

Cogna Resultado 1T22

13 de maio de 2022

Por **Melina Constantino, CNPI**





1T22: melhora sequencial de rentabilidade

Os resultados do 1T22 da Cognia ratificam a retomada sequencial de rentabilidade da empresa, conforme vimos no último trimestre do ano passado. Considerando a exclusão das escolas da Saber dos resultados do 1T21, para permitir a melhor comparação dos números, a receita líquida consolidada cresceu 6,4% a/a, impulsionada pela forte expansão da receita de Vasta (+35,5% a/a), enquanto a Kroton registrou queda de 4,9% a/a, refletindo a mudança no mix de alunos, com maior concentração no ensino digital. O EBITDA recorrente consolidado apresentou crescimento de 23,9% a/a, com expansão de 4,8 p.p. na margem, em linha com o incremento de 19,8% do resultado operacional da *holding*.

A companhia permanece confiante na entrega de maior rentabilidade em 2022, principalmente via expansão de margem EBITDA recorrente, se beneficiando dos ajustes da reestruturação da Kroton (que deve entregar crescimento de receita a partir de 2023), da melhor qualidade no perfil de novos alunos – com menor inadimplência – e da retomada do ambiente normalizado de negócios na educação básica na Vasta, após o ano passado ter sido bastante difícil devido aos impactos da pandemia.

A Cognia reiterou, em teleconferência para apresentação dos resultados na manhã de hoje (13), sua estratégia em focar nos negócios *asset light* e crescimento da geração de caixa para os próximos anos. Ainda, reiterou sua intenção de reduzir a dívida bruta da companhia, com a utilização do caixa disponível, dado o atual contexto de elevação da taxa de juros.

Ticker	COGN3	Recomendação	Neutra
Varição 30 dias	-4,7%	Preço em 12-mai-2022	R\$ 2,61
Varição em 2022	+6,1%	Preço-alvo 31-dez-2022	R\$ 4,00
Varição 12 meses	-32,6%	Potencial de Valorização	+53,3%
Mínimo 12 meses	R\$ 1,98		
Máximo 12 meses	R\$ 4,90		

Fonte: Cognia, Economática e BB Investimentos



Destques operacionais e financeiros

R\$ milhões	1T22	1T21	Var. a/a	4T21	Var. t/t
Receita Líquida	1.176,7	1.105,5	+6,4%	1.497,6	-21,4%
<i>Kroton¹</i>	701,8	737,9	-4,9%	846,2	-17,1%
<i>Saber²</i>	100,6	102,1	-1,5%	261,6	-61,6%
<i>Vasta</i>	380,6	280,8	+35,5%	398,3	-4,4%
Lucro Bruto	859,6	829,5	+3,6%	1.017,2	-15,5%
EBITDA	428,6	336,9	+27,2%	390,1	+9,9%
Margem EBITDA (%)	36,4%	30,5%	+5,9 p.p.	26,0%	+10,4 p.p.
EBITDA Recorrente	401,7	324,1	+23,9%	417,3	-3,8%
Margem EBITDA Recor.(%)	34,1%	29,3%	+4,8 p.p.	27,9%	+6,3 p.p.
<i>Kroton</i>	238,0	218,9	+8,7%	190,6	+24,9%
<i>Saber</i>	31,6	42,8	-26,2%	70,5	-55,1%
<i>Vasta</i>	131,9	62,3	+111,9%	156,3	-15,6%
Lucro/Prej. Líquido	-13,1	-33,9	-61,3%	-150,5	-91,3%
Lucro/Prej. Líquido Ajust.	55,3	34,8	+58,7%	-65,6	-
Geração de Caixa Operac.³	178,3	169,6	+5,1%	104,1	+71,2%

¹ Inclui receitas da Platos

² Inclui operações de PNLD e escolas de idiomas, antes classificadas como Outros Negócios

³ Pós-investimentos (capex)

Kroton – Base de alunos

Mil alunos	1T22	1T21	Var. a/a
Alta presencialidade (100% presencial e EAD Premium)	371,2	345,2	+7,5%
Baixa presencialidade (Digital e Híbrido)	657,3	577,8	+13,8%
Total Graduação	1.028,5	922,9	+11,4%
Pós Graduação	60,2	50,0	+20,3%
Total	1.088,7	972,9	+11,9%

Fonte: Cognia e BB Investimentos



Destaques operacionais e financeiros

A **Cogna** passou a divulgar a segmentação dos alunos do ensino superior, na **Kroton**, entre Alta Presencialidade (cursos 100% online e EAD Premium) e Baixa Presencialidade (Digital e Híbrido). A captação da graduação total cresceu cerca de 22% a/a, com maior contribuição nos segmentos de baixa presencialidade (+26%). Assim, a base total superou a marca de 1,0 milhão de alunos no 1T22, crescimento de 12% a/a. Mesmo com a retomada da captação, a receita líquida da Kroton retraiu 4,9% a/a, devido à mudança do mix de alunos, com maior concentração nos cursos de ensino digital. O EBITDA recorrente da Kroton teve crescimento de 8,7% a/a, sustentado pela redução relevante de despesas com vendas e marketing (-22% a/a) e pela queda da PDD (-42,6%). A margem atingiu 33,9%, expansão de 4,2 p.p. a/a, patamar que não deve se manter para o ano de 2022 como um todo.

Na **Vasta**, a companhia atingiu a projeção de receita líquida divulgada em março, que totalizou R\$381 milhões no 1T22, crescimento de 35,5% a/a, resultado que reforça a expectativa de que o Ciclo 2022 seja marcado pela retomada de rentabilidade da empresa. As receitas de subscrição, modelo de negócios que traz mais recorrência e previsibilidade dos resultados, já representam 87,4% do total da receita líquida da Vasta. O EBITDA recorrente da unidade cresceu 112% a/a, impulsionado pela expansão da receita e pela elevação da margem bruta, além da queda nas despesas com vendas e marketing. Na visão comparativa entre os ciclos de 2022 e 2021, o ganho de margem EBITDA recorrente foi de 5,3 p.p. a/a.

No consolidado, a receita líquida da **Cogna** teve alta de 6,4% a/a, na comparação proforma excluindo a receita das escolas da Saber do 1T21, vendidas no 4T21 à Eleva. O EBITDA recorrente da *holding* cresceu 23,9% a/a, com expansão de 4,8 p.p. na margem, também considerando os números proforma. O lucro líquido ajustado pela amortização do intangível atingiu R\$55,3 milhões no 1T22, alta de 58,7% a/a, impulsionado pela melhora do resultado operacional, parcialmente compensado pela piora do resultado financeiro líquido, em linha com o aumento das despesas com juros. Em relação ao resultado final reportado, o prejuízo líquido do 1T22 foi de R\$13,1 milhões, queda de 61,3% em relação ao prejuízo registrado no 1T21 e redução expressiva de 91,3% na comparação com o prejuízo contábil do 4T21.

A geração de caixa operacional, após os investimentos, totalizou R\$ 178 milhões no 1T22, crescimento de 190% a/a, desconsiderando a antecipação de recebíveis realizada no 1T21. A companhia reafirmou o seu *guidance* de entregar uma geração de caixa operacional de R\$1,0 bilhão em 2024. A alavancagem financeira permaneceu estável em 2,15x dívida líquida/EBITDA ajustado, ante 2,16x no 4T21.

ESG

A **Cogna** está presente em nossa [Seleção BB ESG](#), no qual comentamos com mais detalhes as iniciativas ESG da companhia. A companhia divulgou recentemente um "Manifesto ESG", no qual compartilha com o mercado e com a sociedade seus objetivos nos pilares ambientais, sociais e de governança.

Fonte: *Cogna*, *Refinitiv* e *BB Investimentos*



COGN3 vs IBOV



As ações da Cognia acumulam alta de cerca de 6% em 2022, sendo que a valorização mais expressiva ocorreu após a divulgação dos resultados do 4T21, no final de março. Conforme comentamos naquela data (25/03), a companhia tem divulgado melhores resultados operacionais, principalmente via ganho de margem EBITDA recorrente, desde a conclusão da reestruturação nas operações de ensino superior, na Kroton.

Os números do 1T22 corroboram com esta visão de retomada sequencial dos resultados operacionais, trimestre após trimestre, mesmo que a base de comparação seja facilitada por números muito fracos e impactados pela pandemia nos dois últimos anos. As operações ficaram com perfil mais "asset light", ou seja, com menor necessidade de investimentos e crescimento mais acelerado, o que faz bastante sentido em meio ao ambiente de negócios mais hostil no cenário macroeconômico doméstico – com a pressão inflacionária prejudicando a retomada do consumo, principalmente no setor de serviços, que é o caso do segmento educacional.

Por ora, vemos o cenário macro e os desafios de curto prazo se sobressaindo à melhora dos indicadores operacionais e financeiros da Cognia, e mantemos a recomendação **Neutra** para as ações **COGN3**, com preço-alvo de **R\$4,00** para o final de 2022, de acordo com as premissas que divulgamos em nosso último [relatório](#) de revisão de preço.

Fonte: Cognia, Bloomberg e BB Investimentos



Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist
BB | Economia e Mercado



Canal Podcast
BB | Empreendedorismo e Negócios



bb.com.br/analises



bb.com.br/carteirasugerida





Disclaimer

Informações Relevantes

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da Resolução CVM 20/2021, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.



Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 – As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens					
	1	2	3	4	5	6
Melina Constantino	X	X	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.



Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor	Gerente Executivo	Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Francisco Augusto Lassalvia	Alfredo Savarego	Wesley Bernabé, CFA	Victor Penna
lassalvia@bb.com.br	alfredosavarego@bb.com.br	wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa	Renda Variável	Equipe de Vendas	BB Securities - London	
Especialista: Leonardo Nitta leonardo.nitta@bb.com.br Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br Renato Odo renato.odo@bb.com.br Fundos Imobiliários Richardi Ferreira richardi@bb.com.br	Agronegócios, Alimentos e Bebidas Mary Silva mary.silva@bb.com.br Melina Constantino mconstantino@bb.com.br Bancos Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br Educação e Saúde Melina Constantino mconstantino@bb.com.br Imobiliário André Oliveira andre.oliveira@bb.com.br Óleo e Gás Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br Serviços Financeiros Luan Calimerio luan.calimerio@bb.com.br	Sid. e Min, Papel e Celulose Mary Silva mary.silva@bb.com.br Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br Varejo Georgja Jorge georgiadaj@bb.com.br	Contatos bb.distribuicao@bb.com.br acoes@bb.com.br Gerente – Henrique Reis henrique.reis@bb.com.br Denise Rédua de Oliveira Eliza Mitiko Abe Fábio Caponi Bertoluci Marcela Andressa Pereira Sandra Regina Saran	Managing Director – Juliano Marcatto de Abreu Henrique Catarina Bruno Fantasia Gianpaolo Rivas Daniel Bridges <hr/> Banco do Brasil Securities LLC - New York Managing Director – Andre Haui Marco Aurélio de Sá Leonardo Jafet