

Em poucas linhas: o Grupo Salta é a maior empresa de educação básica no Brasil em número de alunos, atuante desde o Ensino Infantil até o Ensino Médio e cursos preparatórios pré-vestibular, detentor de marcas como Anglo, Santi e pH, sendo controlada através de Acordo de Acionistas pela Gera Capital, que tem o empresário Jorge Paulo Lemann como um dos seus investidores. Em dez/23, sua presença abrangia 16 estados e o Distrito Federal, através de 24 marcas próprias, que somavam 175 escolas e 116,4 mil alunos, atendendo diferentes segmentos de renda. Foi fundado em 2013, no Rio de Janeiro, a partir da fusão do Elite Rede de Ensino com o Colégio e Curso Pensi, e, desde então, executou uma estratégia agressiva de crescimento via aquisições, com quase 50 operações realizadas. Como parte significativa das aquisições é recente e a curva de maturação é de cinco anos, espera-se que a tendência de melhora de rentabilidade dos últimos resultados continue. Mesmo com novas aquisições à vista, acredita-se que os ativos maduros sigam aumentando a representatividade no portfólio da empresa. Ao fim de mar/24, sua relação Dívida líquida/Ebitda foi de 2,5x, inferior aos *covenants* de 3,0x presentes em suas emissões. Ainda que a liquidez esteja pressionada, com concentração de vencimentos em 2024 e 2025, houve a emissão de R\$ 500 milhões em CRIs em abr/24, cujos recursos deverão ser parcialmente utilizados nas amortizações previstas para este ano.

### Pontos fortes

(i) Escala das operações, com marcas reconhecidas e diversificação geográfica; (ii) busca por consolidação (ganhos de escala) em setor pulverizado; e (iii) boa bancabilidade.

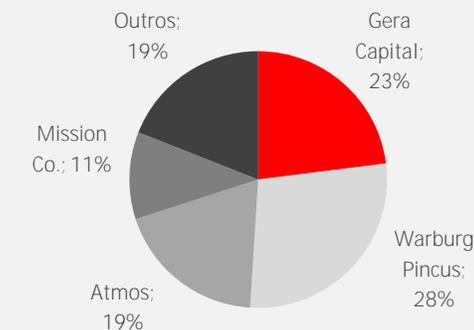
### Pontos de atenção

(i) Exposição à atividade econômica; (ii) execução da integração de aquisições; (iii) liquidez pressionada; e (iv) disponibilidade limitada de informações públicas.

### Informações da empresa

Rating	AA-(bra) – Fitch
Formato jurídico	S/A de capital fechado
Listagem	-
Tickers	-
Market cap	-

### Composição acionária



Fontes: Santander, Fitch Ratings e Grupo Salta.

13 de setembro de 2024

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

Os fundamentos do setor de educação básica são mais positivos em relação ao ensino superior, dado o ciclo educacional quatro vezes mais longo, menor taxa de evasão e menor exposição ao ambiente econômico, embora possua estrutura de custos mais rígida. O segmento é ainda mais pulverizado e menos profissionalizado, o que o torna propício à consolidação.

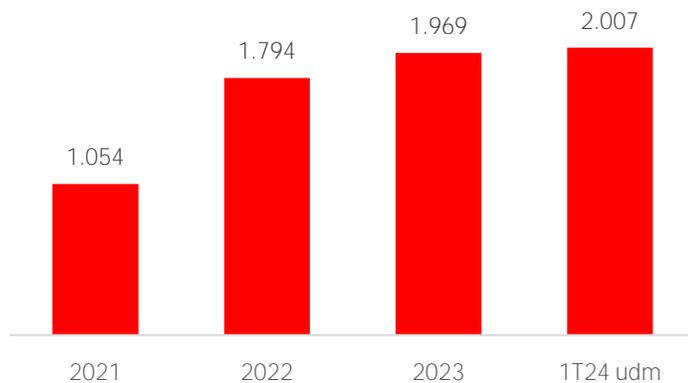
O crescimento através de aquisições do Grupo Salta tem sido intenso, somando quase 50 operações desde a sua fundação em 2013. A transação mais transformacional foi a aquisição de mais de 40 colégios da Cognia em 2021 por R\$ 964 milhões, que dobrou a base de alunos da companhia. A evolução da dívida foi mitigada por desinvestimentos, como a saída do segmento *premium* com a venda da Escola Eleva para o grupo Inspired por R\$ 2 bilhões em 2022, e a venda do sistema de ensino próprio para a Cognia por R\$ 580 milhões em 2021. Nota-se que, mesmo sendo líder no segmento de educação básica, possui menos de 1,5% de *market share* (dez/23).

O grupo apresentou ganho de margens nos últimos anos decorrente sobretudo da maturação dos ativos adquiridos. Como parte significativa das aquisições é recente e a curva de maturação é de cinco anos (ou seja, período até o ativo atingir a rentabilidade-alvo), espera-se continuidade dessa tendência nos próximos resultados. Mesmo com novas aquisições à vista, acredita-se que os ativos maduros sigam aumentando a representatividade no portfólio da empresa.

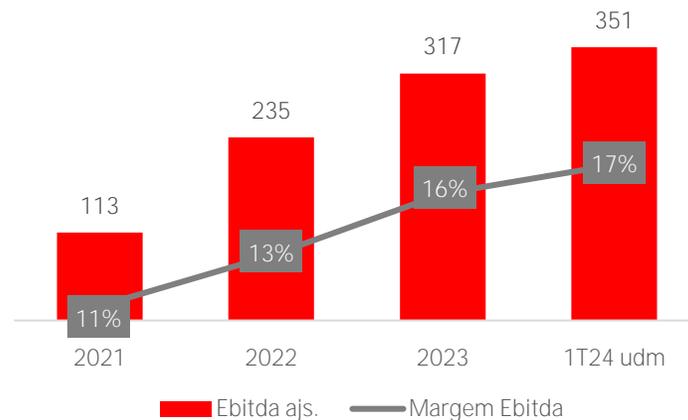
Ao fim de mar/24, sua relação Dívida líquida/Ebitda foi de 2,5x, inferior aos *covenants* de 3,0x presentes em suas emissões. Ainda que a liquidez esteja pressionada, com concentração de vencimentos em 2024 e 2025, houve a emissão de R\$ 500 milhões em CRIs em abr/24, cujos recursos deverão ser parcialmente utilizados nas amortizações previstas para este ano.

R\$ milhões	2021	2022	2023	1T24 udm
<b>DRE</b>				
Receita líquida	1.054	1.794	1.969	2.007
EBITDA ajustado	113	235	317	351
Margem EBITDA ajustada	11%	13%	16%	17%
Lucro líquido	319	-47	-63	-42
<b>Balanco patrimonial</b>				
Dívida bruta	685	1.066	1.294	1.282
Disponibilidades	300	333	464	418
Dívida líquida	384	733	830	864
Dívida líquidaajs.	592	789	872	891
<b>Fluxo de caixa</b>				
Operacional <sup>1</sup>	54	377	466	480
Investimentos <sup>2</sup>	-261	-291	-222	-227
Financiamento <sup>3</sup>	58	-58	-127	-117
Variação de caixa e aplicações financeiras	-172	31	132	165
<b>Indicadores operacionais</b>				
Base de alunos (milhares)	79	116	117	n/d
Número de escolas	130	173	175	n/d
<b>Indicadores financeiros</b>				
Dívida curto prazo/Dívida total	12%	10%	36%	39%
Caixa/Dívida curto prazo (x)	3,8	3,2	1,0	0,8
Dívida líquida/Patrimônio líquido (x)	0,4	0,8	0,9	0,9
Dív. líquidaajs./Ebitdaajs.	5,3	3,4	2,7	2,5
<i>Covenant</i>	3,5	3,5	3,5	3,5

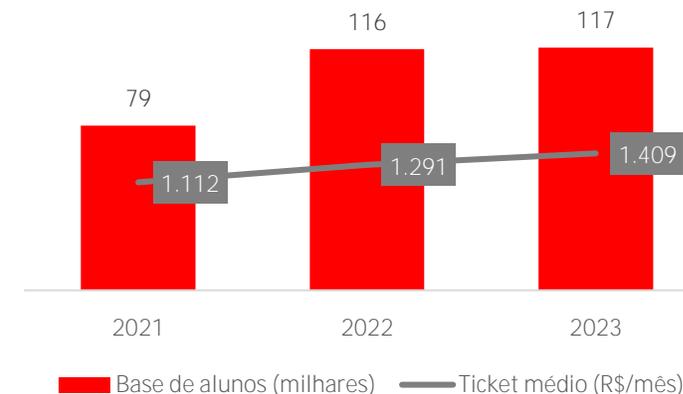
Receita líquida (R\$ milhões)



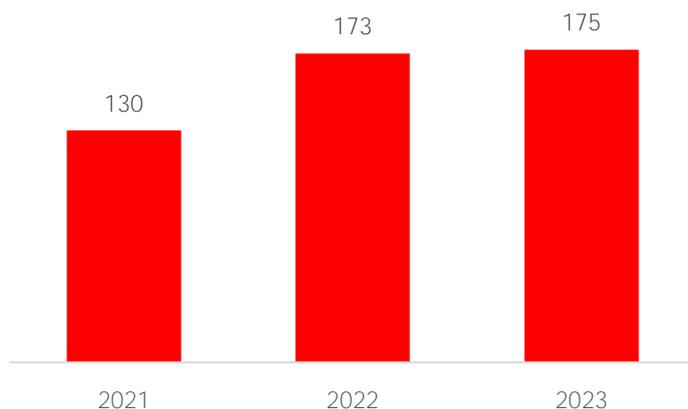
Ebitda (R\$ milhões)



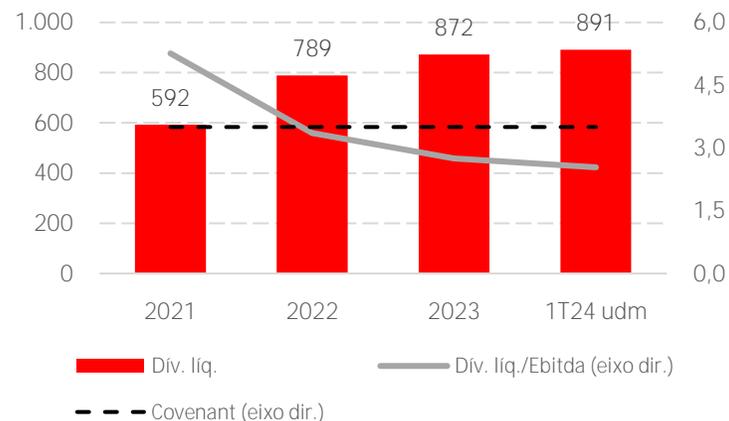
Base de alunos e ticket médio



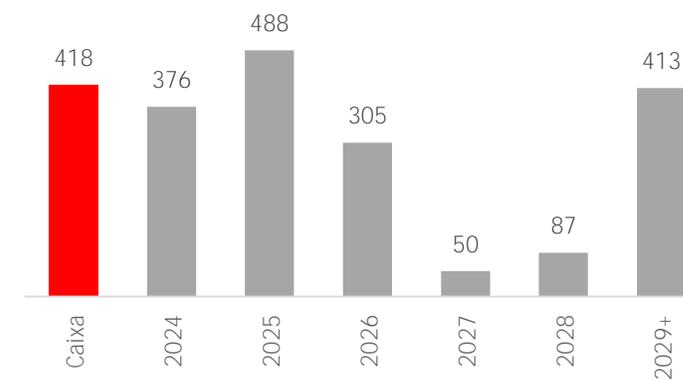
Número de escolas (fim de período)



Endividamento (R\$ milhões)



Vencimento da dívida (R\$ milhões)



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

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 equivocadas 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.