

2T2026 · 12ª edição

Tracking Educacional Crátilo

Análise dos sete
Grupos educacionais
listados em bolsa (*B3 e Nasdaq*)

Crátilo

G R U P O

Ficha técnica & sumário

EDIÇÃO

2T2026 · 12ª edição
1 de setembro de 2026

SOBRE O TRACKING

Relatório trimestral de inteligência setorial sobre os grupos de educação superior brasileiros listados nas bolsas do Brasil (B3) e dos Estados Unidos (Nasdaq). A leitura é construída a partir dos resultados publicados por cada companhia e traduzida para a linguagem de quem dirige uma instituição — mantenedores, reitores, conselheiros e executivos.

COORDENAÇÃO EDITORIAL

Bruno A. A. Barreto · Equipe de análise do Instituto Crátilo

COMPANHIAS COBERTAS

Cogna (COGN3) — escopo Kroton · Yduqs (YDUQ3)
Cruzeiro do Sul (CSED3) · Vitru (VTRU3)
Ânima Educação (ANIM3) · Ser Educacional (SEER3)
Afya (AFYA, Nasdaq)

FONTES PRIMÁRIAS

Releases e apresentações 2T26 das sete companhias. Demonstrações e relatório anual da Afya (SEC). Valor de mercado: B3 e Nasdaq.
Globo — Decisões e Influências: a jornada do jovem para o ensino superior, 3ª onda, 1S2026.
Instituto Semesp — pesquisa de captação do 1T2026.
Instituto Crátilo — Panorama da Captação Brasileira e Educação Superior Particular nas Regiões Brasileiras.

Abertura

Carta, glossário e a nota técnica da sétima companhia

Parte 1 · A leitura do trimestre

A expressão da edição, a tese, os movimentos, o mapa

Parte 2 · Desempenho comparado

Matriz, crescimento, finanças, custos, marketing, captação, medicina, capital

Parte 3 · Performance individual

Uma página por companhia

Parte 4 · Leituras para a IES regional

O que os movimentos dos sete significam para a IES regional

Posfácio

Convidada: **Marina Lima** — isaac

Encerramento

Acervo do instituto



Abertura

Editorial do Grupo Crátilo



Editorial do Grupo Crátilo

Prof. Dr. Bruno A. A. Barreto

Doutor em Comunicação (UMESP & Pontifícia de Salamanca — Espanha), MBA em Gestão Universitária e especialista em Gestão de Empresas Familiares (FGV) e Governança Corporativa (IBGC). Mais de 20 anos de experiência como executivo no setor educacional.

Fundador e CEO do Grupo Crátilo.

A distância sempre foi vendida como a modalidade barata. Barata de montar, barata de escalar, barata de manter.

Este trimestre pôs preço nela.

Onde a conta apareceu

O Decreto 12.456/25 reorganizou as modalidades em 2025, e a edição anterior deste relatório chamou o ciclo 2026/1 de ano-zero do semipresencial. O que o segundo trimestre acrescenta não é a confirmação daquele deslocamento — é a fatura, e ela chega primeiro pela infraestrutura.

Quatro das seis companhias da B3 fecharam 836 polos em doze meses: Cruzeiro do Sul –267, Vitru –247, Yduqs –240, Ser –82. Cogna e Ânima não publicam contagem comparável, então 836 é piso, não total. Antes disso, a captação a distância havia caído entre 30% e 50% em cinco das seis. Fecha-se ponto de apoio na mesma velocidade em que se perde aluno, e a estrutura para receber quem volta ao presencial não nasce no mesmo trimestre em que o polo fecha.

Essa conta existe, e uma das seis a abriu. A Ânima é a única que separa a despesa de marketing por modalidade usando a mesma contabilidade nas três linhas, o que permite compará-las sem ajuste. A cada 100

reais de receita líquida, o Ensino Digital devolve 21 ao marketing. O presencial devolve 10. A medicina, 3. Não é o custo de captar um aluno — medicina cobra mensalidade alta e dilui qualquer indicador. É o "custo de existir" de cada modalidade: quanto ela precisa gastar apenas para continuar sendo procurada. Montar a distância custa pouco, e escalar custa menos ainda. Manter custa o dobro do presencial.

A demanda não esperou o decreto

Ler esse movimento apenas como obediência regulatória seria ler metade dele. A pesquisa da Globo sobre a jornada do jovem ao ensino superior, aplicada no primeiro semestre de 2026 com mil respondentes já decididos a ingressar, mostra 47% dos candidatos preferindo o curso totalmente presencial, 32% o semipresencial e 21% o a distância. O setor não migrou contra a corrente. Migrou para onde a demanda já estava — e chegou depois dela.

O que se moveu junto com a preferência foi o critério. Entre 2021 e 2026, infraestrutura subiu da sétima para a primeira posição entre os fatores de escolha da instituição, e mensalidade caiu da primeira para a terceira. É a inversão mais consequente do período, porque tira a disputa do preço e a coloca no que se entrega em troca dele. É o que chamo de "presencialidade visível": não basta ofertar presencial, é preciso que o candidato veja a estrutura antes de decidir. Presencial que não se mostra compete em desvantagem com digital que se mostra bem.

O que isso pede de quem dirige uma instituição

A mesma pesquisa traz o contraponto que impede a leitura otimista, e é ele que mais interessa ao nosso leitor. Entre os jovens ouvidos, o mesmo tanto marcou o diploma de curso superior e abrir o próprio negócio como

aspiração — 33% cada. Antes de escolher entre duas instituições, o candidato ainda decide se quer uma. A disputa começou fora do setor, e nenhuma campanha institucional resolve sozinha uma pergunta que é do setor inteiro.

Para a instituição regional, familiar, comunitária ou confessional, essa combinação é mais favorável do que parece à primeira vista. O ativo que passou a decidir — campus, laboratório, biblioteca, estrutura que se visita — é justamente o que ela sempre teve e nunca precisou provar. O que faltava era o critério do candidato apontar para lá, e agora ele aponta. A mesma pesquisa mostra que o jovem conhece em média 8 instituições privadas e considera 2, número estável desde 2021: o reconhecimento de marca cresceu, a consideração não. Ser conhecida deixou de ser o problema; entrar na lista curta continua sendo.

A sétima companhia, e quem escreve o posfácio

Esta edição traz uma novidade que o Tracking perseguia desde o começo do ano: a Afya entra, e o relatório passa a cobrir sete companhias. É a maior operação de educação médica do país e a única das sete listada na Nasdaq, não na B3 — e é exatamente isso que a torna difícil de encaixar. Bolsa americana significa outro regulador, outro arquivamento e outro calendário: as demonstrações vão para a SEC, o valor de mercado vem em dólar convertido pela taxa oficial do Banco Central, e indicadores que as seis da B3 publicam sob a mesma régua a Afya publica em régua própria, ou não publica. Endividamento é o exemplo mais claro: ela reporta sobre a projeção do ano, não sobre o realizado dos últimos doze meses.

Por isso ela entra onde a comparação se sustenta — medicina, alocação de capital e página individual — e fica de fora da matriz de treze indicadores, que continua restrita às seis. Não é meia entrada. É a entrada que os dados permitem, com cada exceção documentada na nota técnica da abertura. Comparar o que não é comparável seria mais fácil e valeria menos.

No posfácio, temos o privilégio de contar com Marina Lima, diretora de novos negócios do isaac. Ela escreve sobre o que a inadimplência revela antes do primeiro boleto vencer, e por que o momento da matrícula é aquele em que a instituição mais sabe sobre o aluno que está entrando — leitura que conversa diretamente com um trimestre em que o setor descobriu quanto custa sustentar cada modalidade. Nosso agradecimento.

A distância seguirá indispensável para levar ensino superior a quem não tem outro caminho, e este trimestre não desfaz isso — mostra em que condições ela passa a fazê-lo.

O que se encerrou não foi a modalidade. Foi o ciclo em que ela crescia dois dígitos ao ano e puxava o setor inteiro atrás de si. O semipresencial herda o lugar, mas não herda o ritmo: quem depende de estrutura física não escala na velocidade de quem dependia de plataforma. O setor troca crescimento acelerado por crescimento que precisa ser construído — e é essa a conta que 2026 começa a apresentar.

Boa leitura.

Os termos que você vai encontrar

Receita líquida

O que sobra da mensalidade depois de descontar bolsas, descontos e impostos. É o dinheiro que de fato entra.

EBITDA

O que a operação gera antes de pagar juros, impostos e a depreciação de prédios e equipamentos. Serve para comparar operações com dívidas e idades diferentes.

Margem EBITDA

Quanto do que a instituição fatura sobra nessa conta. Uma margem de 30% quer dizer que, de cada cem reais faturados, trinta chegam até ali.

Lucro líquido

O que resta no fim de tudo, depois de juros, impostos e depreciação.

Marketing sobre receita

Quanto de cada cem reais faturados volta para campanhas e equipe comercial. Atenção: não é o custo de captar um aluno. Um curso de mensalidade alta pode gastar muito por aluno e ainda assim consumir pouco da receita.

PMR · Prazo Médio de Recebimento

Quantos dias, em média, a instituição leva para receber o que já faturou.

Obs. Glossário expandido e diferenças de medidas entre as sete companhias constam no final deste documento.

A sétima companhia, e por que ela não entra em todas as páginas

1

Holding fora do país

A operação é brasileira, mas a holding é constituída fora do Brasil e o controle final é do grupo Bertelsmann. A sede declarada no relatório anual é Nova Lima (MG), com os serviços compartilhados em Belo Horizonte.

2

Outra bolsa, outro arquivamento

As demonstrações são arquivadas na SEC, não na CVM, e o valor de mercado vem da Nasdaq em dólar, convertido pela taxa oficial do Banco Central da data de referência.

3

Réguas que não coincidem

A Afya não publica geração de caixa livre na régua dos grupos da B3, e reporta endividamento sobre a projeção do ano, não sobre o realizado dos últimos doze meses.

Onde a Afya entra nesta edição

PÁGINA	A AFYA ENTRA?	POR QUÊ
Parte 2 · Medicina: os números	Sim	É a referência de escala do bloco
Parte 2 · Medicina: onde ela está plantada	Camada de contorno	Distribuição por campus só existe em dezembro de 2024
Parte 2 · Medicina: a referência Nasdaq	Sim	É o dado-âncora da página
Parte 2 · Alocação de capital	Sim	Retorno ao acionista é publicado
Parte 2 · Saúde financeira	Não	Endividamento em régua própria — entra no 3T2026
Parte 2 · Matriz, 13 indicadores	Não	A matriz é restrita às seis da B3
Parte 3 · Página individual	Sim	Mesma estrutura, com os campos ausentes visíveis

Texto integral: seção 3 do documento "Como a Afya entra no Tracking — a partir do 2T2026", versão 2, na biblioteca do Instituto Crátilo.

Parte 1

A leitura do trimestre

A expressão da edição, a tese, os movimentos, o mapa



A EXPRESSÃO DESTA EDIÇÃO

O preço da distância

A entrada a distância caiu, e os grandes começaram a fechar polos no mesmo período.

O DADO QUE SUSTENTA

836 polos fechados em doze meses

Cruzeiro do Sul -267, Vitru -247, Yduqs -240, Ser -82. Cogna e Ânima não publicam contagem comparável. Antes disso, a captação a distância caiu de 30% a 50% em cinco dos seis.



Uma companhia abriu a conta por modalidade. Os três números não se parecem.

CENTAVOS DE MARKETING POR REAL DE RECEITA

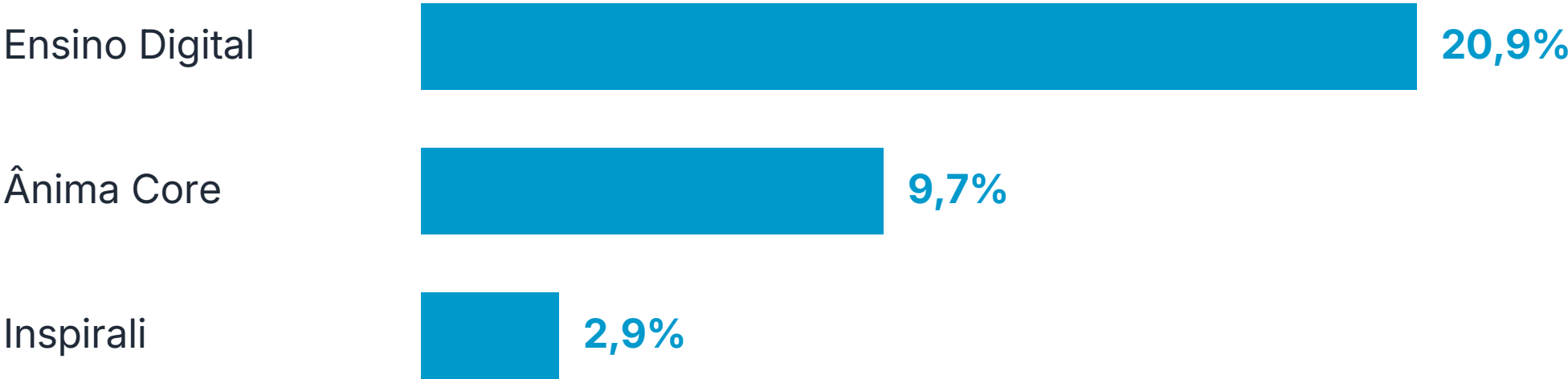
21 • 10 • 3

Ensino Digital • Ânima Core • Inspirali, nesta ordem.

A Ânima é a única das seis que abre a despesa de marketing separada por modalidade, com a mesma contabilidade nas três linhas. Cada real de receita do Ensino Digital carrega 21 centavos de marketing. No Ânima Core, que é o presencial, 10 centavos. Na medicina, 3. É quanto de cada modalidade se consome para continuar existindo.

A modalidade mais barata de operar não é a mais barata de sustentar.

MARKETING SOBRE RECEITA LÍQUIDA • ÂNIMA • 1S26



O que era barato de montar ficou caro de manter, e encolheu junto

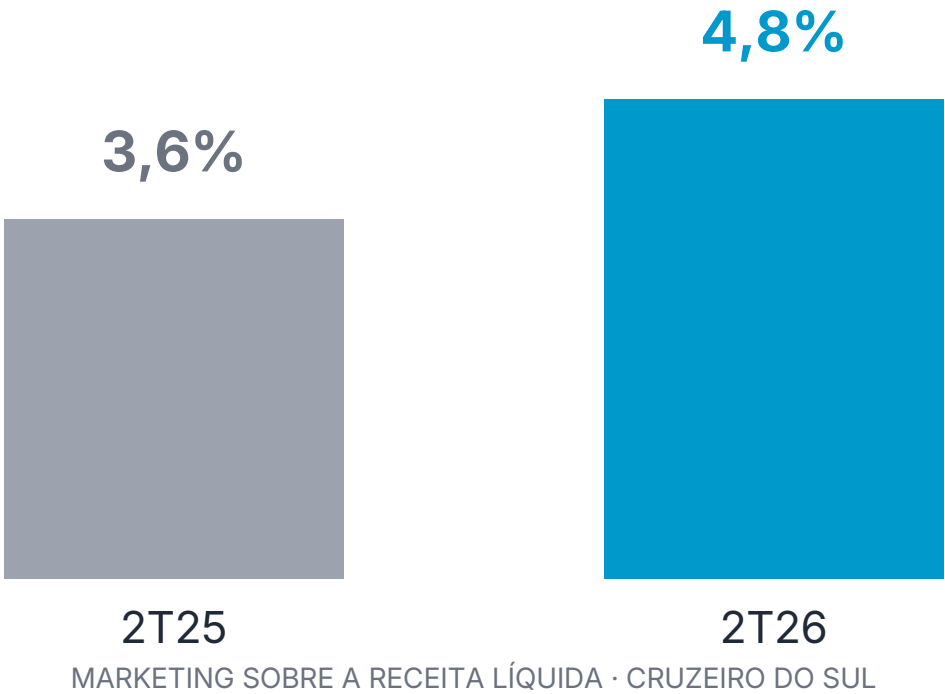
Não é só a Ânima: a Cruzeiro do Sul elevou o marketing 43,7% no trimestre, e explicou por quê.

MARKETING DA CRUZEIRO DO SUL
• 2T26

+43,7%

"um ambiente de captação mais competitivo que tem exigido maior esforço comercial"

Cruzeiro do Sul, release do 2T26



Para a sua IES: quem tem campus ocioso e polo estruturado está no lugar mais barato do tabuleiro. Quem ficou só na modalidade a distância paga mais caro por um mercado menor.

A pergunta não é mais se você oferece ensino a distância. É quanto de cada real, em cada modalidade, volta para a campanha.

3,6% no 2T25 e 4,8% no 2T26. Citação literal do release do 2T26.

PARTE 1 · OS MOVIMENTOS

O que se repetiu, o que ficou isolado

Um grupo é sinal. Dois ou três, convergência. Quatro ou mais, o jogo novo.

PADRÃO SETORIAL · QUATRO GRUPOS OU MAIS

O ticket do presencial subiu em cinco dos seis

+3,8% a +9,4%

Todos na régua do semestre. Ânima Core +9,4% · Cruzeiro +6,6% · Yduqs +5,0% · Ser +4,8% · Cogna/Kroton +3,8%. A Vitru não abre ticket por modalidade. O período é o mesmo; as definições de ticket, não.

Quatro grupos fecharam 836 polos em doze meses

836 polos

Cruzeiro -267 · Vitru -247 · Yduqs -240 · Ser -82. Cogna e Ânima não publicam contagem comparável — o número é piso, não teto.

Onde a saúde já é maioria da operação

73% e 65%

Na Cruzeiro, saúde é 73% da receita do presencial. Na Ser, é 65% dos alunos da graduação presencial. Uma medida é receita, a outra é base: não se somam.

CONVERGÊNCIA · DOIS OU TRÊS GRUPOS

O marketing andou em direções opostas no mesmo trimestre

+43,7%

A Cruzeiro concentrou no segundo trimestre e subiu de 3,6% para 4,8% da receita. Cogna e Ser concentraram no primeiro — a Ser registrou o motivo: o carnaval de 2026 caiu antes.

A provisão cede em cinco, o prazo de recebimento se abre em três

-2,5 pontos

Yduqs -2,2 · Cruzeiro -2,5 · Vitru -2,4 · Cogna -1,6 · Ser -0,9. A Ânima vai na direção oposta, +1,1. E o prazo aumentou em três: Cruzeiro +5 dias, Ânima +3, Ser +3.

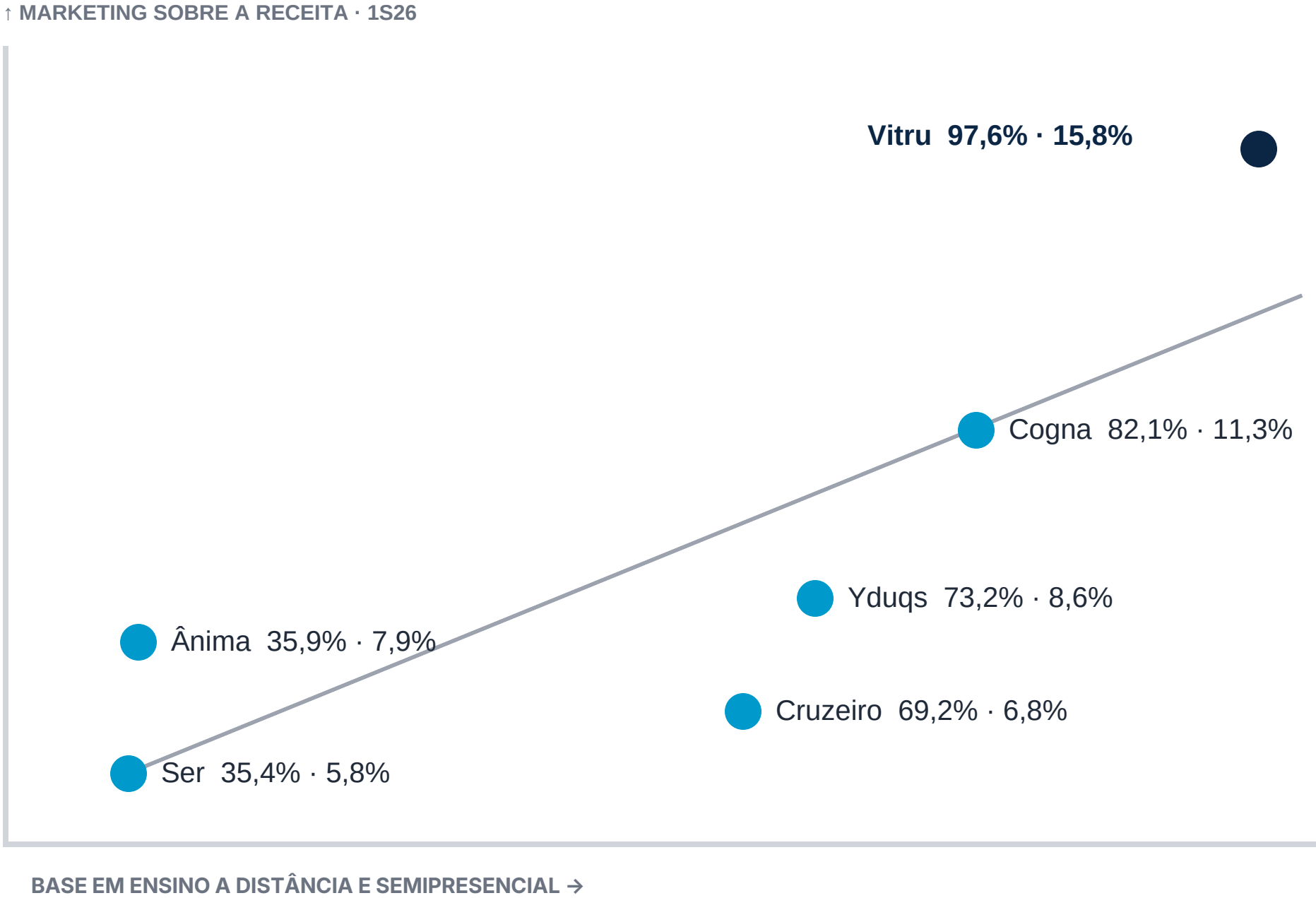
SINAL · UM GRUPO

A sétima companhia vale 55% mais que a holding inteira da Cogna

R\$ 7,20 bi

Fonte: releases e apresentações do 2T26 das companhias citadas.

Quanto mais a base está a distância, maior a fatia da receita que vai para marketing



LEITURA DO MAPA

De 5,8% a 15,8% da receita

Cada ponto representa uma companhia. Quanto mais à direita, mais alunos ela tem a distância. Quanto mais para cima, mais da receita foi para marketing. Em cinco das seis, um sobe junto com o outro. A Cruzeiro é a exceção: tem quase o dobro de aluno a distância da Ânima e ainda gasta menos que ela.

As seis não chamam a mesma coisa de marketing, e as bases de alunos também diferem. A comparação indica direção, não equivalência.

Fonte: releases e apresentações do 2T26 das seis companhias da B3.

Parte 2

Desempenho comparado

O que os números dizem quando ficam lado a lado.



Indicadores financeiros

1 · Receita líquida (R\$ MM)

Yduqs

1.392,1

Kroton	1.310,5
Ânima	1.050,0
Cruzeiro	780,3
Vitru	661,4
Ser	622,0

2 · EBITDA (R\$ MM) ¹

Kroton

515,4

Ânima	314,9 (383,8)
Yduqs	295,1 (400,2)
Vitru	278,0
Cruzeiro	231,7
Ser	180,7 (207,9)

3 · Margem EBITDA ¹

Vitru

42,0%

Kroton	39,3%
Ânima	30,0% (36,6%)
Cruzeiro	29,7%
Ser	29,1% (33,4%)
Yduqs	21,2% (28,7%)

4 · Lucro líquido ajustado (R\$ MM)

Vitru

159,9

Ser	115,4
Cruzeiro	100,7
Ânima	38,6
Yduqs	14,0
Kroton	n.d.

5 · Geração de caixa (R\$ MM) ²

Yduqs

193,0

Vitru	192,9
Ânima	149,9
Ser	58,0
Cruzeiro	53,1
Kroton	n.d.

6 · Endividamento (DL/EBITDA) ³

Ser

0,75x

▼ menor é melhor

Cruzeiro	0,80x
Cogna (holding)	1,10x
Vitru	1,36x
Yduqs	1,55x (2,00x)
Ânima	2,41x

¹ Os blocos 2 e 3 não estão numa régua única — três descontam o aluguel, três não. ² Geração de caixa: as cinco que publicam usam quatro nomenclaturas. ³ Endividamento: a Yduqs usa régua mista, e a versão homogênea é 2,00x. As três notas estão abertas em Equivalências de Medida I.
Cogna/Kroton: a holding não publica lucro nem geração de caixa isolados para a Kroton — registrado n.d. · Cruzeiro: régua ajustada comparável. · Ânima: lucro dos controladores.

Indicadores operacionais

1 • Investimento (% da receita)

Yduqs

7,5%

Ânima4,6%

Ser3,8%

Vitru3,6%

Cruzeiro2,9%

Krotonn.d.

2 • Inadimplência (% da receita)

Ânima

5,3%

Cruzeiro8,4%

Ser9,0%

Vitru9,3%

Kroton11,0%

Yduqs11,1%

3 • Base total de alunos (mil)

Yduqs

1.419,4

Kroton1.155,2

Vitru1.030,7

Cruzeiro551

Ânima348,1

Ser334,1

4 • Captação total • 1S26 × 1S25

Vitru

+21,3%

Ânima-16,0%

Kroton-16,5%

Ser-19,2%

Cruzeiro-24,9%

Yduqsn.d.

5 • Vagas de Medicina

Yduqs

2.120

Cruzeiro1.275

Ser1.001

Krotonn.d.

Âniman.d.

Vitrun.d.

6 • Prazo médio de recebimento (dias)

Kroton

39

Cruzeiro40

Vitru74

Yduqs78

Ânima89

Ser108

7 • Valor de mercado (R\$ bi) • 30/06/26

Cogna

4,64

Yduqs2,43

Vitru1,97

Ser1,43

Cruzeiro1,37

Ânima1,06

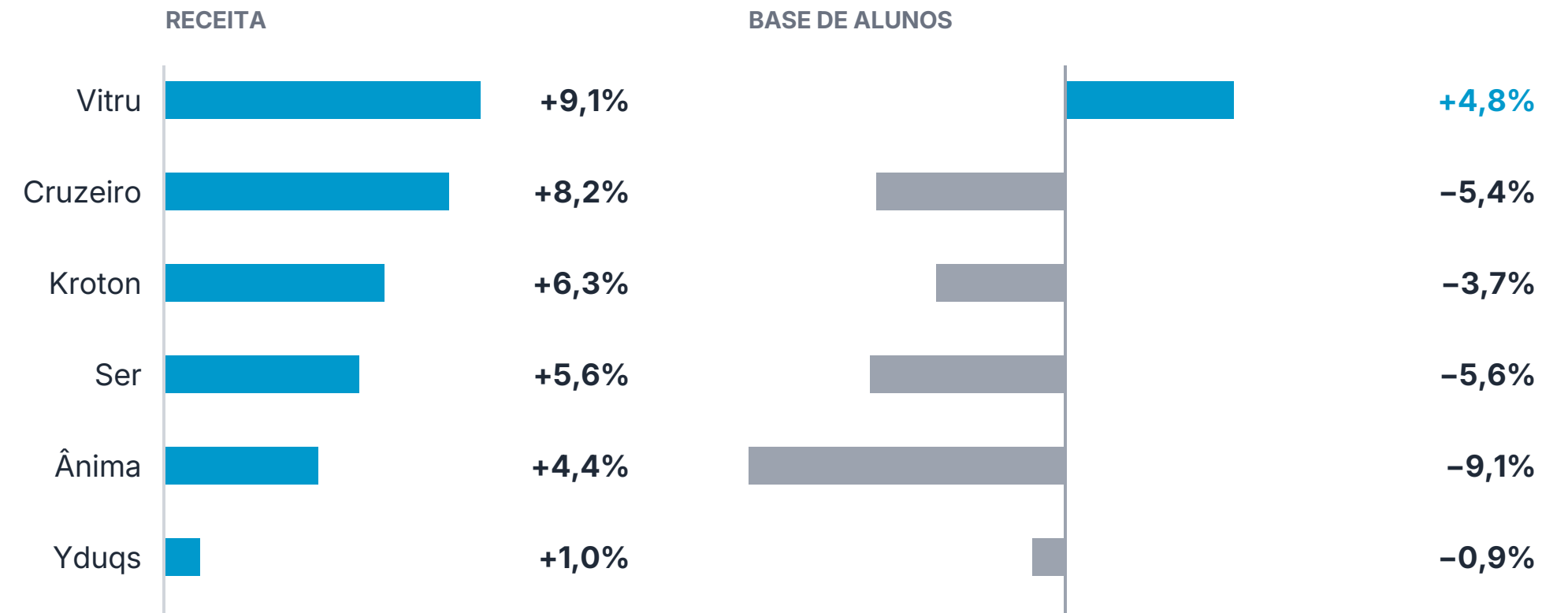
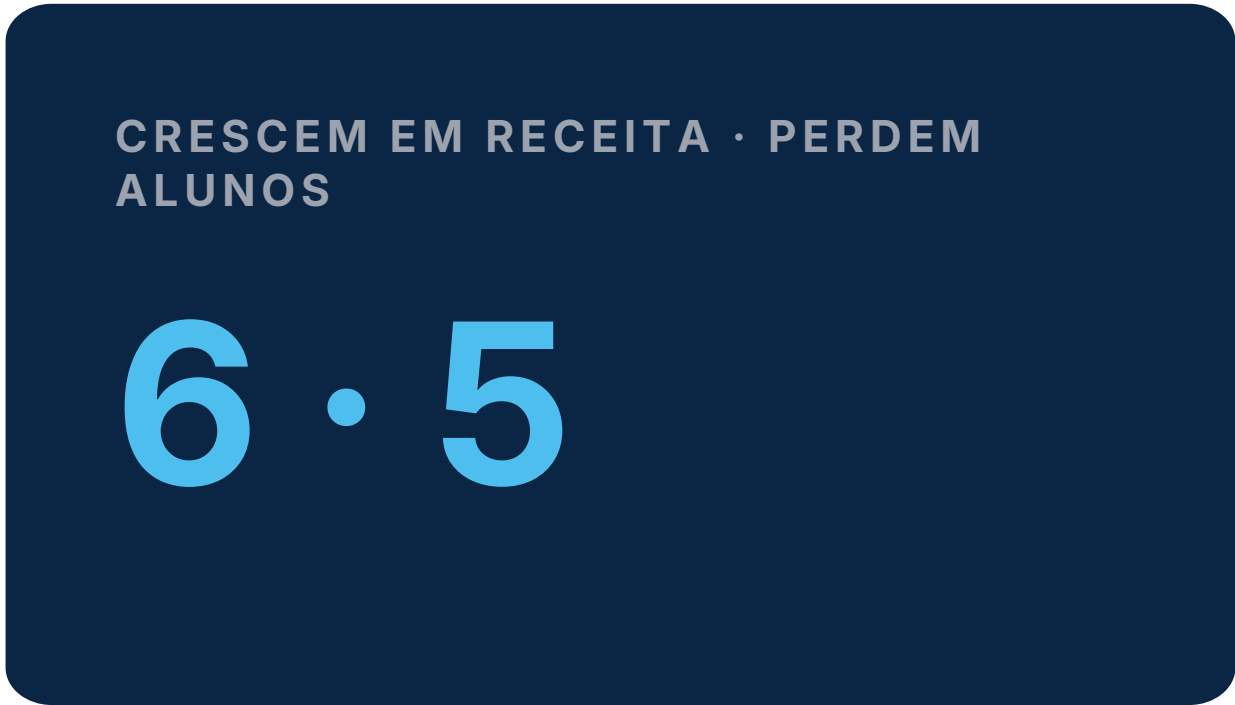
Os treze indicadores põem as seis lado a lado. Onde a companhia não publica, o bloco fecha com n.d. — e sete células fecharam assim, em cinco dos treze blocos.

A Cogna não separa lucro, geração de caixa nem investimento entre a operação de ensino superior e o resto da holding. A Yduqs não publica captação consolidada. Três das seis não informam vagas de medicina.

A ausência não é falha de quem lê. É escolha de quem divulga.

* Ânima: a única que piorou, +1,1 ponto. ** Cruzeiro: régua comparável; na reportada, 8,0%. *** Yduqs: inclui cursos livres e preparatórios; só a graduação são 812,3 mil. **** Vitru: critério de aluno engajado. ***** Cruzeiro: sem ~3 mil alunos de educação básica; vagas em posição de agosto — em 30 de junho eram 1.069. ***** Ser: inclui 120 vagas sob decisão judicial. ***** Cogna: holding inteira.
Fonte: releases e apresentações do 2T26 das seis companhias da B3.

A receita subiu em seis. A sala esvaziou em cinco.



A conta fecha pelo ticket: menos gente pagando mais. A Vitru é a única que cresce dos dois lados.

Subir preço tem limite. Ganhar aluno, não.

Para a sua IES, a pergunta é qual dos dois ainda cabe no seu mercado — e por quanto tempo.

Variação contra o mesmo período do ano anterior, conforme divulgado por cada companhia. As bases de alunos seguem os critérios da matriz de indicadores operacionais.

Fonte: releases e apresentações do 2T26 das seis companhias da B3.

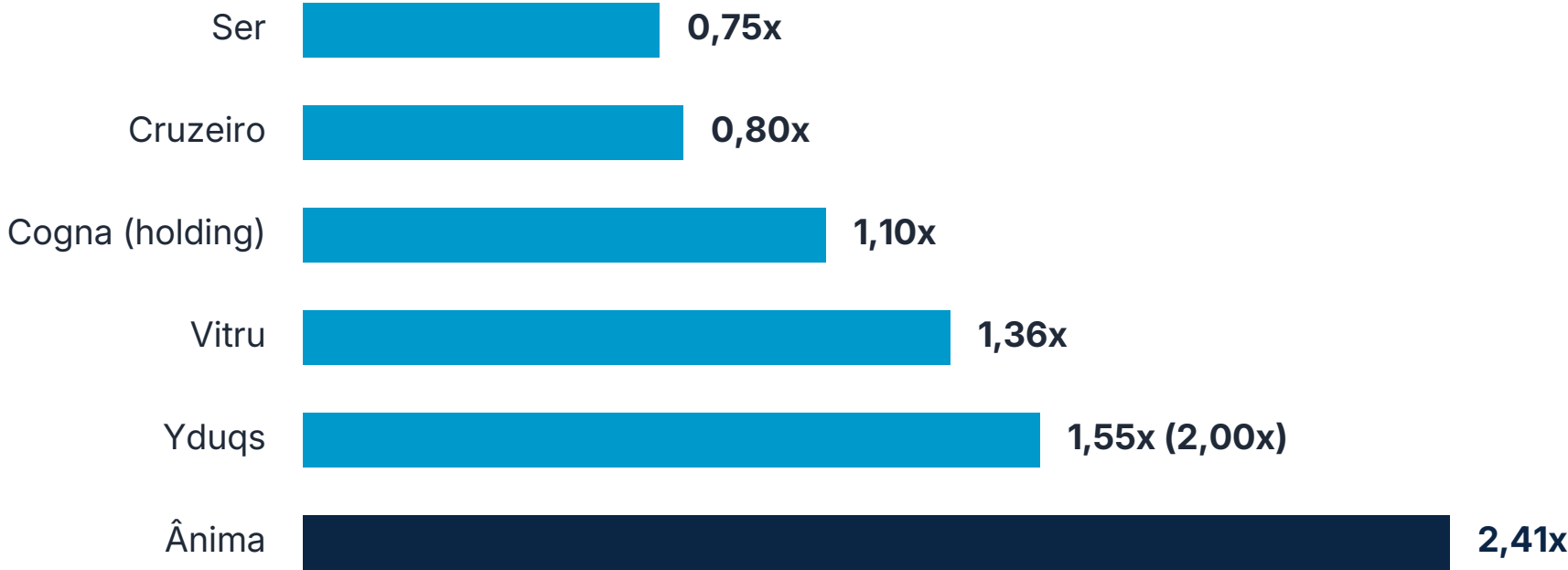
Quanto cada uma deve, em anos do que ela gera

DA MENOS À MAIS
ENDIVIDADA

0,75x → 2,41x

A Ser Educacional deve menos de um ano do que gera, contra 1,24x um ano antes. A Ânima deve quase dois anos e meio, e é também a que mais perdeu alunos.

DÍVIDA LÍQUIDA SOBRE O QUE A COMPANHIA GERA EM UM ANO



Quem deve pouco pode errar uma captação e corrigir na seguinte. Quem deve muito precisa acertar.

O gestor regional raramente compara o próprio endividamento com o dos grandes. Deveria: é o indicador que define quantas tentativas você tem antes de precisar de sócio.

A Yduqs publica 1,55x numa régua e 2,00x na régua homogênea usada aqui — as duas versões estão no documento da própria companhia. A Afya não aparece: publica o endividamento sobre a projeção do ano, não sobre o que gerou nos últimos doze meses, que é a régua das seis acima. Entra nesta página no 3T2026.

Pessoal é a maior linha de custo do setor, e só três publicam na mesma régua

PESSOAL · A FAIXA DAS TRÊS QUE MEDEM IGUAL

21,6% a 34,3%

Cruzeiro do Sul, Yduqs e Ser Educacional publicam pessoal na mesma régua. Vitru, Kroton e Ânima publicam outra coisa, e não entram na faixa.

Linha (% da receita líquida) · 2T26	Cruzeiro	Yduqs	Vitru	Ser	Kroton	Ânima
Pessoal	34,3%	26,7%	29,7% ¹	21,6%	8,4% ²	8,7% ³
Inadimplência	8,0%	11,1%	9,3%	9,0%	11,0%	5,3%
Marketing	4,8%	6,0%	12,7%	5,4%	7,6%	4,8%

Para o mantenedor, a referência é a faixa. Comparar o próprio pessoal com os 8,4% da Kroton levaria à conclusão errada — ali não está o pessoal inteiro, só a parte lançada como despesa.

¹ Vitru: custo dos serviços. ² Kroton e ³ Ânima: só o pessoal lançado como despesa, não o lançado como custo — não é comparável com os 34,3% da Cruzeiro. Marketing aqui é o trimestre; na p.23, o semestre. Fonte: releases e demonstrações do 2T26 das seis companhias. ▶ Notas técnicas II, p.50.

O tamanho da disputa pelo mesmo aluno

Grupo	Marketing · 1S26 (R\$ MM)	% da receita · 1S26	Variação em pontos · 1S26
Kroton	283,6	11,3%	+1,0
Yduqs	250,0	8,6%	+0,1
Vitru	196,6	15,8%	-1,0
Ânima	171,1	7,9%	+0,7
Cruzeiro	100,8	6,8%	-0,1
Ser	70,2	5,8%	-0,5

As seis não chamam a mesma coisa de marketing:
Ser Educacional — “Publicidade”
Cruzeiro do Sul — “Marketing”, dentro do bloco de despesas gerais e comerciais
Ânima — “Marketing”, dentro de “Despesas Comerciais”
Cogna / Kroton — “Despesas com Vendas e Marketing”
Yduqs — “Vendas e Marketing”: publicidade mais outras despesas de venda
Vitru — despesa comercial ajustada, sem depreciação

Marketing no primeiro semestre de 2026, como cada companhia divulga. Soma de R\$ 1.072,3 milhões. Variação em pontos percentuais sobre a receita, contra o primeiro semestre de 2025.

Fonte: releases e apresentações do 2T26 das seis companhias da B3.

O QUE AS SEIS GASTARAM EM MARKETING NO SEMESTRE

R\$ 1,07 bi

É o dinheiro que disputa o mesmo aluno que a sua instituição disputa.
Metade veio de duas companhias.
E é piso, não teto: a Ser publica só publicidade, e quem define estreito aparece menor do que é.

Análise informativa. Levantamento sujeito a omissões, revisões e atualizações sem aviso prévio. © 2026 Grupo Crátilo.

Quanto custa trazer um aluno novo

A FAIXA ONDE A CONTA FECHA

R\$ 576 a R\$ 666

Referência regional: Panorama da Captação Brasileira 2026/1, pesquisa do Instituto Crátilo.

▸ Régua nova nesta edição — nota técnica 2, p.49.

GASTO POR ALUNO CAPTADO · 1S26



Vitru — não calculável: o denominador não cobre o mesmo escopo do numerador
Ânima — não calculável, pela mesma razão
Yduqs — não calculável: não publica captação consolidada

Marketing do primeiro semestre de 2026 dividido pela captação do mesmo período, ambos conforme divulgados por cada companhia.

A conta é simples: o que a companhia gastou em marketing no semestre, dividido por quantos alunos ela trouxe.
A maioria dos gestores regionais opera abaixo dessa faixa no presencial. A eficiência não é do tamanho — é do modelo.

A maior operação de medicina do país não está na bolsa brasileira

AFYA · VAGAS EM OPERAÇÃO

3.768

26.421 alunos de medicina. Ticket mensal de R\$ 9.443 no semestre, ex-aquisições.

Data-base: Afya em 30 de junho; Cruzeiro em agosto. Na mesma data-base as três da B3 somam 4.190, e a proporção vai de 86% para 90%.

Grupo	Vagas autorizadas	Alunos de medicina	Ticket mensal · 1S26	Régua das vagas
Yduqs (Idomed)	2.120	11.400 ²	R\$ 13.037 ³	autorizadas
Cruzeiro	1.275 ⁴	6.000	não publica	autorizadas
Ser	1.001 ⁵	4.424	R\$ 9.465	autorizadas

As três companhias da B3 que publicam vagas somam 4.396 — a Afya sozinha equivale a 86% delas. No semestre, medicina foi 85% da receita de graduação da Afya. Para a IES regional que opera medicina, o dado relevante é a escala do concorrente que pode chegar.

² Yduqs: graduação Idomed; a tabela de unidades da própria companhia traz 10,9 mil, sem conciliação publicada. ³ Yduqs: aluno veterano com mais de um ano, sem bolsistas. ⁴ Cruzeiro: posição de agosto; em 30 de junho, 1.069. ⁵ Ser: inclui 120 vagas sob decisão judicial, com processos seletivos suspensos. ▶ Régua do ticket e quem não publica: notas técnicas II, p.50. Fonte: releases do 2T26 das companhias citadas; Enamed: decisão do STJ de 19/08/2026.

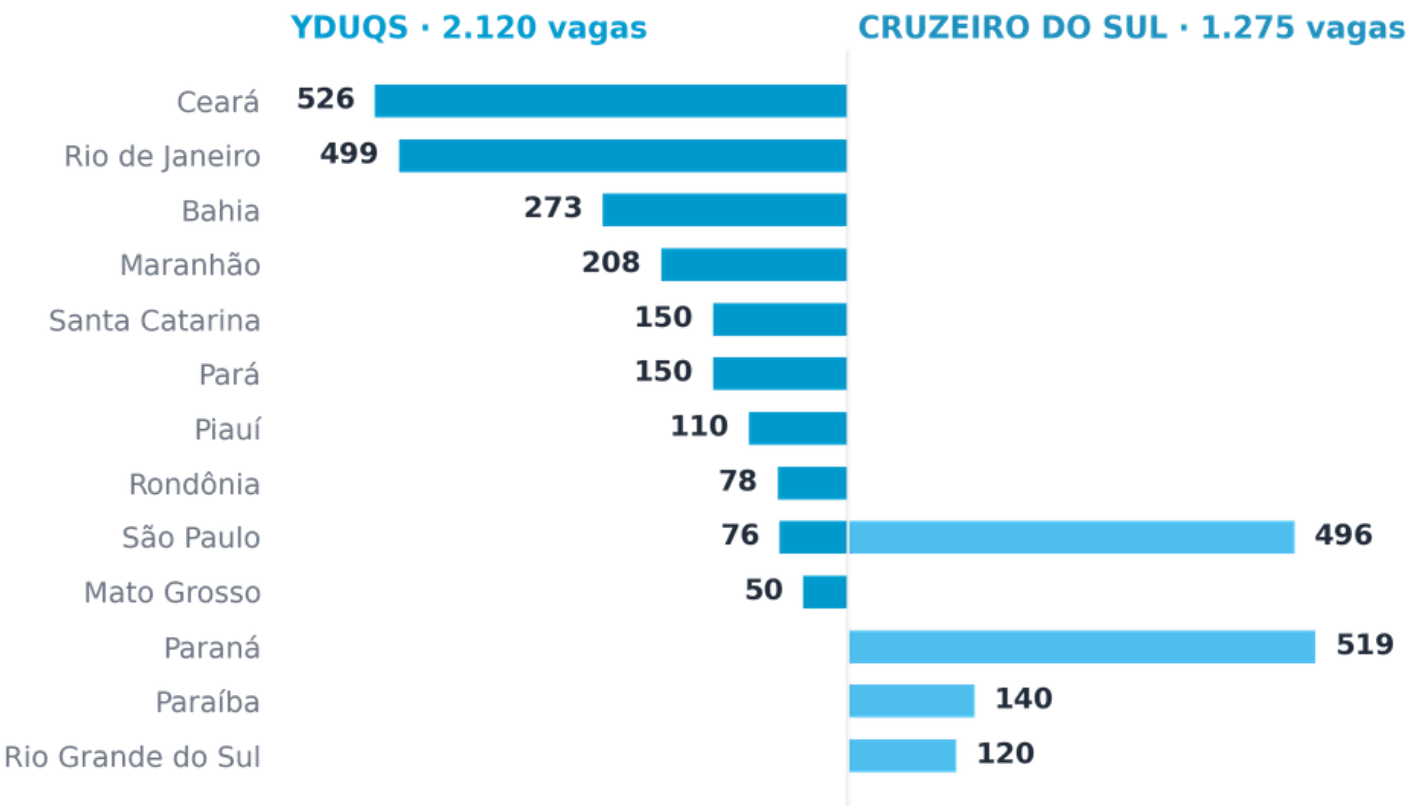
Em que estados os grandes abriram medicina

ESTADOS COBERTOS PELAS DUAS QUE PUBLICAM DISTRIBUIÇÃO

13

A Afya opera medicina em 14 estados, concentrada em Pará, Bahia, Minas Gerais, Rio de Janeiro e Paraíba. Ela não abre a posição atual por unidade. > Data-base da distribuição: notas técnicas II, p.50.

VAGAS POR ESTADO

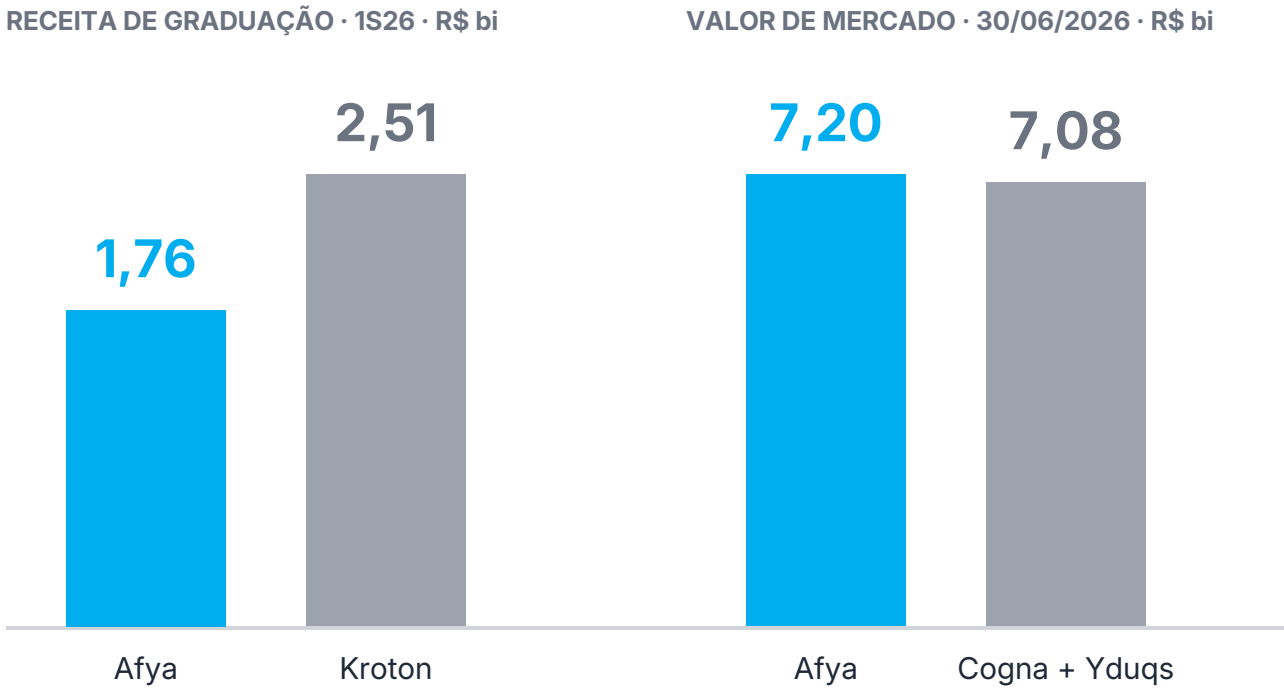


A leitura das listas

A Yduqs concentra no Nordeste e no Rio — Ceará e Rio somam quase metade das vagas dela. A Cruzeiro do Sul é o oposto: Paraná e São Paulo respondem por quatro de cada cinco vagas.
As duas listas quase não se cruzam.
Para a IES regional com medicina, o exercício é direto: procure o seu estado nas duas listas — e repare se ele aparece em alguma.

Ser Educacional, Ânima e Cogna não publicam distribuição geográfica de vagas de medicina. A página cobre três das sete companhias e não representa a oferta do setor. Fonte: listas de unidades publicadas por Yduqs e Cruzeiro do Sul.

A Afya fatura menos em graduação e vale mais na bolsa



Em graduação, a Afya fatura menos que a Kroton. Na bolsa, vale mais que a Cogna e a Yduqs somadas. São duas réguas diferentes: uma mede o que entrou no semestre, a outra o que o mercado pagou pela companhia em 30 de junho. O que separa as duas é a concentração em medicina. Não estamos dizendo que medicina é o único caminho. Estamos registrando onde o capital do setor se concentrou, e que essa concentração tem preço.

¹ Idomed e Ibmec somados. ² Convertido da Nasdaq pela taxa oficial do Banco Central de 30/06/2026. ³ Valores observados em 30/06/2026. Preço de mercado não é avaliação de ativo, e esta página não constitui recomendação de compra, venda ou manutenção de valor mobiliário.

Nota obrigatória. A Afya não abre resultado por segmento: a margem publicada é dos três negócios dela. A da graduação isolada é melhor e não é calculável com dado público.

	AFYA	YDUQS	ÂNIMA
Vagas de medicina	3.768	2.120	não publica
Peso da medicina	85% da receita de graduação · 1S26	48% do EBITDA com 32% da receita ¹	39% da receita e 46% do resultado operacional
Margem da vertical	não abre por segmento	49,5% no Idomed	54,8% na Inspirali
Valor de mercado	R\$ 7.198,8 MM ²	R\$ 2.433,9 MM	R\$ 1.062,2 MM

Fonte: releases do 2T26; valor de mercado em 30/06/2026, B3 e Nasdaq.

Para onde foi o caixa, e o que isso diz sobre a próxima aquisição

DEVOLVIDO AOS
ACIONISTAS PELAS SETE NO
SEMESTRE

R\$ 922 MM

A Afya sozinha devolveu R\$ 447,9 milhões — R\$ 314,9 em dividendos e R\$ 133,0 em recompra. Quase metade do total das sete, e nenhuma aquisição no trimestre.

Depois do fechamento

- 13/07 · Cruzeiro do Sul — 60 vagas de medicina em Caraguatatuba
- 14/07 · Ânima — anúncio da aquisição da FMU, condicionada ao CADE
- 07/08 · Cruzeiro do Sul — 146 vagas em Pinhais; acionado o pagamento adicional condicionado a metas
- 19/08 · Ânima — bloco de controle atinge 45,13%
- 20/08 · Ser Educacional — dividendos de R\$ 51,9 MM, 30% do lucro ajustado do semestre

Grupo	Ao acionista · 1S26	Gestão de dívida	Aquisição
Yduqs	R\$ 150 MM dividendos + R\$ 100 MM recompra	—	Unifametro, R\$ 145 MM no 1T
Cruzeiro do Sul	R\$ 77 MM	—	pagamento adicional condicionado a metas, FAPI: ~R\$ 185 MM a partir do 3T
Cogna / Kroton	R\$ 28,5 MM	pré-pagamentos ao longo de 2025 e 2026	Educbank, R\$ 46,3 MM ¹
Ânima	R\$ 53,9 MM	4ª emissão de notas e crédito bilateral; pré-pagamento de R\$ 215 MM	FMU — valor não divulgado
Ser Educacional	R\$ 61,1 MM	7ª emissão de R\$ 250 MM a custo menor, liquidando as 3ª e 4ª	—
Vitru	R\$ 3,5 MM	pré-pagamento de R\$ 500 MM	—

Uma só comprou, dentro do escopo e dentro do semestre. Quatro trocaram dívida cara por barata — está na coluna do meio. A Ânima anunciou a FMU em 14/07. No mês de julho, a ação recuou 17,1%.

¹ Educbank: fora do escopo — operação de educação básica, registrada porque afeta a dívida da holding. As sete parcelas somam R\$ 921,9 milhões. ▶ Notas técnicas II, p.50. Fonte: releases e apresentações do 2T26 e fatos relevantes das companhias.

Parte 3

Performance individual

Uma página por companhia. Sete leituras, sete ângulos.



COGNA (ESCOPO KROTON)

COGN3 · operação Kroton (educação superior)

VALOR DE MERCADO 30/06/26

R\$ 4.644,6 MM

holding, inclui educação básica

BASE TOTAL DE ALUNOS

1.155,2 mil

base total Kroton

TICKET MÉDIO · 1S26 R\$ 428 +10,9%	RECEITA LÍQUIDA R\$ 1.310,5 MM +6,3%	EBITDA · RÉGUA DA COMPANHIA R\$ 515,4 MM +1,8%	MARGEM EBITDA 39,3% -1,8 pontos	
LUCRO LÍQUIDO	PMR	INVESTIMENTO	CONVERSÃO DE CAIXA	ENDIVIDAMENTO
n.d. Kroton	39 dias	n.d. Kroton	n.d. Kroton	1,10x

Leitura do trimestre

Quatro dos treze indicadores desta edição não existem para a Kroton. A Cogna não separa lucro, geração de caixa nem investimento entre o ensino superior e o resto da holding, e não informa vagas de medicina. O que dá para ver é bom. O presencial cresceu 8,2% em alunos, o semipresencial 13,3%, e o prazo de recebimento caiu de 47 para 39 dias — o menor das seis. O que não dá para ver é se isso vira lucro. Para o gestor regional, o que fica claro é que, sem separar a contabilidade por unidade, ninguém de fora consegue saber o que essa unidade vale sozinha.

Caixa · movimentos do trimestre

- Interrupção temporária da oferta de enfermagem semipresencial em 420 polos; 113 já recredenciados, com efeito na captação a partir do 3T26.
- Investimento em espaços de medicina em São Luís e Dourados.

Modelo de marketing: concentração no primeiro trimestre. No segundo, a despesa ficou em linha com o ano anterior como percentual da receita; no semestre, subiu 1,0 ponto.

Indicadores secundários · 2T26: inadimplência 11,0% da receita · marketing 7,6% no trimestre e 11,3% no semestre · endividamento da holding 1,10x. Base e captação · 1S26: presencial 206,3 mil (+8,2%), captação +11,6% · semipresencial 404,8 mil (+13,3%), captação +3,4% · EaD 544,1 mil (-16,6%), captação -33,9%. Lucro, geração de caixa e investimento não são segregáveis entre o ensino superior e o resto da holding; o Tracking registra n.d. em vez de usar o consolidado, que inclui educação básica.

MARGEM PÓS-ALUGUEL · -0,1 PONTO

21,2%

PRAZO DE RECEB. · -16 DIAS

78 dias

RECEITA LÍQUIDA

R\$ 1.392,1 MM

+1,0%

INADIMPLÊNCIA

11,1%

INVESTIMENTO

7,5% da receita

EBITDA · PÓS-ALUGUEL

R\$ 295,1 MM

+0,6%

VAGAS DE MEDICINA

2.120

LUCRO LÍQ. AJUSTADO

R\$ 14,0 MM

-54,2%

ENDIVIDAMENTO

1,55x (2,00x)

Leitura do trimestre

O lucro ajustado caiu 54,2% e a ação recuou. O EBITDA ficou praticamente igual. A distância entre as duas frases é a história do trimestre. A operação não piorou — o resultado financeiro e a queda da receita parcelada comeram o que sobrou. Medicina e o premium respondem por 48% do resultado com 32% da receita. É essa fatia que carrega quase metade do resultado, enquanto a captação a distância cai pela metade. A companhia reafirmou publicamente o compromisso de entregar entre R\$ 520 e R\$ 620 milhões em caixa ao acionista neste ano.

Caixa · movimentos do trimestre

- Captação recorde em medicina, acima de 2.000 ingressantes.
- Sétima unidade Ibmec anunciada em Fortaleza, com primeira turma no 1S27.
- R\$ 100 MM de recompra concluídos em julho.
- Meta declarada de chegar a 1,0x de endividamento em 2027.

Modelo de marketing: a companhia mudou o critério de alocação por marca — de rateio proporcional à receita para gasto efetivamente incorrido. O consolidado não muda; a leitura por marca, sim.

Na régua própria da companhia, com o aluguel dentro: EBITDA de R\$ 400,2 MM e margem de 28,7%. · Marketing 6,0% da receita no trimestre e 8,6% no semestre. · Endividamento 1,55x na régua da companhia e 2,00x na régua homogênea adotada nas matrizes desta edição.

MARGEM	RECEITA LÍQUIDA	EBITDA AJ. COMPAR.	LUCRO LÍQUIDO	
29,7%	R\$ 780,3 MM	R\$ 231,7 MM	R\$ 100,7 MM	
+1,78 pontos	+8,2%	+15,1%	+60,6%	
REMATRÍCULA · +1,3 PONTO	PRAZO DE RECEB. · +5 DIAS	INVESTIMENTO	VAGAS DE MEDICINA	ENDIVIDAMENTO
91% da base apta	40 dias	2,9% da receita	1.275	0,80x

Leitura do trimestre

Nove em cada dez alunos aptos renovaram a matrícula no presencial — o melhor primeiro semestre da série da companhia. E a captação caiu quase um quarto.

As duas coisas são verdadeiras, e juntas explicam o lucro subindo 60,6%: menos gente entrando, mais gente ficando, ticket 9,4% maior.

O que não está no balanço deste trimestre é a conta da expansão em medicina. As 146 vagas de Pinhais acionaram um pagamento adicional de cerca de R\$ 185 milhões, que entra na dívida a partir do próximo trimestre.

Hoje ela deve menos de um ano do que gera. Depois disso, mais.

Caixa · movimentos do trimestre

- 60 vagas de medicina autorizadas em Caraguatatuba, em 13/07.
- 146 vagas em Pinhais, em 07/08, levando aquela unidade a 300.
- Portfólio a 1.275 vagas, expansão de 25% em doze meses.
- Assembleia convocada para 01/09 com eleição dos conselhos.

Modelo de marketing: concentração no segundo trimestre, com alta de 43,7%. A companhia declarou o motivo: ambiente de captação mais competitivo, exigindo maior esforço comercial.

Indicadores secundários · 2T26: inadimplência comparável 8,4% · marketing 4,8% da receita no trimestre e 6,8% no semestre · ticket do presencial R\$ 1.042 no trimestre, +9,4% (R\$ 993 no semestre, +6,6%). A companhia publica duas réguas de EBITDA; a página de equivalências de medida, no encerramento, explica por que esta edição adota a comparável.

CAPTAÇÃO · 1S26

87,8 mil

+21,3%

RECEITA LÍQUIDA

R\$ 661,4 MM

+9,1%

EBITDA AJUSTADO

R\$ 278,0 MM

+9,3%

MARGEM EBITDA

42,0%

estável

ENGAJAMENTO · +9,6 PONTOS

82,1%

PRAZO DE RECEB. · -14 DIAS

74 dias

INVESTIMENTO

3,6% da receita

POLOS · -247

2.413

ENDIVIDAMENTO

1,36x

Leitura do trimestre

A Vitru mudou o critério de quem entra na base — e parte da melhora vem daí, não só da operação. Pelo critério novo, oito em cada dez captados se consolidam na base — eram sete em cada dez um ano antes. O prazo de recebimento caiu de 88 para 74 dias e a inadimplência recuou 2,4 pontos. A margem de 42% é a maior das seis. O endividamento, o menor desde 2022. O contraponto está no lucro contábil, que caiu 17% enquanto o ajustado por imposto caixa subiu 31,5%. A diferença é um efeito de imposto sem caixa, registrado no primeiro trimestre.

Caixa · movimentos do trimestre

- Oferta de novas ações: 15.656.909 ações a R\$ 13,00, R\$ 203,5 milhões brutos já com o lote suplementar, e entrada líquida de R\$ 185,7 MM.
- Pré-pagamento de R\$ 500 milhões em debêntures caras.
- Ingresso no índice de menores companhias da B3, também em maio.
- Política de dividendos estruturada anunciada para 2027.

Modelo de marketing: diluição de 16,8% para 15,8% da receita no semestre, com meta declarada de manter entre 15% e 16%. É a maior intensidade das seis — e a companhia é também a mais exposta às modalidades a distância.

Indicadores secundários · 2T26: inadimplência 9,3% da receita · marketing 12,7% no trimestre e 15,8% no semestre · endividamento de 1,36x, o menor desde 2022. O release data a conclusão do follow-on em abril na mensagem da administração e em maio na página de mercado de capitais.

Fonte: release e apresentação do 2T26 da própria companhia.

MARGEM PÓS-ALUGUEL · +2,0 PONTOS

30,0%

EVASÃO PRESENCIAL · ERA 4,6%

7,0%

RECEITA LÍQUIDA

R\$ 1.050,0 MM

+4,4%

PRAZO DE RECEB. · +3 DIAS

89 dias

INVESTIMENTO

4,6% da receita

EBITDA AJ. PÓS-ALUGUEL

R\$ 314,9 MM

+11,9%

ALUNOS DE MEDICINA

12.617

LUCRO LÍQ. AJUSTADO

R\$ 38,6 MM

+32,5%

ENDIVIDAMENTO

2,41x

Leitura do trimestre

A Ânima é a única que abre a despesa de marketing por modalidade. A tese desta edição vem daí. E a conta dela é a mais apertada do grupo. Perdeu 9,1% da base, o maior recuo das sete, e deve quase dois anos e meio do que gera — o maior endividamento das seis. E tem a menor inadimplência das seis, 5,3% da receita, três pontos abaixo da segunda melhor. É a única em que esse número está piorando. Alerta de trajetória, não de posição. Transparência não é o mesmo que folga. Mas quem abre a conta sabe onde dói.

Caixa · movimentos do trimestre

- Aquisição da FMU anunciada em 14/07, condicionada à aprovação do CADE — 51 mil alunos em 6 campi em São Paulo, valor não divulgado.
- Bloco de controle sobe de 40,4% para 45,13% em cinco semanas.
- Valor de mercado recua 17,1% em julho.

Modelo de marketing: marketing por segmento, com a mesma contabilidade nas três linhas: Ensino Digital 20,9% da receita, Core 9,7%, Inspirali 2,9%. Nenhuma outra companhia publica essa abertura.

Com o aluguel dentro, na régua que a companhia também publica: EBITDA de R\$ 383,8 MM e margem de 36,6%. · Inadimplência 5,3% da receita, a menor das seis — e a única que piorou. · Marketing 4,8% da receita no trimestre e 7,9% no semestre. · Alunos de medicina distribuídos em 15 campi.

MARGEM	RECEITA LÍQUIDA	EBITDA AJUSTADO	LUCRO LÍQ. AJUSTADO	
29,1%	R\$ 622,0 MM	R\$ 180,7 MM	R\$ 115,4 MM	
+1,4 pontos	+5,6%	+10,8%	+33,3%	
INADIMPLÊNCIA	PRAZO DE RECEB. · O MAIOR	INVESTIMENTO	VAGAS DE MEDICINA	ENDIVIDAMENTO · -0,49X
9,0%	108 dias	3,8% da receita	1.001	0,75x

Leitura do trimestre

A Ser é a operação mais econômica das seis. Gasta o menor percentual da receita em marketing, 5,8%, e deve o menor múltiplo — 0,75x, contra 1,24x um ano antes.

No trimestre, o ticket total subiu 11,4% e o do presencial, 5,5%. A diferença é de mix: a base migrou para a modalidade de mensalidade maior, e o presencial já é 83% da receita.

O contraponto é o recebimento: 108 dias, o maior prazo das seis, três a mais que no ano passado.

Gastar pouco para captar e demorar para receber funciona enquanto o caixa aguenta. Hoje aguenta.

Caixa · movimentos do trimestre

- Sétima emissão de debêntures em março, R\$ 250 milhões a custo menor, liquidando as duas emissões anteriores mais caras.
- Dividendos intermediários de R\$ 51,9 milhões aprovados em 20/08, 30% do lucro ajustado do semestre.
- 61 campi e 689 polos, 82 polos a menos.

Modelo de marketing: antecipação das campanhas do segundo para o primeiro trimestre, em função do calendário do carnaval. A companhia declara internalização de atividades e prioridade a canais digitais.

Indicadores secundários · 2T26: marketing 5,4% da receita no trimestre e 5,8% no semestre — no semestre, o menor das seis · ticket do presencial R\$ 881,86 no trimestre, +5,5% (R\$ 840,90 no semestre, +4,8%).
Das 1.001 vagas de medicina, 120 estão sob decisão judicial, com os processos seletivos suspensos.

RECEITA DE GRADUAÇÃO
2T26

R\$ 869,7 MM
+6,8%

EBITDA AJUSTADO ¹
2T26

R\$ 406,5 MM
+1,4%

MARGEM ¹
2T26

41,8%
-1,8 pontos

LUCRO LÍQUIDO
2T26

R\$ 201,3 MM
+14,0%

VAGAS DE MEDICINA
posição em 30/06 · em operação

3.768
+6,4%

TICKET DE MEDICINA
1S26 · ex-aquisições

R\$ 9.443/mês
+3,9%

PESO NA GRADUAÇÃO
1S26

85,1%

BASE DE GRADUAÇÃO
posição em 30/06

94,1 mil
+11,4%

Leitura obrigatória da linha de base. O crescimento de 11,4% não é de medicina. Vem das outras duas frentes: saúde cresceu 18,0% e os demais cursos 12,9%, enquanto medicina cresceu 2,7%. Medicina é 85% da receita e 28% dos alunos — e a fatia de alunos caiu, de 30,4% para 28,1%.

MINI-LEITURA

Medicina é 85% da receita de graduação da Afya no semestre. Nenhuma das seis brasileiras chega perto dessa concentração. São 3.768 vagas em operação e 26,4 mil alunos, com ticket de R\$ 9.443 por mês. Ela não divulga captação, não separa a base por modalidade e não reporta evasão. A razão não é a da Cogna: em medicina a vaga é autorizada e preenchida, e a renovação passa de 97% na Yduqs, única a publicar esse dado em medicina. Os indicadores que faltam medem uma variação que, nesta operação, quase não existe.

Investimento 6,0% da receita · Retorno ao acionista R\$ 447,9 MM, 106% do caixa livre gerado · Crédito AAA.br pela Moody's · Alunos: medicina 26,4 mil (+2,7%), saúde 30,4 mil (+18,0%), outras áreas 37,4 mil (+12,9%)

Fonte: release do 2T26, arquivamentos à SEC e taxa do Banco Central de 30/06/2026.

Movimentos do trimestre

Nenhuma aquisição no trimestre · Projeção de 2026 reafirmada: receita entre R\$ 3,95 e R\$ 4,10 bilhões, resultado entre R\$ 1,70 e R\$ 1,80 bilhão · R\$ 314,9 MM em dividendos e R\$ 133,0 MM em recompra no semestre

¹ Consolidado dos três negócios — graduação, educação médica continuada e software para consultórios. A companhia não abre resultado por segmento.

O que esta página não tem

Captação	não divulgado
Base por modalidade	não divulgado
Evasão	não divulgado
Modelo de marketing	não divulgado em base comparável
Endividamento sobre o realizado	não recalculável nesta edição — publica sobre projeção do ano. Entra no 3T2026

Parte 4

Leituras para a IES regional

Onde o movimento dos grandes encosta na sua instituição.

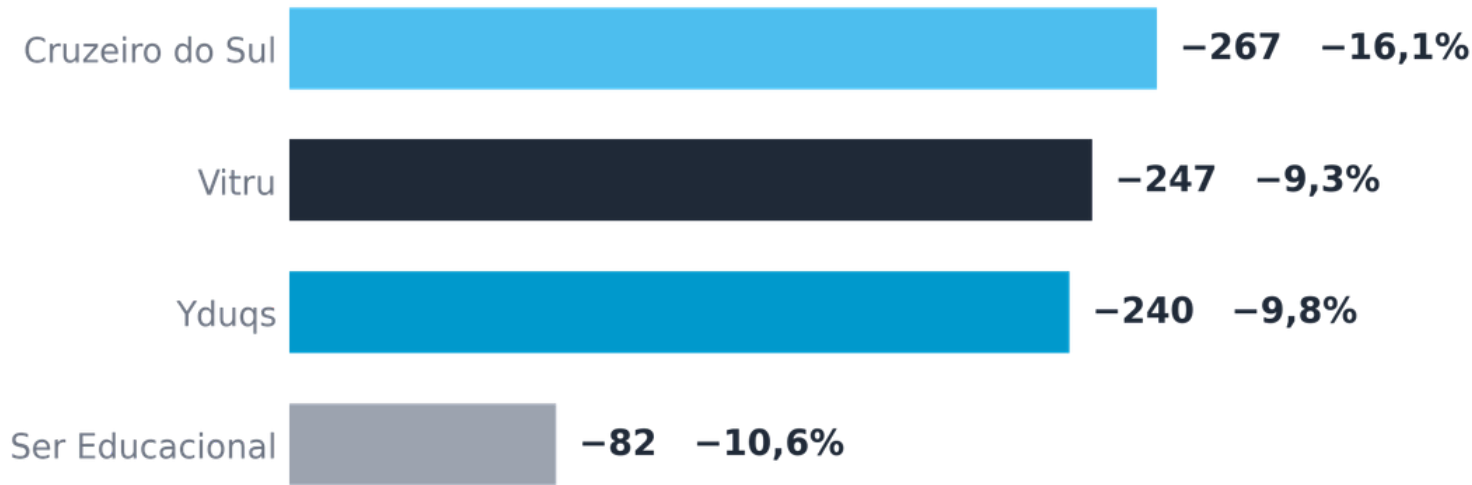


Fecharam 836 polos. Cada um deles era um contrato com alguém da região.

FECHADOS EM DOZE MESES

836

por quatro dos seis grupos



O que se perdeu

Quem operava polo de um dos grandes perdeu um contrato, ou vai perder.

O que se valorizou

A estrutura física para receber o aluno que volta ficou escassa no mesmo movimento.

O mesmo mantenedor pode estar dos dois lados. Perdeu receita de parceiro, ganhou posição de proprietário.

Cogna e Ânima não divulgam número de polos em base comparável. O fechamento real do setor é maior que 836.
► Polos por grupo, 2T25 → 2T26: notas técnicas II, p.50. Fonte: releases do 2T26.

O teto de custo por aluno captado é menor a distância, e a meta é batida menos vezes



Panorama da Captação Brasileira 2026/1 — pesquisa semestral do Instituto Crátilo com gestores de marketing das cinco regiões. Campo em março de 2026. Acervo completo em cratilo.com/instituto.

	A DISTÂNCIA	PRESENCIAL
Teto de custo por aluno declarado pela maioria	até R\$ 350 (75%)	até R\$ 750 (71%)
Atingiram a meta de captação	18%	29%

O Sudeste perdeu sozinho o dobro das outras quatro juntas

SUDESTE x AS OUTRAS QUATRO REGIÕES

226 mil x 113 mil

A regulação empurra o aluno de volta ao presencial. O Censo mostra para onde ele volta, entre 2019 e 2024.

As cinco caíram

Nenhuma região voltou ao patamar de 2019. Não é um mercado em recuperação recebendo gente nova. É um mercado menor recebendo gente redirecionada. Para a sua IES, a pergunta muda de lugar. Não é quanto o presencial vai crescer. É quanto da sua região já está ocupado quando o aluno chegar. O Tracking mostra o movimento dos seis listados; a pesquisa das regiões mostra a estrutura completa do setor, onde milhares de IES regionais carregam tradição e laços com suas comunidades.

Ingressantes presenciais · Brasil: 1.515 mil → 1.177 mil (–338 mil · –22,3%)

Região	2019 → 2024 · perda · variação
Norte	91 mil → 88 mil · –3 mil · –2,8%
Nordeste	289 mil → 239 mil · –50 mil · –17,3%
Sudeste	796 mil → 570 mil · –226 mil · –28,4%
Sul	193 mil → 167 mil · –26 mil · –13,3%
Centro-Oeste	146 mil → 112 mil · –34 mil · –23,1%

Fonte: Educação Superior Particular nas Regiões Brasileiras 2025, pesquisa anual do Instituto Crátilo. Base: Censo da Educação Superior 2024. ▶ Arredondamento: notas técnicas II, p.50.

A conta que muda a próxima campanha cabe em uma planilha, e precisa ter:

1 · RECEITA POR MODALIDADE

Receita líquida depois de bolsa, desconto e imposto — não a mensalidade de tabela.

2 · CAMPANHA POR MODALIDADE

Despesa de campanha: mídia, equipe comercial e comissão, na mesma régua nas três modalidades.

3 · RATEIO DECLARADO

Do que é compartilhado — marca, site, central de atendimento — com o critério escrito.

4 · MESMO PERÍODO

Receita e despesa do mesmo semestre nas duas pontas, sempre.

Esta edição inteira se apoia numa conta que só uma companhia publicou. Ela não é difícil. A sua instituição já tem os dois números. Estão em sistemas diferentes, com donos diferentes, e nunca foram postos na mesma linha. Juntá-los é trabalho de um mês. Não exige consultoria, nem sistema novo. Exige decidir que marketing deixa de ser uma linha só no orçamento. Feita uma vez, a conta reordena a campanha seguinte. E responde, com número da sua região, o que aqui foi respondido com número dos outros. Atenção: o resultado dessa conta não é o custo de captar um aluno. São coisas diferentes, e confundi-las inverte a decisão.

Parte 5

Posfácio

A voz do convidado desta edição



Convidada da edição 2T26

Marina Lima

Diretora de Novos Negócios do isaac, plataforma de soluções financeiras para instituições de ensino.

Inadimplência não começa no boleto vencido

Boa parte das instituições só presta atenção na inadimplência depois que ela já aconteceu. O aluno atrasa, alguém liga, tenta negociar. O momento em que a instituição mais sabe sobre aquele aluno - a matrícula - quase sempre passa batido.

O risco de um responsável financeiro varia bastante. Na base de instituições que processam pagamento com a isaac, um perfil de alto risco, com dívidas em atraso e vários credores cobrando, tem inadimplência até cinco vezes maior que um perfil de baixo risco. Renda importa: quem ganha até R\$2 mil tem inadimplência residual o dobro de quem ganha acima de R\$5 mil. Quando o próprio aluno assume como responsável financeiro, o risco mais que dobra. Duas instituições no mesmo trimestre, na mesma região, podem fechar com 10% e 1% de inadimplência. Uma parou para entender quem estava matriculando. A outra só descobriu isso no boleto vencido.

Os percentuais desta página vêm da base proprietária da isaac e não são verificáveis em fonte pública. O posfácio é assinado pela convidada e expressa a leitura dela.

Esse tipo de informação não serve para decidir quem entra ou não. Serve para direcionar o fluxo da jornada financeira de cada aluno desde o início. Entender o perfil de risco do responsável financeiro é o principal passo para direcionar a régua de comunicação com aquele aluno. A instituição não precisa (e não deve) usar a mesma estratégia para um alto risco, onde o pagamento da mensalidade compete com outros credores, versus um baixo risco, que a capacidade de pagamento permite maiores flexibilizações.

Criar disciplina ao mesmo tempo que gera facilidade e experiência é o segredo para uma jornada de contas a receber efetiva.

É esse tipo de leitura, aplicada à jornada financeira desde a matrícula, que temos construído com instituições parceiras. A instituição continua matriculando do jeito que sempre matriculou. O que muda é ganhar previsibilidade sobre esse aluno antes do boleto vencer, não depois.

São Paulo, setembro de 2026

Instituto de Pesquisas do Grupo Crátilo

Braço de pesquisa do Grupo Crátilo, dedicado à inteligência setorial sobre o mercado de educação superior privada brasileira.

Três pesquisas gratuitas:

Tracking Educacional Crátilo

Leitura setorial dos grupos de educação superior brasileiros listados em bolsa.
Cobertura: Cogna (Kroton), Yduqs, Cruzeiro do Sul, Vitru, Ânima, Ser Educacional e Afya.

Publicação trimestral · Última: 2T2026, 12ª edição

Panorama da Captação Brasileira

Levantamento exclusivo com gestores de marketing das cinco regiões brasileiras.

Publicação semestral · Última: 2026/1

Educação Superior Particular nas Regiões Brasileiras

Análise da educação superior privada nas cinco regiões brasileiras com base no Censo da Educação Superior.

Publicação anual · Última: 2025 (Censo 2024)

Acesso ao acervo

cratilo.com/instituto

Radar Educacional

Saiba em primeira mão. Nossas **análises setoriais** saem primeiro no nosso grupo do WhatsApp. Um **hub de inteligência** estratégica com mais de 400 membros de alta gestão da educação superior privada.



CONQUISTE 2027/1

LIDERE O MERCADO

CONTRATE A PESQUISA **RAIO X DE MERCADO**
E TENHA UM MAPA ESTRATÉGICO, COM:

- **Demanda local:** potencial e perfil detalhado do seu mercado.
- **Portfólio ideal:** cursos que realmente atraem seu candidato.
- **Concorrência:** estratégias, precificação e o impacto dos principais players.
- **Visão de Futuro:** projeções estratégicas e cenários para decisões com segurança.

SETEMBRO ESTRATÉGICO

Não lance sua campanha no escuro.
Garanta **30% OFF** na sua pesquisa de mercado.

	ESSENCIAL	STANDARD	PREMIUM
Potencial de Mercado	✓	✓	✓
Análise de Portfólio	✓	✓	✓
Dinâmica Competitiva	✗	✓	✓
Projeções de cenários	✗	✗	✓

Calendário e especificações

Previsão das próximas edições do Tracking

Edição	Período de referência	Publicação prevista
2T26 · esta edição	2º trimestre de 2026	Setembro de 2026
3T26	3º trimestre de 2026	Novembro de 2026
4T26	4º trimestre de 2026	Fevereiro de 2027

VALOR DE MERCADO — DUAS DATAS FIXAS

Data 1: fechamento do trimestre avaliado — 30/06/2026, e é o valor publicado. Data 2: fechamento do mesmo trimestre do ano anterior — 30/06/2025, sem captura oficial disponível. Esta edição publica o valor de mercado numa data só; a comparação ano contra ano começa no 1T2027.

A Data 2 mudou de definição nesta edição. Até a 11ª era o último dia útil do mês seguinte ao fechamento; agora compara períodos equivalentes.

Advertência: a variação de doze meses passa a embutir emissão de ações. Na Vitru, o preço da ação subiu 37,6% e a quantidade de ações, 11,7% — a combinação das duas dá os 53,6% de alta no valor de mercado. Só a primeira é valorização.

Especificações desta edição

Item	Detalhe
Edição	2T2026 · 12ª edição
Publicação	Setembro de 2026
Formato	Landscape 16:9 (1920 × 1080)
Total de páginas base	56
Companhias cobertas	7 (as seis da B3 + Afya, na Nasdaq)
Indicadores universais	13 (matriz restrita às seis da B3)
Fontes primárias	Releases 2T26 · B3 · Nasdaq · Semesp · Globo · Instituto Crátilo (pesquisas)

Notas técnicas

- 1. A oferta de ações da Vitru — duas cifras, dois escopos** A 11ª edição registrou R\$ 265,5 milhões e confrontou em nota as duas cifras que a companhia publicava, declarando o critério de escolha. O release do 2T26 fecha a conta: 15.656.909 ações a R\$ 13,00 — R\$ 203,5 milhões, já com o lote suplementar. Vale a liquidada; de onde vem a diferença, só os documentos da oferta dizem.
- 2. Gasto por aluno captado — série quebrada e declarada** A partir do 2T26 o indicador usa régua nova: marketing do semestre dividido pela captação do semestre. Os números não formam série com os anteriores. A régua está declarada na página e vale daqui em diante.
- 3. A sétima companhia** A partir desta edição a Afya integra o Tracking com regime de comparação próprio. Ela não entra na matriz de treze indicadores, restrita às seis da B3.
- 4. Vagas de medicina não são contagem definitiva** As reduções decorrentes do Enamed não foram atribuídas a companhia alguma. Em 19 de agosto o STJ restabeleceu sanções contra 107 instituições com desempenho insuficiente, e cursos nas faixas mais baixas podem perder 25% ou 50% das vagas. Não existe lista pública das 107.
- 5. O novo marco regulatório — o que está publicado** A nova regulação reorganizou as modalidades e restringiu o ensino a distância puro. A exigência de 50% de carga presencial não tem documento público — é expectativa declarada por executivo do setor em teleconferência. A decisão de 23/06/2026 aplica-se às licenciaturas, não ao conjunto da graduação.
- 6. Contagem de polos é piso** Em quatro companhias há contagem de polos em base comparável; em duas, não. O fechamento registrado nesta edição é o mínimo verificável, não o total do setor.

Notas técnicas II

7. Estrutura de custo — duas régua e duas bases

A Cruzeiro publica duas régua de provisão. A página de estrutura de custo usa a reportada (8,0%), que é a que fecha a conta; a matriz usa a comparável (8,4%), que é a que a companhia usa entre períodos. As bases de “pessoal” também não são as mesmas: Kroton e Ânima publicam só a parcela lançada em despesa, não a lançada em custo — os 8,4% e 8,7% não são comparáveis com os 34,3% da Cruzeiro. Componentes arredondados; lidas linha a linha, as oito parcelas de 2T26 somam 71,1%.

8. Rubricas de marketing e bases de alunos

As seis não chamam a mesma coisa de marketing: a Ser publica só publicidade; Cruzeiro e Ânima, a linha dentro de um agregado maior; a Vitru, toda a despesa comercial ajustada. As bases de alunos também diferem: a Yduqs entra com a graduação de 831,4 mil, que inclui Idomed e Ibmec; a Cruzeiro, com 551 mil, expurgada da educação básica. A comparação indica direção e ordem de grandeza, não equivalência.

9. Ticket de medicina — régua semestral

Toda a coluna de ticket está na régua semestral (1S26). No trimestre isolado, a Ser marca R\$ 9.642 e a Inspirali R\$ 10.315. Cogna / Kroton e Vitru não publicam vagas, alunos nem ticket de medicina. A Ânima / Inspirali não publica vagas; informa 12.617 alunos e ticket mensal de R\$ 10.303.

10. Distribuição de medicina por campus

A distribuição por campus disponível é a de dezembro de 2024, quando eram 3.543 vagas em operação — a mesma régua dos 3.768 de hoje. Yduqs, 19 unidades: Ceará 5 · Rio de Janeiro 3 · Bahia 2 · Maranhão 2 · Rondônia 2 · Santa Catarina, Pará, Piauí, São Paulo e Mato Grosso, 1 cada. Cruzeiro do Sul, 9 faculdades: Paraná (Pinhais, Curitiba) · São Paulo (São Paulo, Franca, Itu, Caraguatatuba) · Paraíba (João Pessoa) · Rio Grande do Sul (Caxias do Sul, Cachoeirinha).

11. Polos fechados por grupo

Fechamento em doze meses, 2T25 → 2T26: Cruzeiro do Sul 1.655 → 1.388 (–267) · Vitru 2.660 → 2.413 (–247) · Yduqs 2.439 → 2.199 (–240) · Ser Educacional 771 → 689 (–82). Total –836.

12. Escopo, amostra e arredondamento

Educbank está fora do escopo do relatório — é operação de educação básica, registrada apenas porque afeta a dívida da holding. Na pesquisa do Semesp, Sul e Sudeste somam 82,7% dos respondentes e o Norte é 0,9% — uma resposta em 110; a leitura por porte apoia-se em 35 respostas e é indicativa. Nas tabelas da Parte 4, as parcelas são arredondadas ao milhar e os totais são calculados sobre os valores cheios, por isso a soma lida linha a linha pode diferir do total publicado.

Por que operações parecidas exibem margens distantes

Três descontam o aluguel. Quatro não. A margem da Yduqs vai de 28,7% para 21,2% conforme a régua; a da Ânima, de 36,6% para 30,0% — sem que nada mude na operação.

QUEM PUBLICA AS DUAS VERSÕES (R\$ MM • margem)

Grupo	Com o aluguel dentro	Descontando o aluguel	Na matriz
Yduqs	400,2 • 28,7%	295,1 • 21,2%	a segunda
Ânima	383,8 • 36,6%	314,9 • 30,0%	a segunda
Cruzeiro	231,7 (comparável)	174,7	a comparável
Ser	207,9 • 33,4%	180,7 • 29,1%	a segunda
Cogna	515,4	não publica	a única
Vitru	278,0	não publica	a única
Afya	406,5 • 41,8% ²	não publica	não entra

ENDIVIDAMENTO (dívida líquida / EBITDA • 2T26)

Grupo	Régua usada	2T26	Obs.
Cogna	DL / EBITDA Recorrente	1,10x	holding*
Yduqs	régua mista (homogênea: 2,00x)	1,55x	ver nota ¹
Cruzeiro	ex-IFRS-16 / ex-IFRS-16	0,80x	publicada
Vitru	ex-IFRS-16 / ex-IFRS-16 LTM	1,36x	publicada
Ânima	ex-IFRS-16 / ex-IFRS-16 LTM	2,41x	publicada
Ser	ex-IFRS-16 / ex-IFRS-16 (udm)	0,75x	publicada
Afya	sobre a projeção do ano	não comparável	entra no 3T2026

¹ Yduqs: publica 1,55x tirando o aluguel de um lado da conta e deixando no outro. Com a mesma régua nos dois lados, 2,00x — as duas versões estão no documento da própria companhia, ² Afya: consolidado dos três negócios — graduação, educação médica continuada e software para consultórios. A companhia não abre resultado por segmento. * Cogna: holding consolidada com IFRS-16 — exceção declarada. Quatro das seis publicam as duas versões; só Cogna e Vitru publicam uma. Na Ser elas não diferem só pelo aluguel — o Ajustado soma juros sobre mensalidades e não recorrentes antes de deduzir os aluguéis mínimos, e é ele, em doze meses, o denominador do 0,75x. A Yduqs tem ainda um terceiro EBITDA ex-IFRS-16, 287,8, sem ajustes. O fluxo da Vitru parte de um EBITDA de caixa que soma de volta provisões e reversões. Aviso de rótulo na Cruzeiro do Sul: o apêndice do release chama R\$ 233,5 MM de "EBITDA ajustado IFRS 16" e a apresentação chama o mesmo valor de "ex-IFRS-16". Este relatório segue o apêndice, que traz a reconciliação linha a linha. Esta edição adota a régua comparável; não houve reapresentação de 2025. Afya (Nasdaq): "Adjusted EBITDA" não deduz aluguel; publica fluxo ao acionista, não o livre; alavancagem sobre a projeção do ano. Entra no 3T2026.

Fonte: releases e apresentações do 2T26 das sete companhias.

GERAÇÃO DE CAIXA (nomenclatura própria)

Grupo	Como nomeia	O que mede
Cogna	GCO / GCL	Operacional (pós-CAPEX) e livre (pós-juros)
Yduqs	Fluxo de caixa livre / FCA	Livre (pós-CAPEX) e ao acionista (pós-juros)
Cruzeiro	FCL Comparável	Pós-CAPEX, com ajustes
Vitru	Fluxo de Caixa Livre	Pós-CAPEX e após lease, antes de juros
Ânima	Geração de caixa	Pós-CAPEX, antes de juros
Ser	GOC pós-CAPEX	Pós-CAPEX, antes de juros
Afya	Fluxo de caixa ao acionista	Pós-CAPEX e juros; não publica o livre na régua das seis

CAPTAÇÃO (régua própria)

Grupo	Como nomeia	Critério
Cogna	Captação	Matrícula financeira
Yduqs	Captação Pagantes	Matrícula financeira; por marca desde 1T26
Cruzeiro	Captação	Matrícula no início do ciclo
Vitru	Captação • aluno engajado	Parcela cheia sem descontos e/ou atividade
Ânima	Atração	Equivale a captação; só por segmento
Ser	Captação	Total e ex-PROUNI separados
Afya	não reporta	-

Sete companhias, sete definições do que é um aluno

Cada companhia define aluno do seu jeito. Uma conta quem pagou a primeira mensalidade; outra conta quem se matriculou; uma inclui cursos livres; outra carrega alunos de educação básica que não consegue separar. Nenhuma está errada. Todas medem o próprio negócio. O que não se pode é somar as sete e chamar de setor — esta é a página que autoriza o leitor a desconfiar de qualquer comparação de base entre grupos, inclusive das que este relatório faz.

GRUPO	O QUE CONTA COMO ALUNO	CAPTAÇÃO	TICKET
Cogna / Kroton	Base financeira	Publica por modalidade	Calculado sem os alunos de bolsa integral do programa federal
Yduqs	Inclui cursos livres e preparatórios	Não publica captação consolidada	Por marca, com o aluno veterano separado
Cruzeiro do Sul	Inclui ~3 mil alunos de educação básica, não segregáveis por modalidade	Publica por ciclo, não por trimestre	Receita sobre base, com a básica dentro
Vitru	Aluno engajado — paga a parcela cheia, sem os efeitos de descontos e/ou gratuidade da 1ª mensalidade, e/ou registra atividade acadêmica. Quem evade antes sai da base	Publica na mesma régua de aluno engajado	Sobre a base engajada
Ânima	Base final no trimestre; média de seis meses no semestre	Só conta quem paga o primeiro boleto — critério mudou nesta edição	Régua diferente no ensino digital: soma de volta o repasse ao polo antes de dividir
Ser Educacional	Graduação, pós e técnico	Publica por modalidade — semipresencial declarado não comparável	Dois tickets, por composição de curso
Afya (Nasdaq)	Soma de medicina, saúde e demais cursos, sem abertura por modalidade	Não reporta	Por segmento de curso

Onde a comparação com 2025 não se sustenta

GRUPO	O QUE MUDOU	REAPRESENTOU 2025?
Cogna / Kroton	Nova segmentação de modalidades	Sim
Vitru	Critério de aluno engajado unificado entre as marcas, divulgado no 1T26; 2025 normalizado pela companhia	Sim
Yduqs	Alocação de marketing por marca	Sim
Ser Educacional	Híbrido reclassificado como presencial; digital segregado	Em parte — semipresencial não comparável
Ânima	Critério de captação; ciclo de ingresso do digital	Em parte
Cruzeiro do Sul	Reclassificação na provisão; tecnologia de investimento para despesa	Não

Glossário expandido

Alocação de capital Decisões sobre para onde direcionar o caixa: dividendos, recompra, abatimento de dívida, investimentos ou aquisições.

Aluno engajado Critério da Vitru: paga a parcela cheia — sem desconto ou gratuidade da 1ª mensalidade — e/ou registra atividade acadêmica. Quem sai antes disso não conta na base.

Atração Termo usado por algumas companhias como equivalente a captação. Novos alunos que ingressam na base no ciclo.

Base de alunos Total de estudantes matriculados em dado momento. Pode ser base final (foto) ou média do período.

CAPEX Investimentos em ativos de longo prazo: prédios, equipamentos, software, tecnologia.

Captação Novos alunos que entram na base. Pode ser bruta (na matrícula) ou refinada (após pagamento/atividade — critério Vitru).

EBITDA O que a operação gera antes de pagar juros, impostos e a depreciação de prédios e equipamentos. Serve para comparar operações com dívidas e idades diferentes.

EBITDA Ajustado EBITDA sem itens não recorrentes (reestruturações, ajustes pontuais).

EBITDA ex-IFRS-16 EBITDA sem o efeito contábil dos aluguéis. Mais conservador para comparação.

Endividamento sobre EBITDA Dívida líquida ÷ EBITDA. Quantos anos de operação pagariam toda a dívida.

Evasão Alunos que saem da base antes de concluir o curso.

FIES Fundo de Financiamento Estudantil. Programa federal de financiamento de mensalidades.

Gasto por aluno captado Marketing, vendas e equipe comercial divididos pelos novos alunos do período. Não se confunde com marketing sobre receita — ver o verbete.

Geração de caixa Dinheiro que sobrou após operação, investimentos e, em alguns casos, juros da dívida.

LTM Last Twelve Months. Métrica dos últimos doze meses; suaviza sazonalidade.

Lucro líquido O que resta no fim de tudo, depois de juros, impostos e depreciação. Pode ser ajustado ou contábil.

Margem EBITDA Quanto do que a instituição fatura sobra nessa conta. Uma margem de 30% quer dizer que, de cada cem reais faturados, trinta chegam até ali.

Marketing sobre receita Quanto de cada cem reais faturados volta para campanhas e equipe comercial. Não é o custo de captar um aluno — ver gasto por aluno captado.

Novo Marco Regulatório Decreto 12.456/2025 e Portarias MEC 379 e 381/2025: três modalidades — Presencial, Semipresencial e EaD.

PCLD Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa. Reserva para mensalidades de difícil recebimento.

PMR · Prazo Médio de Recebimento Quantos dias, em média, a instituição leva para receber o que já faturou.

Polo Unidade de apoio presencial do ensino a distância e do semipresencial: avaliação, prática e atendimento local. Sob o Novo Marco, ganhou função acadêmica.

PROUNI Programa Universidade para Todos. Bolsas em troca de isenções fiscais às IES.

Receita líquida O que sobra da mensalidade depois de descontar bolsas, descontos e impostos. É o dinheiro que de fato entra.

Régua A definição que cada companhia usa para medir um indicador. Mesmo nome, contas diferentes — por isso esta edição declara a régua de cada número.

Renovação / Rematrícula Percentual da base anterior que renova a matrícula. Métrica de retenção.

Semipresencial Modalidade do Novo Marco: atividades presenciais em polo + componentes a distância.

Ticket médio Receita líquida média por aluno por mês.

Vaga autorizada x vaga em operação Autorizada é a concedida pelo MEC; em operação é a que a instituição de fato oferta. As três da B3 reportam autorizadas; a Afya, em operação.

Valor de mercado Preço de todas as ações numa data — aqui, 30/06/2026. Na Afya, convertido da Nasdaq pela taxa oficial do Banco Central. Não é avaliação de ativo.

Disclaimer

Este documento foi produzido pelo Instituto de Pesquisas do Grupo Crátilo como estudo analítico independente de natureza acadêmica e setorial, com finalidade exclusivamente informativa. Constitui leitura interpretativa sobre o desempenho dos grupos educacionais listados na bolsa brasileira (B3) e, no caso da Afya, na Nasdaq.

O propósito exclusivo deste documento é mapear tendências setoriais observadas nos principais grupos educacionais brasileiros e refletir sobre como essas tendências podem afetar o setor como um todo. Não é objetivo deste documento, e ele não realiza, sob qualquer hipótese: juízos de valor sobre desempenho, estratégia ou governança das companhias; inferências definitivas sobre suas decisões; avaliações comparativas com finalidade prescritiva; recomendações às companhias; nem orientação prescritiva a decisões de leitores ou terceiros.

As análises, interpretações e expressões editoriais refletem a perspectiva analítica do Instituto Crátilo com base nas informações públicas disponíveis na data de elaboração. Não constituem afirmações definitivas sobre desempenho, estratégia, governança ou decisões das companhias cobertas.

Este relatório não representa recomendação de investimento, oferta de compra ou venda de valores mobiliários, aconselhamento financeiro, jurídico, tributário, contábil ou regulatório, parecer técnico oficial, ou orientação prescritiva sobre decisões de gestão.

As informações foram obtidas de fontes públicas — releases, apresentações institucionais e demonstrações financeiras das companhias, além de B3, Nasdaq, CVM, SEC, MEC, INEP, Instituto Semesp, Instituto Crátilo e Globo — disponíveis na data de elaboração. O Instituto Crátilo procurou conferir e auditar todas as informações com o máximo rigor técnico, mas reconhece que dados publicados pelas próprias companhias podem conter ajustes ou retificações posteriores, e que erros materiais involuntários podem ocorrer.

O Instituto Crátilo se reserva o direito de revisar, corrigir, atualizar ou retificar qualquer informação sem aviso prévio. Solicitações de retificação ou contraditório podem ser encaminhadas pelo e-mail inteligencia@cratilo.com.

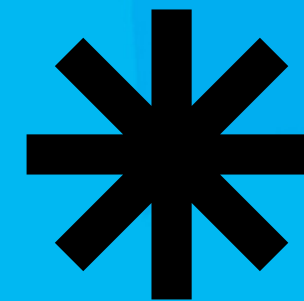
Qualquer decisão estratégica, financeira, jurídica ou regulatória é responsabilidade exclusiva de quem a toma e deve ser fundamentada em análise independente, com assessores próprios. O leitor reconhece que este documento não constitui base suficiente para qualquer tomada de decisão.

O Grupo Crátilo, o Instituto Crátilo, seus autores, colaboradores, sócios e parceiros não assumem responsabilidade por decisões tomadas por leitores ou terceiros, nem por perdas ou danos de qualquer natureza decorrentes do uso ou interpretação das informações apresentadas.

A leitura, distribuição ou utilização deste documento implica aceitação integral deste disclaimer.

Disclaimer

DISCLAIMER LEGAL, REGULATÓRIO E DE LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE. O presente documento foi elaborado pelo Instituto de Pesquisas do Grupo Crátilo, entidade integrante do Grupo Crátilo, consistindo em estudo analítico independente de natureza acadêmica, estatística, informativa e setorial, produzido exclusivamente para fins educacionais, científicos, jornalísticos, informativos e de disseminação de conhecimento sobre o setor de educação superior brasileiro. O conteúdo aqui apresentado constitui mera interpretação analítica de dados públicos relacionados às companhias do setor educacional com valores mobiliários negociados na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão, e na Nasdaq Stock Market, não possuindo natureza de auditoria, perícia, due diligence, certificação, parecer técnico oficial, avaliação empresarial, avaliação econômico-financeira, relatório de equity research, recomendação de investimento ou qualquer outra atividade sujeita à autorização, supervisão ou regulamentação específica de órgãos reguladores ou autorreguladores. O propósito exclusivo deste documento consiste em identificar, consolidar, organizar e analisar tendências setoriais observadas no segmento educacional brasileiro, promovendo reflexões acadêmicas e institucionais acerca de potenciais impactos dessas tendências sobre o mercado de educação superior. Em nenhuma hipótese este material deverá ser interpretado como manifestação destinada a influenciar decisões empresariais, societárias, regulatórias, financeiras, estratégicas, jurídicas ou de investimento. O presente relatório não possui a finalidade de emitir juízos de valor, avaliações qualitativas ou conclusões definitivas acerca da gestão, governança corporativa, desempenho operacional, desempenho financeiro, estratégia empresarial, reputação, posicionamento competitivo ou quaisquer decisões adotadas pelas companhias analisadas. Igualmente, não pretende atribuir mérito, demérito, responsabilidade, irregularidade, acerto ou erro a qualquer pessoa física ou jurídica mencionada. As análises, interpretações, projeções, inferências metodológicas, indicadores, comparações estatísticas, opiniões editoriais e conclusões constantes deste documento representam exclusivamente a visão analítica do Instituto Crátilo, elaborada a partir das informações públicas disponíveis na data de sua elaboração, não constituindo afirmações categóricas, definitivas ou vinculantes acerca dos fatos, dados, resultados ou circunstâncias envolvendo as companhias cobertas. Nenhuma informação contida neste documento deverá ser interpretada como: I – recomendação de compra, venda ou manutenção de valores mobiliários; II – relatório de análise de valores mobiliários para fins da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários – CVM ou da U.S. Securities and Exchange Commission – SEC; III – oferta pública ou privada de valores mobiliários; IV – solicitação de investimento ou desinvestimento; V – aconselhamento financeiro, econômico, contábil, tributário, jurídico, regulatório ou empresarial; VI – parecer técnico oficial; VII – manifestação de auditoria independente; VIII – orientação prescritiva para tomada de decisões corporativas ou institucionais; IX – classificação de risco, rating ou certificação de desempenho. As informações utilizadas na elaboração deste estudo foram obtidas exclusivamente de fontes públicas consideradas idôneas e acessíveis ao público em geral, incluindo, mas não se limitando a, demonstrações financeiras, formulários de referência, fatos relevantes, releases de resultados, apresentações institucionais, documentos disponibilizados pelas próprias companhias analisadas, além de informações divulgadas por órgãos públicos e entidades reguladoras, tais como B3, Nasdaq, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), Ministério da Educação (MEC), Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (INEP), além de pesquisas do Instituto Semesp, do Instituto Crátilo e da Globo, e demais bases públicas disponíveis à época da elaboração. Embora o Instituto Crátilo empregue critérios técnicos rigorosos, metodologia própria e procedimentos de verificação considerados adequados para a consolidação das informações apresentadas, não garante, expressa ou implicitamente, a completude, exatidão, atualidade, suficiência, consistência, adequação ou ausência de erros nos dados utilizados, especialmente porque tais informações são produzidas e divulgadas por terceiros independentes sobre os quais o Instituto Crátilo não exerce qualquer controle. O Instituto Crátilo, o Grupo Crátilo, seus administradores, sócios, diretores, pesquisadores, autores, consultores, colaboradores, parceiros institucionais e prestadores de serviço não assumem qualquer responsabilidade pela eventual existência de erros materiais, omissões, inconsistências, divergências metodológicas, alterações posteriores, retificações de informações divulgadas por terceiros ou interpretações distintas daquelas adotadas neste estudo. As conclusões e interpretações constantes deste documento refletem exclusivamente o cenário informacional existente na data de sua elaboração, podendo tornar-se parcial ou totalmente superadas em razão de fatos posteriores, alterações regulatórias, revisões contábeis, republicações de demonstrações financeiras, reestruturações societárias, mudanças estratégicas ou qualquer outro evento subsequente. O Instituto Crátilo reserva-se o direito de revisar, corrigir, atualizar, complementar, modificar, substituir ou retirar total ou parcialmente qualquer conteúdo constante deste documento, a qualquer tempo e sem necessidade de aviso prévio, sempre que entender necessário por razões metodológicas, técnicas, regulatórias, editoriais ou em decorrência da obtenção de novas informações. Respeitando os princípios do contraditório, da boa-fé objetiva, da transparência e da liberdade de informação, eventuais pedidos de esclarecimento, correção, complementação, retificação ou apresentação de informações adicionais por parte das companhias mencionadas poderão ser encaminhados ao endereço eletrônico inteligencia@cratilo.com, ficando o Instituto Crátilo livre para avaliar sua pertinência e eventual incorporação em futuras revisões. Toda e qualquer decisão empresarial, societária, financeira, regulatória, estratégica, jurídica, tributária, contábil ou de investimento eventualmente tomada por leitores, investidores, gestores, administradores, instituições ou terceiros permanece sob sua exclusiva responsabilidade, devendo ser precedida de análise própria e independente, bem como da consulta a profissionais legalmente habilitados e especializados nas respectivas áreas. O usuário, leitor ou destinatário deste documento reconhece expressamente que o presente material não constitui fundamento suficiente, isolado ou determinante para qualquer tomada de decisão de natureza econômica, empresarial, financeira, jurídica, regulatória ou patrimonial. Na máxima extensão permitida pela legislação aplicável, o Grupo Crátilo, o Instituto Crátilo, seus sócios, administradores, diretores, autores, pesquisadores, colaboradores, consultores, parceiros e representantes ficam integralmente isentos de responsabilidade por quaisquer danos, prejuízos, perdas, lucros cessantes, danos emergentes, danos indiretos, danos morais, danos reputacionais, danos consequenciais ou quaisquer outras espécies de prejuízo eventualmente decorrentes da utilização, reprodução, divulgação, interpretação ou confiança depositada nas informações constantes deste documento. A eventual menção a pessoas jurídicas, marcas, produtos, serviços, administradores ou agentes de mercado possui finalidade exclusivamente informativa, descritiva, acadêmica e jornalística, não configurando imputação de fato desabonador, acusação, denúncia, afirmação de irregularidade, prática ilícita ou qualquer forma de ofensa à honra objetiva ou subjetiva de pessoas físicas ou jurídicas. Todos os direitos autorais, patrimoniais e de propriedade intelectual relativos à estrutura metodológica, organização, redação, seleção de conteúdo, gráficos, tabelas, análises e demais elementos deste documento pertencem ao Grupo Crátilo e/ou ao Instituto Crátilo, sendo vedada sua reprodução integral ou parcial, distribuição, adaptação, comercialização ou utilização para fins diversos daqueles autorizados pela legislação vigente, sem prévia autorização expressa e por escrito. A leitura, utilização, compartilhamento, reprodução, distribuição ou qualquer forma de acesso a este documento implica ciência, compreensão e aceitação integral, irrevogável e irretratável dos termos e condições estabelecidos neste Disclaimer.



PESQUISAS, PLANEJAMENTO, GESTÃO, SUSTENTABILIDADE É MARKETING

NOVAS OPORTUNIDADES
DE NEGÓCIOS

Avenida Paulista, 807 (CJ 2315)
Jardins • São Paulo/SP
(11) 9 5052-2011

cratilo.com

Crátilo
GRUPO

