

Cruzeiro do Sul (CSED3): Resultado do 3T21

Receita Líquida (em linha conosco) e estável a / a; EBITDA ajustado caiu 17% a / a

A Cruzeiro do Sul divulgou os resultados do 3º trimestre em linha com nossas expectativas, enquanto no 2º semestre o ciclo de captação não apresentou uma forte recuperação, tanto no segmento presencial, como no EaD, com a base de alunos ficando menor t/t. A empresa registrou receita líquida de R\$ 437 milhões (em linha), estável a / a, ainda prejudicado por uma contração na base orgânica de alunos nos campus, um ticket médio inferior e descontos concedidos por decisão judicial (R\$ 8,5 milhões na Unipe - não excluído dos resultados atualizado), embora isso tenha sido parcialmente compensado por uma forte evolução no segmento EaD (+ 18% A / A). Ao excluir R\$ 7 milhões em itens pontuais (principalmente relacionados a projetos de aquisições e expansão de escolas), o EBITDA ajustado (IFRS16) totalizou R\$ 131 milhões (em linha conosco), diminuindo 17% a / a e estável t / t, prejudicado por: (i) maiores despesas com pessoal; (ii) investimentos em tecnologia; e (iii) um aumento nas despesas com vendas relacionadas ao ciclo de captação no segundo semestre. Como resultado, a margem EBITDA ajustada (IFRS 16) atingiu 30% (queda de 6,4p.p. a / a). Excluindo o IFRS 16, o EBITDA ajustado (incluindo custos de aluguel) ficou em R\$ 88 milhões, ou - 29% a / a. Por fim, a Cruzeiro do Sul reportou lucro líquido (IFRS16) de R\$ 13,5 milhões (vs. R\$ 3,7 milhões no 3T20). Ao excluir a amortização de intangível e os itens pontuais mencionados acima, o lucro líquido ajustado totalizou R\$ 30 milhões (um pouco pior do que nossa projeção de R\$ 34 milhões).

As saídas da base de alunos compensaram negativamente a captação no terceiro trimestre; ticket médio também ficou pressionado

A captação no segmento presencial na Cruzeiro do Sul totalizou 23 mil alunos (expandindo 23% a / a), embora isso tenha sido compensado por saídas de alunos (evasões + graduações, ainda provocadas pela pandemia), que levou a uma queda de 2% t / t na base de alunos para 134 mil alunos (e -2% a / a). Enquanto isso, o ticket médio presencial caiu 3,5% a / a (para R\$ 917 / mês), levando a uma redução de 4% a / a na receita líquida nos cursos presenciais. A captação no segmento EaD totalizou 65 mil alunos (expandindo 2% a / a), também compensado por saídas forte da base de alunos (evasões + graduação), gerando uma retração de 1,5% t / t na base de alunos para 226 mil alunos (mas a base de alunos EaD ainda aumentou 11% a / a). O ticket médio no segmento EaD caiu 5,5% a / a (para R\$ 206 / mês), mas as receitas do segmento aumentaram 17,8% a/a devido ao aumento da base de alunos.

Apesar da geração de fluxo de caixa mais fraca no 3º trimestre, o balanço permanece saudável

O fluxo de caixa operacional da Cruzeiro do Sul após capex foi de R\$ 103 milhões no terceiro trimestre (-14% a / a), refletindo: (i) maior nível de investimentos de R\$ 25 milhões (vs. R\$ 11 milhões um ano atrás), impulsionado pela retomada do projetos de investimento / manutenção que foram suspensos durante a pandemia; e (ii) maiores despesas com aluguéis após os reajustes do IGPM. Finalmente, a dívida líquida do

BTG Pactual – Equity Research:

Samuel Alves

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Yan Cesquim

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Marcel Zambello

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Cruzeiro Edu (csed3)

| | |
|------------------|--------------|
| Data | 17/11/2021 |
| Ticker | csed3 |
| Rating | Compra |
| Preço Alvo (R\$) | 18,0 |
| Preço (R\$) | 6,6 |
| Listagem | Novo Mercado |

Dados Gerais:

| | |
|-------------------------|----------|
| Market Cap. (RS mn) | 2.308,45 |
| Vol. Médio 12M (R\$ mn) | 6,69 |

Valuation:

| | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|
| P/L | 7,4x | 6,9x |
| EV/EBITDA | 5,8x | 5,1x |

Stock Performance:

Novembro (%) 9,6%



terceiro trimestre (incluindo arrendamentos) ficou estável em relação ao trimestre anterior em R\$ 1,64 bilhão (ou ainda um bom valor de ~ 0,8x EBITDA UDM ajustado sem arrendamentos).

Reiteramos nossa recomendação de compra

Os resultados do terceiro trimestre da Cruzeiro do Sul não nos surpreenderam, dado que a dinâmica no setor educacional segue desafiadora, mas dentro do esperado. Mas continuamos compradores da Cruzeiro do Sul, devido a: (i) melhor ambiente no segmento de graduação com a flexibilização das medidas de distanciamento social conforme a campanha de vacinação acelera no Brasil; e (ii) uma boa agenda interna da companhia, apresentando o amadurecimento de seu novo modelo acadêmico, integração das recentes fusões e aquisições, evolução no segmento EaD e potenciais fusões e aquisições, onde a companhia tem um vasto histórico de execução.

| Valuation | 12/2019 | 12/2020E | 12/2021E | 12/2022E | 12/2023E |
|------------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| RoIC (EBIT) % | 28.1 | 19.7 | 13.9 | 15.0 | 16.5 |
| EV/EBITDA | 7.7 | 7.5 | 5.8 | 5.1 | 4.3 |
| P/L | 14.2 | 13.3 | 7.4 | 6.9 | 6.0 |
| Dividend Yield % | 2.0 | 2.1 | 3.0 | 5.4 | 5.0 |

| Resumo Financeiro (R\$ milhões) | 12/2019 | 12/2020E | 12/2021E | 12/2022E | 12/2023E |
|---------------------------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| Receita | 1,907 | 1,831 | 1,883 | 2,001 | 2,203 |
| EBITDA | 511 | 530 | 654 | 699 | 778 |
| Lucro Líquido | 178 | 189 | 343 | 364 | 423 |
| LPA (R\$) | 0.47 | 0.50 | 0.90 | 0.95 | 1.11 |
| DPA líquido (R\$) | 3.67 | 3.82 | 3.24 | 2.80 | 2.19 |
| Dívida Líquida/Caixa | -1,402 | -1,457 | -1,239 | -1,07 | -837 |

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 7,00, em 12 de novembro de 2021.

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx