



ÁGORA
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

Análise de Empresas

Educação



05/02/2025

Viés neutro à positivo para o setor em 2025, considerando valuations descontados e geração de caixa

- Estamos moderadamente positivos em relação ao setor de educação para 2025. As ações do setor estão sendo negociadas a um múltiplo P/L atraente de 6,7x em média para 2025. Apesar do baixo crescimento da receita (cerca de 5%), a geração de caixa é robusta (mais de 60% de conversão de fluxo de caixa livre) e o crescimento do lucro é forte (37% de taxa média anual de crescimento entre 2025 e 2027).
- Os recentes programas de recompras anunciados pela da Cogna e Yduqs (até 10% do total de ações), apesar do aumento da Selic, reforçam *valuations* atraentes e o *momentum* de curto prazo, em nossa opinião. Notamos que as empresas estão menos expostas ao risco de inflação, dada sua menor dependência dos cursos presenciais (por exemplo, 17% da receita na Cogna).
- Nossos múltiplos P/L para 2025 consideram: (i) revisões de lucro caindo 43% para Ânima e 9% para Vitru, zero para Cogna e crescendo 2% para Yduqs (13% abaixo do piso da orientação da empresa); e (ii) maior taxa Selic (14,7% na média). Nossos novos preços-alvo também assumem uma taxa de desconto mais alta e implicam em múltiplo P/L de 9x projetado para 2026.
- As ações da Cogna continuam sendo nossa principal recomendação no setor, devido ao: (i) valuation (6,8x o múltiplo P/L para 2025, contra 9,2x de ANIM3 e 8,3x de YDUQ3); e (ii) *momentum* de resultados.

	Recomendação	Preço-alvo	EV/EBITDA			P/L		
			2024	2025	2026	2024	2025	2026
Anima	Compra	R\$ 3,40	3,8	3,8	3,7	4,5	9,2	5,5
Cogna	Compra	R\$ 2,50	3,3	3,2	2,8	6,1	6,8	4,8
Vitru	Compra	R\$ 16,00	3,5	3,1	2,8	4	2,7	2,2
Yduqs	Compra	R\$ 16,00	4,0	3,7	3,4	7,7	8,3	5,7

Fonte: Bloomberg e Bradesco BBI

Desempenho negativo das ações em 2024

O setor de Educação teve um desempenho muito inferior ao IBOV em 2024. As ações caíram de 40% (CSED3) a 69% (COGN3), vs. o IBOV que registrou queda de 10%, o que atribuímos à deterioração do cenário macro, ao alto beta e alta alavancagem do setor, à preocupação sobre mudanças regulatórias de EAD e resultados trimestrais abaixo do esperado pelo mercado.

Marcio Osako 

Flávia Meireles e Larissa Monte 

A ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.

Matrículas do setor desaceleram no EAD, mas o segmento presencial de ticket mais alto está se recuperando

Esperamos que as matrículas de graduação do setor privado no Brasil comecem a desacelerar, de 7% em 2023 para 5%, 3% e 1% no período de 2024 a 2026. Isso se deve principalmente ao segmento de EAD (ensino a distância), que esperamos desacelerar de 14% em 2023 para 6%, 2% e 0%. No entanto, o segmento presencial (favorecido por cursos híbridos) deve continuar se recuperando de -1% em 2023 para 2%, 6% e 3%, respectivamente, encerrando oito anos de declínio constante desde 2015. Observamos que o crescimento do segmento presencial é positivo para as receitas, dado o ticket mais alto.

Tendência mista nos tickets em 2024

De acordo com a pesquisa de mensalidade da Hoper para novos alunos, o ticket médio no segmento presencial cresceu 5% em 2024, quase em linha com a inflação, mostrando uma recuperação vs. números estáveis em 2022/23, e alinhado com melhoria de volume em captação. Acreditamos que isso pode ter a ver com menor concorrência de EAD. O ticket em EAD, no entanto, teve um forte declínio de 10%, mais do que revertendo o crescimento de 5% em 2023. Com a desaceleração no crescimento do volume, esperamos que as mensalidades parem de cair em 2025/26.

O mix de cursos do segmento presencial continua melhorando

Acreditamos que a base de matrículas do segmento presencial está mais resiliente do que no passado, devido à exposição limitada à concorrência de EAD de menor valor. Calculamos que os cursos relacionados à saúde, direito, psicologia e medicina veterinária representaram 65% dos calouros do presencial em 2023 (vs. 39% em 2014). Esses cursos se mostraram mais defensivos, com programas relacionados à saúde diminuindo 10% no período de 2019 a 2023; direito, psicologia, medicina e odontologia, 0%; e todos os cursos, -25%.

Fortes rendimentos de fluxo de caixa continuarão em 2025

Esperamos que as empresas de educação gerem caixa em 2024 e 2025, apesar das maiores taxas de juros este ano, resultando em rendimentos atraentes para 2025 de 24% para Vitru, 14% para Cognia, e 11-12% para Anima e Yduqs. Observamos que esperamos declínios de FCFE em 2025 para Anima e Cognia, e crescimento para Vitru e Yduqs.

Revisão de Estimativas

Anima (Recomendação de Compra; preço-alvo de R\$ 3,40)

Ânima R\$ milhões	2024e			2025e			2026e		
	Anterior	Atual	Δ %	Anterior	Atual	Δ %	Anterior	Atual	Δ %
Receita Líquida	3.803	3.807	0%	3.908	3.934	1%	4.016	4.049	1%
Ebitda (ajustado)	1.065	1.087	2%	1.077	1.111	3%	1.099	1.138	-2%
Margem Ebitda (%)	28,0%	28,6%	0,6 p.p	27,6%	28,2%	0,7 p.p	27,4%	28,1%	0,7 p.p
Lucro/Prejuízo Líquido	153	163	7%	140	80	-43%	197	135	-31%

Fonte: Companhia e Bradesco BBI

Cogna (Recomendação de Compra; preço-alvo de R\$ 2,50)

Cogna R\$ milhões	2024e			2025e			2026e		
	Antigo	Novo	Δ %	Antigo	Novo	Δ %	Antigo	Novo	Δ %
Receita Líquida	6.276	6.318	1%	6.733	6.806	1%	6.913	7.023	2%
Ebitda	2.090	2.129	2%	2.118	2.122	0%	2.190	2.216	1%
Margem Ebitda (%)	33,3%	33,7%	0,4 p.p	31,5%	31,2%	-0,3 p.p	31,7%	31,6%	-0,1 p.p
Lucro Líquido (ajustado)	357	426	19%	382	382	0%	533	539	1%

Fonte: Companhia e Bradesco BBI

Vitru (Recomendação de Compra; preço-alvo de R\$ 16,00)

Vitru R\$ milhões	2024e			2025e			2026e		
	Antigo	Novo	Δ %	Antigo	Novo	Δ %	Antigo	Novo	Δ %
Receita Líquida	2.166	2.155	0%	2.239	2.263	1%	2.303	2.333	1%
Ebitda	800	809	1%	827	848	3%	851	875	3%
Margem Ebitda (%)	36,9%	37,5%	0,6 p.p	36,9%	37,5%	0,6 p.p.	36,9%	37,5%	0,6 p.p.
Lucro Líquido (ajustado)	257	191	-26%	316	288	-9%	374	341	-9%

Fonte: Companhia e Bradesco BBI

Yduqs (Recomendação de Compra; preço-alvo de R\$ 16,00)

Yduqs R\$ milhões	2024e			2025e			2026e		
	Antigo	Novo	Δ %	Antigo	Novo	Δ %	Antigo	Novo	Δ %
Receita Líquida	5.335	5.352	0%	5.538	5.658	2%	5.802	5.944	2%
Ebitda	1.816	1.817	0%	1.873	1.905	2%	1.967	2.008	2%
Margem Ebitda (%)	34,0%	34,0%	-0,1 p.p	33,8%	33,7%	-0,1 p.p	33,9%	33,8%	-0,1 p.p
Resultado Líquido (ajustado)	327	365	12%	348	338	-3%	493	493	0%

Fonte: Companhia e Bradesco BBI



ÁGORA
INVESTIMENTOS



Região Metropolitana (RJ e SP)
4004 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

ECONOMIA

Dalton Gardimam

Economista – Chefe

Maria Clara W. F. Negrão

Economista, CNPI

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI – Superintendente de Research

ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

José Ricardo Rosalen

CNPI-P - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

ANÁLISE GRÁFICA

Ernani T. Reis

CNPI-T - Analista Gráfico

Henrique Procopio Colla

CNPI-P - Analista de Investimentos

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade

Seus investimentos merecem um time Classe Ágora



Acompanhe nossas redes sociais



Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora CTVM:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A., detentor do Bradesco BBI e da Ágora CTVM, tem participação acionária indireta em Log Commercial Properties, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI pode prestar serviços relacionados a assessoria financeira/M&A para a(s) companhia(s) mencionada(s) neste relatório.

Bradesco BBI está participando como coordenador nas Ofertas Públicas de Valores Mobiliários de CIA Saneamento Básico de São Paulo - SABESP e IOCHPE-MAXION S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Americanas S.A., Assaf S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cognia S.A., Cosan S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora CTVM participou, como instituição intermediária, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Assaf S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cemig S.A., Cognia S.A., Cosan S.A., CSN S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Jalles Machado S.A., Localiza S.A., Movida S.A., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Santos Brasil S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

A Ágora CTVM recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Enjoei S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).