Ânima Educação

Em poucas linhas: a Ânima Educação é um dos maiores grupos de ensino superior privado do Brasil em número de alunos e receita, detentor de marcas como Anhembi Morumbi, São Judas e Faculdades Milton Campos. Ao fim de mar/24, sua base de alunos totalizava 387 mil alunos (dos quais 325 mil eram de graduação). Possui três unidades de negócio: Ânima Core, Ensino Digital e Inspirali (ensino de Medicina). Em cada uma delas, as atividades são divididas entre Ensino Acadêmico *e Lifelong Learning* (especializações e outros cursos de extensão). Foi fundada em 2009 para agrupar participações societárias detidas pelos acionistas em instituições de ensino superior e abriu capital em bolsa em 2013, o que acelerou a agenda de aquisições. Dentre as realizadas, a dos ativos do Grupo Laureate no 2T21 foi a mais significativa, dobrando a receita do grupo. Após a transação, o endividamento da empresa cresceu substancialmente, ao mesmo tempo em que a empresa sentia os efeitos da pandemia e da situação econômica sobre os cursos presenciais, e, desde então, os esforços da gestão têm sido direcionados à melhora operacional e otimização de custos. A empresa tem sido bem-sucedida em sua estratégia, o que resultou em avanços nas margens e redução do indicador Dívida líquida/EBITDA, que encerrou mar/24 em 3,0x, ante *covenants* de 3,5x presentes em suas emissões.

Pontos fortes

(i) Portfólio de cursos com fortes marcas; (ii) escala de operações; (iii) busca por consolidação em setor pulverizado; (iv) exposição a cursos de Medicina, que possuem *ticket* médio elevado e baixa evasão; e (v) desalavancagem em curso.

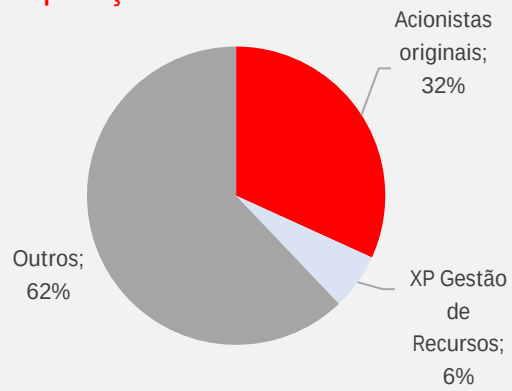
Riscos

(i) Piora da atividade econômica; (ii) mudanças legislativas ou regulatórias; (iii) execução da integração de aquisições; e (iv) evolução da dívida.

Informações da empresa

Rating	AA-(bra) – Fitch / AA.br – Moody's
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Novo Mercado da B3
Tickers	ANIM3
Market cap	R$ 1,37 bi

Composição acionária



Fontes: Santander, B3, Fitch Ratings, Moody's Local e Ânima Educação.

25 de julho de 2024
Francisco Lobo
Analista de Crédito
Banco Santander (Brasil) S/A
francisco.lobo@santander.com.br

Ânima Educação | Demonstrações financeiras

A receita da companhia é função entre o número de alunos matriculados e os valores praticados para cada um dos cursos ofertados. Há variação significativa entre os valores praticados, assim como nos perfis de estudantes, dado o amplo portfólio de cursos, modalidades e instituições de ensino da companhia. Ressalta-se que os cursos de extensão apresentam tickets médios mais baixos e maiores variações nas bases de alunos em relação às graduações.

Boa parte do crescimento da Ânima adveio de aquisições de outros grupos educacionais e a mais relevante foi a da Laureate Brasil, efetivada no 2T21. Embora transformacional em termos de porte (dobrou a receita do grupo), diversificação geográfica e de negócios, resultou em aumento expressivo da dívida (avanço de R$ 2,9 bilhões entre o 1T21 e o 2T21), ao mesmo tempo em que a empresa sentia os efeitos da pandemia e da situação econômica sobre os cursos presenciais. A reação da Ânima englobou diversas medidas de redução de dívida e melhoria operacional, como operações de *sale & leaseback*, venda de ativos e descontos de recebíveis. Destaca-se também a capitalização, por sócio investidor, da Inspirali, em contrapartida de 25% de participação no 2T22.

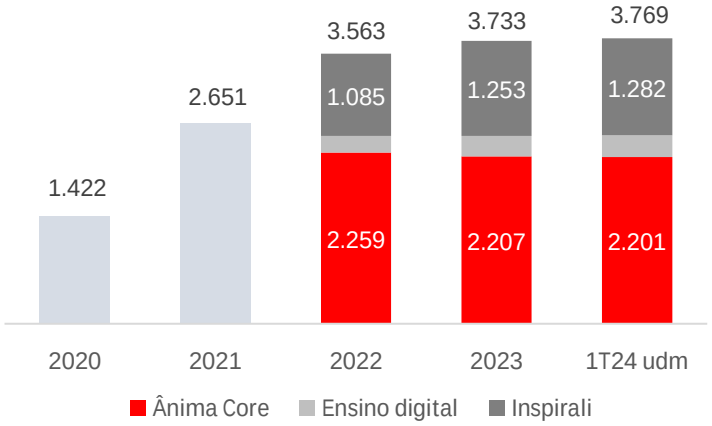
Como consequência, a empresa segue reportando melhora na rentabilidade desde meados de 2023, com crescimento das margens operacionais, e voltou a ficar adimplente com o *covenant* de Dívida líquida/EBITDA no 3T23, cujos efeitos haviam sido anteriormente suspensos após renegociações com credores. É esperado que a situação operacional continue a melhorar nos próximos trimestres, assim como a geração de caixa, o que deve dar continuidade à tendência de desalavancagem. Em mar/24, o indicador Dívida líquida/EBITDA foi de 3,0x, ante *covenants* de 3,5x presentes em suas emissões – limites que cairão para 3,0x a partir de junho. A empresa não descarta a venda de ativos para acelerar o ritmo de redução da dívida, como a Universidade São Judas (Link).

R$ milhões	2021	2022	2023	1T24 udm[1]
DRE				
Receita líquida	2.651	3.563	3.733	3.769
EBITDA ajustado	803	1.068	1.208	1.251
Margem Ebitda ajustada	30%	30%	32%	33%
Lucro líquido	-88	-102	-330	-188
Balanço patrimonial				
Dívida bruta	3.510	4.131	3.830	3.244
Caixa e aplicações financeiras	515	1.477	984	528
Dívida líquida ajs.[2]	3.290	2.908	2.999	2.896
Fluxo de caixa				
Operacional[3]	543	644	1.088	1.156
Investimentos[4]	-3.180	746	-209	-172
Financiamento[5]	1.876	-429	-1.372	-1.782
Variação de caixa e aplicações financeiras	-760	961	-492	-798
Indicadores operacionais				
Base de alunos (milhares)	392	395	411	387
Ensino Acadêmico	321	334	345	339
Lifelong Learning	71	61	66	48
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	10%	21%	23%	24%
Caixa/Dívida curto prazo (x)	1,4	1,7	1,1	0,7
Dívida líquida/PL (x)	1,2	0,8	1,0	0,9
Dívida líquida ajs./EBITDA ajs.	4,1	2,7	2,5	2,3
Dívida líquida ajs./EBITDA ajs. (*covenant*)[6]	6,0	4,0	3,2	3,0
Covenant[5]	3,5	3,0	3,5	3,5

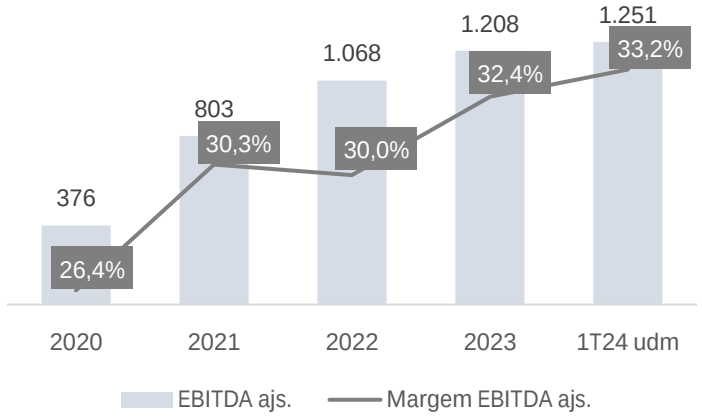
[1]Últimos 12 meses encerrados em mar/24. [2]Considera *earn-outs*, opções de compra, bolsas PROIES e outras obrigações. [3]Inclui pagamento de arrendamento e exclui pagamento de juros. [4]Exclui movimentação de aplicações financeiras. [5]Exclui pagamento de arrendamento. [6]Para fins de *covenant*, os aluguéis são considerados no EBITDA como custos operacionais (ex IFRS-16). Fontes: Santander e Ânima Educação.

Ânima Educação | Empresa em gráficos

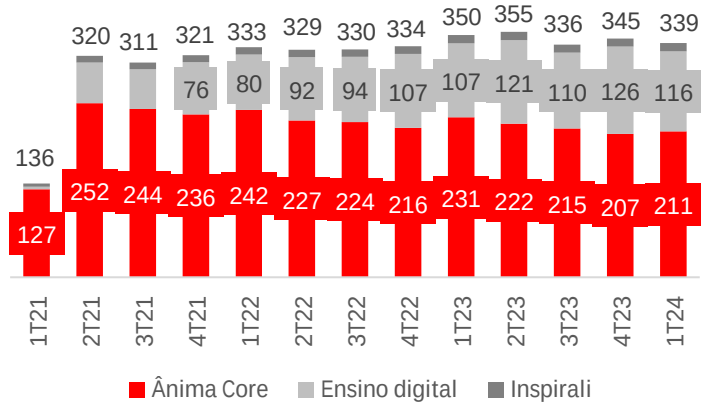
Receita líquida (R$ milhões)



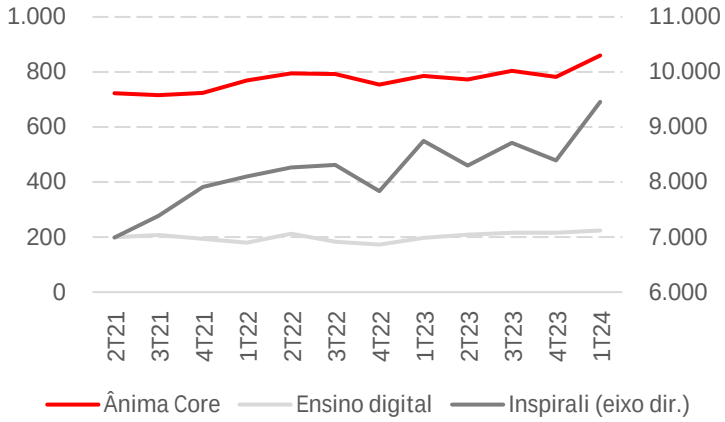
EBITDA ajs. (R$ milhões)



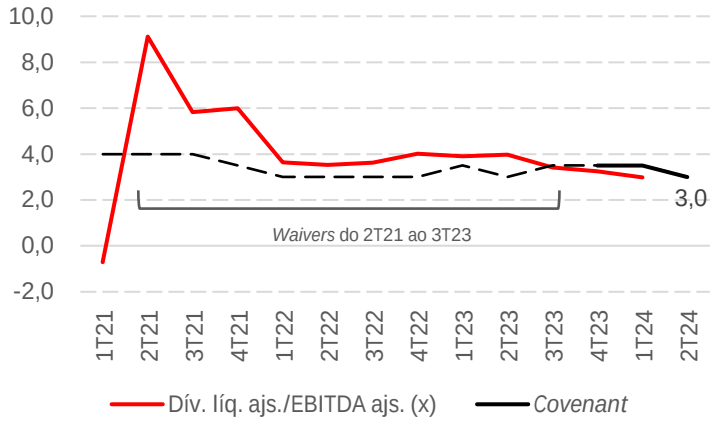
Base de alunos¹ (milhares)



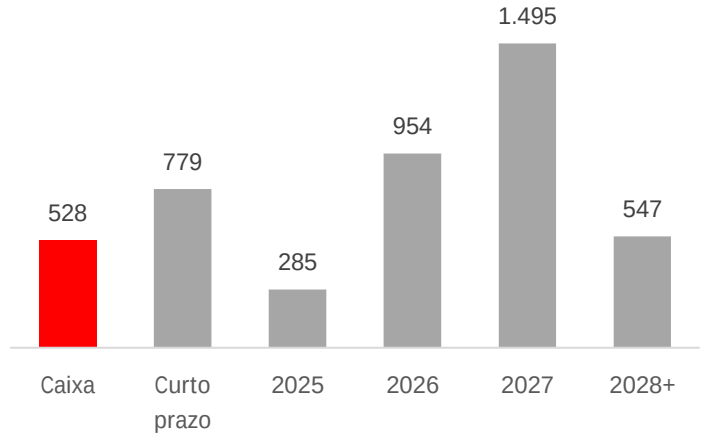
Ticket médio¹ (R$/mês)



Dívida líquida/EBITDA² (x)



Vencimento da dívida (R$ milhões)



1T24 udm se refere aos últimos 12 meses encerrados em mar/24. ¹Apenas Ensino Acadêmico. ²Para fins de *covenant*, os aluguéis são considerados no EBITDA como custos operacionais (ex IFRS-16). Fontes: Santander e Ânima Educação.

Caixa/Dívida curto prazo: relação entre o caixa e as amortizações de dívidas dos próximos 12 meses. Ou seja, mede a capacidade de pagamento da empresa.

Capex (Capital Expenditure): somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.

Covenants: são cláusulas restritivas presentes em contratos de dívida, como limites ao endividamento e ao pagamento de dividendos, que buscam proteger os interesses dos credores.

Dívida CP/Dívida total: relação entre as dívidas de curto prazo e o endividamento total da empresa. O indicador mostra qual percentual da dívida vencerá em até um ano.

Dívida líquida: corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia.

Dívida líquida/EBITDA: relação que mostra o grau de endividamento da empresa. O número indica em quantos anos a companhia quitaria sua dívida, na hipótese da utilização de todo o Ebitda para o seu pagamento. Quanto menor, melhor.

EBITDA: é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA). É utilizado como *proxy* para o potencial de geração de caixa da empresa.

Follow-on: processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).

Fluxo de caixa de financiamentos: geração de caixa proveniente das atividades de financiamento de uma empresa, como emissão de ações, pagamento de dividendos e amortização de dívidas. Indica o quanto é levantado por meio de dívidas e capital próprio.

Fluxo de caixa de investimentos: geração de caixa proveniente das atividades de investimento de uma empresa, como a compra e venda de ativos, recebimento de dividendos de investidas e movimentação de aplicações financeiras. Indica o montante investido no crescimento e manutenção dos negócios.

Fluxo de caixa operacional: geração de caixa proveniente das atividades operacionais regulares de uma empresa, como vendas, custo de produção e pagamento de fornecedores. Indica a capacidade de gerar caixa a partir de suas atividades primárias.

Guidance: é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.

Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD): representa a capacidade de pagamento da dívida da empresa. Comumente utilizado em *project finance*, avalia a capacidade do projeto de gerar fluxo de caixa suficiente para cobrir o pagamento dos juros e principal da dívida. Quanto maior, melhor.

Margem EBITDA: mede a capacidade de conversão da receita líquida da empresa em EBITDA.

Market cap: valor de mercado de uma companhia. É calculado multiplicando o número de ações em circulação pelo preço atual de cada ação.

Comunicado importante

Santander | Credit Research

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).
Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.
Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.
As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.
Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.
O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").
O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.
O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

(i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
(ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
(iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
(iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

•Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
•Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
•Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
•Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
•Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
•A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.
Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.
Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.
Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.

© Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados.