8	R\$ 22,7	R\$ 24,8
30,0%	R\$ 13,5	R\$ 14,4	R\$ 15,5	R\$ 16,7	R\$ 18,0	R\$ 19,6	R\$ 21,3	R\$ 23,3	R\$ 25,5
29,0%	R\$ 13,8	R\$ 14,8	R\$ 15,9	R\$ 17,1	R\$ 18,5	R\$ 20,1	R\$ 21,9	R\$ 23,9	R\$ 26,2
28,0%	R\$ 14,2	R\$ 15,2	R\$ 16,3	R\$ 17,6	R\$ 19,0	R\$ 20,6	R\$ 22,5	R\$ 24,6	R\$ 26,9
27,0%	R\$ 14,5	R\$ 15,6	R\$ 16,7	R\$ 18,0	R\$ 19,5	R\$ 21,2	R\$ 23,0	R\$ 25,2	R\$ 27,6
26,0%	R\$ 14,9	R\$ 15,9	R\$ 17,1	R\$ 18,5	R\$ 20,0	R\$ 21,7	R\$ 23,6	R\$ 25,8	R\$ 28,3
25,0%	R\$ 15,3	R\$ 16,3	R\$ 17,5	R\$ 18,9	R\$ 20,5	R\$ 22,2	R\$ 24,2	R\$ 26,4	R\$ 28,9
24,0%	R\$ 15,6	R\$ 16,7	R\$ 17,9	R\$ 19,3	R\$ 20,9	R\$ 22,7	R\$ 24,8	R\$ 27,0	R\$ 29,6
23,0%	R\$ 16,0	R\$ 17,1	R\$ 18,4	R\$ 19,8	R\$ 21,4	R\$ 23,3	R\$ 25,3	R\$ 27,7	R\$ 30,3

## Matriz de Sensibilidade Margens Segmentos de Alta presencialidade

Margem Ebitda Presencial x Premium Longo Prazo (2025-2033)									
	15,0%	15,5%	16,0%	16,5%	17,0%	17,5%	18,0%	18,5%	19,0%
38,0%	R\$ 16,0	R\$ 16,4	R\$ 16,7	R\$ 17,0	R\$ 17,4	R\$ 17,7	R\$ 18,0	R\$ 18,4	R\$ 18,7
39,0%	R\$ 16,6	R\$ 16,9	R\$ 17,2	R\$ 17,6	R\$ 17,9	R\$ 18,2	R\$ 18,6	R\$ 18,9	R\$ 19,2
40,0%	R\$ 17,1	R\$ 17,4	R\$ 17,8	R\$ 18,1	R\$ 18,4	R\$ 18,8	R\$ 19,1	R\$ 19,4	R\$ 19,7
41,0%	R\$ 17,6	R\$ 18,0	R\$ 18,3	R\$ 18,6	R\$ 19,0	R\$ 19,3	R\$ 19,6	R\$ 19,9	R\$ 20,3
42,0%	R\$ 18,2	R\$ 18,5	R\$ 18,8	R\$ 19,2	R\$ 19,5	R\$ 19,8	R\$ 20,2	R\$ 20,5	R\$ 20,8
43,0%	R\$ 18,7	R\$ 19,0	R\$ 19,4	R\$ 19,7	R\$ 20,0	R\$ 20,4	R\$ 20,7	R\$ 21,0	R\$ 21,3
44,0%	R\$ 19,2	R\$ 19,6	R\$ 19,9	R\$ 20,2	R\$ 20,6	R\$ 20,9	R\$ 21,2	R\$ 21,5	R\$ 21,9
45,0%	R\$ 19,8	R\$ 20,1	R\$ 20,4	R\$ 20,8	R\$ 21,1	R\$ 21,4	R\$ 21,7	R\$ 22,1	R\$ 22,4
46,0%	R\$ 20,3	R\$ 20,6	R\$ 21,0	R\$ 21,3	R\$ 21,6	R\$ 22,0	R\$ 22,3	R\$ 22,6	R\$ 22,9

## Balço Patrimonial e DRE

R\$ milhões

Balço Patrimonial	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	2023	2024	2025
<b>Ativo Total</b>	<b>9.934,2</b>	<b>9.049,2</b>	<b>9.573,7</b>	<b>9.722,9</b>	<b>9.798,2</b>	<b>9.287,6</b>	<b>9.213,8</b>	<b>10.483,6</b>
Caixa & Aplicações	1.583,5	785,8	1.127,8	1.154,1	1.181,6	698,3	1.080,7	2.056,6
Estoques	-	-	-	-	-	-	-	-
Contas à Receber	1.049,1	1.055,9	1.065,3	1.186,6	1.178,7	1.206,7	952,4	1.090,1
Outros Ativos CP	2.871,7	2.100,5	2.424,4	2.576,9	2.561,1	2.109,3	2.243,3	3.372,2
Outros Ativos LP	7.062,5	6.948,7	7.149,3	7.146,0	7.237,2	7.178,3	6.970,5	7.111,4
Ativo Fixo	6.208,6	6.147,6	6.172,5	6.198,0	6.202,6	6.157,0	6.085,5	6.161,8
<b>Passivo &amp; PL</b>	<b>15.869,4</b>	<b>14.317,3</b>	<b>15.157,0</b>	<b>15.382,7</b>	<b>15.372,0</b>	<b>14.629,5</b>	<b>14.737,4</b>	<b>16.474,1</b>
Fornecedores	211,7	227,6	264,8	239,2	229,1	198,8	185,9	232,3
Dívida (Curto Prazo)	661,0	511,7	719,7	958,7	933,1	807,9	720,5	777,2
Outros Passivos CP	1.389,0	1.107,6	1.391,0	1.654,4	1.690,3	1.430,2	890,6	1.379,8
Dívida (Longo Prazo)	5.062,5	4.528,8	4.598,8	4.461,9	4.411,6	4.335,2	4.617,3	4.980,9
Outros Passivos LP	5.507,1	4.981,5	5.068,6	4.916,5	4.854,9	4.800,3	5.028,0	5.422,4
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>3.038,1</b>	<b>2.960,1</b>	<b>3.114,1</b>	<b>3.152,1</b>	<b>3.253,1</b>	<b>3.057,1</b>	<b>3.295,1</b>	<b>3.681,5</b>

R\$ milhões

DRE	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	2023	2024	2025
Receita Líquida	1.135,5	1.101,6	1.313,3	1.308,0	1.296,6	5.147,6	5.443,2	5.840,4
CMV	(478,5)	(506,7)	(479,5)	(550,3)	(507,2)	(2.077,3)	(2.119,5)	(2.259,9)
Lucro Bruto	657,0	595,0	833,8	757,6	789,4	3.070,3	3.323,7	3.580,5
Total de Despesas Op.	(459,4)	(520,6)	(524,6)	(544,6)	(531,0)	(2.265,7)	(2.363,3)	(2.480,1)
EBIT	197,6	74,4	309,3	213,0	258,4	804,6	960,4	1.100,3
Resultado Fin.	(193,8)	(177,6)	(171,8)	(175,9)	(172,8)	(694,3)	(530,8)	(521,4)
IR & CSLL	12,4	18,9	12,0	(5,1)	7,8	44,4	(12,9)	(16,3)
Lucro Líquido	16,1	(84,3)	149,5	32,0	93,4	154,7	416,7	562,6
EBITDA	368,2	256,6	494,4	415,2	453,3	1.589,8	1.591,3	1.504,7
<b>Margens</b>								
Bruta	57,9%	54,0%	63,5%	57,9%	60,9%	59,6%	61,1%	61,3%
EBIT	17,4%	6,8%	23,5%	16,3%	19,9%	15,6%	17,6%	18,8%
EBITDA	32,4%	23,3%	37,6%	31,7%	35,0%	30,9%	29,2%	25,8%
Líquida	1,4%	-7,7%	11,4%	2,5%	7,2%	3,0%	7,7%	9,6%

### Crescimento Ano/Ano

Δ Receita Líq.	3,4%	4,9%	10,1%	15,3%	14,2%	12,8%	5,7%	7,3%
Δ EBITDA	1,9%	26,9%	24,8%	36,2%	23,1%	19,9%	0,1%	-5,4%
Δ Lucro Líq.	-77,8%	13,4%	96,6%	-150,6%	478,5%	-378,9%	169,5%	35,0%

R\$ milhões

Fluxo de Caixa	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	2023	2024	2025
NOPLAT	210,0	93,3	321,3	207,9	266,2	848,9	947,5	1.084,0
(-) IR & CSLL	12,4	18,9	12,0	(5,1)	7,8	44,4	(12,9)	(16,3)
(+) Depreciação & Amort.	170,7	182,3	185,1	202,2	194,9	785,3	630,9	404,3
(-) Δ Capital de Giro	53,7	(158,5)	93,5	(101,9)	105,0	(69,9)	(203,8)	279,4
(-) CAPEX	(123,6)	(158,9)	(104,9)	(113,9)	(116,5)	(470,8)	(439,2)	(442,0)
<b>(=) FCFE</b>	<b>310,7</b>	<b>(41,9)</b>	<b>495,0</b>	<b>194,3</b>	<b>449,5</b>	<b>1.093,5</b>	<b>935,5</b>	<b>1.325,8</b>



## DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado exclusivamente pela Ativa Investimentos e está sendo fornecido exclusivamente para fins informativos. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação prévia, exceto quando encerrar a cobertura do emissor dos títulos discutidos neste relatório.

Este relatório não é uma oferta ou solicitação de qualquer instrumento financeiro. Antes de tomar a decisão de aplicar em qualquer operação, os potenciais investidores devem considerar cuidadosamente sua própria situação financeira, seus objetivos de investimento, todas as informações disponíveis e, em particular, avaliar os fatores de risco aos quais o investimento está sujeito. Os investidores deverão procurar aconselhamento financeiro em relação aos produtos ou estratégias de investimentos discutidas neste relatório, quando necessário. Os investidores devem observar que os rendimentos de títulos ou outros investimentos, mencionados neste relatório, podem flutuar e o preço de tais títulos e investimentos pode aumentar ou diminuir. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. A Ativa Investimentos não aceita responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente do uso deste relatório.

Os traders e demais profissionais da Ativa Investimentos e das empresas do conglomerado podem realizar comentários ou estratégias de negociação que refletem opiniões contrárias à opinião expressa neste relatório. Esses comentários de mercado ou estratégias de negociação refletem os diferentes prazos, premissas, visões e métodos analíticos das pessoas que as elaboraram, e a Ativa Investimentos e seu conglomerado não possuem nenhuma obrigação de garantir que tais comentários de mercado ou estratégias de negociação sejam levados ao conhecimento de qualquer destinatário deste relatório. Este relatório é baseado em informações publicamente disponíveis e que a Ativa Investimentos considera confiável, porém não representa que é preciso e/ou completo, sendo assim, não deve ser considerado como tal.

### Research

[research@ativainvestimentos.com.br](mailto:research@ativainvestimentos.com.br)

### Institucional

**Ações | Renda Fixa | Mercados Futuros**

Mesa RJ: (55 21) 3515-0290  
Mesa SP: (55 11) 3339-7036  
Sales: (55 21) 3515-0202

### Pessoa Física

Mesa RJ: (55 21) 3515-0256/3958-0256  
Mesa RS: (55 51) 3017-8707  
Mesa SP: (55 11) 3896-6994/6995/6996  
Mesa GO: (55 41) 3270-4100  
[assessoriadigital@ativainvestimentos.com.br](mailto:assessoriadigital@ativainvestimentos.com.br)

### Atendimento

0800 285 0147

### Ouvidoria

0800 717 7720