

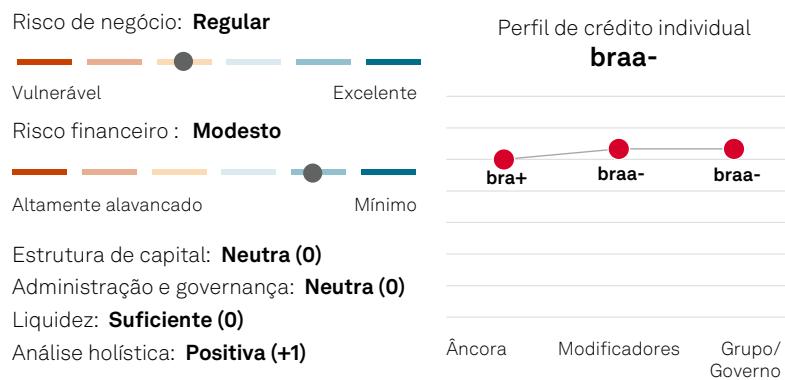
Análise Atualizada

Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A.

7 de novembro de 2025

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings



Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil

Analista principal

Valeria Marquez
São Paulo
55 (11) 3818-4155
valeria.marquez@spglobal.com

Contato analítico adicional

Wendell Sacramoni, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni@spglobal.com

Acreditamos que apesar das incertezas do segmento de ensino a distância (EaD), a empresa está posicionada para atender às novas exigências e mitigar impactos futuros. A Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A. é um dos principais grupos educacionais do país com foco no segmento EaD, contando com 2.660 polos distribuídos em todo o território nacional. A companhia também oferece cursos de educação continuada por meio de oito campi presenciais localizados em três estados. Atualmente, atende aproximadamente 1,045 milhão de alunos, dos quais 97,8% estão matriculados em cursos EaD.

Consideramos que cerca de 70% da receita da Vitru advém do segmento de graduação EaD, enquanto o segundo maior segmento é Medicina, responsável por aproximadamente 13%. Ambos apresentam margens elevadas, o que sustenta a sólida rentabilidade da empresa. Além disso, com a otimização das despesas, esperamos aumento da margem EBITDA, para entre 33% e 35% nos próximos três anos.

Por outro lado, o segmento EaD pode trazer volatilidade às métricas operacionais da Vitru, dada sua maior exposição aos ciclos econômicos, considerando a concentração em um público de menor renda. Além disso, o grupo está exposto aos impactos da implementação do novo marco regulatório para cursos EaD e semipresenciais, que resulta em incertezas sobre o desempenho futuro. Apesar disso, acreditamos que a infraestrutura da Vitru já está, em grande parte, adequada às novas exigências. Além disso, o período de transição de dois anos deve diluir os investimentos necessários, evitando sobrecarga nos fluxos de caixa da empresa. Seguiremos

monitorando as atualizações relacionadas aos prazos de adaptação e à magnitude dos impactos operacionais e financeiros sobre o grupo.

Disciplina financeira e expansão operacional sustentam a desalavancagem, apesar de

incertezas regulatórias. Após a aquisição da UniCesumar, que elevou a alavancagem da Vitru para um pico no índice de dívida líquida sobre EBITDA de 6,5x, a empresa iniciou um processo consistente de desalavancagem, reportando um índice de 3,0x nos últimos 12 meses findos em 30 de junho de 2025. Esse movimento é sustentado por uma geração de caixa operacional sólida e crescente, que acreditamos que alcance entre R\$ 300 milhões e R\$ 350 milhões em 2025, aliada ao crescimento do EBITDA.

Além disso, caso a reestruturação societária que transformará a Vitru em uma *holding* operacional seja aprovada em assembleia, incorporando parte significativa das operações da Unicesumar, a empresa poderá se beneficiar de importantes vantagens fiscais. Esses benefícios devem impactar positivamente o fluxo de caixa, com efeitos esperados a partir de 2026, quando a geração de caixa operacional deve atingir entre R\$ 350 milhões e R\$ 400 milhões. Com isso, projetamos que a alavancagem medida pela dívida líquida ajustada pelo EBITDA alcance cerca de 2,7x em 2025, com potencial para atingir 2,0x-2,5x nos dois anos seguintes. Apesar da contínua melhoria, seguiremos monitorando a evolução do ciclo regulatório e econômico, que podem influenciar o ritmo dessa tendência.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de geração consistente de EBITDA e de caixa operacional da Vitru nos próximos anos, sustentada pelo crescimento das receitas e pela manutenção das margens. Esse desempenho deve ser impulsionado pelas estratégias de captação e retenção de alunos, bem como pela maturação da rede de polos EaD.

Nesse contexto, projetamos a continuidade do processo de desalavancagem, com margem EBITDA ajustada de 33,6% em 2025, acompanhada por dívida líquida ajustada sobre EBITDA de 2,7x.

Cenário de rebaixamento

Poderíamos rebaixar o rating da Vitru caso a empresa apresentasse deterioração das suas métricas de crédito. Isso poderia ocorrer em meio a dificuldades na manutenção da sua base de alunos, o que impactaria negativamente a margem EBITDA e, consequentemente, o fluxo de caixa e a liquidez. Nesse cenário, observaríamos um índice de dívida líquida ajustada sobre EBITDA consistentemente acima de 3x.

Cenário de elevação

Poderemos elevar o rating da Vitru caso a companhia mantenha a trajetória de redução da provisão para créditos de liquidação duvidosa e amplie sua escala operacional, preservando um índice de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,0x e geração de fluxo de caixa operacional livre (FOCF – free operating cash flow) sobre dívida líquida ajustada superior a 20%, de forma consistente.

Descrição da Empresa

Localizada no estado de Santa Catarina, a Vitru investe em empresas prestadoras de serviços educacionais, e disponibiliza cursos de educação continuada através de seus oito campi de

Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A.

ensino presencial em três estados, ou no segmento EAD, através de 2.660 polos em todo o país. Com um total de 1.045,5 mil alunos no segundo trimestre de 2025, os cursos de graduação em educação digital representavam 71% da receita total da empresa, seguidos por cursos de graduação presenciais (22%) e educação continuada (7%).

Principais Métricas

Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A.– Resumo das projeções*

	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-				
R\$ milhões	2023R	2024R	2025E	2026P	2027P
Receita	1.963	2.142	2.250	2.000-2.500	2.000-2.500
EBITDA (reportado)	614	664	756	800-900	800-900
(+/-) Outros	14	19	--	--	--
EBITDA	628	683	756	800-900	800-900
(-) Juros-caixa pagos	(339)	(328)	(345)	(500)-(100)	(500)-(100)
(-) Imposto-caixa pago	(49)	(53)	(64)	(50)-0	(50)-0
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	240	301	346	500-550	600-650
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	229	256	325	350-400	400-450
Investimentos (capex)	123	135	144	150-200	150-200
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	107	121	181	200-250	200-250
Dívida (reportada)	2.182	2.351	2.333	2.000-2.500	2.000-2.500
(+) Passivos de arrendamentos	328	326	334	300-350	300-350
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(242)	(451)	(589)	(1.000)-(500)	(1.000)-(500)
(+/-) Outros	--	--	--	--	--
Dívida	2.268	2.227	2.077	1.500-2.000	1.500-2.000
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	242	451	589	500-600	500-600
Índices ajustados					
Dívida/EBITDA (x)	3,6	3,3	2,7	2,0-2,5	2,0-2,5
FFO/dívida (%)	10,6	13,5	16,7	25-30	30-35
Cobertura de juros caixa pelo FFO-caixa (x)	1,7	1,9	2,0	2,5-3,0	3,5-4,0
FOCF/dívida (%)	4,7	5,4	8,7	10-15	10-15
Crescimento anual da receita (%)	49,0	9,1	5,0	5,0-5,5	5,0-5,5
Margem bruta (%)	70,1	68,8	68,7	65-70	65-70
Margem EBITDA (%)	32,0	31,9	33,6	30-35	30-35
Retorno sobre capital (%)	9,2	10,8	12,6	10-15	10-15
Dívida/dívida e patrimônio líquido não depreciado (%)	49,8	46,5	43,7	40-45	35-40

*Todos os números foram ajustados pela S&P National Ratings, exceto se apresentados como reportados.

R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado.

Resumo Financeiro

Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A. – Resumo Financeiro

(R\$ milhões)	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-				
	2024	2023	2022	2021	2020
Receitas	2.141,8	1.962,5	1.317,3	631,1	519,2
EBITDA	682,8	628,3	367,4	165,0	136,9
Geração interna de caixa (<i>FFO - funds from operations</i>)	301,1	240,2	145,1	106,4	82,7
Despesas com juros	404,4	305,7	204,6	41,1	50,0
Juros-caixa pagos	328,2	339,1	205,0	40,1	35,5
Fluxo de caixa operacional (<i>OCF - operating cash flow</i>)	255,9	229,5	121,5	65,0	75,9
Investimentos (capex)	135,0	122,6	97,0	58,3	56,5
Fluxo de caixa operacional livre (<i>FOCF - free operating cash flow</i>)	120,8	106,9	24,4	6,7	19,5
Fluxo de caixa discricionário (<i>DCF - discretionary cash flow</i>)	114,6	90,7	24,4	6,7	19,5
Caixa e investimentos de curto prazo	450,5	241,6	73,6	328,6	601,1
Caixa disponível bruto	450,5	241,6	73,6	328,6	601,1
Dívida	2.226,5	2.268,1	2.377,4	0,0	0,0
Patrimônio líquido	2.558,2	2.284,7	2.174,4	1.066,1	977,9
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	31,9	32,0	27,9	26,2	26,4
Retorno sobre capital (%)	10,8	9,2	7,8	8,7	6,1
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	1,7	2,1	1,8	4,0	2,7
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	1,9	1,7	1,7	3,7	3,3
Dívida/EBITDA (x)	3,3	3,6	6,5	0,0	0,0
FFO/dívida (%)	13,5	10,6	6,1	N.S.	N.S.
OCF/dívida (%)	11,5	10,1	5,1	N.S.	N.S.
FOCF/dívida (%)	5,4	4,7	1,0	N.S.	N.S.
DCF/dívida (%)	5,1	4,0	1,0	N.S.	N.S.

N.S: Não significativo.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Vitru como suficiente, pois suas fontes de caixa superam os usos em mais de 1,1x. Em nossas projeções, as fontes de caixa continuarão positivas, mesmo com uma queda acima de 15% no EBITDA. Além disso, a empresa demonstra uma boa posição no mercado de capitais e uma gestão de risco financeiro prudente.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 558,6 milhões em 30 junho de 2025;
- Geração interna de caixa (*FFO – funds from operations*) estimada de R\$ 404,1 milhões nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 18 milhões em 30 de junho de 2025;
- Necessidade de capital de giro em torno de R\$ 73 milhões nos próximos 12 meses;
- Investimentos (capex) de R\$ 152 milhões nos próximos 12 meses;
- Pagamento de dividendos no valor de R\$ 28 milhões.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

A Vitru possui *covenants* financeiros vinculados às debêntures emitidas, os quais são ajustados conforme as disposições previstas na documentação de cada emissão e exigem:

- Dívida financeira líquida sobre EBITDA ajustado menor ou igual a 3,0x, medido semestralmente.
- EBITDA ajustado sobre resultado financeiro líquido maior ou igual a 2,0x, medido trimestralmente.

Expectativa de cumprimento

Esperamos que os *covenants* financeiros sejam cumpridos com um colchão confortável nos próximos 12 meses. Além disso, acreditamos que a empresa manterá certa folga para cumprir com seus *covenants* até o pagamento integral das debêntures

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A.				
3ª emissão de debêntures senior unsecured	R\$ 500 milhões	Novembro de 2028	brAA-	br3(60%)
5ª emissão de debêntures senior unsecured	R\$ 1 bilhão	Dezembro de 2029	brAA-	br3(60%)

Principais fatores analíticos

- Avaliamos as perspectivas de recuperação da Vitru com base em um cenário simulado de default, com uma abordagem de avaliação (*valuation*) de múltiplo de EBITDA. No caso da Vitru, projetamos que o default ocorreria em 2029, em razão de uma severa desaceleração econômica que afetaria a renda disponível das famílias. Isso, por sua vez, diminuiria a base de alunos da empresa e resultaria em atrasos no pagamento das mensalidades. Tais fatores, combinados com um aumento da concorrência, levariam a uma queda significativa em sua geração de fluxo de caixa.
- Analisamos as perspectivas de recuperação da Vitru sob uma premissa de continuidade operacional (*going concern*), pois acreditamos que a empresa seria reestruturada em vez de liquidada no caso de um default hipotético, dada sua forte posição no segmento de educação digital no Brasil, com operações sólidas que devem trazer geração de fluxo de caixa consistente. Também acreditamos que a empresa conseguiria refinanciar sua dívida.
- Consideramos um capex mínimo de R\$ 56 milhões, que resulta em um EBITDA de emergência de cerca de R\$ 306 milhões. Aplicamos um múltiplo de 5,5x (em linha com o do

setor) para chegar ao valor da empresa (EV – *enterprise value*) de R\$ 1,7 bilhão, do qual subtraímos 5% para despesas relacionadas à reestruturação.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2029
- País de insolvência: Brasil
- EV líquido estimado após despesas administrativas de 5%: R\$ 1,6 bilhão

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- Debêntures senior *unsecured*: R\$ 2,5 bilhões
- Expectativas de recuperação para a dívida *unsecured*: 50%-70% (estimativa arredondada: 60%)

Nota: Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia: Considerações suplementares de ratings na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025
- [Metodologia para atribuição de ratings corporativos na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025

Artigo

- [Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)

Copyright © 2025 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultor de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadasumas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.