

2020

YDUQS



Marcelo Trento

Membro Equity Research

YDUQS S.A

Fundada em 1970, a Faculdade Estácio de Sá foi responsável por diversas aquisições em sua história de expansão, sendo o primeiro centro superior de formação para o trabalho no país. Em 2019, criou-se a YDUQS, holding e detentora da marca Estácio, que hoje está disseminada por todo o Brasil. Já nesse ano, a marca adquiriu outra grande participante do mercado de educação, a Adtalem Educacional do Brasil, detentora das marcas Ibmecc Wydem, Damásio, SJT Med e Clio, totalizando mais de 100 mil alunos.

HIGHLIGHTS

Nós iniciamos esse relatório sobre a empresa YDUQS (YDUQ3) com uma recomendação de compra a um preço alvo de BRL 38,52 por ação, com um upside de 6,21 em relação ao preço de fechamento no dia 21 de agosto de 2020.

Estratégia

Detentora de 8% de toda a receita líquida e ocupando o segundo lugar de participação no market share do segmento em que está inserida, a YDUQS S.A apropriou-se de uma estratégia de expansão ao adquirir várias concorrentes do setor de ensino superior.

O racional estratégico é uma combinação em larga escala, com crescimento de 20% a 30% ao ano em seu segmento digital e ótima qualidade. Os principais fatores agregados à sinergia das aquisições são: alavancagem dos programas de graduação; diversificação do portfólio através da exposição à novos segmentos do setor; qualidade e reconhecimento de marcas premiadas; expansão da proposta de educação de longo prazo para a área de medicina; fortalecimento do posicionamento nas regiões norte e nordeste do Brasil.

Riscos

A forte regulamentação do governo federal sobre o setor educacional aumenta as incertezas futuras sobre qual direção as empresas irão seguir. Apesar das medidas governamentais para os processos de inclusão social nas universidades particulares, que foram extremamente benéficas para os players à curto prazo, as recentes trocas de governo alteraram algumas diretrizes de projeto, fomentando o sentimento de insegurança perante as decisões parlamentares e instigando os proprietários e investidores dessas empresas a ficarem atentos com os tramites no congresso.

Valuation

Nesse relatório foram feitas análises de fluxo de caixa e de múltiplos. As projeções de fluxo de caixa foram feitas assumindo que a empresa buscará novos empréstimos e investimentos nos próximos anos com o objetivo de adquirir as concorrentes mais fragilizadas com a crise do coronavírus, aumentando sua sinergia e expandindo seus negócios por todas as regiões do país. Portanto, são previstas melhores margens de líquidas e de ROE a longo prazo.

Valuation

Código:	YDUQ3
Target Price (BRL):	38,52
Upside :	6,21
Recommendation:	COMPRA

Data

Market Cap (bn):	R\$9,99
Lowest (52 wk):	R\$20,24
Highest (52 wk):	R\$56,56
Free Float:	97%
Shares outstanding (mm):	309

Gráfico 1: YDUQS vs IBOV



^BVSP 101521.00 | YDUQ3.SA 32.31

ANÁLISE SETORIAL

Participação do setor no PIB

O setor de educação superior privada movimenta anualmente um montante próximo a 50 bilhões de reais, o que corresponde a aproximadamente 0,7% do PIB. Somente no ano de 2018 foram ofertadas 7,6 milhões de vagas em instituições de ensino superior, representando um aumento de mais de 300% em relação ao ano de 2011, com destaque para as vagas de ensino a distância, com aumento de quase 500%.

Principais drivers

Diante desse aumento de vagas disponíveis, temos os principais fatores que influenciam na tomada de decisão da população quando se refere a iniciar ou permanecer em um curso superior, que vão na contramão desse movimento, justamente pelo período de afastamento social em que vivemos atualmente. Os drivers do setor que valem a pena destacar são: (1) correlação forte entre o avanço do PIB e o número de matrículas; (2) setor altamente regulado por órgãos do governo e incentivo através de programas educacionais, principalmente o FIES; (3) custo médio das mensalidades; (4) expansão do modelo EAD.

(1) Primeiramente, pode-se observar através do gráfico 2 que o crescimento de matrículas acompanha o PIB do país. Esse fator é explicado pelo sentimento de confiança que é criado sobre a população quando o país se encontra em estágio de desenvolvimento econômico, influenciando diretamente na decisão do estudante de iniciar ou permanecer em um curso superior.

(2) A alta regulamentação do setor educacional e sua relação de dependência com o governo federal aumentam o risco setorial devido às incertezas causadas pelas mudanças governamentais e ministeriais. Além de pautas educacionais que tramitam no congresso, existe ainda o controle estatal de programas como o FIES, que em 2015 representava cerca de 733 mil estudantes da graduação, tendo uma queda de 60% em 2016 provocando instabilidade em algumas contas orçamentárias dos players do setor. Logo, a frequência das mudanças na quantidade de vagas e os critérios de admissão do programa, bem como o déficit resultante de 47% de inadimplência causa pelo FIES, geram um quadro de incerteza ainda maior para o futuro do setor no Brasil. Dessa forma, É fundamental que os gestores mantenham-se atualizados sobre as decisões que impactam o mercado.

(3) A mediana da mensalidade de cursos presenciais possui queda acumulada entre os anos de 2014 a 2019 de apenas 1,32%, chegando a 799,00 reais. Já os cursos de modalidade a distância possuem queda acumulada da mediana de 27,4% a R\$259,90, representando 32,5% da modalidade presencial. Essa assimetria dos valores aliada a transformação digital da educação propiciaram um ambiente de maior acesso tanto a quem precisa de horários mais flexíveis como para aqueles que não conseguem arcar com os custos de um curso presencial.

(4) Desde 2013, a porcentagem das matrículas de ensino superior referentes a modalidade de ensino à distância vêm aumentando cada vez mais. O gráfico 5 mostra que em 2018 essa proporção entre as matrículas totais e as matrículas em EAD chegou a 40% e ainda tende a aumentar nos próximos anos. De acordo com os dados financeiros disponibilizados pelo RI da YDUQS, no 1T20 essa porcentagem chegou a 49,7%, demonstrando que cada vez mais o modelo digital de ensino se mostra atrativo.

Gráfico 2: Variação PIB x Matrículas em IES



Gráfico 3: Números de contratos FIES (milhares)

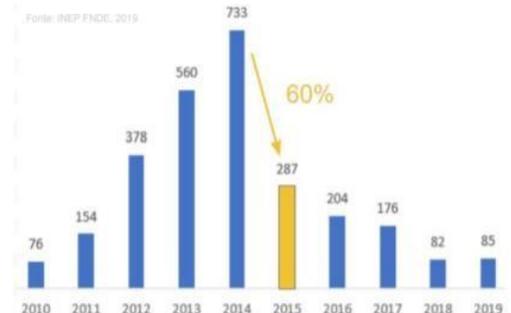


Gráfico 4: Mediana das mensalidades

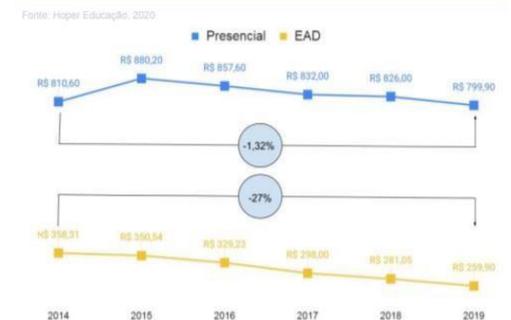


Gráfico 5: Base de alunos total e % em EAD



Concorrência

O setor de educação superior é caracterizado por ser muito fragmentado. Como pode ser visto no gráfico 6, os players que possuem o capital aberto na bolsa de valores também são os que mais arrecadam dentre as várias empresas que compõem o setor (Outros são caracterizados por empresas que obtêm menos de 1% da receita líquida no setor). Os principais fatores que influenciam a ampla concorrência no mercado são preços competitivos, corpo docente qualificado, localização estratégica, portfólio de cursos diferenciados e tradição da instituição.

Segundo um estudo feito em 2018 pela Hoper sobre o setor de educação superior, a YDUQS (no gráfico 7 é representada pela Estácio + Adtalem) é a empresa que melhor apresenta o resultado de receita proporcionalmente ao números de matrículas entre os maiores players. Possuindo apenas 7,8% das matrículas do setor, a empresa consegue adquirir 8,2% da receita líquida. Enquanto a sua principal concorrente, a Kroton (atual Cogna), possuía 12,9% das matrículas e receita líquida de 9,7%.

Projeção para o setor

O ano de 2020 já era tratado como propulsor para respostas às mudanças na portaria da legislação que estimula o avanço do ensino à distância. Em meio a crise sanitária do coronavírus, o único e principal caminho que as universidades brasileiras adotaram para manter os alunos estudando foi a adoção do EAD, consolidando de vez esse método de ensino e direcionando o setor para esse novo modelo educacional digital. Além disso, com a fragilização das empresas que não estavam preparadas para essa crise, criam-se oportunidades para as maiores empresas do setor incorporarem tais organizações deficitárias através de operações M&A, projetando uma tendência futura de maior concentração do setor.

GOVERNANÇA CORPORATIVA

Composição acionária

A YDUQS possui 97% de suas ações em circulação, sendo o restante de 3% sobre controle da tesouraria. Dentre as ações disponíveis no mercado, o fundo de private equity Advent possui um pouco mais de 10% de participação, o que é de grande relevância para o desenvolvimento da empresa.

O conselho administrativo é composto por 9 membros independentes que são eleitos na assembleia geral com termo de 2 anos. Já o conselho fiscal é composto por 6 membros, com termo de 1 ano e também eleitos na assembleia geral. Vale ressaltar que a empresa se encontra classificada como Novo Mercado, ou seja, 1 ação representa 1 voto na assembleia geral.

Últimas Atividades

As duas maiores e mais recentes aquisições foram a das empresas Adtalem e Athenas. A primeira já era conhecida por ser a décima maior empresa do setor e dona das marcas Ibmecc, Wydem e Damásio, com uma receita líquida da ordem de R\$ 875 milhões e com grande cobertura sobre as regiões sudeste, norte e nordeste. Já o grupo Athenas possui suas unidades nas regiões norte e centro-oeste, possuindo uma receita de R\$ 94 milhões. Ambas as empresas possuem um forte potencial sobre o ensino à distância e na área de medicina.

Gráfico 6: Receita líquida no setor (%)

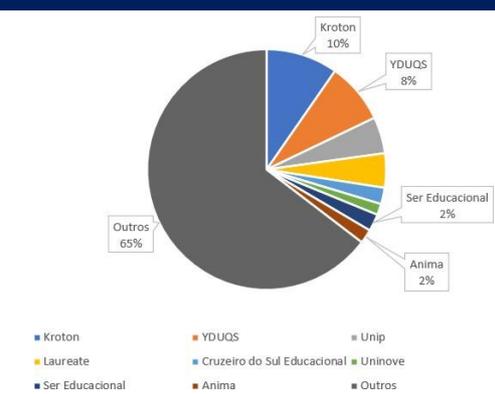


Gráfico 7: Participação no Market Share

Ranking de Matrículas	Grupo Consolidador	Estimativa de Receita Líquida ¹ (em milhões)	Participação da Receita Líquida no Setor	Matrículas Privadas Estimadas 2018 (Presencial + EaD)	Participação no Mercado
Ranking	Educational Group	Estimated Net Revenue (R\$M)	% Net Revenue Market Share	Estimated Enrollments (On-Campus + DL)	% Enrollments Market Share
1º	Kroton	R\$ 5.317,66	9,7%	815.332	12,9%
2º	Unip	R\$ 2.677,45	4,9%	459.595	7,2%
3º	Estácio (YDUQS em 2019)	R\$ 3.619,40	6,6%	441.600	7,0%
4º	Laureate ²	R\$ 2.532,14	4,6%	280.000	4,4%
5º	Cruzeiro do Sul Educacional	R\$ 1.177,69	2,2%	210.101	3,3%
6º	Uninove	R\$ 814,12	1,5%	151.903	2,4%
7º	Ser Educacional	R\$ 1.262,49	2,3%	141.596	2,2%
8º	Unicesumar	R\$ 501,96	0,8%	132.899	2,1%
9º	Anima	R\$ 1.022,80	1,9%	95.944	1,4%
10º	Ilumino	R\$ 435,51	0,8%	53.694	0,8%
11º	Adtalem Global Education (YDUQS em 2019)	R\$ 884,33	1,6%	52.822	0,8%
12º	Grupo Tiradentes	R\$ 434,00	0,8%	45.328	0,7%

Gráfico 8: Governança Corporativa



ANÁLISE FINANCEIRA

Através da nossa análise, acreditamos que a empresa continuará com sua estratégia de M&As nos próximos anos. Essa tese pode ser sustentada pelas oportunidades criadas, na crise sanitária, de expansão do market share da companhia, uma vez que se espera uma grande fragilização dos menores players do setor. Com isso, e também devido aos patamares baixos de juros do país nesse momento, é esperado que a empresa tome dívidas através de empréstimos e financiamentos a fim de concretizar tais aquisições.

Nesse ano é esperada uma queda na receita da empresa pelo impacto gerado das suspensões das aulas presenciais durante o período de pico da pandemia. Em contrapartida, se espera uma consolidação do modelo de ensino à distância que já vinha sendo instaurado pela empresa nos últimos anos, a qual os custos operacionais são bem menores quando comparado aos cursos presenciais. Logo, a tendência é que haja aumento das margens líquidas e operacionais nos próximos anos, assim como um ligeiro aumento do ROE.

VALUATION.

Para essa avaliação foram realizados dois métodos diferentes de análise: fluxo de caixa descontado e múltiplos.

Análise de múltiplos (COMPS)

Primeiramente, na análise de múltiplos consideramos para o cálculo as três principais concorrentes que estão listadas na bolsa de valores brasileira, a Ânima educação, a Ser Educacional e a Cogna. Chegamos a um target price médio de BRL 35,26 para o grupo YDUQS, apresentando um upside de 9%.

Fluxo de Caixa Descontado (DCF)

Para o cálculo do valuation estipulado pelo modelo de fluxo de caixa descontado foram adotadas as seguintes premissas: queda nos resultados de 2020; captação de recursos através de emissão de dívidas aproveitando a taxa de juros baixa do mercado; ampliação das práticas de M&A, principalmente no período pós-crise, aproveitando a fragilidade das menores empresas do setor; menor custo operacional devido a expansão do ensino à distância; guerra por expansão de market share com os players rivais de maior importância para o setor.

O cálculo da taxa de desconto (WACC) pode ser visto no gráfico 10. O beta alavancado foi estipulado através dos betas das empresas concorrentes que possuem capital aberto. Logo, chegamos em um valor de 10,72% do WACC, assumindo uma taxa de crescimento e 3% ao ano compatível com o PIB brasileiro. Chegamos a um resultado de BRL 38,52 para o preço da ação da companhia, com um upside de 6,21 em relação ao preço de mercado do dia 21 de agosto.

Gráfico 9: Múltiplos Target Price

Company Name	Shares Outstanding (M)	TP EBITDA (R\$)	TP SALES (R\$)	TP EBIT (R\$)	TP MÉDIO (R\$)
COGNA	1878610	2,85	4,25	-1,36	1,85
SER EDUCACIONAL	128722	29,68	26,51	28,70	28,30
ÂNIMA	111123	25,28	27,34	22,83	25,15
YDUQS	309089	36,69	27,21	41,87	35,26

Gráfico 10: Cálculo do WACC

WACC Model	
Capital Structure	
Debt to Total Capitalization	51,62%
Equity to Total Capitalization	48,38%
Debt / Equity	106,69%
Cost of Equity	
Risk Free Rate	5,00%
Equity Risk Premium	11,51%
Levered Beta	1,31
Cost of Equity	20,05%
Cost of Debt	
Cost of Debt	3,00%
Tax Rate	34,00%
After Tax Cost of Debt	1,98%
WACC	10,72%
Growth Perpetual	3,00%

Gráfico 11: DCF upside

Rate of Return	
Target Price Upside	19%
Internal Rate of Return (IRR)	12%
Market Value vs Intrinsic Value	
Market Value	32,31
Upside	6,21
Intrinsic Value	38,52



FORÇAS DE PORTER

Ameaça de novos entrantes

Como já visto anteriormente, o setor de educação superior é muito pulverizado no Brasil, isso se deve pelas baixas barreiras de entrada que esse segmento possui. Apesar de ser um setor altamente regulado que precisa de credenciamento e autorização dos órgãos públicos, não há dificuldade aparente em se iniciar uma Instituição de Ensino Superior.

Ameaça de produtos substitutos

Uma oportunidade de emprego que remunera satisfatoriamente um aluno que acabou de terminar o ensino médio impacta na decisão de se iniciar um novo curso. Com isso, o potencial estudante vê possibilidade de priorizar seus esforços e seu tempo para dedicar a uma experiência profissional. Este é um exemplo de substituição de um modelo de aprendizagem formal por outro que remunera e ensina por meio do trabalho, embora não se estabeleça formalmente para finalidades educativas.

Poder de barganha com os clientes

A facilidade de se realizar uma transferência para outra instituição de ensino devido aos seus baixos de operação tornam o poder de negociação dos clientes maior. Além disso, as atuais margens de lucro baixas fazem com que algumas empresas não sejam capazes de oferecer descontos em seus serviços.

Poder de barganha com os docentes

A falta de profissionais bons nesse ramo, principalmente devido à falta de incentivo salarial, juntamente com a grande quantidade de instituições de ensino presentes são fatores que dificultam a negociação com os docentes. Por outro lado, se a empresa detém uma posição de destaque no mercado, ela é capaz de oferecer melhores oportunidades para esses profissionais.

Competitividade do setor

A diversidade na oferta de IES no Brasil deve ser compreendida pelos gestores universitários. Não se deve conceber, por exemplo, que uma IES confessional adote as mesmas práticas mercantilistas de uma IES que se comprometeu, pela abertura de capital na Bolsa de Valores, com o aumento do valor da ação, pois uma tem foco na ação social e a outra, na ação social para remunerar o capital investido. Uma IES que opera por nicho específico não deve matricular discentes que não estão preparados para realizar uma graduação cujo projeto fora concebido para exigir o máximo da capacidade de todos os acadêmicos. Compreender a diversidade da oferta educacional no ensino superior brasileiro abre um horizonte de possibilidades para o gestor de IES, pois este saberá, por meio da análise, quais e quantas IES concorrem em sua faixa de mercado e se a sua IES será capaz de sustentar seu projeto atuando nesta ou naquela faixa.



APÊNDICE A: PREMISSAS

Assumptions								
Income statement								
Revenue Growth (% Change)	12,6%	6,9%	6,9%	-2,8%	6,4%	6,0%	6,0%	3,0%
Cost of Goods Sold (% of Revenue)	32,8%	28,2%	24,6%	24,6%	24,6%	24,6%	24,6%	24,6%
Administrative Expenses (% of Revenue)	11,1%	10,6%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%
D&A (% of PP&E)	32,3%	29,6%	20,8%	25,2%	23,0%	24,1%	23,6%	23,8%
Interest (% of Debt)	-27,8%	-53,5%	-14,0%	2,3%	3,0%	3,5%	4,3%	4,5%
Tax Rate (% of Earnings Before Tax)	1,7%	1,3%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Balance Sheet								
Accounts Receivable (Days)	69	45	60	58	54	58	57	56
Inventory PP&E (Days)	(124)	(148)	(416)	(229)	(264)	(303)	(265)	(278)
Accounts Payable (Days)	(173)	(288)	(162)	(208)	(219)	(196)	(208)	(208)
Capital Expenditure (% of Revenue)	4%	5%	8%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Capital Expenditure (BRL MM)	(201)	(292)	(465)	601	640	678	719	740

APÊNDICE B: BALANCE SHEET

Balance Sheet (BRL MM)								
Assets								
Cash and financial applications	511	804	597	2.535	2.593	2.625	2.939	3.226
Accounts Receivable	1.024	711	1.021	971	1.117	1.284	1.477	1.698
Inventory	14	14	12	10	12	12	11	12
Property, Plant & Equipment	602	661	1.732	1.765	2.029	2.334	2.684	3.087
Goodwill	1.420	1.414	1.610	1.621	1.783	1.962	2.158	2.474
Trade Marks and Other Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0
Prepaid Expenses	12	12	12	21	12	12	12	12
Others	438	486	528	712	716	720	723	727
Total Assets	4.021	4.102	5.513	7.636	8.263	8.948	10.005	11.236
Liabilities								
Accounts Payable	843	1.289	675	978	945	897	1.006	1.037
Debt	401	222	1.735	3.383	3.552	3.729	4.016	4.479
Others	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Current Liabilities	1.244	1.511	2.410	4.360	4.497	4.626	5.022	5.515
Shareholder's Equity								
Deferred Taxes	-	-	-	-	-	-	-	-
Owner's Equity	2.777	2.591	3.102	3.275	3.767	4.332	4.981	5.729
Total Liabilities & Owner's Equity	4.021	4.103	5.512	7.636	8.264	8.958	10.004	11.244
Check	0,100	0,500	-0,008	-0,004	0,574	9,882	-1,085	8,405

APÊNDICE C: INCOME STATEMENT

Income Statement (BRL MM)								
Revenue	5.411	5.784	6.185	6.013	6.398	6.782	7.189	7.405
Revenue deductions	(2.032)	(2.165)	(2.620)	(2.272)	(2.352)	(2.415)	(2.346)	(2.371)
Net Revenue	3.379	3.619	3.565	3.741	4.046	4.367	4.843	5.033
Cost of Services	(1.777)	(1.633)	(1.521)	(1.479)	(1.573)	(1.668)	(1.768)	(1.821)
Gross Profit	1.602	1.987	2.044	2.263	2.473	2.700	3.075	3.213
Expenses								
Depreciation & Amortization	(194)	(196)	(361)	(445)	(467)	(563)	(632)	(736)
Administrative Expenses	(598)	(614)	(587)	(571)	(607)	(644)	(682)	(703)
Others Expenses	(17)	(47)	14	-	-	-	-	-
Corporate Administrative Charges	(444)	(553)	(572)	(600)	(630)	(662)	(695)	(729)
Total Expenses	(1.058)	(1.215)	(1.144)	(1.171)	(1.237)	(1.305)	(1.377)	(1.432)
EBITDA	738	968	1.261	1.537	1.702	1.957	2.330	2.516
EBIT	543	772	900	1.092	1.235	1.394	1.698	1.781
Interest	(112)	(119)	(242)	(242)	(242)	(242)	(242)	(242)
EBT	432	653	658	850	993	1.152	1.456	1.539
Taxes	7	8	12	12	15	18	21	26
Net Earnings	425	645	646	838	978	1.135	1.435	1.512



APÊNDICE D: CASH FLOW

Cash Flow Statement (BRL MM)								
Operating Cash Flow								
Net Earnings	425	645	646	838	978	1.135	1.435	1.512
Plus: Depreciation & Amortization	(194)	(196)	(361)	(445)	(467)	(563)	(632)	(736)
Less: Changes in Working Capital	-	(265)	(380)	(355)	180	215	83	192
Others	289	481	531					
Cash from Operations	908	1.056	812	748	331	357	720	585
Investing Cash Flow								
Investments in Property & Equipment	(201)	(292)	(465)	601	640	678	719	740
Cash from Investing	(201)	(292)	(465)	601	640	678	719	740
Financing Cash Flow								
Financing Activities	(587)	(471)	(556)	592	(952)	(999)	(1.123)	(1.039)
Cash from Financing	(587)	(471)	(556)	592	(952)	(964)	(1.123)	(1.039)
Net Increase (decrease) in Cash	120	293	(209)	1.942	19	71	315	286
Opening Cash Balance	404	510	803	594	2.535	2.554	2.625	2.940
Others								
Closing Cash Balance	510	803	594	2.535	2.554	2.625	2.940	3.226
Check	-0,700	-1,600	-3,309	-0,008	-38,927	-0,221	0,733	-0,168

APÊNDICE E: DCF

Assumptions	
Tax Rate	34%
Discount Rate	11%
Perpetual Growth Rate	3%
EV/EBITDA Multiple	9,1x
Transaction Date	31/12/2018
Fiscal Year End	31/12/2019
Current Price	32,31
Shares Outstanding	309.089.000
Debt	3.494.640.000
Cash	2.545.556.000
Capex	465.000.000



Discounted Cash Flow	Entry	2019	2020	2021	2022	2023	Exit
Date	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2023
Time Periods		0	1	2	3	4	
Year Fraction		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
EBIT		900.000.000	1.092.000.000	1.235.000.000	1.394.000.000	1.698.000.000	
Less: Cash Taxes		306.000.000	371.280.000	419.900.000	473.960.000	577.320.000	
Plus: D&A		361.000.000	445.000.000	467.000.000	563.000.000	632.000.000	
Less: Capex		465.000.000	601.000.000	640.000.000	678.000.000	719.000.000	
Less: Changes in NWC		923.000.000	(355.000.000)	180.000.000	215.000.000	83.000.000	
Unlevered FCF		(433.000.000)	919.720.000	462.100.000	590.040.000	950.680.000	
(Entry)/Exit	(10.935.749.590)						16.744.802.500
Transaction CF	(10.935.749.590)	(433.000.000)	919.720.000	462.100.000	590.040.000	950.680.000	16.744.802.500

Intrinsic Value	
Enterprise Value	12.854.822.122
Plus: Cash	2.545.556.000
Less: Debt	3.494.640.000
Equity Value	11.905.738.122
Equity Value/Share	38,52

Market Value	
Market Cap	9.986.665.590
Plus: Debt	3.494.640.000
Less: Cash	2.545.556.000
Enterprise Value	10.935.749.590
Equity Value/Share	32,31



APÊNDICE F: COMPS

Company Name	Market Data			Financial Data					Valuation							
	Price (\$/share)	Market Cap (\$M)	EV (\$M)	Sales (\$M)	EBITDA (\$M)	EBIT (\$M)	Earnings (\$M)	Net Debt (\$M)	EV/Sales x	EV/EBITDA x	EV/EBIT x	P/E x	Shares Outstanding (M)	TP EBITDA (R\$)	TP SALES (R\$)	TP EBIT (R\$)
COGNA	6,56	12.310.500	21.308.900	6.445.720	1.363.333	389.265	-641.788	8.998.310	3,3x	15,6x	54,7x	-19,2x	1876610	2,65	4,25	-1,36
SER EDUCACIONAL	14,45	1.860.030	1.817.310	1.280.350	368.623	220.520	97.046	-42.720	1,4x	4,9x	8,2x	19,2x	128722	29,68	26,51	28,70
ANIMA	28,47	3.163.670	3.589.850	1.308.680	313.695	177.772	-40.630	406.177	2,7x	11,4x	20,1x	-77,9x	111123	25,28	27,34	22,83
YDUQS	32,31	9.986.670	10.935.700	3.555.680	1.199.090	838.910	573.231	949.084	3,1x	9,1x	13,0x	17,4x	309089	36,69	27,21	41,87
Average									2,6x	10,3x	24,0x	-15,1x				
Median									2,9x	10,3x	16,6x	-0,9x				

APÊNDICE H: RATIOS

Ratios	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Return On Equity	15,28%	24,89%	20,83%	25,58%	25,96%	26,19%	28,81%	26,40%
Return On Assets	10,56%	15,72%	11,72%	10,97%	11,84%	12,68%	14,34%	13,46%
Revenue Ratio	0,00%	6,46%	6,48%	-2,86%	6,02%	5,66%	5,66%	2,91%
EBIT Ratio	10,04%	13,35%	14,55%	18,16%	19,31%	20,56%	23,62%	24,05%
Net Profit Ratio	7,85%	11,15%	10,45%	13,93%	15,29%	16,73%	19,96%	20,43%



Disclaimer

Avisos – As informações contidas nesse relatório foram obtidas de fontes abertas ao público em geral, mas consideradas pelo(s) membro(s) da Liga do Mercado Financeira como confiável e fidedigna. A Liga do Mercado Financeiro não responde legalmente com nenhum tipo de garantia, uma vez que este relatório tem apenas **Fins Didáticos** e não consiste de forma alguma, como recomendação ou análise de um profissional cadastrado na CVM (Comissão de Valores Mobiliários). As informações **não** são destinadas para serem usadas como base de quaisquer decisões de investimentos por qualquer pessoa ou entidade, uma vez que, por se tratar de um relatório de **Uso Didático**, os responsáveis pelo mesmo, não estão aptos a divulgar informações legais sobre análises de companhias, para fins comerciais. Este relatório não é uma oferta para compra e venda de quaisquer ativos e títulos. A Liga do Mercado Financeiro da Unicamp e nenhum de seus membros associados, não tem nenhum interesse financeiro nos valores imobiliários dessa companhia.

