

1T2026 · 11^a edição

Tracking Educacional Crátilo

Análise dos
Grupos educacionais
na bolsa brasileira

Crátilo

GRUPO

Ficha técnica & sumário

EDIÇÃO

1T2026 · 11ª edição
Maio de 2026

SOBRE O TRACKING

Relatório trimestral que acompanha o desempenho dos seis grupos educacionais listados na bolsa brasileira (B3). A leitura é construída a partir dos resultados publicados por cada companhia e traduzida para a linguagem de quem dirige IES — mantenedores, reitores, conselheiros e executivos.

COORDENAÇÃO EDITORIAL

Bruno A. A. Barreto · Equipe de análise IPGC

COMPANHIAS COBERTAS

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

FONTES PRIMÁRIAS

Releases e apresentações 1T26 das seis companhias. Valor de mercado: B3.

Abertura

Editorial do Grupo Crátilo

Parte 1 · A leitura do trimestre

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

Parte 2 · Desempenho comparado

Matriz mestre, crescimento, finanças, marketing, medicina, capital

Parte 3 · Performance individual

Uma página por grupo

Parte 4 · Leituras para a IES regional

O que os movimentos dos seis significam para a IES regional

Posfácio

Convidado: Dr. Ricardo Luiz Salvador

Abertura

Editorial do Grupo Crátilo



Editorial do Grupo Crátilo

Prof. Dr. Bruno A A Barreto

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

Fundador e CEO do Grupo Crátilo.

Há trimestres em que o setor cresce. Há trimestres em que para. Este foi diferente: o setor precisou refazer o portfólio antes de voltar a oferecer.

Uma nova fase do Tracking

Esta é a **11ª edição** do Tracking Educacional Crátilo, e ela estreia uma **nova arquitetura editorial**. Após dez edições publicadas, o relatório amadurece o formato para refletir o lugar que ocupa hoje no setor — referência de inteligência aplicada ao ensino superior privado brasileiro.

A nova arquitetura mantém o compromisso original do Tracking — **traduzir os movimentos dos grandes grupos para a linguagem de quem dirige IES** — e amplia a profundidade analítica. A edição agora se organiza em quatro partes: a leitura do trimestre, o desempenho comparado dos seis grupos, a performance individual de cada um e as leituras para a IES regional, por fim o posfácio de convidado especialista. Há ainda uma página fixa de Equivalências de medida, que documenta as diferenças metodológicas entre os releases das seis companhias.

Foi uma evolução desenhada em torno do leitor primário deste relatório: **mantenedores, reitores, conselheiros e executivos de instituições de ensino superior**, com destaque para as IES regionais, familiares, comunitárias e confessionais. Espero que a nova arquitetura traga ainda mais clareza, profundidade e utilidade para quem dirige IES.

O ciclo 26.1 e o ano-zero do semipresencial

O Decreto 12.456/25 (**Novo Marco do EAD**), já é conhecido do setor: redefiniu modalidades, restringiu o EAD em licenciaturas, saúde e engenharias, **oficializou o semipresencial**. E o que mudou em 2026/1? Marca o primeiro processo seletivo conduzido inteiramente sob ele, sem novas matrículas nas áreas citadas no 100% EAD.

Os seis **grupos da B3 entraram em 2026 reclassificando cursos**, descontinuando ofertas, ajustando portfólio. Tudo dentro da mesma janela em que tinham que captar para o primeiro trimestre do ano. O resultado bruto era previsível: **quatro dos seis grupos divulgaram queda na captação**. A Vitru cresceu sob a nova régua de "aluno engajado". A Ânima não publica volume consolidado, mas reportou crescimento no segmento presencial e queda forte no Digital.

Mas o número agregado esconde o movimento que importa. **O EAD perdeu espaço** diante da nova regulação. **O semipresencial saltou para o centro**. Na Vitru, virou 60% da captação total do trimestre. Nos outros cinco, repetiu o mesmo deslocamento — em escala variável. **O setor mudou de eixo**.

Editorial do Grupo Crátilo · continuação

Por isso, este 1T26 marca um ano-zero. Não o ano-zero do setor — que existe há décadas. Mas **o ano-zero de um novo desenho de oferta**, em que o semipresencial passa a ser a modalidade de destaque na captação setorial de 2026. Quem está dentro do jogo hoje precisa ler esse deslocamento como mudança estrutural, não como ajuste pontual.

Mesmo cenário, gestão diferente

O cenário foi o mesmo para todos. O desempenho foi diferente. Alguns chegaram prontos ao ciclo, com portfólio já remontado, gestão dimensionada para a virada. Outros chegaram no meio do caminho — ainda terminavam de reclassificar enquanto a captação acontecia. Não foi diferença de mercado. Foi diferença de gestão.

E aqui o ponto que mais interessa ao nosso leitor. O novo marco atravessa o setor inteiro — não distingue listado de não listado. **A IES regional, familiar, comunitária ou confessional viveu o mesmo ciclo. Reclassificou. Perdeu EAD. Viu o semipresencial crescer** (quem atualizou o portfólio e a gestão). A diferença entre atravessar bem ou mal o teste foi a mesma para todos: leitura antecipada do cenário, **governança profissionalizada, baixo endividamento, dados na mão para decidir.**

Editorial do Grupo Crátilo · continuação

Quando o trimestre é de virada, **gestão entrega e improviso encolhe**. Os seis grupos da B3 mostraram isso na semana das divulgações. Vale para qualquer IES — especialmente para quem opera sem o colchão de capital que esses seis têm.

Sobre o posfácio desta edição

A leitura analítica do trimestre, neste relatório, ganha complemento jurídico. Temos o privilégio de contar, no posfácio desta edição, com o **Dr. Ricardo Luiz Salvador** — advogado especialista em direito regulatório educacional há mais de 25 anos, assessor jurídico da Associação Nacional dos Centros Universitários (ANACEU) e sócio fundador da Salvador Associados & Advogados. Seu texto aprofunda dois pontos centrais para esta edição: a **nova centralidade dos polos sob o marco regulatório**, e a ADI 7845 em discussão no Supremo Tribunal Federal — ação que questiona aspectos restritivos da nova regulação. Sua contribuição enriquece o Tracking com a leitura técnica de quem acompanha o setor desde dentro do direito educacional. Nosso agradecimento.

Para o mantenedor que está fora da bolsa, a leitura deste relatório tem peso prático. O movimento é o mesmo. O que muda é o tamanho do amortecedor. E é justamente quando o ciclo aperta que governança bem feita separa quem cresce de quem apenas sobrevive.

Boa leitura.

Os termos que você vai encontrar

Receita líquida

A receita das mensalidades depois de descontados PROUNI, bolsas, descontos comerciais e impostos sobre serviços. É o que efetivamente entra como mensalidade para a operação.

EBITDA

Resultado da operação antes de deduzir juros da dívida, impostos sobre lucro e desgaste contábil de prédios, equipamentos e softwares. O que sobra das operações antes de pagar banco e governo.

Margem EBITDA

A razão entre EBITDA e receita líquida, em percentual. Quanto maior, mais a operação aguenta períodos de aperto. Margens acima de 25% são consideradas saudáveis.

Lucro líquido

O que sobra depois de tudo. Quando vem ajustado, itens não repetíveis foram retirados para mostrar o resultado de fato recorrente.

CAC

Custo de aquisição de aluno. Quanto cada novo aluno custou para entrar na base, somando marketing, vendas e equipe comercial.

PMR · Prazo Médio de Recebimento

Quantos dias, em média, a IES leva para receber uma mensalidade depois de emitida. Quanto menor, mais saudável o ciclo financeiro.

Obs. Glossário expandido e diferenças de medidas entre os seis grupos constam no final deste documento.

Parte 1

A leitura do trimestre

O cenário, os movimentos, o mapa, a expressão da edição



A EXPRESSÃO DESTA EDIÇÃO

“O ano-zero do semipresencial”

A expressão nomeia o trimestre em que o semipresencial passou a ser a modalidade de destaque na captação setorial, deslocando o EAD do centro. Não é o ano-zero do setor — é o ano-zero de um novo desenho de oferta.

O DADO QUE SUSTENTA

Crescimento nos seis sem exceção

Em 1T26, o semipresencial cresceu nos seis grupos da B3. Na Vitru, virou 60% da captação total. Na Cruzeiro, foi multiplicado mais de três vezes (+213%). Na Ânima Core, +19%. Em paralelo, o EAD encolheu nos seis: reduções entre 14% e 73%. A migração de eixo é estrutural — este é o trimestre em que ela se materializou em dado.



O eixo se deslocou para o semipresencial

CAPTAÇÃO SEMIPRESENCIAL · VITRU

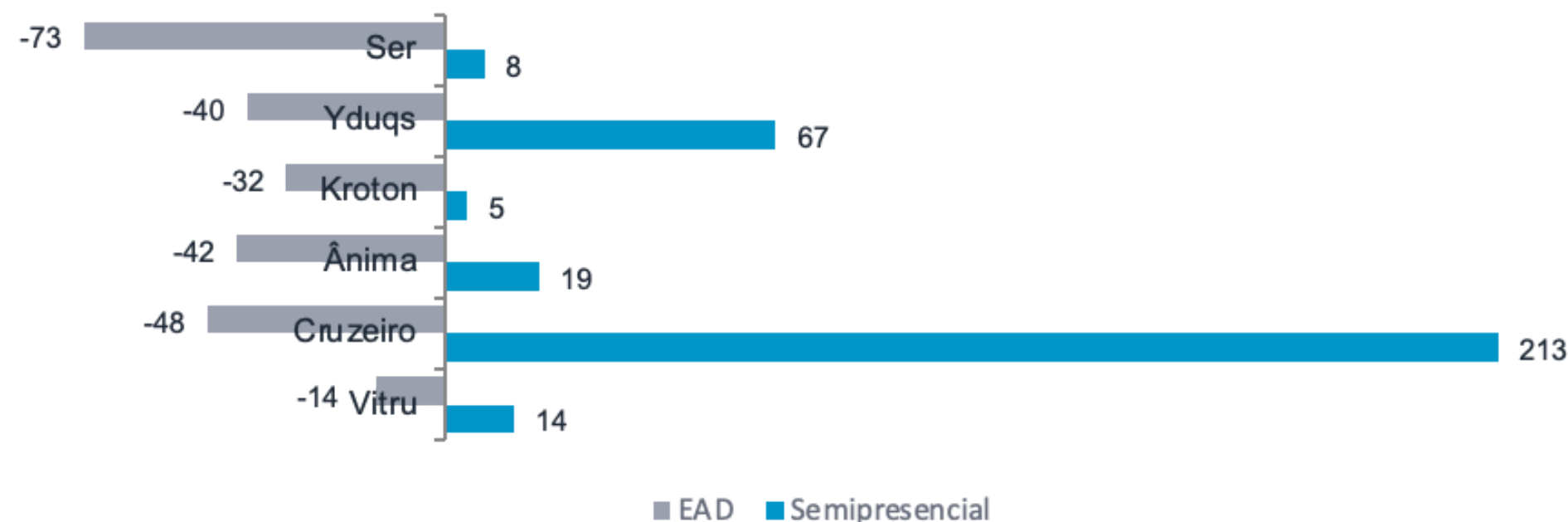
60%

A fatia da captação total da Vitru que veio do semipresencial neste trimestre. Em 1T25, eram 47%.

O EAD encolheu nos seis grupos da B3 — quedas entre 14% e 73% conforme o grupo. No mesmo trimestre, o semipresencial foi a modalidade de maior destaque, crescendo nos seis sem exceção, enquanto o presencial e o EAD ficaram estáveis ou recuaram. A Cruzeiro multiplicou a captação semipresencial mais de três vezes (+213%). Ânima cresceu 19%. Kroton sustentou crescimento de 4,6% mesmo após a suspensão da Enfermagem na modalidade semipresencial em 420 polos durante o ciclo.

Este é o trimestre em que o deslocamento se materializou em dado.

Variação da captação 1T26 vs. 1T25 (%) — EAD e semipresencial



A régua foi a mesma. A execução, não.

Quatro dos seis grupos terminaram com captação total menor que no ciclo anterior. A Vitru cresceu — "com asterisco". A Ânima não publica volume consolidado.

QUEDA MÉDIA PONDERADA ·
CAPTAÇÃO TOTAL

-12%

Média ponderada dos quatro grupos que divulgaram retração no 1T26. Vitru cresceu pela régua nova; Ânima não publica esse número. A dispersão entre os quatro é o que importa ler.

Grupo	Captação 1T26 vs. 1T25
Vitru	+21,3% (critério novo) / -2,8% (critério antigo)*
Yduqs	-9,7%
Ânima	n.d. consolidado (Core +7,7% / Digital -42,2%)**
Kroton	-14,2%
Ser	-20,1%
Cruzeiro	-23,5%

A régua regulatória foi a mesma para os seis. A diferença entre cair 2,8% e cair 23,5% não veio do mercado — veio da execução. A Cruzeiro fala em "reposicionamento de marca". A Kroton suspendeu a Enfermagem semipresencial em 420 polos durante o ciclo. A Ânima viu o Digital cair 42% na captação. **Para a IES regional: o ciclo 26.1 cobrou leitura antecipada do cenário. Quem chegou com portfólio atualizado, teve melhores resultados.**

* Vitru: critério mudou em 2026 — conta como captado quem pagou a 2ª mensalidade. ** Ânima não publica volume consolidado; números por segmento; "Ânima Core" = segmento que reúne o presencial + semipresencial. **Cálculo -12%:** média ponderada das variações de Yduqs, Kroton, Ser e Cruzeiro pelos volumes 1T25 — base interna do IPGC; releases não publicam essa média.

Os movimentos do trimestre

Sinal · Convergência · Padrão setorial

Sinal aparece em um grupo. Convergência em dois ou três. Padrão setorial em quatro ou mais.

PADRÃO SETORIAL (4+ grupos)

O EAD encolheu nos seis

Reduções entre 14% e 73% conforme o grupo. O movimento mais simétrico do trimestre.

O semipresencial cresceu nos seis

Vitru com 60% da captação. Cruzeiro +213%. Ânima Core +19%. Kroton +4,6%.

Quatro dos seis com queda na captação

Quedas entre 9,7% (Yduqs) e 23,5% (Cruzeiro). Vitru sob régua nova; Ânima n.d.

Endividamento controlado vira bandeira

Todos reduziram. Ser deve menos do que gera em um ano — menor índice desde 2021.

CONVERGÊNCIA (2-3 grupos)

Lucro entregue x ação no mês

Cogna +48,7% e ação -12% em abril. Yduqs com ajustes discretos e ação -18,6%. Caiu a captação, caiu a leitura do ano.

Pressão de margem com receita subindo

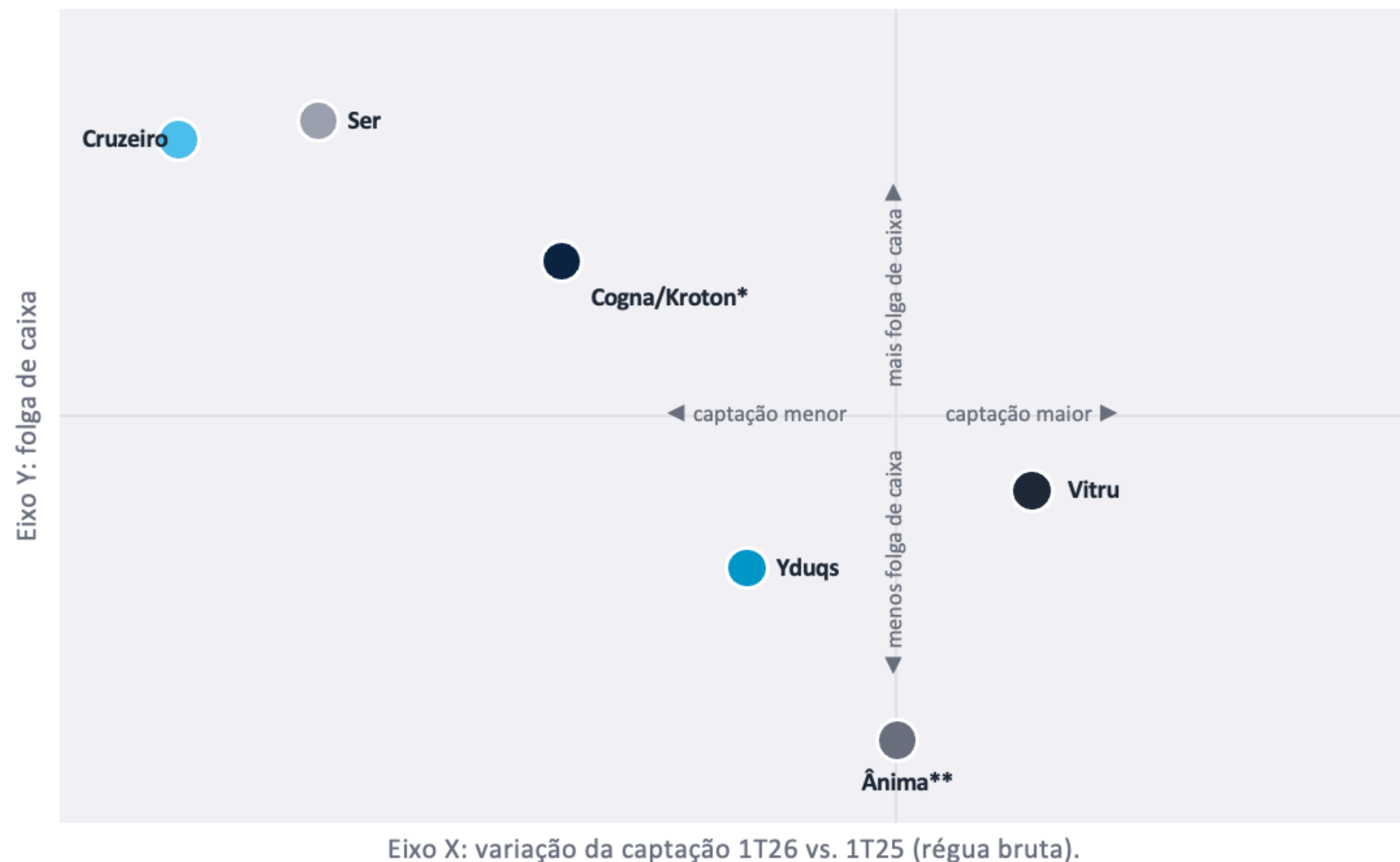
Quatro dos seis perderam margem operacional mesmo com receita maior. Vitru e Ser ganharam margem.

SINAL (1 grupo)

Vitru concluiu oferta de novas ações

Em abril/26, oferta primária de R\$ 265 milhões na B3. Segundo a Vitru, a primeira oferta primária do setor desde 2021.

Mapa do posicionamento estratégico



LEITURA DO MAPA

Folga ≠ execução

A horizontal mede o que cada grupo entregou na captação 26.1 (execução comercial). A vertical mede com quanta folga de caixa chegou ao teste (governança financeira). Quem tem folga de caixa e captação fraca aguenta o próximo ciclo para corrigir. Quem tem captação fraca e pouca folga não tem esse fôlego. Folga de caixa não substitui execução — mas dá tempo para corrigir.

* Cogna/Kroton: indicador da holding consolidada (inclui Educação Básica). ** Ânima: eixo de captação qualitativo (não publica volume consolidado). Vitru sob régua bruta (-2,8%); sob critério de aluno engajado, +21,3%.

Parte 2

Desempenho comparado

Os dados do trimestre lidos lado a lado entre os seis grupos



Indicadores financeiros

1 · Receita líquida (R\$ MM)

Yduqs

1.508

Kroton	1.195
Ânima	1.120
Cruzeiro	702
Ser	584
Vitru	579

2 · EBITDA (R\$ MM)

Yduqs

504

Kroton	403
Ânima	376
Cruzeiro	254**
Vitru	235
Ser	158

3 · Margem EBITDA

Vitru

40,6%

Cruzeiro	36,2%**
Kroton	33,7%
Ânima	33,6%
Yduqs	33,4%
Ser	27,1%

4 · Lucro líquido (R\$ MM)

Yduqs

150

Ânima	125
Vitru	92
Ser	82
Cruzeiro	63
Kroton	n.d.

5 · Geração de caixa livre (R\$ MM)

Yduqs

344

Ânima	299
Vitru	217
Cruzeiro	140
Ser	110
Kroton	n.d.

6 · Endividamento (DL/EBITDA)

Ser

0,75x

▼ menor é melhor

Cruzeiro	0,80x
Cogna (holding)	1,13x
Yduqs	1,53x
Vitru	1,75x
Ânima	2,39x

**Cruzeiro: EBITDA e margem em base comparável aos demais. Cogna/Kroton: a holding não publica este indicador isolado — registrado n.d.

Indicadores operacionais

1 · CAPEX como % da receita

Yduqs (7,5%) e Ser (4,1%) no topo do investimento; Vitru (3,7%) com o menor percentual. Kroton, Cruzeiro e Ânima: n.d.

2 · PCLD (% da receita)

Cruzeiro

1,2%* ▼ *menor é melhor*

Ânima	4,7%
Vitru	5,9%
Yduqs	11,0%
Kroton	14,5%
Ser	n.d.

3 · Base total de alunos (mil)

Yduqs

1.389

Kroton	1.143
Vitru	973
Cruzeiro	554
Ser	364
Ânima	362

4 · Captação 1T26 vs. 1T25

Vitru

-2,8% / +21,3%***

Yduqs	-9,7%
Kroton	-14,2%
Ser	-20,1%**
Cruzeiro	-23,5%
Ânima	n.d. consol.

5 · Vagas de Medicina

Yduqs

2.120

Cruzeiro	1.069
Ser	1.001
Kroton	n.d.
Ânima	n.d.
Vitru	n.d.

6 · PMR (dias)

Kroton

31 ▼ *menor é melhor*

Cruzeiro	38
Vitru	48
Yduqs	80
Ânima	89
Ser	99

7 · Valor de mercado 30/04/26 (R\$ bi)

Kroton

5,74

Yduqs	2,70
Vitru	2,01
Cruzeiro	1,96
Ser	1,64
Ânima	1,60

* Cruzeiro: PCLD em base comparável — 1,2%, ante 4,1% reportado. ** Ser: base e captação refletem a reclassificação de Híbrido para Presencial em 2026. *** Vitru: -2,8% pela régua bruta; +21,3% pelo critério de aluno engajado (vigente desde 2026). Cogna/Kroton: a holding não publica este indicador isolado — registrado n.d.

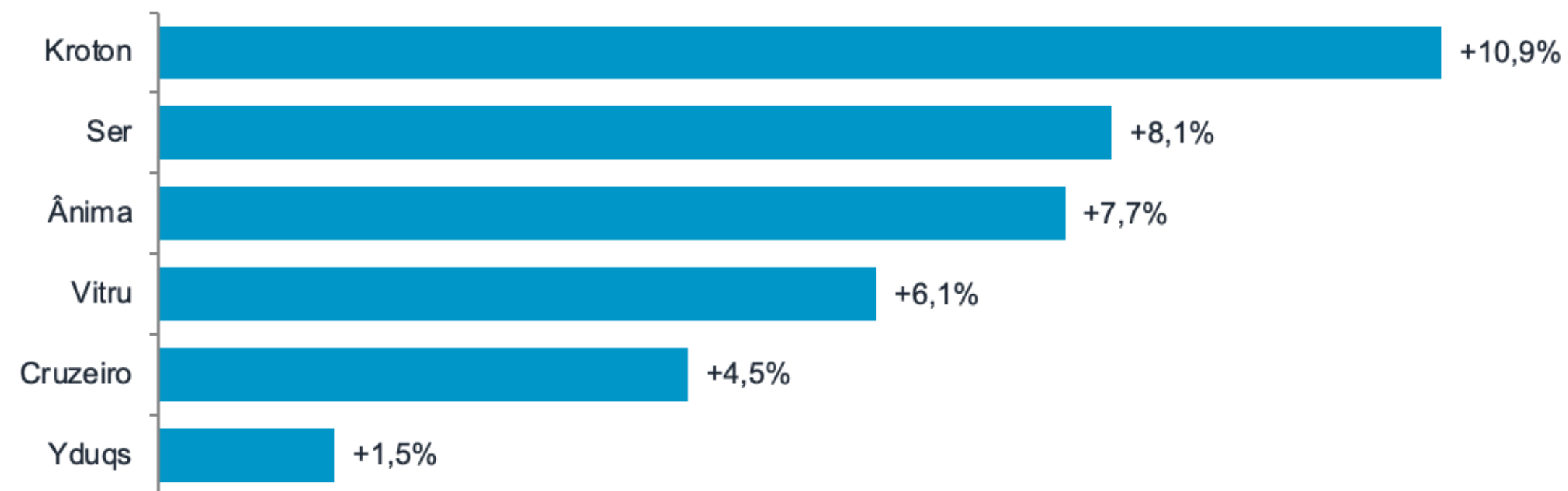
Crescimento de receita: seis motores diferentes

MAIOR CRESCIMENTO DE RECEITA · KROTON

+10,9%

A Kroton teve o maior crescimento de receita do trimestre. Em compensação, ganhou uma fatia menor em cada real que entrou — a margem caiu 2,5 pontos.

Crescimento da receita líquida 1T26 vs. 1T25 (%)



Todos os seis cresceram em receita, mas o motor foi diferente. Kroton e Ânima cresceram com a base de alunos caindo — o crescimento veio de ticket mais alto e mix mais favorável (saúde, semipresencial). Vitru e Ser cresceram com base estável ou crescente. Crescimento com base caindo tem teto natural; com base estável é mais sustentável, mas exige captação consistente. A receita do 1T26 reflete a base do 1T25 — a captação 26.1 ruim aparece na receita do segundo semestre.

Yduqs: a queda na receita do Digital (-13,5%) foi parcialmente compensada por Idomed (+9,9%) e Ibmec (+22,9%).

Endividamento e caixa: a folga do setor

ENDIVIDAMENTO · SER

0,75x

A dívida líquida da Ser equivale a 0,75 vezes o que ela gera de operação em um ano (EBITDA). Menor índice desde 2021. A folga de caixa virou bandeira do setor.

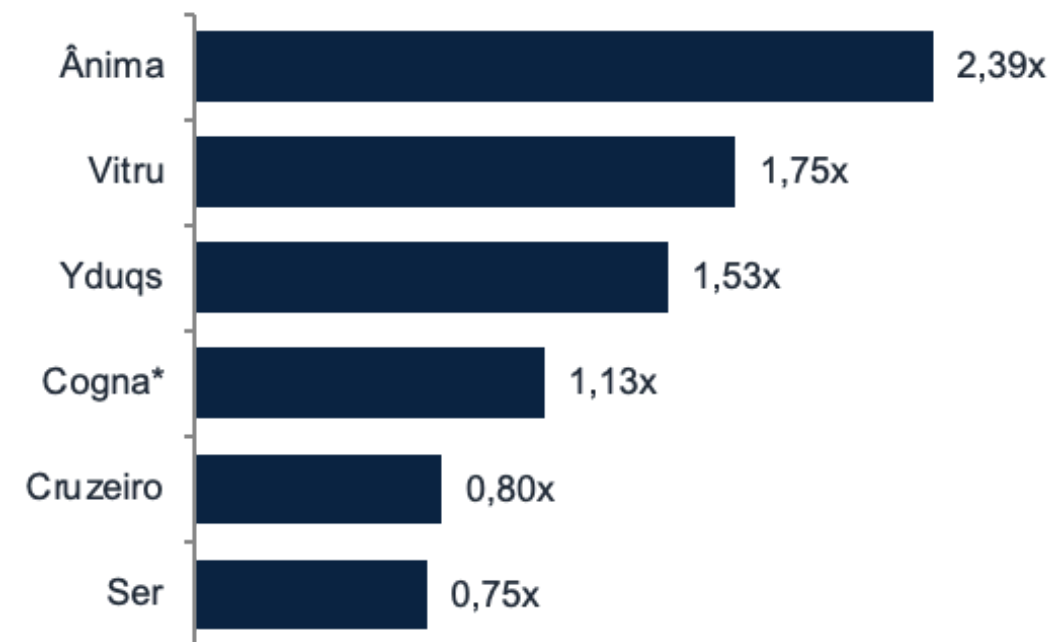
GERAÇÃO DE CAIXA · YDUQS

R\$ 344 MM

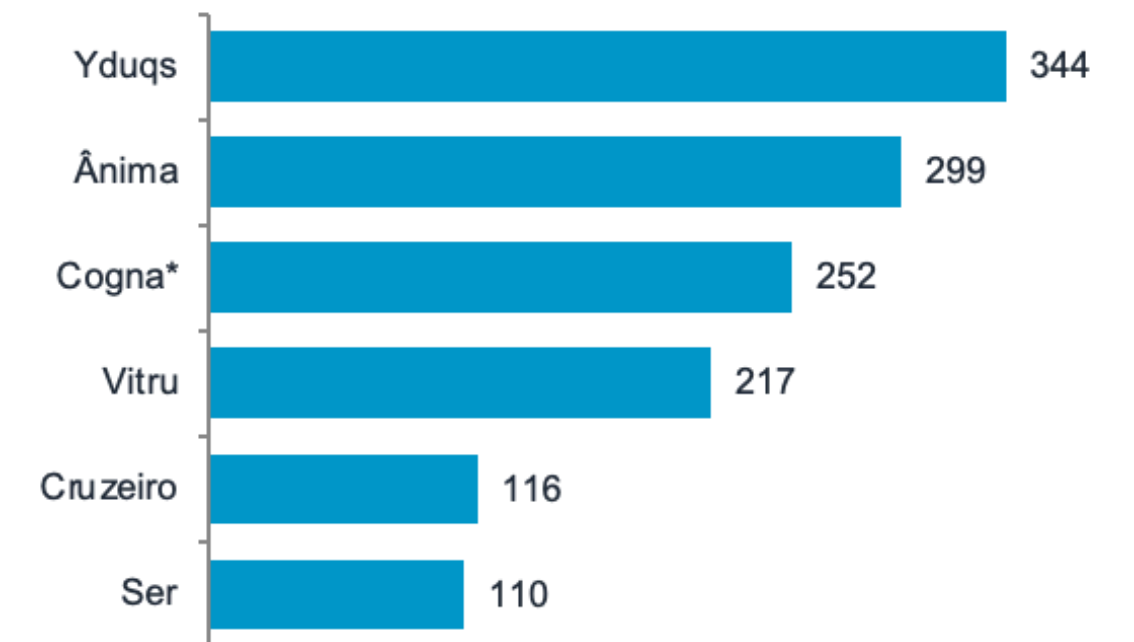
Maior geração de caixa livre do trimestre. O Fluxo de Caixa Livre da Yduqs (pós-CAPEX) chegou a R\$ 344 milhões no 1T26.

Endividamento sobre EBITDA (x)

menor é melhor



Geração de caixa livre 1T26 (R\$ MM)



Os seis reduziram endividamento e geraram caixa positivo. O ritmo é que difere: a Vitru fez o maior movimento do setor, saindo de quase dois anos e meio de dívida para um ano e nove meses em apenas doze meses. A geração de caixa foi forte em quatro dos seis: Vitru +86%, Cognas +69%, Ser +45%, Ânima +14%. Cruzeiro ficou estável; Yduqs +10%. **Boa hora para olhar a própria IES: qual era o endividamento há doze meses, qual é agora?**

* Cognas em base consolidada (com Educação Básica). Vitru e Yduqs: geração após CAPEX e juros.

Estrutura de custos: quatro padrões

PESSOAL · % DA RECEITA · YDUQS

20,7%

O maior valor entre os grupos que detalham a linha completa. Cruzeiro não segrega pessoal docente, então aparece menor — não é comparável.

Linha (% da receita líquida)	Kroton	Yduqs	Cruzeiro	Vitru	Ânima	Ser
Pessoal	<i>n.d. det.</i>	20,7%	8,8%*	<i>n.d. det.</i>	17,3%	20,5%
Marketing e Vendas	15,4%	11,0%	9,0%	19,5%	10,8%	6,2%
PCLD	14,5%	11,0%	1,2%****	5,9%	4,7%	<i>n.d.</i>
Aluguel	<i>n.d.</i>	7,0%***	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	6,7%	0,8%

Pessoal pesa entre 17% e 21% nos grupos que detalham. PCLD é onde a Kroton chama atenção: 14,5% da receita virou provisão; Yduqs em 11% na faixa intermediária; Vitru, Ânima e Cruzeiro abaixo de 6%. Aluguel varia conforme imóveis próprios ou alugados — não é falha de gestão.

Ser e Cruzeiro reportam apenas a linha estreita de Publicidade/Marketing; seus valores (Ser 6,2%, Cruzeiro 9,0%) são pisos, não diretamente comparáveis ao Marketing e Vendas completo de Kroton, Yduqs, Vitru e Ânima. * Cruzeiro: pessoal SG&A (docente entra em Custo dos Serviços). *** Yduqs: aluguel 7% da receita. **** Cruzeiro: PCLD comparável 1,2% (reportado 4,1%).

Marketing educacional: cada um com o seu modelo

Grupo	M&V (R\$ MM)	M&V % receita	Var. YoY do gasto
Kroton	184	15,4%	+26,7%
Yduqs	166	11,0%	+4%
Ânima	121	10,8%	+23,3%
Vitru	113	19,5%	-4,2%
Cruzeiro	63	9,0%	-8,6%
Ser	36	6,2%	+15%

GASTO SOMADO DOS SEIS ·
MARKETING E VENDAS (M&V) 1T26

R\$ 684 MM

O que os seis grupos da B3 gastaram somados em Marketing e Vendas no 1T26. Cada um com modelo diferente, cada um com escolha diferente. [Ponte à IES regional: como mostramos no Panorama da Captação 2026/1](#), pesquisa do Instituto de Pesquisas do Grupo Crátilo (IPGC), a maior parte dos gestores brasileiros relata satisfação com os resultados da captação, mas com qualidade de leads como dor central. Apenas investir mais não resolve qualidade de leads.

Dois reforçaram o investimento — Kroton (+26,7%) e Ânima (+23,3%). Dois ficaram quase estáveis — Yduqs (+4%) e Ser. Dois reduziram — Vitru (-4,2%) e Cruzeiro (-8,6%). Vitru opera com 19,5% da receita (captação digital em escala via polos); Ser com 6,2% (forte enraizamento regional). Não há "investimento certo" — há investimento coerente com o modelo de cada uma.

Soma agregada das casas decimais dos seis grupos. A soma das parcelas arredondadas exibidas na tabela (R\$ 683 MM) difere em R\$ 1 MM do total agregado por efeito de arredondamento. Ser: M&V estimado a partir da composição de custos. Variações conforme releases 1T26 das seis companhias.

Eficiência de captação: três faixas de custo por aluno

GASTO MÉDIO POR ALUNO · KROTON

R\$ 504

Maior gasto absoluto em Marketing (R\$ 184 MM) dividido por 365 mil alunos captados. Modelos regionais (Ser R\$ 414, Cruzeiro R\$ 422) operam mais baixo; Vitru engajado R\$ 445.



Ânima: M&V R\$ 121 MM, mas captação consolidada n.d. — não plotada.

* Yduqs captação estimada. Ser e Vitru com leitura ajustada (régua bruta/engajada para Vitru; M&V estimado para Ser).

Três faixas. Modelos regionais — Ser (R\$ 414) e Cruzeiro (R\$ 422) — operam com custo menor por aluno: marca local reduz a dependência de aquisição. Escala digital — Vitru (R\$ 445 engajado / R\$ 305 bruto) — gasta mais em volume, mas o custo unitário fica intermediário pela escala. Pulverizados ou premium — Kroton (R\$ 504) e Yduqs (R\$ 678) — custo unitário mais alto, em parte por ofertas premium de ciclo longo. **Para a IES regional: O Panorama da Captação 2026/1, pesquisa do IPGC, mostra que 71% dos gestores de IES regionais operam com CAC presencial de até R\$ 750 (75% no EAD, até R\$ 350). Os B3 são referência — mostram o que a escala consegue em otimização. Mas a comparação tem limites: o CAC agregado dos B3 mistura modalidades, e o ticket de cada grupo é diferente. A leitura útil é dupla: a própria trajetória trimestre a trimestre, e a referência dos grandes.**

Medicina como ativo de balanço

TICKET VETERANO · IDOMED (YDUQS)

R\$ 13.085

O ticket mensal de um aluno veterano de Medicina na Idomed — mais de dez vezes o ticket presencial não-saúde dos demais grupos.

Grupo	Vagas autorizadas	Base (mil)	Ticket veterano (R\$/mês)	Renovação
Yduqs (Idomed)	2.120	11,4	13.085	96%
Cruzeiro	1.069	6,0	<i>n.d.</i>	91% (presencial)
Ser	1.001	4,3	9.824 (média 6m)	<i>n.d.</i>

Medicina é o ativo que se destaca no balanço dos grupos que publicam: ticket alto, renovação alta, margem alta, expansão lenta — comportamento típico de ativo premium. Yduqs lidera com 2.120 vagas; Cruzeiro 1.069; Ser 1.001. Os três publicam localização e detalhamento — transparência operacional alta. **Para a IES regional com Medicina, a B3 sinaliza o peso de um ativo premium no balanço — ticket alto, renovação acima de 90%, margem alta. Os três grupos que publicam carregam o ativo como sustentação de resultado em trimestres de aperto em outras modalidades.**

Cogna/Kroton, Ânima/Inspirali e Vitru também atuam em Medicina, mas não publicam vagas autorizadas consolidadas no release 1T26. Cogna: +FMD (60 vagas, ago/25). Ânima: base de 12,6 mil no Ensino Acadêmico Inspirali. Vitru: receita Medicina R\$ 80,5 MM, sem vagas.

Onde a Medicina dos Grupos da B3 está plantada

VAGAS DAS TRÊS QUE PUBLICAM*

4.190

A soma de vagas autorizadas de Medicina de Yduqs, Cruzeiro e Ser.

Distribuição regional aproximada (das que publicam distribuição: Yduqs e Cruzeiro)

Região	Vagas
Nordeste	~1.300
Sudeste	~1.200
Norte	~600
Sul	~280
Centro-Oeste	~50

Leitura regional

Concentração que conversa com o tabuleiro de Medicina no Brasil: Nordeste e Sudeste lideram, Norte ganhando peso via Mais Médicos. Para a IES regional em estados com baixa presença dos B3, esse desenho é diagnóstico de mercado — onde a competição direta é menor e há espaço para outros cursos premium do mix saúde.

Yduqs · 2.120 vagas, 19 unidades (RJ, CE, SP, PI, BA, SC, MT, PA, MA, RO) Cruzeiro · 1.069 vagas, 8 unidades (SP, PR, PB, RS) Ser · 1.001 vagas (Nordeste e Norte, conforme histórico)

**Cogna/Kroton, Ânima/Inspirali e Vitru também atuam em Medicina, mas não publicam vagas autorizadas consolidadas no release 1T26.*

***A Ser Educacional (1.001 vagas) não publica a distribuição por região no release 1T26 — informa atuação em Nordeste e Norte, sem detalhamento por estado.*

Para onde o caixa foi neste trimestre

OFERTA PRIMÁRIA · VITRU
(ABR/26)

R\$ 265 MM

Primeira oferta primária do setor educacional na bolsa, segundo a Vitru, em cinco anos.

Referência histórica

A Cogna inclui no slide de alocação a aquisição da FMD (8/ago/25): R\$ 54,4 MM por 60 vagas de Medicina — R\$ 906 mil por vaga. Não é movimento deste trimestre; é referência que segue afetando o balanço Kroton.

Grupo	Dividendos / Recompras	Emissões / Pré-pagamentos	Outros
Cogna	R\$ 119,5 MM (fev) + R\$ 28,5 MM (abr)	Pré-pag. R\$ 200 MM da 13ª emissão	—
Yduqs	R\$ 169,1 MM dividendos + recompras	—	—
Cruzeiro	R\$ 177 MM (12 meses)	—	-R\$ 364 MM caixa via amortização
Vitru	—	Oferta primária R\$ 265 MM (abr)	30% caixa · 25% campus · 25% lab · 20% pré-pag.
Ânima	—	—	Caixa médio R\$ 1,76 bi; FASEH R\$ 45,3 MM
Ser	—	7ª emissão R\$ 250 MM, CDI+1,10%	Refinanciar 3ª e 4ª emissões

O caixa saiu por três caminhos: pagamento aos acionistas (Cogna, Yduqs, Cruzeiro), refinanciamento de dívida com taxa menor (Cogna, Ser) e reforço de capital (Vitru). Não houve nova aquisição relevante — o M&A do setor desacelerou frente a 2024-2025; o caixa prioriza consolidação financeira sobre expansão. A oferta da Vitru muda o padrão: depois de cinco anos sem oferta primária, abre-se uma porta de capitalização para quem chega ao ciclo com tese clara.

Nota técnica · oferta Vitru: release p.17 registra R\$ 265,5 MM (20.422.055 ações × R\$ 13,00, c/ lotes adicional e suplementar); a apresentação refere R\$ 203 MM (base + greenshoe, sem lote adicional). O Tracking adota R\$ 265 MM por refletir o aumento de capital efetivo registrado contabilmente.

Parte 3

Performance individual

Cada grupo da B3 lido como caso — Kroton, Yduqs, Cruzeiro, Vitru, Ânima, Ser



COGNA (ESCOPO KROTON)

COGN3 · operação Kroton (educação superior)

VALOR DE MERCADO 30/04/26

R\$ 5,74 bi

holding inteira

BASE TOTAL DE ALUNOS

1.143 mil

base total Kroton

CAPTAÇÃO 1T26

365 mil

-14,2%

RECEITA LÍQUIDA

R\$ 1.195 MM

+10,9%

EBITDA RECORRENTE

R\$ 403 MM

+3,4%

MARGEM EBITDA

33,7%

-2,5 p.p.

LUCRO LÍQUIDO

n.d. Kroton

PMR

31 dias

CAPEX

n.d. Kroton

CONV. DE CAIXA

n.d. Kroton

ENDIVIDAMENTO

n.d. Kroton

Leitura do trimestre

Maior crescimento de receita do trimestre — R\$ 1,2 bi, +10,9% — com ticket maior em todas as modalidades (+19,4% no ticket médio). Mas pressionou margem em 2,5 pontos, por +26,7% em Marketing e PCLD em 14,5% da receita. A captação caiu 14,2%, com o EAD recuando 32%. A Enfermagem semipresencial foi suspensa em 420 polos no ciclo, com aprovação parcial para retorno em maio.

Caixa · movimentos do trimestre

- Dividendos R\$ 119,5 MM pagos em fevereiro de 2026.
- Pré-pagamento de R\$ 200 MM da 13ª emissão de debêntures (custo médio para CDI + 1,33%).
- Aprovação MEC para retorno da Enfermagem presencial em 53 polos (30 em 17/04 + 23 em 05/05).

Modelo de marketing: investimento absoluto alto (R\$ 184 MM, o maior dos seis), pulverizado pela maior rede de polos. +26,7% vs. 1T25.

Caixa de n.d.: a Cogna não publica para Kroton isolada lucro líquido, geração de caixa, endividamento e CAPEX. O Tracking registra n.d. em vez de usar o consolidado da holding (que inclui Educação Básica).

CAPTAÇÃO 1T26

-9,7%

RECEITA LÍQUIDA

R\$ 1.508 MM

+1,5%

EBITDA AJUSTADO

R\$ 504 MM

-2%

MARGEM EBITDA

33,4%

-1 p.p.

LUCRO LÍQ. AJUST.

R\$ 150 MM

PMR

80 dias

CAPEX

R\$ 114 MM

CONV. DE CAIXA

117%

ENDIVIDAMENTO

1,53x

Leitura do trimestre

Trimestre de transição metodológica e de mix. O reporte migrou de unidades de negócio para marcas (Estácio & Wyden / Idomed / Ibmec). Receita praticamente estável (+1,5%): queda no Digital (-13%) compensada por Idomed (+10%) e Ibmec (+23%). Idomed sustenta o resultado — 2.120 vagas, base 11,4 mil, ticket veterano R\$ 13.085, renovação 96%. O Digital encolheu porque cursos de Saúde, Engenharia e Licenciatura tiveram oferta EAD restringida desde set/2025.

Caixa · movimentos do trimestre

- R\$ 169,1 MM em dividendos e recompras no trimestre.
- PMR caiu 16 dias vs. 1T25 — melhor qualidade de recebimento.
- Aquisição da Unifametro aprovada em fev/2026 — +60 vagas de Medicina.

Modelo de marketing: investimento médio (R\$ 166 MM, 11% da receita) com gasto maior em Premium (Idomed, Ibmec), de ciclo de vendas mais longo e ticket mais alto.

CRUZEIRO DO SUL

CSED3

VALOR DE MERCADO 30/04/26

R\$ 1,96 bi

30/04/26

BASE TOTAL DE ALUNOS

554 mil

escopo ensino superior

CAPTAÇÃO 1T26

150 mil

-23,5%

RECEITA LÍQUIDA

R\$ 702 MM

+4,5%

EBITDA AJ. COMPAR.

R\$ 254 MM

+1,0%

MARGEM EBITDA

36,2%

-1,2 p.p.

LUCRO LÍQ. AJUST.

R\$ 63 MM

PMR

38 dias

CAPEX

R\$ 10 MM

CONV. DE CAIXA

95%

ENDIVIDAMENTO

0,80x

Leitura do trimestre

Maior queda de captação do trimestre (-23,5%), por dois fatores que a própria companhia divulga: reposicionamento de marca e redução de portfólio. A receita cresceu 4,5%, sustentada por ticket presencial +5% e digital +14,6%. O EBITDA reportado caiu 16,3%, mas a empresa apresentou versão comparável (após ajustes em PCLD e reclassificação de tecnologia de CAPEX para OPEX) com alta de 1%. Endividamento em 0,80x — uma das maiores folgas do setor. As duas medidas de EBITDA podem confundir; os ajustes estão no final deste relatório.

Caixa · movimentos do trimestre

- Pagamento de dividendos R\$ 177 MM nos últimos 12 meses.
- Redução de R\$ 364 MM em caixa via amortização de aquisições.
- Endividamento em 0,80x, o segundo menor entre os seis.

Modelo de marketing: investimento médio (R\$ 63 MM, 9% da receita) com foco regional Sul e Sudeste. -8,6% vs. 1T25 — disciplina em ciclo de reposicionamento.

CAPEX de R\$ 10,2 MM no 1T26 reflete reclassificação de gastos com tecnologia de CAPEX para OPEX. Dado pode não ser comparável com períodos anteriores.

CAPTAÇÃO 1T26

+21,3% / -2,8%

eng. / bruto

RECEITA LÍQUIDA

R\$ 579 MM

+6,1%

EBITDA AJUSTADO

R\$ 235 MM

+16%

MARGEM EBITDA

40,6%

+3,5 p.p.

LUCRO LÍQ. AJUST.

R\$ 92 MM

PMR

48 dias

CAPEX

R\$ 22 MM

CONV. DE CAIXA

83%

ENDIVIDAMENTO

1,75x

Leitura do trimestre

Conjunto de números raro no setor. Margem EBITDA expandiu 3,5 pontos para 40,6% — maior do trimestre. Lucro ajustado +24%. Fluxo de caixa livre +86%. Endividamento desalavancou de 2,41x para 1,75x — a maior queda do setor. A captação cresceu 21,3% sob critério unificado de aluno engajado, com semipresencial em 60% do funil; sob régua antiga, caiu 2,8% — as duas leituras são corretas e medem coisas diferentes. Em abril, oferta primária de R\$ 265 MM, a primeira do setor desde 2021, segundo a companhia.

Caixa · movimentos do trimestre

- Oferta primária de R\$ 265 MM concluída em abril de 2026.
- Adoção do critério unificado de aluno engajado para UniCesumar (já vigente na Uniasselvi desde 2024).
- Endividamento caiu R\$ 387 MM vs. 1T25.

Modelo de marketing: investimento alto relativo (R\$ 113 MM, 19,5% da receita) — o maior peso percentual. Modelo de polos exige escala digital. -4,2% vs. 1T25 mesmo com captação engajada +21% — ganho de eficiência.

CAPTAÇÃO 1T26

n.d. consol.

RECEITA LÍQUIDA

R\$ 1.120 MM

+7,7%

EBITDA AJUSTADO

R\$ 376 MM

+4,3%

MARGEM EBITDA

33,6%

-1,1 p.p.

LUCRO LÍQ. CONTROL.

R\$ 106 MM

PMR

89 dias

CAPEX

n.d. det.

CONV. DE CAIXA

80%

ENDIVIDAMENTO

2,39x

Leitura do trimestre

Opera três frentes com lógicas diferentes. Core (presencial + semipresencial) cresceu 10,6% em receita, com atração +7,7% (semipresencial +18,9%). Inspirali (Medicina) cresceu 6,1% com base +4,3%. Digital recuou 5,5%, com atração caindo 42% por restrições do novo marco. Lucro do controlador +11%. Endividamento caiu de 2,63x para 2,39x — o mais alto do setor, mas descendente há quatro trimestres. Caixa médio subiu para R\$ 1,76 bi. Equilíbrio com cobertor curto: Core ganha tração, Digital encolhe, Inspirali sustenta margem.

Caixa · movimentos do trimestre

- 14 unidades acadêmicas de parceiros começaram a ofertar semipresencial sob o novo marco.
- Saldo médio de caixa em R\$ 1,76 bi (vs. R\$ 1,29 bi no 1T25).
- Aquisição de participação minoritária na FASEH concluída no 1T26 por R\$ 45,3 MM.

Modelo de marketing: investimento médio (R\$ 121 MM, 10,8% da receita). +23,3% vs. 1T25 (vs. R\$ 98,0 MM) — reforço forte, no Digital (impacto do novo marco) e na Inspirali (resultados do ENAMED).

CAPTAÇÃO 1T26

86 mil

-20,1%

RECEITA LÍQUIDA

R\$ 584 MM

+8,1%

EBITDA AJUSTADO

R\$ 158 MM

+10,1%

MARGEM EBITDA

27,1%

+0,5 p.p.

LUCRO LÍQ. AJUST.

R\$ 82 MM

PMR

99 dias

CAPEX

R\$ 24 MM

CONV. DE CAIXA

69%

ENDIVIDAMENTO

0,75x

Leitura do trimestre

Melhor crescimento de lucro do trimestre (+58,1% ajustado). Receita +8,1%, margem +0,5 ponto. Endividamento em 0,75x — menor índice desde 2021. Base presencial cresceu 6,2%, quinto ano consecutivo de alta no 1T; inclui a reclassificação do antigo Híbrido como Presencial sob o novo marco — leitura sob nova régua, não comparável diretamente ao Presencial dos demais. A captação caiu 20,1% por redução deliberada da oferta PROUNI e foco em ticket; ex-PROUNI, a presencial cresceu 0,6%. Pós cresceu; EAD recuou 73%. Em Medicina, base de 4,3 mil alunos.

Caixa · movimentos do trimestre

- 7ª emissão de debêntures: R\$ 250 MM a CDI + 1,10%, para refinarciar 3ª e 4ª emissões.
- Endividamento em 0,75x — 13º trimestre consecutivo de redução.
- Geração de caixa pós-CAPEX em 69% do EBITDA Ajustado, vs. 53% no 1T25.

Modelo de marketing: investimento baixo relativo (R\$ 36 MM, 6,2% da receita) — o menor peso percentual. Marca regional consolidada no Norte e Nordeste reduz a necessidade de gasto em aquisição na comparação com players externos destas regiões.

PMR total em 99 dias, em linha com 1T25. PMR ex-FIES em 85 dias, também estável vs. 1T25.

Parte 4

Leituras para a IES regional

O que os movimentos dos seis significam para a IES regional



"A virada não distingue listado de não listado"

O novo marco regulatório impactou o setor inteiro. Os grupos da B3 viveram o mesmo trimestre que sua IES viveu: reclassificação, perda de EAD, crescimento do semipresencial (para quem atualizou o portfólio).

O DADO QUE SUSTENTA

Governança é o que garante a virada

Em 1T26, os grupos da B3 reduziram endividamento. A folga financeira virou bandeira do setor. Para a IES regional que opera sem o colchão de uma listada na bolsa, baixo endividamento não é luxo — é sobrevivência. É justamente quando o ciclo aperta que governança bem feita separa quem cresce de quem não apenas sobrevive.



Previsão dos gestores regionais x realização dos B3

Esta página cruza dois relatórios do IPGC. De um lado, o Tracking traz o desempenho dos seis grupos da B3. Do outro, o Panorama da Captação 2026/1, pesquisa com gestores das cinco regiões, traz a percepção de IES regionais sobre o mesmo ciclo. As duas leituras parecem opostas, mas se encaixam. A convergência está no diagnóstico do EAD: 18% dos regionais atingiram meta no EAD; os seis B3 viram a modalidade encolher entre 14% e 73%. O sinal do trimestre é simétrico — o EAD perdeu espaço diante da nova regulação.

SATISFAÇÃO DOS GESTORES x REALIDADE DOS B3

78% x 4 de 6

78% dos gestores regionais relataram satisfação com a captação 2026/1 (Panorama da Captação). No mesmo trimestre, quatro dos seis grupos B3 divulgaram queda na captação.

O que os gestores regionais reportaram	O que os seis grupos B3 entregaram
78% satisfeitos ou muito satisfeitos	Quatro dos seis divulgaram queda na captação
75% com expectativa positiva para 2026	Receita cresceu nos seis, com base caindo em quatro
29% atingiram meta no Presencial	Vitru cresceu sob régua nova
18% atingiram meta no EAD	EAD encolheu nos seis — quedas entre 14% e 73%
39% apontam qualidade dos leads como desafio	M&V cresceu em quatro (Kroton +26,7%, Ânima +23,3%)
60% têm reconhecimento de marca como prioridade	Vitru, Ser e Cruzeiro com modelos de marca diferentes

Fonte: Panorama da Captação 2026/1, publicação IPGC. Novo: Fonte: Panorama da Captação 2026/1, pesquisa do Instituto de Pesquisas do Grupo Crátilo (IPGC).

O tabuleiro nacional onde a IES regional joga

CONCENTRAÇÃO × PULVERIZAÇÃO

90% × 3,5%

76% das IES brasileiras têm até 7.500 alunos e 9% do total das matrículas. Apenas 3,5% das maiores mantenedoras concentram 77% de todos os universitários do país (Panorama das Regiões 2025). Dois extremos do setor privado coexistem.

Grupos x Regionais

Esta página cruza o Tracking com o Panorama da Educação Superior Particular nas Regiões Brasileiras, pesquisa anual do IPGC. O Tracking mostra os movimentos dos seis grupos; o Panorama das Regiões mostra a estrutura completa do setor. O cruzamento mostra duas verdades juntas. Os seis B3 estão presentes em todas as regiões. Apenas UNIP e UNINTER não estão na B3, entre as marcas líderes das cinco regiões. Há um Brasil profundo composto por milhares de IES regionais, comunitárias, confessionais e familiares que carregam tradição e laços com suas comunidades. A IES regional não compete com os seis na mesma régua — compete pela conexão local. Os seis fazem escala nacional. A regional faz relevância regional. São jogos diferentes no mesmo tabuleiro.

Marcas líderes em ingressantes por região (Censo 2024)

Região	Marcas líderes em ingressantes
Norte	Estácio (Yduqs) · Unama (Cruzeiro do Sul) · UNIASSELVI (Vitru) · UNOPAR (Cogna) · UNICESUMAR (Vitru)
Nordeste	UNINASSAU (Ser) · Estácio (Yduqs) · UNOPAR (Cogna) · UNICESUMAR (Vitru) · UNIASSELVI (Vitru)
Sudeste	UNIP · Estácio (Yduqs) · UNICESUMAR (Vitru) · UNOPAR (Cogna) · Anhanguera (Cogna) · UNICSUL (Cruzeiro do Sul)
Sul	UNICESUMAR (Vitru) · UNIASSELVI (Vitru) · UNOPAR (Cogna) · UNINTER · Estácio (Yduqs)
Centro-Oeste	UNOPAR (Cogna) · Anhanguera (Cogna) · UNICESUMAR (Vitru) · UNIASSELVI (Vitru) · Estácio (Yduqs)

Fonte: Panorama da Educação Superior Particular nas Regiões Brasileiras 2025, pesquisa do Instituto de Pesquisas do Grupo Crátילו (IPGC), com base no Censo da Educação Superior 2024.

O que o trimestre dos seis ensina à IES regional

Quatro chaves de leitura

GOVERNANÇA

A diferença entre cair 2,8% (Vitru) e cair 23,5% (Cruzeiro) veio da capacidade de chegar ao ciclo com portfólio remontado. Quem leu o cenário antes, atravessou.

FOLGA

Cinco dos seis B3 operam com endividamento abaixo de 2x. Para quem não tem o colchão de capital de uma listada, baixo endividamento não é luxo — é seguro.

SEMIPRESENCIAL

A modalidade exige polo físico e relação local. Aqui a IES regional pode ter vantagem natural: já tem o polo, já tem o nome, já tem a comunidade.

ATIVO PREMIUM

Os seis B3 olham Medicina como ativo de balanço. A IES regional tem outros: Direito consolidado, Odontologia, Veterinária, pós em demanda local. A régua é a mesma.

Cruzando o Tracking com as outras pesquisas do IPGC — Panorama da Captação semestral e Panorama das Regiões anual — quatro chaves de leitura emergem para o gestor de IES regional. Os três relatórios montam o quadro completo do setor: o que os grandes grupos fazem, o que os gestores regionais relatam, e como o setor está estruturado por região. O termômetro mostra o mercado. A bússola está na governança de cada IES.

Posfácio

A voz do convidado desta edição



Convidado da edição 1T26

Dr. Ricardo Luiz Salvador

Advogado especialista em Direito Regulatório Educacional há mais de 25 anos.

Assessor Jurídico da Associação Nacional dos Centros Universitários (ANACEU).

Sócio Fundador da Salvador Associados & Advogados.

O marco regulatório de 2025 e a reorganização da educação digital em 2026

O ano de 2025 representou um ponto de inflexão para a Educação a Distância no Brasil. Depois de um longo ciclo de expansão, marcado por crescimento acelerado da base de alunos, ampliação da capilaridade territorial e forte competição por preço, a publicação do Decreto 12.456/25, que trouxe o **novo marco regulatório da EaD**, alterou a lógica de funcionamento do setor.

A discussão deixou de estar concentrada apenas na capacidade de expansão da modalidade e passou a envolver, com maior intensidade, temas como **presencialidade mínima, interação pedagógica, impossibilidade de compartilhamento dos polos, responsabilidade institucional, avaliação presencial** e alteração dos limites do poder regulatório do Estado sobre os formatos de oferta.

Essa mudança deve ser compreendida à luz da própria trajetória da EaD no país. A educação digital se consolidou como instrumento relevante de **democratização do acesso ao ensino superior**, especialmente para estudantes trabalhadores, moradores de regiões interioranas, pessoas com restrições de deslocamento e grupos historicamente afastados da oferta presencial.

Ao mesmo tempo, a expansão da modalidade também produziu **distorções conhecidas**: guerra de preços, redução expressiva de mensalidades, padronização excessiva de modelos acadêmicos e pressão concorrencial sobre instituições presenciais, comunitárias e regionais. O novo marco regulatório surge justamente nesse ambiente de **tensão entre inclusão, qualidade, competição e controle estatal**.

Os dados de 2025 revelam que, nos meses posteriores à publicação da norma, o setor ainda demonstrava capacidade de crescimento, mas já com **sinais de reorganização**. No terceiro e no quarto trimestres, observou-se avanço moderado de captação e base de alunos, acompanhado de resultados heterogêneos entre os principais grupos educacionais.

Esse comportamento sugere que o **impacto regulatório não foi imediato nem uniforme**. Algumas instituições mantiveram expansão em determinadas modalidades; outras já começaram a apresentar retração em segmentos digitais ou maior dificuldade de captação. A leitura jurídica desse movimento é relevante: normas regulatórias estruturais raramente produzem efeitos instantâneos sobre todo o mercado, mas induzem **ajustes progressivos em portfólio, comunicação, projetos pedagógicos, polos e modelos de contratação**.

O ponto central é que o marco regulatório de 2025 não apenas disciplinou a EaD; ele **redefiniu as fronteiras entre os formatos de oferta**. Ao estabelecer distinções mais rígidas entre cursos presenciais, semipresenciais e a distância, a norma passou a interferir diretamente na forma como as instituições organizam seus cursos, divulgam seus produtos, estruturam seus contratos educacionais e assumem responsabilidade acadêmica perante o estudante. Essa reorganização tem **impacto jurídico relevante, pois aumenta o dever de coerência entre ato autorizativo, projeto pedagógico, prática operacional e comunicação ao consumidor educacional**.

Em 2026, os primeiros dados publicados indicam que essa transição passou a se mostrar de maneira mais concreta. A captação apresentou retração relevante no conjunto das companhias analisadas, enquanto a base total de alunos ficou praticamente estável ou ligeiramente negativa. Ainda que a receita de algumas instituições tenha permanecido em crescimento, a leitura regulatória mais importante não está no resultado financeiro em si, mas no comportamento do mercado: **a expansão da EaD deixou de parecer automática**. O setor passou a operar em ambiente mais seletivo, no qual a simples combinação entre preço baixo, escala e marketing de massa já não parece suficiente para sustentar crescimento uniforme, resultado direto da publicação do Decreto 12.456/25.

Com a nova norma regulamentadora exigindo **maior presença institucional**, atividades presenciais, momentos síncronos mediados e avaliações presenciais, ela força a aproximação entre a operação quase puramente digital e os **modelos híbridos mais estruturados**. Com isso, a vantagem competitiva passa a depender menos da promessa de baixo custo e mais da capacidade de demonstrar **consistência acadêmica, suporte ao estudante e aderência regulatória mais estreita**.

Os **polos de EaD também ganham nova centralidade**. Durante a fase de expansão acelerada, muitos polos foram tratados predominantemente como instrumentos de capilaridade comercial e apoio administrativo. Com o novo marco regulatório, sua função tende a ser muito mais parecida com uma IES tradicional, pois tornam-se espaços de **interação institucional, realização de atividades presenciais, aplicação de avaliações, suporte acadêmico** e materialização da presença da instituição em determinada localidade.

Esse deslocamento é juridicamente relevante porque aumenta a **responsabilidade da mantenedora** e reduz a possibilidade de modelos excessivamente terceirizados ou desconectados da governança acadêmica da IES.

A mesma lógica se aplica à relação entre **tecnologia e qualidade**. A norma de 2025 parece partir da compreensão de que a educação digital precisa demonstrar maior interação, acompanhamento e controle da aprendizagem, e, principalmente, **mais vínculo regional**. Essa orientação pode ser legítima quando apoiada em critérios objetivos, proporcionais e tecnicamente justificáveis. O risco, contudo, está em transformar a busca por qualidade em **restrição genérica à modalidade**. O **Direito Regulatório Educacional** deve atuar justamente nesse ponto de equilíbrio: reconhecer a necessidade de supervisão, avaliação e responsabilidade institucional, sem permitir que a regulação produza **fechamento artificial de mercado**, redução indevida de acesso ou favorecimento indireto de determinados modelos institucionais.

Sob essa perspectiva, os movimentos de 2025 e 2026 mostram um mercado em **fase de acomodação regulatória**. As instituições que dependiam de modelos digitais altamente escaláveis passam a enfrentar maior necessidade de revisão de portfólio, adequação de polos, reestruturação de contratos, recomposição de práticas acadêmicas e fortalecimento de mecanismos de permanência estudantil, bem como melhorar drasticamente sua formação de contratação da mão de obra docente.

A consequência mais relevante para o setor não é a substituição da EaD pelo presencial, mas a passagem de uma **EaD predominantemente expansiva para uma EaD regulatoriamente qualificada**. A educação digital continuará sendo indispensável para a democratização do ensino superior brasileiro. Contudo, sua sustentabilidade dependerá da capacidade das instituições de comprovar que **flexibilidade e escala podem coexistir com qualidade**, interação, avaliação consistente, responsabilidade acadêmica, segurança jurídica, e socialmente responsável.

O desafio para o poder público será aplicar o novo marco regulatório com **racionalidade, proporcionalidade e previsibilidade**. Se a regulação for conduzida como instrumento de qualificação da oferta, poderá induzir amadurecimento institucional, redução de distorções e melhoria da experiência formativa.

Se, ao contrário, for aplicada como mecanismo de restrição ampla e pouco calibrada, poderá gerar efeitos indesejados: **retração de vagas, encarecimento do acesso, insegurança jurídica, concentração de mercado e a exclusão de milhares de estudantes** que dependem da modalidade digital. Por essa razão a **Associação Brasileira dos Estudantes ingressou no Supremo Tribunal Federal com a ADI 7845**, relatoria do **Min. André Mendonça**, onde se discute não a busca pela melhora da qualidade acadêmica, mas se é justo que justamente os estudantes mais pobres sofram a restrição da única oferta de ensino superior que os atende.

Em síntese, **2026 confirma que o setor educacional entrou em uma nova etapa**. O marco regulatório de 2025 encerrou a fase em que a EaD podia ser analisada apenas como vetor de crescimento e passou a exigir uma leitura mais sofisticada, fundada na articulação entre manutenção da garantia do acesso e qualidade. Para as instituições, o futuro da educação digital dependerá da capacidade de adaptação ao novo padrão. Para o Estado, dependerá da capacidade de regular sem inviabilizar. Para o mercado: a EaD não perde relevância, mas passa a ser julgada **não apenas por sua capacidade de expandir, e sim por sua capacidade de sustentar, com qualidade e responsabilidade, a promessa constitucional de ampliação do acesso à educação superior de qualidade**.

São Paulo, maio de 2026

Instituto de Pesquisas do Grupo Crátilo - IPGC

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 seis grupos de educação superior listados na B3.
Cobertura: Cogna (Kroton), Yduqs, Cruzeiro do Sul, Vitru, Ânima, Ser.

Publicação trimestral

Panorama da Captação

Levantamento exclusivo com gestores de marketing das cinco regiões brasileiras.

Publicação semestral · Última: 2026/1

Panorama da Educação Superior Particular nas Regiões

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

CONQUISTE

2026 / 2

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.

JUNHO 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	2º trimestre de 2026	Agosto de 2026
3T26	3º trimestre de 2026	Novembro de 2026
4T26	4º trimestre de 2026	Fevereiro de 2027

Especificações desta edição

Item	Detalhe
Edição	1T2026 · 11ª edição
Publicação	Junho de 2026
Formato	Landscape 16:9 (1920 × 1080)
Total de páginas base	56
Companhias cobertas	6 (Cogna · Kroton, Yduqs, Cruzeiro, Vitru, Ânima, Ser)
Indicadores universais	13
Fontes primárias	Releases 1T26 · B3 · IPGC (Panoramas)

Notas técnicas

- 1. Mudança de escopo na receita Cruzeiro do Sul** A partir desta edição, R\$ 702 milhões (ensino superior + pós). Edições anteriores usavam R\$ 722 milhões, que incluíam o Colégio. Mudança documentada na página 41.
- 2. Vitru · critério de aluno engajado** A partir do 1T26, o critério estendeu-se à UniCesumar (já vigente na Uniasselvi desde 2024). O Tracking apresenta a captação sob as duas réguas — bruta e engajada — para comparabilidade.
- 3. Ser · reclassificação Híbrido para Presencial** A partir do 1T26, a Ser reclassificou o antigo Híbrido como Presencial sob o novo marco. O Tracking sinaliza onde o Presencial da Ser não é diretamente comparável.
- 4. Cogna · escopo restrito à Kroton** O Tracking cobre só a operação de ensino superior (Kroton). A Cogna não publica separadamente quatro indicadores para Kroton — registramos n.d. em vez do consolidado.
- 5. Ânima · sem captação consolidada** A Ânima publica captação por segmento (Core, Digital, Inspirali) sem total consolidado. Tratado como n.d. consolidado, com leitura qualificada por segmento.
- 6. Régua do mapa de posicionamento (p.10)** Eixo de captação em régua bruta, com nota para Vitru e Ânima. Eixo de endividamento ex-IFRS-16 dos dois lados quando publicado, com nota para Cogna e Ser.

Equivalências de medidas

Como cada grupo nomeia o que o Tracking lê

LUCRATIVIDADE OPERACIONAL (EBITDA — medida-âncora)

Grupo	Medida-âncora	IFRS-16?	1T26 (R\$ MM)
Cogna	EBITDA Recorrente Kroton	Sim	403
Yduqs	EBITDA Ajustado	Sim	504
Cruzeiro	EBITDA Aj. Comparável	Ex	254
Vitru	EBITDA Aj. ex-IFRS-16	Ex	235
Ânima	EBITDA Aj. ex-IFRS-16	Ex	376
Ser	EBITDA Ajustado	Inc.	158

ENDIVIDAMENTO (DL/EBITDA — ex-IFRS-16 quando publicado)

Grupo	Régua usada	1T26	Obs.
Cogna	DL / EBITDA Recorrente	1,13x	holding*
Yduqs	ex-IFRS-16 / ex-IFRS-16 LTM	1,53x	ex-IFRS-16 ¹
Cruzeiro	ex-IFRS-16 / ex-IFRS-16	0,80x	publicada
Vitru	ex-IFRS-16 / ex-IFRS-16 LTM	1,75x	publicada
Ânima	ex-IFRS-16 / ex-IFRS-16 LTM	2,39x	publicada
Ser	DL / EBITDA Aj. UDM	0,75x	IFRS-16*

¹ Endividamento Yduqs: régua ex-IFRS-16 nos dois lados (1,53x), padronizada com Cruzeiro, Vitru e Ânima. A companhia também reporta 1,19x (ex-recompra e dividendos) e a leitura com IFRS-16. Quatro dos seis (Yduqs, Cruzeiro, Vitru, Ânima) sob régua ex-IFRS-16 nos dois lados; Cogna e Ser como exceções declaradas.

Mudanças metodológicas desta edição: Receita Cruzeiro R\$ 702 MM (ens. superior + pós; antes R\$ 722 MM com Colégio). Yduqs migrou reporte para marcas. Ser reclassificou Híbrido→Presencial. Cruzeiro: PCLD comparável 1,2% (reportada 4,1%). Vitru: oferta adotada a R\$ 265 MM (aumento de capital efetivo). * Cogna: holding consolidada com IFRS-16; Ser: única régua com IFRS-16 no EBITDA — exceções declaradas.

GERAÇÃO DE CAIXA (nomenclatura própria)

Grupo	Como nomeia	O que mede
Cogna	GCO / GCL	Operacional (pós-CAPEX) e livre (pós-juros)
Yduqs	FCL / FCA	Livre (pós-CAPEX) e ao acionista (pós-juros)
Cruzeiro	FCL Comparável	Pós-CAPEX, com ajustes
Vitru	Fluxo de Caixa Livre	Pós-CAPEX e juros
Ânima	Geração de caixa	Pós-CAPEX, antes de juros
Ser	GOC pós-CAPEX	Pós-CAPEX, antes de juros

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	Pagou 2ª mensalidade e/ou atividade
Ânima	Atração	Equivale a captação; só por segmento
Ser	Captação	Total e ex-PROUNI separados

Glossário expandido

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

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.

CAC Custo de aquisição de aluno: marketing, vendas e equipe comercial somados por novo aluno.

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 Resultado operacional antes de juros, impostos sobre lucro, depreciação e amortização.

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.

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 sobra após custos, despesas, juros e impostos. Pode ser ajustado ou contábil.

Margem EBITDA EBITDA ÷ receita líquida, em percentual.

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: dias até receber uma mensalidade emitida.

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

Receita líquida Mensalidades após PROUNI, bolsas, descontos e impostos sobre serviços.

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.

Disclaimer

Este documento foi produzido pelo Instituto de Pesquisas do Grupo Crátilo (IPGC) 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).

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 IPGC 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, CVM, MEC e INEP — disponíveis na data de elaboração. O IPGC 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 IPGC 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.

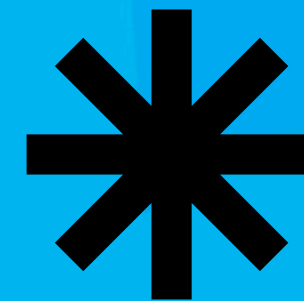
Qualquer decisão estratégica, financeira, jurídica ou regulatória é responsabilidade exclusiva de quem a toma e deve ser fundamentada em análise independente, com assessores próprios. O leitor reconhece que este documento não constitui base suficiente para qualquer tomada de decisão.

O Grupo Crátilo, o IPGC, 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 (IPGC), 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, 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 IPGC, 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; 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, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Ministério da Educação (MEC), Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (INEP) e demais bases públicas disponíveis à época da elaboração. Embora o IPGC 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 IPGC não exerce qualquer controle. O IPGC, 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 IPGC 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 IPGC 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 de Pesquisas do Grupo Crátilo (IPGC), 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 IPGC, 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 irretirável 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

