

Flash de mercado

Cogna

Transação de compra e venda de ativos com a Eleva Educação; positivo

A Cogna informou ao mercado, via Fato Relevante na data de ontem (22), a conclusão da transação de compra e venda de ativos com a Eleva Educação, que possui a maior rede de escolas de educação básica do país. A transação envolve duas operações: (i) a Vasta, controlada pela Cogna, adquiriu o Sistema de Ensino da Eleva por R\$ 580 milhões – correspondente a um múltiplo de 6,0x a receita líquida de 2020 e 16,6x o EBITDA de 2020; e (ii) a Eleva adquiriu todas as escolas próprias da Saber, controlada pela Cogna, por R\$ 964 milhões – correspondente a um múltiplo de 1,5x a receita líquida de 2020 e 16,3x o EBITDA de 2020, sendo que R\$ 625 milhões serão recebidos em dinheiro e R\$ 339 milhões em debêntures a serem emitidas pela Eleva e que podem ser conversíveis em ações, caso a companhia decida abrir capital (IPO). Assim, a Cogna poderá manter participação acionária na Eleva, sem compor o bloco de controle.

Além da troca de ativos, a transação também envolve um acordo comercial no qual a Vasta fornecerá material didático por meio de seus sistemas de ensino por um período de 10 (dez) anos à 90% das escolas que já pertenciam à Eleva, além de 100% das escolas adquiridas da Saber, bem como às novas escolas com o mesmo perfil que forem adquiridas pela Eleva durante a vigência deste acordo. Com isso, a Cogna manterá sua exposição ao segmento de escolas e ao potencial de crescimento da Eleva nos próximos anos, sem precisar alocar capital.

Esta transação é a primeira grande aquisição da Vasta desde a sua abertura de capital, no ano passado, e, como o pagamento será parcelado em 5 (cinco) anos, a companhia se manterá capitalizada para prosseguir com outras aquisições estratégicas, enquanto adiciona cerca de R\$ 95 milhões à sua receita de subscrição já contratada para 2021 (“ACV 2021”) com a aquisição da Eleva.

A estratégia da Cogna com esta operação é aumentar a rentabilidade da companhia, priorizando segmentos chamados de “*asset light*”, ou seja, que necessitem de menor alocação de capital, e que possuem alto potencial de crescimento com foco em plataformas e transformação digital. **Consideramos uma transação positiva**, visto que a aquisição do sistema de ensino da Eleva aumenta a **exposição do grupo à negócios de subscrição** – aqueles com características de assinatura, que trazem **recorrência de receitas** e possuem **alto potencial de crescimento**.

O **ponto de atenção** fica em relação ao recebimento de parte do valor da venda das escolas por meio de debêntures (R\$ 339 milhões), o que reduz a possibilidade de maior desalavancagem da Cogna com esta transação. A **alta alavancagem financeira** da companhia é um risco que precisa ser monitorado, pois há “*covenants*” (cláusulas de garantias financeiras) a serem cumpridos em alguns contratos de dívida do grupo.

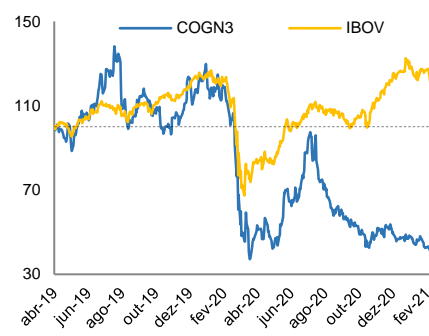
Desempenho das ações. As ações da Cogna acumulam queda de aproximadamente 14,0% em 2021, sem sinais de recuperação da forte desvalorização que sofreu em 2020 (-59,5%), consequência de impactos negativos da pandemia e fracos resultados trimestrais. As iniciativas recentes da companhia, tais como: (i) a reestruturação do ensino superior presencial e o foco em crescimento do ensino digital na Kroton; e (ii) esta transação com a Eleva, que prioriza o segmento de sistemas de ensino na educação básica, indicam um rumo correto na busca pela retomada de rentabilidade da companhia, em nossa visão. Mesmo assim, consideramos que o cenário ainda é de cautela e os investidores estão em busca de maior conforto e visibilidade de resultados mais concretos antes de apostar na valorização de COGN3, o famoso “*ver para crer*”. Diante disso, mantemos nosso preço-alvo e recomendação **Neutra** para COGN3 até que possamos incorporar novas premissas operacionais e financeiras, assim como os resultados do 4T20, previstos para serem divulgados em 26/03, quando novo preço-alvo será divulgado.

COGN3

Recomendação	Neutra
Preço-alvo – 2021E (R\$)	7,00
Preço da ação – 22/02/2021 (R\$)	3,98
Potencial de Valorização (%)	+75,9

Dados de mercado

em 22/02/2021		
Valor de Mercado	R\$ milhões	7.438,4
Variação 1 mês	%	-9,8
Variação UDM	%	-64,0
Variação 2021	%	-14,0
Min. 52 sem.	R\$	3,66
Máx. 52 sem.	R\$	11,05



Fonte: Economática e BB Investimentos

Melina Constantino
mconstantino@bb.com.br

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 ICVM 598, 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), mas 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.

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			
	3	4	5	6
Melina Constantino	-	-	-	-
	-	-	-	-

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.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Wesley Bernabé, CFA

Gerente da Equipe de Pesquisa

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

Renda Variável
Açúcar e Etanol

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br
Mariana Longobardo
marianalongobardo@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

Bens de Capital

Catherine Kiselar
ckiselar@bb.com.br

Educação

Melina Constantino
mconstantino@bb.com.br

Imobiliário

Kamila Oliveira
kamila@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA
htomaz@bb.com.br
Richardí Ferreira
richardi@bb.com.br

Equipe de Vendas

Gerente - Henrique Reis
henrique.reis@bb.com.br

Carolina Duch
Denise Rédua de Oliveira
Eliza Mitiko Abe
Fábio Caponi Bertoluci
Marcela Andressa Pereira
Pedro Gonçalves
Sandra Regina Saran

Contatos

bb.distribuicao@bb.com.br
acoes@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Papel e Celulose

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br
Mary Silva
mary.silva@bb.com.br

Siderurgia e Mineração

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

Utilities

Mary Silva
mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Renato Hallgren
renatoh@bb.com.br

Varejo

Rafael Dias
rafaeldias@bb.com.br

Renda Fixa

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
José Roberto dos Anjos
robertodosanjos@bb.com.br

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
EC2N 1ER – London – UK
+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Juliano Marcatto de Abreu
julianomarcatto@bb.com.br

Head of Sales and Trading

Henrique Catarino
henrique.catarino@bb.com.br

Syndicate

Daniel Bridges
daniel.bridges@bb.com.br

Trading

Bruno Fantasia
bruno.fantasia@bb.com.br
Gianpaolo Rivas
gianpaolo.rivas@bb.com.br

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Andre Haui
andrehaui@bb.com.br

Head of Syndicate

Shinichiro Fukui
shinfukui@bb.com.br

Institutional Sales

Michelle Malvezzi
m.malvezzi@bb.com.br
Fabio Frazão
fabio.fraza@bb.com.br

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira
marcelosobreira@bb.com.br

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA
hao.zhao@bb.com.br