



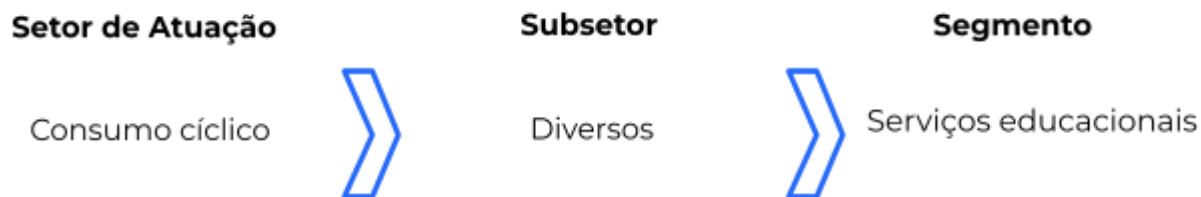
Análise

Ser Educacional SEER3

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme La Vega

Área de atuação

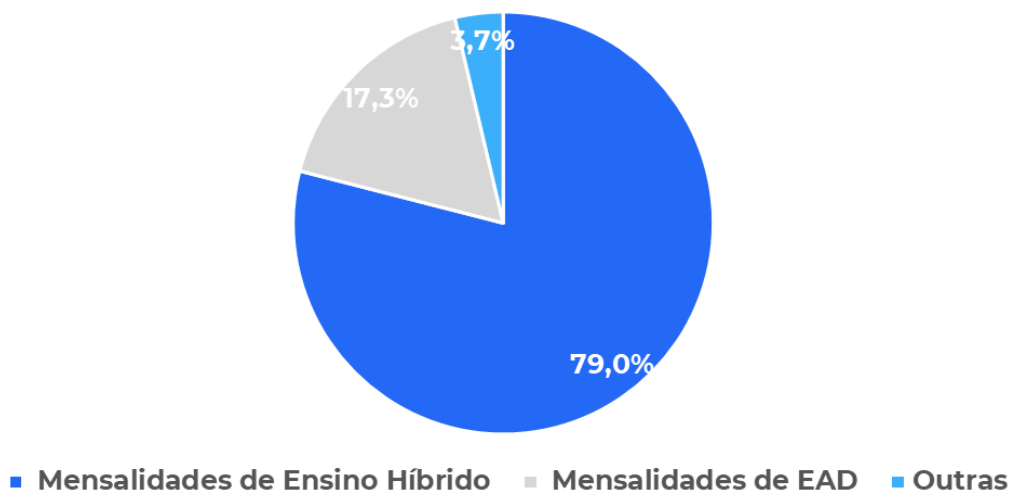


A Ser Educacional é um dos maiores grupos educacionais do Brasil, com mais de 350 mil alunos e forte presença nas regiões Norte, Nordeste e Sudeste. A Companhia opera por meio de uma estrutura robusta, composta por 60 unidades presenciais e 752 polos ativos, com atuação em todos os estados brasileiros.

As operações da Ser estão organizadas em três principais segmentos:

- ❖ **Ensino Híbrido:** engloba cursos com predominância presencial, incluindo graduação, pós-graduação e cursos técnicos. Embora a maior parte das aulas ocorra de forma presencial, há também componentes a distância integrados à grade. Esse é o principal segmento da Companhia, concentrando mais de 182 mil alunos, dos quais cerca de 4 mil estão matriculados em cursos de Medicina.
- ❖ **Ensino EAD:** historicamente, foi um dos maiores vetores de crescimento da base de alunos da Ser. No entanto, esse segmento vem passando por um processo de reestruturação após o novo marco regulatório do MEC, implementado em 2025, que aumentou a exigência de atividades presenciais. Como consequência, parte dos cursos migrou para o modelo semipresencial, reduzindo a expansão do EAD puro.
- ❖ **Outros:** compreende receitas menos representativas, como venda de materiais didáticos, taxas de inscrição e serviços acessórios.

Apesar da diversificação operacional, o ensino híbrido é a principal fonte de receita da Companhia, respondendo por mais de 79% da receita líquida consolidada, reflexo do maior ticket médio e da maior participação de cursos premium, especialmente na área da saúde.



Composição da Receita Líquida.

Fonte: RI Ser Educacional/Elaboração: Simpla Club.

Para atrair e reter alunos, a Ser conta com marcas regionais bem posicionadas e reconhecidas, além de um ecossistema educacional completo, que inclui cursos digitais, pós-graduação, soluções de empregabilidade, fintech educacional e a plataforma Ubíqua, entre outras iniciativas.

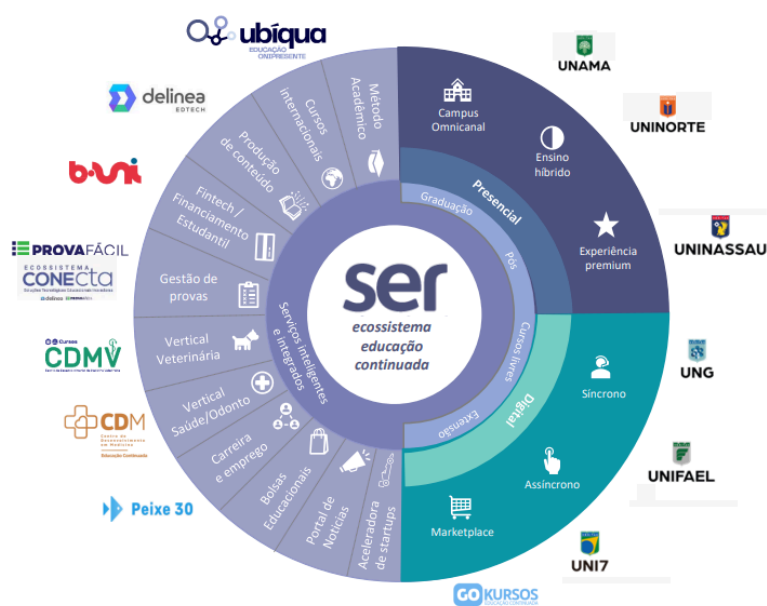
Em 2021, a Companhia lançou a Ubíqua, um novo modelo acadêmico baseado no conceito de educação onipresente e estruturada. Esse modelo ampliou a flexibilidade curricular, permitiu maior integração entre modalidades e facilitou a criação e adaptação de cursos, contribuindo para ganhos de eficiência e escala.

As principais marcas da Companhia por região são:

❖ **Nordeste:** Uninassau

- ❖ **Norte:** Unama e Uninorte
- ❖ **Sudeste:** UNG
- ❖ **Sul:** Unifael

O foco estratégico no Nordeste é uma das principais vantagens competitivas da Ser. A região apresenta menor nível de concorrência em relação ao Sudeste, além de marcas já consolidadas e reconhecidas pelo mercado de trabalho local. Esse posicionamento permite à Companhia oferecer cursos de qualidade com custos competitivos, preservando rentabilidade mesmo em um ambiente de competição elevada.



Ecossistema de ensino da Ser.

Fonte: RI Ser Educacional/ Elaboração: Simpla Club.

Para sustentar sua estratégia de crescimento, a Ser combina diferentes frentes: ampliação do portfólio de cursos nas unidades existentes, abertura de cerca de cinco novas unidades por ano, expansão do ensino semipresencial em cursos como enfermagem e, principalmente, aumento das vagas em cursos de Medicina, segmento de maior valor agregado.

Abertura das vagas de medicina

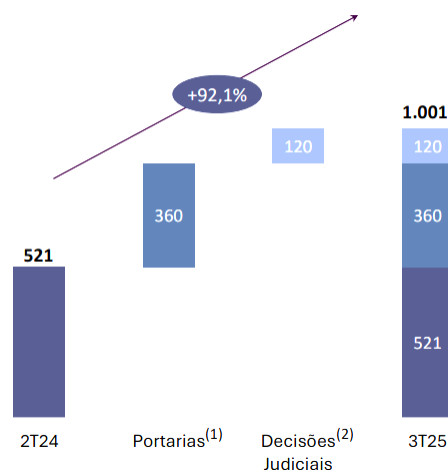
#	Cidade	Vagas Anuais de Medicina	Ano de Entrada ³
1	Recife (PE)	268	2012 / 2018
2	Vilhena (RO)	98	2020 / 2022
3	Barreiras (BA)	80	2021
4	Cacoal (RO)	75	2021
5	Santarém (PA) ⁽¹⁾	60	2024
6	Teresina (PI) ⁽¹⁾	60	2024
7	Caruaru (PE) ⁽¹⁾	60	2024
8	Campina Grande (PB) ⁽¹⁾	60	2024
9	Belo Horizonte (BH) ⁽²⁾	60	2024
10	Rio de Janeiro (RJ) ⁽²⁾	60	2024
11	São Luis (MA) ⁽¹⁾	60	2024
12	Maracanaú (CE) ⁽¹⁾	60	2025
Total		1.001	

480 vagas (48% do total) em 10 ou 20 anos de contratação

Vagas de medicina.

Fonte: RI Ser Educacional/ Elaboração: Simpla Club.

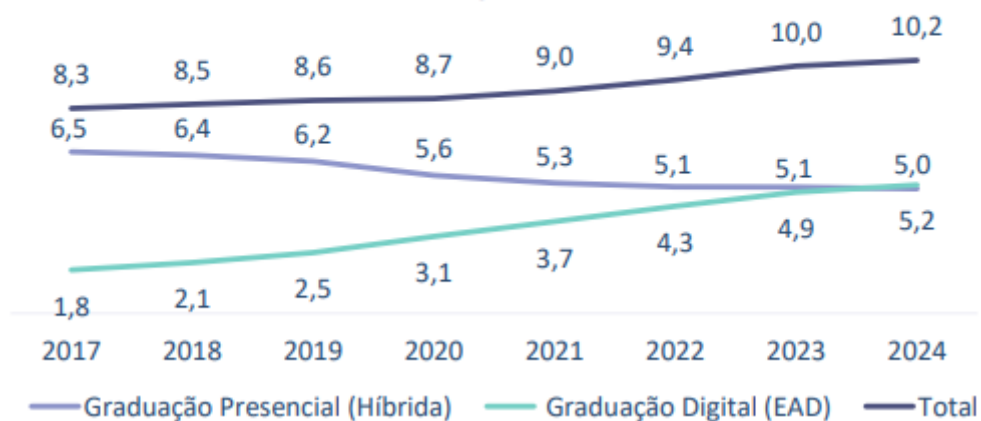
Expansão de vagas anuais de Cursos de Medicina em 2024 e 2025



Do ponto de vista de mercado endereçável, o Brasil é o maior mercado de ensino superior da América Latina. Em 2016, o país contava com aproximadamente 8 milhões de matrículas, número que vem crescendo a uma taxa média de 2,7% ao ano. Ainda assim, o setor permanece altamente fragmentado, com mais de 2,2 mil instituições, e com baixa penetração na população: apenas 20,5% dos brasileiros possuem ensino superior, bem abaixo da média da OCDE, de cerca de 41%.

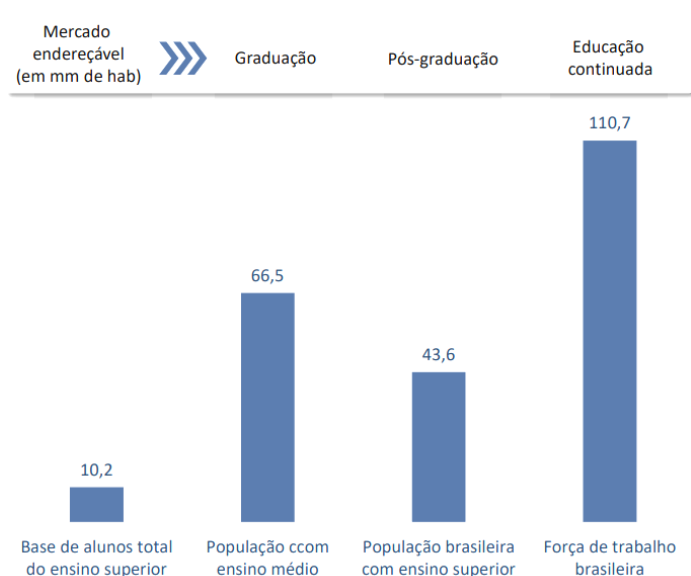
Essa baixa penetração está diretamente relacionada ao custo elevado do ensino, cenário que começou a mudar a partir de 2017 com o novo marco regulatório do EAD. Desde então, a maior digitalização e a redução do ticket médio impulsionaram o crescimento do número de alunos, que passou de 8,3 milhões em 2017 para 10,2 milhões em 2024..

Evolução da base de alunos de graduação de ensino superior (mm)



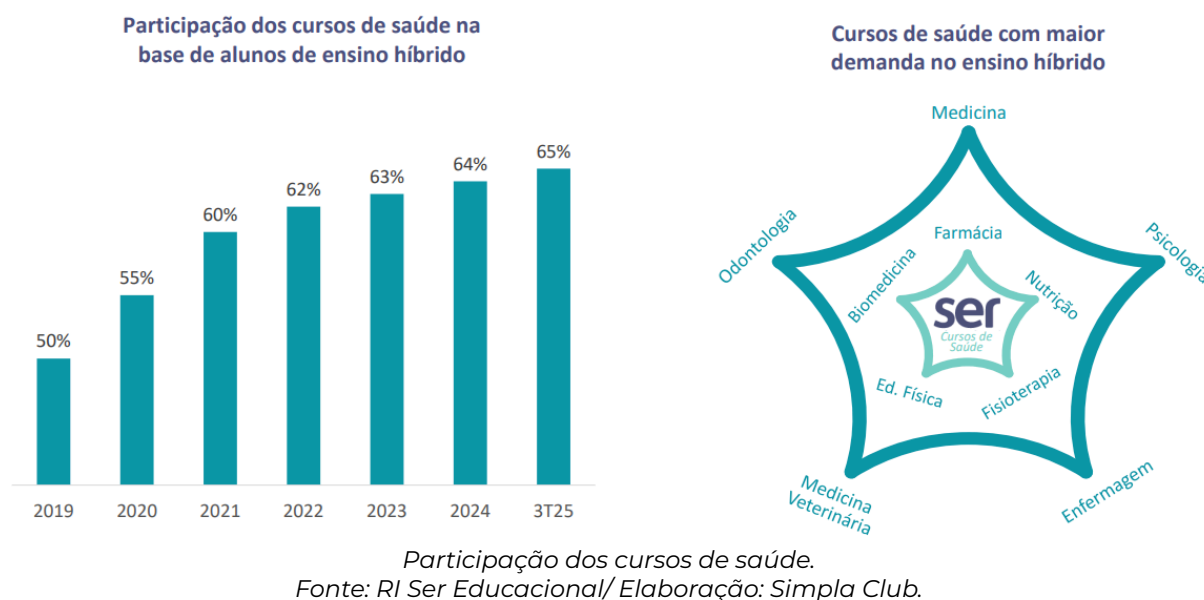
Evolução da base de alunos de graduação de ensino superior.
Fonte: RI Ser Educacional/Elaboração: Simpla Club.

Além da graduação, há um mercado endereçável relevante em educação continuada e pós-graduação. Atualmente, apenas 4% da população brasileira possui pós-graduação. Do ponto de vista econômico, profissionais pós-graduados tendem a ter renda média 113% superior à de seus pares e menor probabilidade de demissão. Com o avanço da inteligência artificial e o aumento da competição no mercado de trabalho, esperamos uma demanda crescente por qualificação. Como referência, cerca de 65% dos graduandos demonstram interesse em cursar uma pós-graduação.



Mercado endereçável.
Fonte: RI Ser Educacional/Elaboração: Simpla Club.

Por fim, um dos grandes diferenciais da Ser é a forte exposição aos cursos da área de saúde, que já representam mais de 65% da base de alunos do ensino híbrido. Esses cursos possuem margens mais elevadas e maiores barreiras de entrada, dado o alto nível de regulação e burocracia para credenciamento. No Brasil, existem cerca de 51 mil vagas anuais de graduação em Medicina, concentradas majoritariamente nas regiões Sul e Sudeste, o que reforça o potencial de expansão e captura de valor da Companhia nesse segmento.



História do Emissor

A Ser Educacional S.A. foi fundada em 1993 por José Janguê Diniz, inicialmente sob a denominação Complexo Educacional Bureau Jurídico, com atuação focada em cursos preparatórios para concursos públicos em Recife. A entrada formal no ensino superior ocorreu em 2003, após a publicação da Portaria nº 1.109 do MEC, com a criação da Faculdade Maurício de Nassau, que rapidamente se consolidou como uma referência regional no Norte e Nordeste do Brasil.

A partir de 2006, a Companhia iniciou um ciclo consistente de expansão por meio de aquisições estratégicas, ampliando sua presença em diferentes estados. Em 2008, foi implementado um Conselho de Administração e realizado um aporte

relevante do Cartesian Capital Group, marcando um processo de profissionalização da gestão e da governança. Nesse período, foi lançada a Faculdade Joaquim Nabuco, com foco em um modelo de negócios voltado às classes C e D, ampliando o público atendido pelo grupo.

Em 2010, a empresa passou a operar sob a denominação Ser Educacional S.A., após a implementação da certificação ISO 9001, e seguiu expandindo suas operações com aquisições nos estados do Piauí, Bahia e Pará. Em 2012, por meio da Portaria nº 701 do MEC, a unidade de Recife da Faculdade Maurício de Nassau foi credenciada como centro universitário, passando a operar como UNINASSAU. No mesmo ano, a Companhia expandiu suas atividades para Caruaru (PE) e incorporou unidades em Manaus (AM) e São Luís (MA), reforçando sua presença no Norte e Nordeste.

Em 2013, a Ser Educacional realizou sua abertura de capital na B3, fortalecendo seus padrões de governança corporativa e ampliando o acesso ao mercado de capitais. Nos anos seguintes, o grupo acelerou sua expansão nacional, com destaque para a entrada mais relevante na região Sudeste, por meio da aquisição da Universidade de Guarulhos, além da ampliação gradual da oferta de ensino a distância, o que contribuiu para o aumento de escala e diversificação geográfica.

A partir de 2020, a Companhia passou a executar uma estratégia mais ampla de diversificação, investindo em edtechs como Beduka e ProvaFácil e expandindo sua atuação em cursos de maior valor agregado, especialmente Medicina, Medicina Veterinária e ensino digital. Paralelamente, lançou iniciativas complementares ao core educacional, como a plataforma Ubíqua, a fintech b.Uni e a rede social Peixe30, ampliando seu ecossistema de serviços educacionais e digitais.

Em 2023, a Ser Educacional completou 20 anos de atuação no ensino superior, reforçando seu posicionamento institucional voltado à transformação social por meio da educação. Em 2024, a Companhia deu continuidade à expansão de vagas em cursos de Medicina, lançou o Programa Ser Solidário e reforçou sua estratégia de crescimento com maior disciplina financeira, com foco na redução do endividamento.

Governança Corporativa

A Ser Educacional está listada no Novo Mercado, o mais alto nível de governança corporativa da B3. Esse segmento exige práticas mais rigorosas de transparência e alinhamento com os acionistas minoritários, incluindo 100% de tag along, que garante o direito de venda das ações pelo mesmo preço pago ao acionista controlador em caso de mudança de controle.

O controlador da Companhia é o Sr. Janguie Diniz, que detém aproximadamente 59% do capital social por meio do fundo Sophos. Além do controlador, a Vokin possui uma participação relevante, com cerca de 9,2% das ações. O restante do capital encontra-se em livre circulação no mercado, o que contribui para a liquidez do papel.

A gestão da Companhia é conduzida diretamente pelo controlador, que também exerce a função de CEO desde 2008. O Sr. Janguie Diniz é formado em Engenharia Mecânica e possui pós-graduação em Engenharia de Produção, além de ampla experiência no setor educacional. O conselho de administração também é presidido por ele, o que concentra as decisões estratégicas na figura do fundador. Embora essa estrutura possa levantar discussões sobre separação entre gestão e governança, é importante destacar a profunda familiaridade do executivo com o negócio e o histórico de execução da Companhia.

O time executivo é complementado por profissionais com longa experiência no mercado, com destaque para o Sr. Rodrigo Diniz, que acumula passagens por companhias abertas relevantes, como Gol e Santander, contribuindo para maior diversidade de visão e disciplina corporativa.

No que se refere à remuneração, a Ser adota uma política equilibrada e alinhada às práticas do setor, sem excessos. Aproximadamente 57% da remuneração da diretoria está atrelada a metas de desempenho, o que

reforça o alinhamento entre gestão, resultados operacionais e geração de valor para os acionistas.

Riscos do Negócio

A Companhia apresenta dependência relevante de membros-chave da sua administração, cuja experiência e conhecimento acumulados ao longo dos anos são fundamentais para a condução dos negócios e para a execução da estratégia. A eventual saída desses profissionais, ou a dificuldade em substituí-los por executivos com o mesmo nível de qualificação, pode gerar descontinuidade na gestão e impactar negativamente o desempenho operacional no curto e médio prazo.

Outro ponto de atenção está relacionado à capacidade de reajustar as mensalidades cobradas dos alunos. Em um ambiente de custos crescentes, nem sempre é possível repassar integralmente esses aumentos aos preços, seja por limitações regulatórias, seja por restrições de demanda. Esse descompasso pode pressionar as margens da Companhia e exigir ganhos adicionais de eficiência operacional para preservar a rentabilidade.

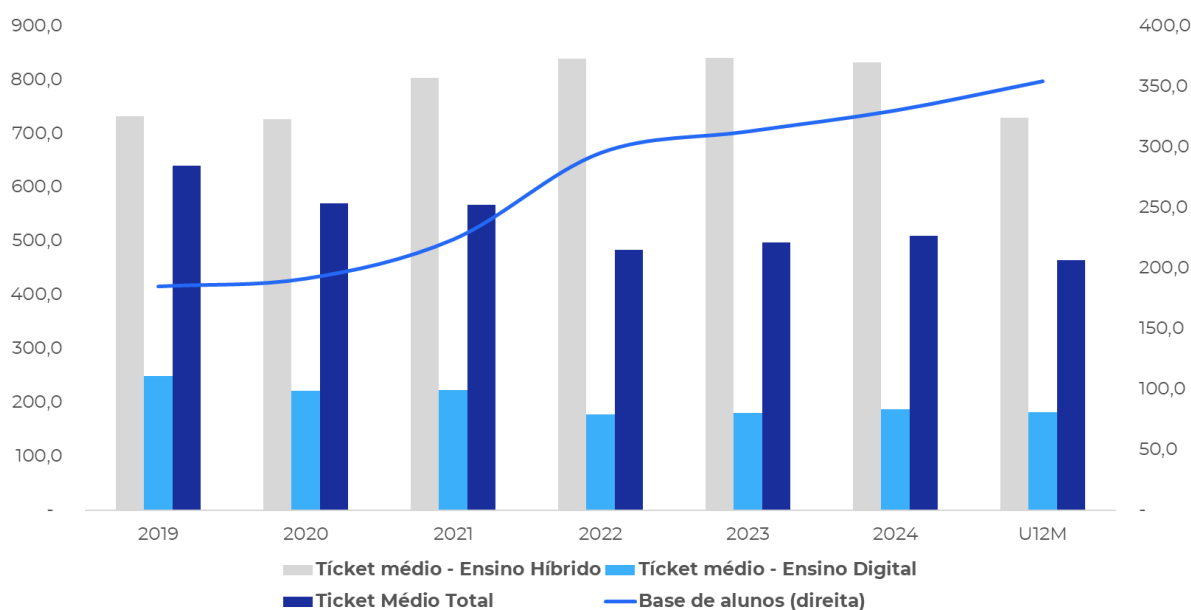
Parte dos imóveis utilizados pela Companhia ainda se encontra em processo de obtenção ou renovação de licenças municipais e do corpo de bombeiros. Embora esse seja um risco recorrente no setor educacional, eventuais atrasos, exigências adicionais ou restrições impostas por órgãos reguladores podem resultar em custos extras ou limitações temporárias às atividades, afetando a operação de determinadas unidades.

Por fim, o sucesso do negócio depende, de forma crescente, da capacidade da Companhia de acompanhar a evolução tecnológica do setor educacional. A adoção de novas ferramentas digitais, plataformas de ensino e soluções de apoio ao aluno requer investimentos contínuos e uma infraestrutura tecnológica robusta, estável e ininterrupta. Falhas nesses sistemas ou atrasos na adaptação tecnológica podem comprometer a

qualidade do ensino, a experiência dos alunos e, consequentemente, a percepção de valor da marca.

Resultados Anteriores

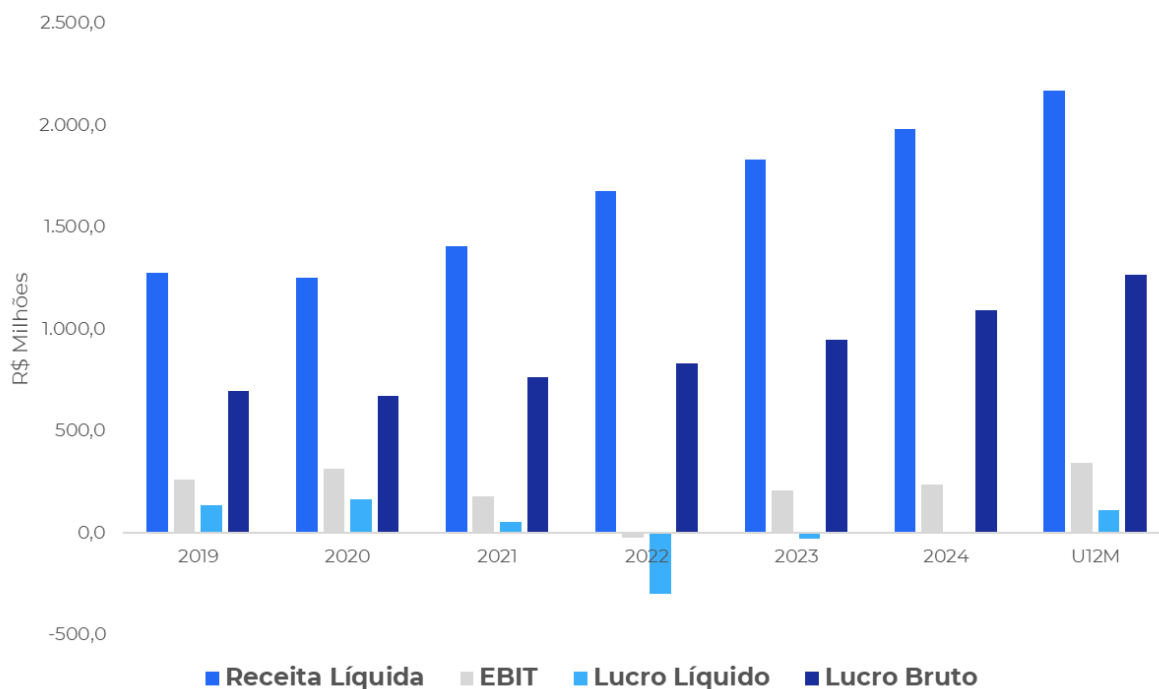
Ao longo dos últimos anos, impulsionada pela abertura de novos campi e por aquisições relevantes, a base de alunos da Ser Educacional apresentou um crescimento expressivo, com uma taxa média anual composta (CAGR) de 9,7% nos últimos dez anos. Esse avanço foi especialmente significativo nos anos de 2019, 2021 e 2022, período marcado por diversas aquisições realizadas pela Companhia. No entanto, com o aumento da oferta de cursos na modalidade de ensino a distância (EAD), o ticket médio apresentou retração, movimento que pode ser observado na figura abaixo.



*Evolução da base de alunos e ticket médio.
Fonte: RI Ser Educacional.*

Como reflexo direto do crescimento no número de estudantes, a receita líquida da Companhia avançou a uma taxa média anual de 8%, alcançando R\$2,1 bilhões nos últimos doze meses. O mesmo movimento foi observado no lucro bruto, que cresceu a uma taxa média anual de 9,1% desde 2019, impulsionado principalmente pela mudança no mix de cursos, com maior

participação dos cursos de medicina, que possuem margens significativamente superiores às demais graduações.

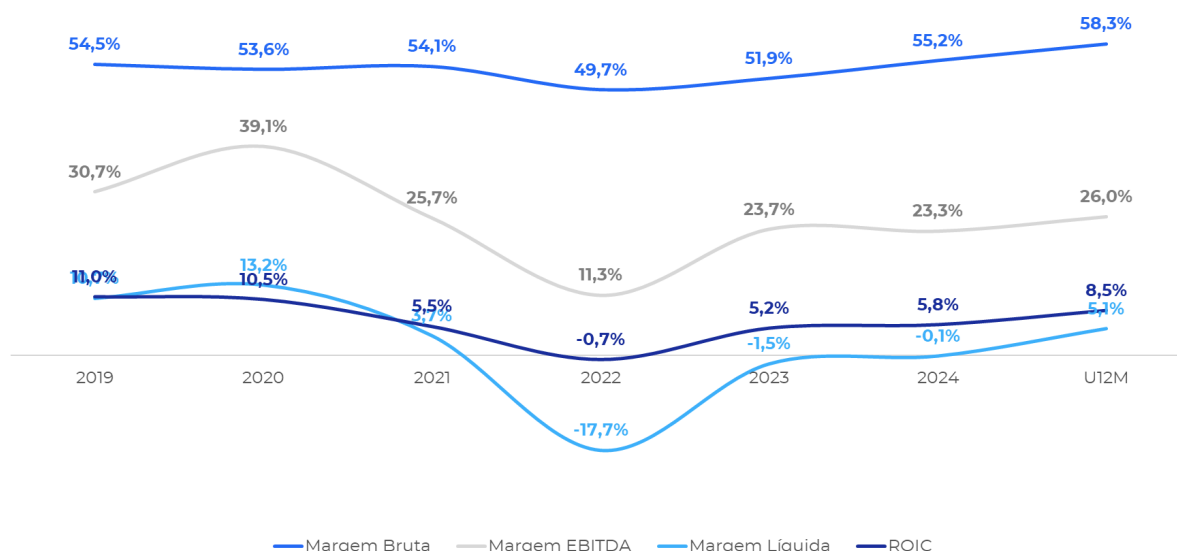


*Desempenho operacional.
Fonte: RI Ser Educacional.*

Entretanto, apesar da maior rentabilidade desses cursos, as despesas operacionais cresceram em ritmo mais acelerado, pressionando as margens da Companhia. Esse aumento foi puxado, sobretudo, por maiores despesas com marketing e pela expansão das provisões para devedores duvidosos. Vale destacar que, embora o ensino a distância costume apresentar margens operacionais superiores ao presencial, ele também tende a registrar índices mais elevados de inadimplência, o que afeta negativamente o ciclo financeiro da empresa.

Com o objetivo de mitigar esse efeito, a Companhia vem implementando mudanças relevantes nos seus processos e políticas de cobrança. No curto prazo, essas alterações resultaram em um aumento das provisões, mas devem contribuir positivamente para a geração de caixa futura, ao melhorar a qualidade da carteira de recebíveis. No que diz respeito ao marketing, esse permanece como o principal custo de captação de alunos

e foi impactado pela intensificação da concorrência no setor. Ainda assim, conforme ilustrado na figura abaixo, a nova estratégia da Companhia passou a priorizar unidades já consolidadas e com marca forte, ao mesmo tempo em que o EAD assume papel central na estratégia de crescimento.



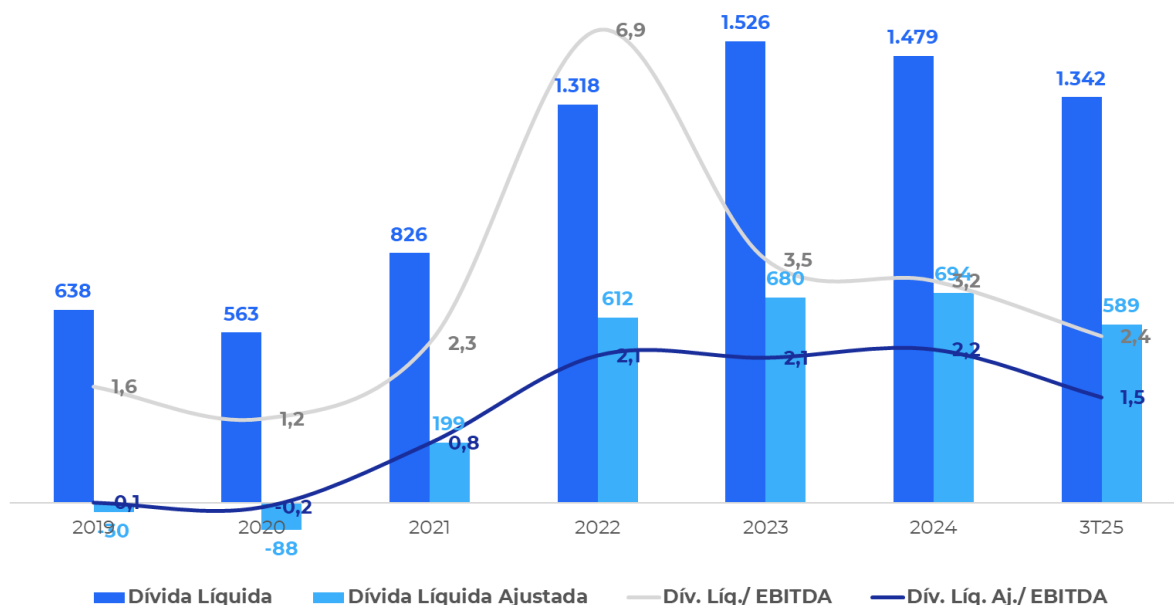
*Evolução da margem e da rentabilidade.
Fonte: RI Ser Educacional.*

Adicionalmente, em 2022, a Companhia reconheceu um evento não recorrente de R\$209 milhões, relacionado principalmente ao impairment de aproximadamente R\$150 milhões, decorrente da baixa de ágio de aquisições realizadas em períodos anteriores.

Apesar do impacto dessas despesas sobre as margens, após o intenso ciclo de investimentos realizado no período pós-pandemia, a geração de caixa da Ser aumentou de forma relevante, permitindo uma redução consistente do endividamento. Atualmente, a Companhia apresenta um dos perfis de alavancagem mais conservadores entre as empresas do setor educacional.

A melhora na estrutura de capital, aliada ao aumento da geração de caixa, cria espaço para uma política mais recorrente de distribuição de dividendos. Em nossas estimativas, a Ser deverá passar a distribuir cerca de

30% do lucro líquido a partir de 2026, o que representaria um dividend yield em torno de 4%, mantendo conforto financeiro e flexibilidade operacional.



*Evolução do endividamento líquido.
Fonte: RI Ser Educacional.*

Opinião do Analista

Apesar de atuar em um setor extremamente competitivo e com baixa diferenciação, especialmente quando consideramos o ticket médio dos cursos, acreditamos que as mudanças implementadas pela gestão nos últimos anos ainda não foram totalmente precificadas pelo mercado, que segue penalizando a companhia.

O foco na região Nordeste e a mudança no perfil de crescimento, saindo do EAD tradicional para cursos de maior valor agregado, como saúde e engenharia, têm se mostrado decisões acertadas. A Ser conseguiu melhorar suas margens mesmo em um ambiente de forte competição no ensino a distância. Além disso, as mudanças regulatórias previstas para 2025, que aumentam o percentual mínimo de aulas presenciais, não

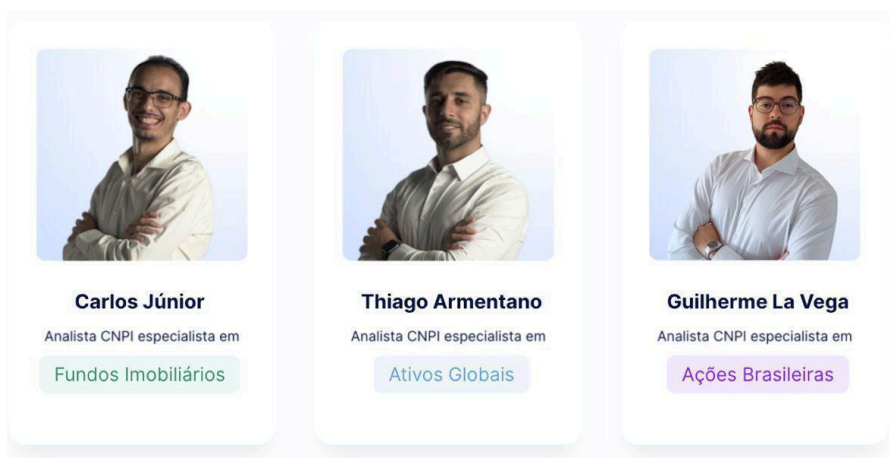
devem impactar de forma relevante a companhia, uma vez que boa parte dos seus cursos já atende a esse modelo.

No segmento de medicina, a empresa vem conquistando novas vagas, o que deve contribuir, ao longo dos próximos anos, para elevação das margens e aumento da rentabilidade, dado o alto ticket e a previsibilidade desse tipo de curso.

Esse conjunto de fatores, somado à baixa alavancagem e à melhora na geração de caixa, tende a transformar a Ser em uma boa pagadora de dividendos. A partir de 2026, esperamos que a companhia passe a distribuir algo próximo a 30% do lucro líquido, o que implicaria um dividend yield em torno de 4%.

Ainda assim, mesmo diante das transformações já realizadas e das perspectivas positivas para o médio prazo, entendemos que a Ser segue negociando com um desconto injustificável em relação ao seu valor justo. Diante disso, optamos por incluir a companhia em nosso ranking com recomendação de COMPRA.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 26.01.2026

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

