



# 3T19

## RELEASE DE RESULTADOS

Belo Horizonte, 13 de novembro de 2019, Kroton Educacional S.A. (B3: COGN3; OTCQX: COGNY) – “Cogna” ou “Companhia” anuncia hoje os resultados referentes ao terceiro trimestre de 2019 (3T19). As informações financeiras da Companhia são apresentadas com base nos números consolidados, em reais, conforme a Legislação Societária Brasileira e as práticas contábeis adotadas no Brasil (BRGAAP), já em conformidade com as normas internacionais de contabilidade (IFRS), exceto quando indicado de outra forma.

### AVISO LEGAL

Este documento contém declarações e informações prospectivas. Tais declarações e informações são, unicamente, previsões e não garantias do desempenho futuro. Advertimos a todos os *stakeholders* que as referidas declarações e informações prospectivas estão e estarão, conforme o caso, sujeitas a riscos, incertezas e fatores relativos às operações e aos ambientes de negócios da Kroton e de suas controladas, em virtude dos quais os resultados reais de tais sociedades podem, de maneira relevante, diferir de resultados futuros expressos ou implícitos nas declarações e informações prospectivas.

KROTON EDUCACIONAL S.A.  
(B3: COGN3; OTCQX: COGNY)

Market Cap em 30/9/2019:  
R\$ 18,4 bilhões

Volume médio negociado  
no 3T19: R\$ 179,7 milhões

Ratings: triple A (brAAA)  
pela Standard & Poor’s e  
AA+(bra) pela Fitch

Teleconferência de  
Resultados: 13 de  
novembro de 2019 às 11hrs

RELAÇÕES COM  
INVESTIDORES

[ri.cogna.com.br](http://ri.cogna.com.br)  
[dri@kroton.com.br](mailto:dri@kroton.com.br)

Carlos Lazar – Diretor  
Pedro Gomes – Gerente  
Ana Troster – Coordenadora

## DESTAQUES – ANÁLISE GERENCIAL

Em razão da diferente sazonalidade no faturamento das recompras referentes ao PNLD que historicamente impactam o resultado do 3T, a Companhia realizou algumas análises pro forma considerando o reconhecimento dessa receita, com sazonalidade igual à de 2018, a fim de garantir melhor base de comparação e melhor entendimento sobre o fluxo do programa. Destaca-se ainda que a análise pro forma não leva em consideração nenhuma receita referente às compras do programa, pois historicamente esse volume é reconhecido no 4T. Dessa forma, o resultado pro forma aqui apresentado reconhece o mesmo percentual do PNLD registrado pela Somos até o 9M18, sendo que 2019 será a primeira vez em que tanto as recompras quanto as compras ficarão concentradas em um único trimestre (4T19). Não obstante, é importante ressaltar que toda a análise deste documento é feita de forma societária, ou seja, sem os efeitos da análise pro forma a não ser que devidamente destacados.

Consolidado - Valores em R\$ ('000)	3T19 Pro Forma	3T18	% AH	2T19	% AH	9M19 Pro Forma	9M18	% AH
Receita Líquida	1.742.994	1.250.099	39,4%	1.744.361	-0,1%	5.324.455	4.139.696	28,6%
EBITDA <sup>1</sup>	623.108	571.215	9,1%	624.767	-0,3%	1.998.693	1.891.384	5,7%
Margem EBITDA	35,7%	45,7%	-9,9 p.p.	35,8%	-0,1 p.p.	37,5%	45,7%	-8,2 p.p.
Lucro Líquido Ajustado <sup>2</sup>	208.608	357.291	-41,6%	266.696	-21,8%	793.997	1.319.184	-39,8%
Margem Líquida Ajustada	12,0%	28,6%	-16,6 p.p.	15,3%	-3,3 p.p.	14,9%	31,9%	-17,0 p.p.
Geração de Caixa Operacional (GCO) após Capex <sup>3</sup>	279.711	538.250	-48,0%	140.907	98,5%	190.819	731.045	-73,9%
GCO após Capex <sup>1</sup> / EBITDA (não ajustado)	44,9%	94,2%	-49,3 p.p.	22,6%	22,3 p.p.	9,5%	38,7%	-29,1 p.p.

<sup>1</sup> EBITDA considera os juros e mora no resultado e exclui os impactos da mais valia de estoque; <sup>2</sup> Lucro líquido ajustado pela amortização de intangível e mais valia de estoque.

<sup>3</sup> Não considera investimentos com M&A e Expansão.

## DESTAQUES FINANCEIROS 3T19

- Crescimento de 20% no ACV – *Annual Contract Value* de 2020 da Vasta/Somos, demonstrando o sucesso na implementação da Plataforma de Serviços para escolas de Educação Básica que colocou a Companhia num novo patamar de crescimento. O ACV já contratado é de 20% e o ciclo comercial segue até janeiro de 2020, o que oferece um *upside* adicional.
- Receita de ingressantes crescendo 19% sem perda de volume de alunos, indicando que as safras mais recentes de captação têm sido muito fortes, tanto no presencial (crescimento de 16%), quanto no EAD (crescimento de 27%). Nesse sentido, o *ticket* médio do Ensino Superior apresentou alta consistente no trimestre, já refletindo o bom desempenho observado na captação do segundo semestre.
- A Receita Líquida *pro forma* cresceu 39,4% no trimestre e 28,6% nos 9M19 em razão da aquisição de Somos.
- A Companhia alcançou, até setembro, 67% do EBITDA ajustado e 66% do EBITDA esperado para o ano de 2019. Como o 4T é sazonalmente forte, ratificamos a expectativa de convergência para o *guidance* de EBITDA da Cognia.
- Geração de caixa *pro forma* apresenta tendência positiva e atinge o patamar de R\$ 279,7 milhões no 3T19, com uma conversão de caixa após Capex de 44,9%. O 4T19 deve apresentar perfil de geração de caixa mais forte em decorrência da sazonalidade dos recebimentos do PNLD e FIES, o que indica que a Companhia deverá entregar o caixa informado no *guidance*.

## MENSAGEM DA ADMINISTRAÇÃO



Durante nosso último *Investor Day* realizado no começo de outubro, tivemos a oportunidade de apresentar a nova estrutura de negócios, com o lançamento de novas marcas e a criação de um novo conceito de gestão de nossas atividades. A COGNA nasce posicionando-se como uma *collection of companies (holding)* atuando em diferentes verticais dentro do setor educacional que englobam um mercado endereçável total de R\$ 174 bilhões. Esse é mais um movimento que ocorre na trilha da transformação digital que vêm permitindo o desenvolvimento de novos modelos de negócios dentro da operação, gerando oportunidades que vão além do *core business* original. Adicionalmente, o novo posicionamento também visa construir uma nova fase de crescimento, combinando diferentes estratégias, com autonomia e flexibilidade para as diversas empresas, mas mantendo a eficiência que faz parte do DNA da Companhia. É o início de uma nova era, com oportunidades de crescimento conservando o propósito de transformar a vida das pessoas por meio de uma Educação de qualidade.

Para detalhar esse novo posicionamento no mercado educacional, comentamos abaixo as 4 verticais de negócios:



Na vertical *B2C* de Ensino Superior, a KROTON segue seu processo de transição de base de alunos, de um perfil majoritariamente financiado (FIES), para um perfil de alunos pagantes. A empresa, que já teve 60% dos seus alunos presenciais matriculados no programa FIES, deve encerrar 2019 com 14% e chegar ao final de 2020 com cerca de 6%. Até que essa base de alunos se forme, os resultados da empresa seguirão pressionados, mas as perspectivas futuras já se mostram bastante promissoras. As safras mais recentes de captação foram muito saudáveis, o que indica que após o fim da pressão pela redução de alunos FIES, a KROTON deve retomar o crescimento de receita a partir de 2021. Reforçando essa tese, na captação do segundo semestre divulgada recentemente, a KROTON apresentou crescimento anual de quase 20% em termos de receita dos novos alunos. A Empresa está muito bem posicionada para competir no mercado atual e capturar as oportunidades que surgirem com a melhora do cenário econômico, uma vez que possui (i) uma ampla e diferenciada rede de distribuição, com excelente nível de gestão e eficiência, e uma atuação comercial voltada para a geração de valor, (ii) um portfólio de cursos e produtos completo e alinhado com as necessidades do mercado de trabalho, (iii) um modelo acadêmico de qualidade, como atesta o resultado do Enade recém-divulgado, no qual a KROTON foi a empresa que apresentou a melhor evolução, (iv) um dos maiores portais de empregabilidade do país, além de (v) uma infraestrutura com campi revitalizados, sistemas unificados e ambientes virtuais que proporcionam uma experiência cada vez melhor aos alunos, aumentando sua satisfação com nossas instituições. Adicionalmente, as mais de 64 unidades próprias abertas nos últimos anos seguem maturando e vão começar a proporcionar volumes mais significativos de alunos para a Empresa, ao mesmo tempo que começam a contribuir positivamente para a geração de caixa.



A PLATOS - vertical *B2B2C* do Ensino Superior - vive um momento de intensa expansão, com CAGR de receita próximo de 30% nos últimos dois anos. Apesar de ser uma operação ainda pequena na comparação com as demais verticais, o mercado endereçável da PLATOS é de R\$ 34 bilhões e a empresa está avançando rapidamente para se tornar uma plataforma completa de conteúdo e soluções para qualquer instituição de Ensino Superior do país, seja oferecendo serviços de Graduação ou Pós-graduação. Esse é um mercado com baixo nível de competição, imenso potencial de crescimento e a

PLATOS já nasce tendo como cliente o maior grupo de Ensino Superior do mercado brasileiro e uma das mais renomadas marcas de conteúdo, o que vai auxiliar seu crescimento futuro.

## SABER

Na SABER, a vertical de *B2C/B2Gov* da Educação Básica, há uma grande oportunidade de otimizar a plataforma atual que já nasce com 54 escolas próprias e contratos de gestão, trazendo eficiência para a operação ao mesmo tempo que se adota uma série de iniciativas, como (i) nova abordagem comercial, (ii) oferta de soluções complementares mais robusta e (iii) investimentos em tecnologia que garantam uma melhor experiência por parte dos alunos e pais. É um mercado altamente fragmentado, que traz oportunidades de consolidação no médio prazo. No PNLD, temos conseguido aumentar o percentual de aprovação das obras e mantivemos uma sólida participação no programa de 2020, como será observado na receita do próximo trimestre. O objetivo para os próximos anos é aumentar o investimento editorial, inscrever mais obras para participar do programa e, com isso, ganhar participação de mercado, retomando o patamar de anos anteriores.



Por fim, temos a VASTA – vertical de *B2B* de Educação Básica – que vive um momento de forte crescimento. Após a aquisição, realizamos uma mudança profunda na empresa, que deixou de ser uma provedora de conteúdos para se tornar uma plataforma de serviços integrada, que busca ser o *one stop provider* da escola privada de Educação Básica, apoiando seu processo de transformação digital nas suas atividades educacionais e administrativas. Nossa Plataforma K12 foi desenvolvida com o conceito de plataforma *as a service*, caracterizada por: um modelo de subscrição de longo prazo que gera recorrência e previsibilidade de receitas, baseado em tecnologia, escalabilidade e alto crescimento. A reputação de nossas marcas, a qualidade percebida de nossos produtos e serviços, nossos resultados educacionais e nossa inovação foram capazes de garantir um posicionamento único da Companhia no mercado e, como consequência, um sólido crescimento neste ano. Anunciamos, hoje, a prévia do Valor de Contrato Anual (ACV no acrônimo em inglês) para 2020 da nossa plataforma de K12, com o crescimento de 20% da receita de subscrição esperada para o próximo ano, considerando ainda que a campanha comercial continua até janeiro de 2020 oferecendo um *upside* adicional. O ACV é calculado com as receitas oriundas de contratos de sistemas de ensino tradicionais, sistema de ensino baseado em livros didáticos (PAR) e produtos de educação complementar (como Socioemocionais e Inglês). Para os próximos anos, temos uma excelente perspectiva de crescimento dos serviços atuais, além da inclusão de novos serviços na Plataforma. Também iniciamos discussões para aquisição de empresas que prestam serviços a escolas, o que pode acelerar o crescimento e aumentar ainda mais as oportunidades de *cross sell* e *up sell*. Seguimos trabalhando para que a Vasta se consolide como a principal e mais completa parceira do Ensino Básico privado brasileiro.

## GOVERNANÇA CORPORATIVA

Para contemplar toda essa atualização da estrutura de negócios, estamos propondo uma nova governança corporativa que será submetida à aprovação na assembleia geral extraordinária marcada para o próximo dia 9 de dezembro. Passaremos a contar com um Conselho de Administração composto majoritariamente por membros independentes, aliando um alto nível de experiência no mercado educacional que já era uma característica marcante da atual formação, com novas competências muito bem-vindas para o pleno êxito desse novo momento que vive a organização.

RESULTADOS 3T19 E *GUIDANCE*

No que diz respeito aos resultados aqui reportados, a COGNA mantém a expectativa de atingir o *guidance* projetado para 2019, especialmente nas linhas do EBITDA e Geração de Caixa Pós Capex que são os principais focos da Companhia. Considerando a diferente sazonalidade de certas linhas do resultado e, especialmente, de recebimento do PNLD verificada nesse ano, a expectativa é que o resultado do 4T19 seja bastante forte. Ou seja, temos conseguido percorrer muito bem um ambiente com pressões oriundas do cenário macroeconômico, da mudança do perfil dos alunos na base do Presencial e do estágio inicial das novas unidades de Ensino Superior, conquistando também importantes marcos para um futuro mais promissor, com crescimento do ACV e do *ticket* médio da captação da Graduação.

Implementar ao mesmo tempo uma mudança estrutural que aumenta nosso mercado endereçável de R\$ 55 bilhões para R\$ 174 bilhões, bem como entregar o *guidance* de 2019, mostra que estamos conciliando as entregas de curto prazo com a construção de oportunidades para o longo prazo. Tudo isso, mantendo nosso propósito de transformar a vida das pessoas por meio da Educação. Cogna, conhecimento que transforma.

## DESEMPENHO OPERACIONAL

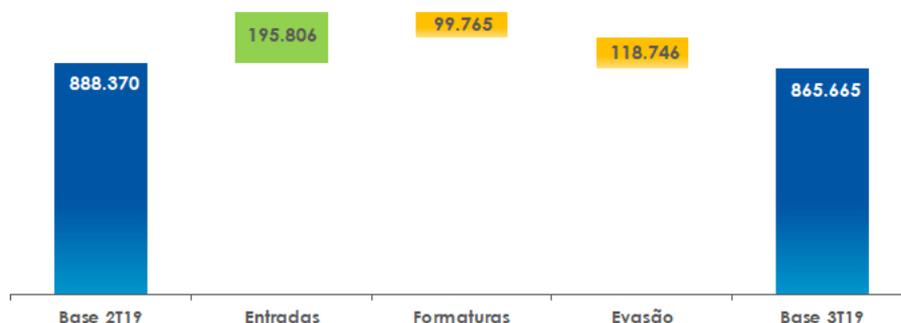
### SEGMENTO ENSINO SUPERIOR

Na tabela abaixo, estão apresentados os indicadores operacionais dos diferentes produtos oferecidos no Ensino Superior pela Kroton e pela Platos.

Número de Unidades no Ensino Superior				3T19	3T18	% AH	
Unidades	Próprias			176	153	15,0%	
	Terceiros			1.410	1.310	7,6%	
Descrição dos Indicadores Operacionais				3T19	3T18	% AH	
Graduação	Alunos Presenciais	Alunos Presenciais	Captação (ex-ProUni)	64.025	63.626	0,6%	
			Evasão	13,9%	12,9%	1,0 p.p.	
			Base	341.951	369.388	-7,4%	
		FIES	% Captação Presencial	3,1%	2,6%	0,5 p.p.	
			% Base Presencial	14,2%	23,8%	-9,7 p.p.	
			% Captação Presencial	13,9%	23,1%	-9,2 p.p.	
	PEP	% Captação PEP50 na Captação PEP	60,4%	18,4%	41,9 p.p.		
		% Base Presencial	14,5%	16,5%	-2,1 p.p.		
		Alunos EAD	Alunos EAD	Captação (ex-ProUni)	113.792	111.503	2,1%
	Evasão			16,6%	16,6%	0,0 p.p.	
	Base			483.125	501.855	-3,7%	
	Educação Continuada	Pós Graduação	Alunos Pós Graduação	Captação (Presencial + EAD)	13.553	10.128	33,8%
Base (Presencial + EAD)				40.589	38.697	4,9%	
Cursos Livres e Preparatórios para Concursos		Alunos LFG, Cursos Livres e Preparatórios	Cursos Livres e LFG		85.278	80.845	5,5%
			SETS	SETS	Livros Vendidos	675.544	603.175

A seguir, é apresentado o detalhamento dos indicadores operacionais do Ensino Superior, começando pela a evolução de alunos entre o 2T19 e o 3T19:

### Evolução do Número de Alunos do Ensino Superior



Já na tabela abaixo, temos a evolução de alunos de acordo com o produto (Graduação e Pós-graduação) e a modalidade de ensino (Presencial e a Distância).

Alunos	Presencial			Ensino a Distância		
	Graduação	Pós-graduação	Total	Graduação	Pós-graduação	Total
<b>Base 3T18</b>	<b>369.388</b>	<b>8.573</b>	<b>377.961</b>	<b>501.855</b>	<b>30.124</b>	<b>531.979</b>
<b>Base 2T19</b>	<b>353.434</b>	<b>7.990</b>	<b>361.424</b>	<b>492.528</b>	<b>34.418</b>	<b>526.946</b>
Entradas	66.205	2.973	69.178	116.048	10.580	126.628
Formaturas	(33.046)	(1.992)	(35.038)	(52.157)	(12.570)	(64.727)
Evasão	(44.642)	(268)	(44.910)	(73.294)	(542)	(73.836)
<b>Base 3T19</b>	<b>341.951</b>	<b>8.703</b>	<b>350.654</b>	<b>483.125</b>	<b>31.886</b>	<b>515.011</b>
% Base 3T19 / Base 2T19	-3,2%	8,9%	-3,0%	-1,9%	-7,4%	-2,3%
% Base 3T19 / Base 3T18	-7,4%	1,5%	-7,2%	-3,7%	5,8%	-3,2%

Alunos	Total	Total	Total
	Graduação	Pós-graduação	Total
<b>Base 3T18</b>	<b>871.243</b>	<b>38.697</b>	<b>909.940</b>
<b>Base 2T19</b>	<b>845.962</b>	<b>42.408</b>	<b>888.370</b>
Entradas	182.253	13.553	195.806
Formaturas	(85.203)	(14.562)	(99.765)
Evasão	(117.936)	(810)	(118.746)
<b>Base 3T19</b>	<b>825.076</b>	<b>40.589</b>	<b>865.665</b>
% Base 3T19 / Base 2T19	-2,5%	-4,3%	-2,6%
% Base 3T19 / Base 3T18	-5,3%	4,9%	-4,9%

Ao final do 3T19, a Cogna contava com 865,7 mil alunos no Ensino Superior (Graduação e Pós-Graduação), considerando as modalidades presencial e EAD, o que representa uma redução de 4,9% em relação ao mesmo período do ano passado. Essa variação marginalmente negativa da base reflete o maior número de formaturas observadas no período em razão das fortes safras de captação verificadas em 2013 e 2014, além da mudança no perfil da base, com a redução no número de alunos FIES (que, tradicionalmente, apresentavam menor evasão) e com o aumento dos alunos matriculados na modalidade 100% *online* de EAD (que possuem maior propensão a evadir). Adicionalmente, a manutenção de um alto nível de desemprego e a lenta recuperação econômica também contribuem para pressionar os indicadores de evasão. Por outro lado, já é possível observar uma melhora no cenário competitivo e no processo seletivo, como atestam os últimos resultados de captação recentemente divulgados, nos quais a Companhia apresentou um crescimento de volume tanto no segmento Presencial quanto no EAD, com um montante de receita de captação muito mais forte. Ao se comparar com o trimestre anterior, a queda de 2,6% da base reflete o menor volume da base rematriculável dado o aumento da evasão e formaturas verificadas na última virada de semestre. Analisando a quebra entre modalidades, o Ensino Superior Presencial foi responsável por 41% do total de alunos, enquanto a modalidade EAD concentrou os demais 59% dos alunos da base.

Cabe ressaltar que os processos de captação e matrículas do primeiro semestre de 2020 já foram iniciados e que a Cogna permanece focada em manter um alto padrão de qualidade de ensino, ao mesmo tempo que reforça a geração de valor por meio de uma política de precificação sustentável, além de fortalecer suas marcas e ações comerciais para que sejam alcançados resultados crescentes de captação e retenção de alunos.

## 1. Graduação (Kroton)

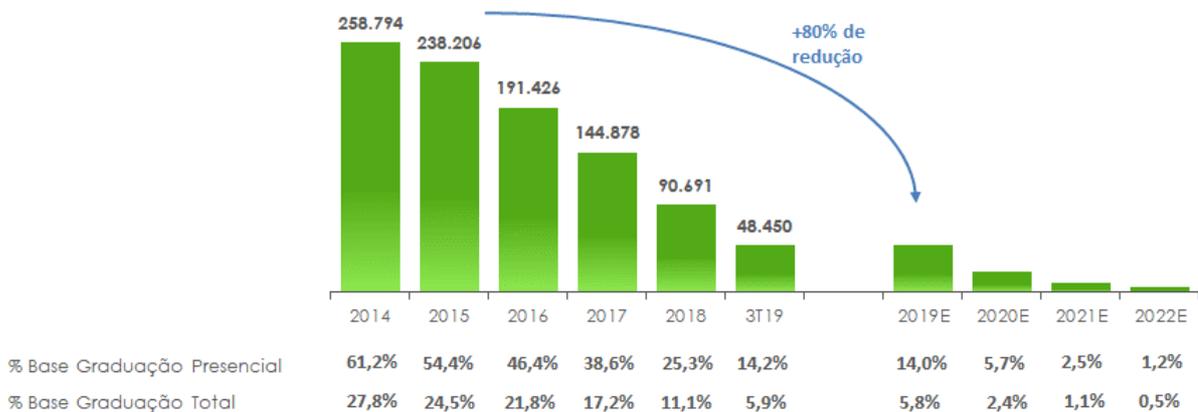
### 1.1 Graduação Presencial

Os processos de captação e matrícula do Presencial neste segundo semestre foram concluídos com resultados bastante sólidos, o que reforça a resiliência da Companhia para entregar resultados consistentes e sustentáveis. O principal destaque deste último ciclo foi a evolução dos alunos pagantes (ex-FIES e ex-PEP) que apresentou alta pelo quarto ano consecutivo e contou com aproximadamente 53 mil novos alunos no período (um crescimento de 14,6% face ao obtido no 3T18), o que reforça a assertividade da estratégia comercial e o alinhamento de remuneração da força de vendas que privilegia esse perfil de aluno.

No total, foram admitidos mais de 64 mil alunos de Graduação presencial, considerando alunos pagantes, FIES e PEP, o que representa um crescimento de 1% na comparação com o mesmo período de 2018, mas um aumento de receita de captação total do presencial de 16%. Esse resultado reflete a estratégia adotada pela Kroton ao seguir uma política de precificação dinâmica que reduziu a concessão de bolsas, descontos e parcelamentos, buscando construir uma base de entrantes robusta, com mais receita e geração de caixa. Isso só é possível em função da força das marcas do grupo, da qualidade do ensino (como atesta o último resultado do Enade com as instituições da Kroton apresentando relevante melhora) e diferenciais importantes para melhorar cada vez mais a experiência do aluno, tais como ambientes virtuais de aprendizagem e um canal de empregabilidade exclusivo (Conecta), que continua expandindo consistentemente. Adicionalmente, os alunos ProUni captados nesse processo somaram 2,2 mil, representando uma diminuição frente ao mesmo período do ano passado, mas que não altera o pleno alinhamento ao nível estabelecido pelo POEB, considerando que a Kroton opera com um montante de alunos matriculados superior ao exigido.

Dessa forma, ao somar os 66.205 novos alunos admitidos em 2019.2 com os 275.746 alunos rematriculados no período, a base de alunos de Graduação Presencial totaliza 341.951 alunos neste semestre, uma redução de 7,4% se comparado à base de 2018.2, decorrente do aumento da evasão registrada no período e, principalmente, do aumento de formaturas de alunos FIES.

## FIES



Ao final do 3T19, a Companhia possuía 48.450 alunos matriculados com contratos de FIES, redução de 45,0% face ao mesmo período de 2018, seguindo a tendência apresentada nos últimos trimestres, com captações cada vez menos relevantes e aumento no nível de formaturas para este produto. Para ilustrar esse comportamento, neste último processo de captação que acabou de se encerrar, o FIES foi responsável por apenas 3% dos novos ingressantes do segmento presencial. Além disso, a formatura de alunos FIES verificada nessa virada de semestre foi bastante relevante, o que demonstra que o programa deve assumir uma característica mais residual em relação à base nos próximos anos. Dessa forma, a penetração de FIES totalizou 14,2% da base de alunos de Graduação Presencial, ou 5,9% da base total de alunos de Graduação, caindo 9,7 p.p. e 4,2 p.p., respectivamente, na comparação anual.

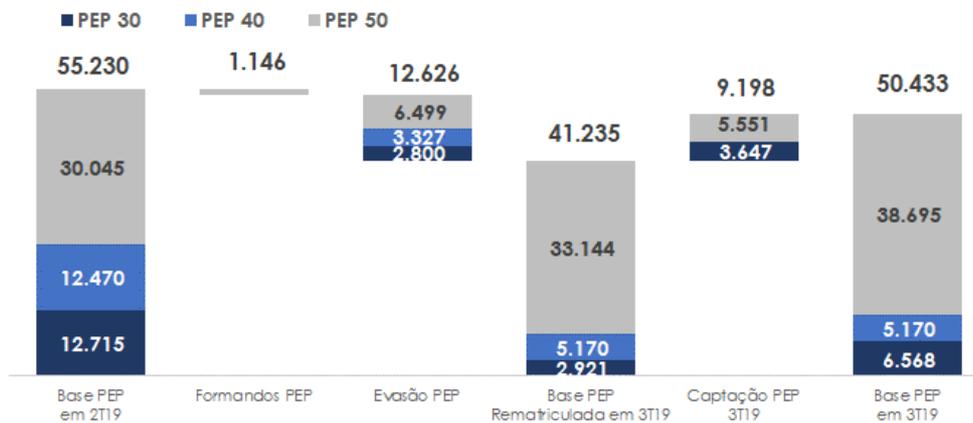
Entre 2014 e o final de 2019 a redução de alunos FIES será superior a 80% e, ao final de 2020, estima-se que menos de 6% da base presencial ou 2,4% da base total de alunos utilizem o FIES.

## Parcelamento Estudantil Privado (PEP) e Parcelamento de Matrícula Tardia (PMT)

Considerando os produtos de parcelamento da Companhia, a Kroton encerrou o 3T19 com um total de 50,4 mil alunos matriculados em programas do PEP, dos quais 22,1 mil são vinculados ao PEP30 e 28,3 mil ao PEP50. Nesse último processo

de captação, foram admitidos 9,2 mil alunos com PEP entre as duas modalidades disponíveis (PEP30 e PEP50), representando aproximadamente 14% da captação Presencial, um leve incremento em relação à captação realizada no início do ano, mas uma importante redução quando comparada à captação de 2018/2. Além do menor percentual de alunos com parcelamento, verificou-se uma significativa diminuição na participação do PEP30, que saiu de 82% para 40% do total de novos alunos com parcelamento entre 2018/2 e 2019/2, mantendo a tendência do primeiro ciclo de captação do ano. Para os próximos processos seletivos, a Kroton continuará valendo-se da força deste produto para atrair novos alunos, projetando uma exposição alinhada ao histórico recente e com uma oferta balanceada entre o PEP30 e o PEP50.

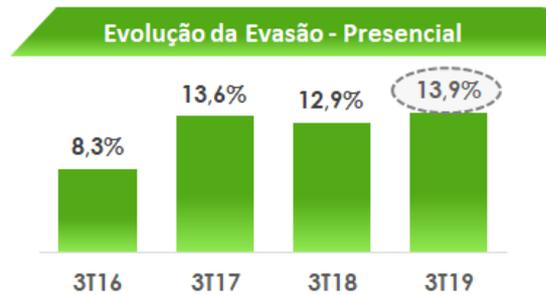
Na análise a seguir, observa-se a evolução da base de alunos que contrataram o PEP, incluindo a quantidade de alunos que migraram do PEP30 (quando estes pagavam 30% da mensalidade durante o primeiro ano do contrato) para o PEP40 e PEP50 (quando estes passaram a pagar 40% e 50% da mensalidade durante o segundo e o terceiro ano do contrato, respectivamente), conforme definido pelas regras da oferta. Além disso, vale lembrar que a curva de evasão é naturalmente mais alta nos primeiros semestres letivos e que a evasão efetivamente verificada de alunos PEP é semelhante à evasão de alunos sem parcelamento dentro das mesmas safras, o que ressalta a sustentabilidade do produto. Este comportamento é verificado tanto para o PEP30 quanto para o PEP50.



É importante ressaltar que a Kroton permanece com a postura conservadora para os aspectos de reconhecimento de receita, incluindo o cálculo de AVP (Ajuste a Valor Presente) sobre a receita e para o provisionamento de perdas para inadimplentes de 50% sobre a parte parcelada de todos os alunos do PEP, assim como realizado ao longo dos últimos anos. O nível de provisionamento de 50% permanece adequado com base no comportamento de evasão e de pagamento dos alunos evadidos e formados observado até o momento.

Por sua vez, o PMT (ou PEP temporário) consiste na opção de parcelamento das mensalidades para os alunos tardios e é referente exclusivamente ao período no qual estes alunos ainda não tinham efetivado suas matrículas, pois ingressaram após o início das aulas, mas em tempo hábil para completar a carga horária mínima do semestre. Em vez de isentar essas mensalidades, a Kroton começou a oferecer essa opção para os novos alunos de Ensino Presencial a partir do segundo semestre de 2016 e, também, para os estudantes de EAD a partir do primeiro semestre de 2017. Desta forma, a Companhia continua atraindo calouros, viabilizando suas matrículas tardias, sem abrir mão de receitas por meio de bolsas ou descontos. Vale ressaltar que a Kroton adota uma prática contábil idêntica ao PEP para o PMT no que tange ao ajuste a valor presente da receita e ao provisionamento de perdas de 50% dos valores parcelados. Adicionalmente, o saldo dessas mensalidades em aberto pode vencer automaticamente se o aluno evadir ao longo do curso, da mesma forma que acontece com o PEP.

## Evolução da Evasão no Presencial



No contexto dos indicadores de evasão no período, houve uma piora anual de 1,0 p.p. na taxa do Ensino Presencial, uma tendência já antecipada pela Companhia e em menor escala do que foi verificado no trimestre anterior. Esse desempenho reflete a mudança no perfil da base de alunos, com redução de alunos FIES, que, dadas as características originais do programa, eram menos propensos a evadir.

## Ticket Médio Líquido da Graduação Presencial – Visão Aluno por Produto

A análise abaixo apresenta o desempenho dos *tickets* na “visão aluno por produto” para o negócio de Graduação Presencial. Essa perspectiva considera efetivamente as diferentes fontes de recebimento dentro de cada produto de forma isolada, ou seja, o *ticket* Ex-Fies e Ex-PEP compreende os valores dos alunos pagantes 100% e PMTs. Por sua vez, os *tickets* PEP e FIES são distribuídos entre as partes pagante, parcelada/financiada e PMT. A análise da combinação entre os *tickets* Ex-FIES e o *ticket* PEP é denominada “Pagante Graduação Presencial (Ex-FIES e Ex-ProUni)”. Desta forma, é possível entender melhor a dinâmica dos *tickets* entre os diferentes tipos de alunos e os produtos oferecidos pela Companhia.

GRADUAÇÃO PRESENCIAL		3T19					3T18					Variações	
Aluno	Produto	ROL	AVP	ROL Ex-AVP <sup>1</sup>	Faturas <sup>2</sup>	Ticket Líquido	ROL	AVP	ROL Ex-AVP <sup>1</sup>	Faturas <sup>2</sup>	Ticket Líquido	%VAR TM	%VAR ROL
Ex-FIES e Ex-PEP	Ex-FIES Ex-PEP	424.625	(5.142)	419.483	549	764,1	379.866	(14.556)	365.310	509	717,7	6,5%	14,8%
	Pagante	355.719	-	355.719	-	-	348.492	-	348.492	-	-	-	-
	PMT	68.906	(5.142)	63.764	-	-	31.374	(14.556)	16.817	-	-	-	-
PEP	PEP	186.734	(3.161)	183.573	139	1.320,7	208.167	10.593	218.760	180	1.212,3	8,9%	-16,1%
	Pagante	82.993	-	82.993	-	-	57.069	-	57.069	-	-	-	-
	Parcelado	98.055	(7.071)	90.984	-	-	138.977	10.063	149.040	-	-	-	-
	PMT	5.686	3.910	9.596	-	-	12.121	530	12.651	-	-	-	-
<b>Pagante Graduação Presencial Ex-FIES Ex-ProUni</b>		<b>611.359</b>	<b>(8.303)</b>	<b>603.056</b>	<b>688</b>	<b>876,5</b>	<b>588.033</b>	<b>(3.963)</b>	<b>584.070</b>	<b>689</b>	<b>847,2</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,3%</b>
FIES*	FIES	234.667	2.138	236.805	139	1.703,6	375.155	(692)	374.463	278	1.347,0	26,5%	-36,8%
	Pagante	34.075	-	34.075	-	-	41.786	-	41.786	-	-	-	-
	Financiado	200.473	-	200.473	-	-	332.728	-	332.728	-	-	-	-
	PEP+PMT	119	2.138	2.257	-	-	641	(692)	(51)	-	-	-	-
<b>TOTAL Graduação Presencial<sup>3</sup> Ex-ProUni</b>		<b>846.026</b>	<b>(6.165)</b>	<b>839.861</b>	<b>827</b>	<b>1.015,6</b>	<b>963.188</b>	<b>(4.655)</b>	<b>958.533</b>	<b>968</b>	<b>990,2</b>	<b>2,6%</b>	<b>-12,4%</b>
<b>TOTAL Graduação Presencial<sup>3</sup></b>		<b>846.026</b>	<b>(6.165)</b>	<b>839.861</b>	<b>937</b>	<b>896,4</b>	<b>963.188</b>	<b>(4.655)</b>	<b>958.533</b>	<b>1.100</b>	<b>871,4</b>	<b>2,9%</b>	<b>-12,4%</b>

<sup>1</sup> Receita utilizada para cálculo do *ticket* líquido; <sup>2</sup> Valores/ Mil; <sup>3</sup> Presencial ex-Pós-Graduação/ Extensão/Idiomas/Pronatec.

Para melhor compreensão, o cálculo do *ticket* médio da Kroton utiliza o número de faturas efetivamente reconhecidas no período (incluindo aquelas do ProUni), uma vez que, devido aos aditamentos retroativos, um aluno pode ter mais de uma fatura em um determinado mês. Conforme já ressaltado anteriormente, os dados desta tabela evidenciam a importância que a disponibilidade do parcelamento/financiamento estudantil tem para permitir a entrada do aluno em carreiras que possuem mensalidades mais caras, política essa adotada pelo próprio Governo na oferta do FIES. Dado que não existe diferença de valores na mensalidade base entre alunos dentro de uma mesma turma, a diferença de *tickets* observada entre os produtos de parcelamento/financiamento reforça esse ponto ao evidenciar uma alocação maior de alunos matriculados em cursos mais caros. Dessa forma, percebe-se que o FIES é o canal com o maior *ticket* do segmento, com a média de R\$ 1.703,6 no 3T19, devido à concentração de alunos próximos de concluírem seus cursos de maior duração e preço (saúde e engenharias). Em seguida, vem o PEP com um *ticket* de R\$ 1.320,7 e, depois, os alunos pagantes, com um *ticket* médio de R\$ 764,1. Já o *ticket* médio líquido da Graduação Presencial no 3T19 foi de R\$ 896,4, o que significou uma alta de 2,9% em

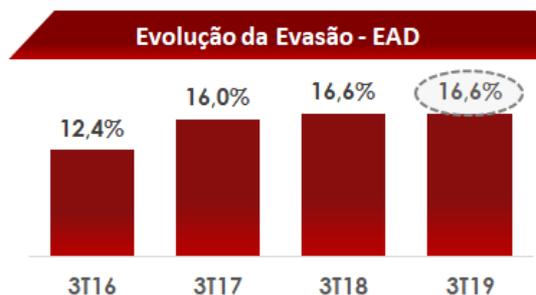
relação ao mesmo período do ano passado, um desempenho em linha com a inflação e com a melhora do ambiente competitivo verificado neste segundo semestre. Mesmo na análise do *ticket* pagante (ex-FIES e ex-PEP), a alta foi de 6,5%, um comportamento que reflete o maior *ticket* de entrada verificado nas captações deste ano, principalmente no resultado alcançado neste segundo semestre, e é consequência do foco na geração de valor empregado pela administração que buscou maximizar a relação entre volume, *ticket* e caixa. Adicionalmente, também contribuiu positivamente para esse desempenho o reajuste anual das mensalidades, a participação de cursos com mensalidades maiores na composição da base e a maior oferta de PMT registrada do período.

## 1.2 Graduação EAD

No segmento de Ensino a Distância, a Companhia demonstrou, mais uma vez, sua resiliência e vantagens competitivas ao entregar novamente um resultado positivo, especialmente quando considerado o cenário competitivo bastante acirrado desde a introdução do novo marco regulatório do segmento em 2017. No 3T19, foram admitidos mais de 116 mil novos alunos pagantes de Graduação EAD, desempenho 1% superior ao observado no 3T18, mesmo considerando uma menor captação de aluno ProUni. Além disso, a mesma estratégia de geração de valor verificada no segmento Presencial foi adotada no EAD, o que reforça o quão positivo foi este desempenho, ressaltando os esforços e a *expertise* da Companhia neste segmento, contando com elevada qualidade de ensino, tecnologia de ponta, uma rede de parceiros diferenciada e constantemente monitorada, além de um portfólio completo de cursos, desde ofertas 100% *online* até cursos de EAD Premium. É importante ressaltar também que essa evolução da receita de captação ocorreu mesmo com uma maior participação do EAD 100% *online*, que alcançou 47% dos novos alunos captados. O EAD Premium, por sua vez, representou 10% da captação do 3T19.

Somando os 116.048 novos alunos com os 367.077 alunos que se rematricularam no período, a Companhia encerrou o terceiro trimestre com 483.125 alunos EAD, patamar 3,7% abaixo na comparação anual, que está relacionada a dois principais fatores: (i) mudança do mix de alunos na base, com maior participação do produto 100% *online*, que possui maior propensão a evadir, e (ii) efeito de captações de anos anteriores com campanhas comerciais mais agressivas, que trouxeram alunos menos engajados e geraram maior evasão nos semestres iniciais.

### Evolução da Evasão no EAD



No segmento de EAD, a taxa de evasão ficou estável neste trimestre, revertendo uma tendência de alta verificada nos últimos três anos. Neste período, a evasão foi pressionada pela evolução da base de alunos 100% *online*. Entretanto, cabe ressaltar que a evasão entre os alunos 100% *online* apresentou uma tendência de queda, motivada pelas iniciativas do programa de fidelização, bem como pela evolução do *Net Promoter Score* (NPS) também verificada no segmento de EAD. Além disso, é válido notar que o nível de evasão dos alunos EAD da Kroton situa-se abaixo do verificado em outros *players* do mercado, uma vez que possui um quadro mais completo de produtos no seu portfólio, principalmente no que se refere aos formatos com maior carga de aulas presenciais, o que aumenta o nível de engajamento dos alunos.

## Ticket Médio Líquido – Visão Aluno por Produto

Para fins de comparabilidade, a Kroton divulga somente o *ticket* efetivamente pago pelo aluno, sem descontar os repasses aos proprietários dos polos. Para melhor compreensão, o cálculo do *ticket* médio da Kroton utiliza o número de faturas efetivamente reconhecidas na receita do período, mantendo as faturas do ProUni. Dessa forma, considerando a integralidade (100%) da receita de Graduação EAD, o *ticket* médio do 3T19 foi de R\$ 266,3, um aumento de 3,4% frente ao mesmo período do ano passado, refletindo o reajuste anual de mensalidades e o maior foco na geração de valor observado no último processo seletivo que resultou em um crescimento expressivo da receita de captação, dado o menor volume de bolsas e descontos concedidos no período. Além disso, também contribuiu positivamente para o aumento do *ticket* a maior participação de alunos EAD *Premium* na base, uma vez que esse produto possui mensalidades muito acima daquelas cobradas no modelo tele-presencial. Esses fatores acabaram por compensar o aumento no número de alunos na modalidade 100% *online* (que possui um *ticket* médio mais baixo), o que reforça a capacidade da Companhia em manter *tickets* saudáveis, mesmo em um ambiente competitivo ainda adverso.

GRADUAÇÃO EAD		3T19					3T18					variações	
Aluno	Produto	ROL <sup>1</sup>	AVP	ROL Ex-AVP <sup>2</sup>	Faturas <sup>3</sup>	Ticket Líquido	ROL <sup>1</sup>	AVP	ROL Ex-AVP <sup>2</sup>	Faturas <sup>3</sup>	Ticket Líquido	%VAR TM	%VAR ROL
<b>TOTAL GRADUAÇÃO<sup>4</sup> EAD Ex Prouni</b>		359.115	378	359.493	1.251	287,4	354.563	(821)	353.742	1.256	281,6	2,0%	1,6%
<b>TOTAL GRADUAÇÃO<sup>4</sup> EAD</b>		359.115	378	359.493	1.350	266,3	354.563	(821)	353.742	1.373	257,6	3,4%	1,6%

<sup>1</sup> Receita ex-Repasses; <sup>2</sup> Receita Utilizada para o cálculo do *ticket*; <sup>3</sup> Valores/mil; <sup>4</sup> Apenas Graduação (ex-pós graduação e outros cursos).

## 2. Educação Continuada (Platos)

### 2.1 Pós-Graduação

Considerando apenas cursos de Pós-Graduação, houve mais um aumento de 4,9% no número de alunos na comparação anual, suportado pelas recentes captações de novos alunos advindos, principalmente, da modalidade EAD. Esse crescimento ocorre de maneira sustentável desde 2018 e é consequência da reestruturação realizada na Pós-graduação nesses últimos anos que viabilizou, por meio de uma nova plataforma, uma oferta mais robusta e focada em nossas unidades próprias e de parceiros. Esse desempenho mais que compensou o volume importante de formaturas que, no total, somou aproximadamente 15 mil. Destaca-se, ainda, que a LFG também oferece cursos de Pós-Graduação, os quais estão considerados no total de alunos do segmento. Dessa forma, a Companhia encerrou o trimestre com 40,6 mil alunos matriculados nos cursos de Pós-Graduação, dos quais 31,9 mil alunos cursando a modalidade EAD e 8,7 mil na modalidade presencial.

### 2.2 Cursos Preparatórios (LFG), Livres, de Idiomas e SETS

Por meio da marca LFG, a Companhia oferta cursos preparatórios focados no exame da Ordem dos Advogados do Brasil (OAB) e em concursos para carreiras públicas. Sempre posicionada como referência em cursos preparatórios, a LFG registrou uma base média de alunos de 27.354 no 3T19 (cabe destacar que estes alunos não foram considerados no número de alunos de Ensino Superior reportado), um desempenho praticamente estável face ao mesmo período de 2018.

A Platos também disponibiliza cursos livres de curta duração, que permitem ao aluno aumentar seus conhecimentos em diferentes áreas de concentração, como Gestão, Educação, Exatas e Idiomas. No 3T19, havia 57.924 alunos matriculados nestes cursos (também não considerados no número de alunos de Ensino Superior reportado), representando um aumento de 8,6% na comparação anual.

O segmento de negócios de Soluções Educacionais para Ensino Técnico e Superior (SETS) foi incorporado com a aquisição da Somos dentro da Platos. A SETS é responsável pela comercialização de livros com a marca Saraiva para o Ensino Superior, sistema de ensino para ensino técnico com a marca Érica e cursos preparatórios para concursos públicos. Os principais produtos oferecidos incluem a venda de livros CTP (Científicos, Técnicos e Profissionais), com destaque para as áreas de Direito, Administração, Economia e Contabilidade, Técnicos e Não Ficção onde, ao longo do 3T19, foram vendidos 675.544 livros, o que representa um aumento de 12,0% em relação ao mesmo período do ano anterior.

## SEGMENTO EDUCAÇÃO BÁSICA

### Estruturação do segmento de Educação Básica

O Segmento de Educação Básica da Cognia foi inicialmente estruturado em duas grandes Unidades de Negócio:

1. Plataforma Integrada de Serviços K12 & PNLD/Contratos Oficiais: engloba todos os produtos e serviços oferecidos para escolas parceiras, como: conteúdo físico e digital, assessoria pedagógica, avaliação, treinamento de professores, conteúdo de educação complementar (contra-turno), tecnologia educacional, soluções de *e-commerce*, entre outros serviços. Neste segmento também estão considerados os serviços prestados relativos ao Programa Nacional do Livro Didático (PNLD) e demais contratos firmados com órgãos oficiais.
2. Gestão de Escolas: compreende o desempenho das escolas de Educação Básica próprias, bem como dos contratos de gestão de escolas de terceiros (nos quais grandes empresas/organizações nos contratam para gerir suas unidades escolares), além de todas as operações do Red Balloon (escolas próprias, franquias e *in-schools*). A operação da Red Balloon está consolidada na Unidade Gestão de Escolas, pois a maioria dos seus alunos estuda em unidades autônomas.

Entretanto, essa divisão será modificada a partir de 2020 para refletir as novas verticais de negócios (Saber e Vasta) que foram criadas sob a estrutura da Cognia. Dessa forma, a Plataforma Integrada de Serviços K12 será a vertical de *B2B* do Ensino Básico sob a marca Vasta, enquanto que o PNLD/ Contratos Oficiais migra para a vertical *B2C* de Gestão de escolas sob a marca Saber. Portanto, a partir do 1T20 os reportes de resultados terão a seguinte distribuição:

1. Vasta: Plataforma Integrada de Serviços K12 (privado)
2. Saber: Escolas de Educação Básica (incluindo escolas próprias e contratos de gestão de escolas), *Red Balloon* e PNLD/Contratos Oficiais

Durante o 3T19, a Companhia revisou critérios para identificação dos indicadores operacionais, eliminando sobreposições entre conteúdo core e conteúdo complementar, bem como padronizando datas de corte de análise e outras definições. Com isso houve pequenas mudanças nos números de 2018, que agora passam a ser totalmente comparáveis com os números apresentados em 2019. A tabela abaixo contempla um resumo com os principais indicadores operacionais do segmento de Educação Básica, com critérios ajustados e comparáveis.

Descrição dos Indicadores Operacionais			3T19	3T18	% AH
Plataforma K12	Conteúdo Core	Escolas Privadas com Contrato	3.400	2.945	15,4%
		Alunos matriculados nas Escolas Privadas com Contrato (mil)	1.186	1.011	17,3%
	Demais soluções educacionais complementares (Contra Turno)	Número de Escolas com Contratos de Educação Complementar (Contra Turno)	417	384	8,6%
		Alunos matriculados na Educação Complementar (Contra Turno) (mil)	134	120	11,7%
Gestão Escolas	Gestão Escolas Próprias/Contratos K12	Escolas Próprias/Contratos K12	54	52	3,8%
		Alunos matriculados nas Escolas Próprias/Contratos K12 (mil)	36	36	-1,6%
	Red Balloon	Escolas Próprias/Franquias Red Balloon	125	133	-6,0%
		Alunos matriculados nas Escolas Próprias/Franquias Red Balloon	26	28	-5,9%

Obs: A queda de alunos matriculados na *Red Balloon* é resultado exclusivamente do término de um contrato específico com o Grupo Marista Centro-Sul

## 1. Plataforma de K12 (Vasta/Somos) & PNLD/Contratos Oficiais

### 1.1 Plataforma de K12 (Vasta/Somos)

Conforme Fato Relevante divulgado na data de hoje, a Companhia anunciou crescimento já contratado de 20% no ACV (*Annual Contract Value*) para 2020 da Plataforma Integrada de Serviços K12. Esse crescimento é decorrente do novo posicionamento da Vasta que passou a se posicionar não mais como provedora de produtos/serviços isolados, mas como uma Plataforma de Serviços para escolas de Educação Básica que coloca essa vertical de negócios num novo patamar de crescimento. O ACV já contratado é de 20% e a previsão é que esse número possa ser superado até o final do ciclo comercial.

Esse resultado é consequência da nova abordagem comercial conduzida ao longo de 2019 que reestruturou e ampliou a força de vendas para atuar de maneira integrada, divulgando todos os produtos e serviços da Companhia por meio de um conceito de plataforma integrada, suportado por um amplo portfólio de marcas renomadas, níveis de excelência no atendimento, além de soluções complementares e serviços digitais que nenhuma outra empresa oferece hoje no Brasil. Essa abordagem permite um posicionamento único no mercado, podendo servir a todas as escolas brasileiras, abrangendo um mercado endereçável que compreende, 6,2 milhões de alunos, 63% superior aos 3,8 milhões de alunos matriculados em escolas de Sistemas de Ensino.

Cabe ressaltar que o time comercial, composto de Consultores Comerciais, Assessores Pedagógicos, Especialistas em Produtos e equipes de *Marketing* e Eventos, é o maior em atuação no mercado brasileiro. Além disso, a Vasta/Somos dispõe de um time dedicado de Inteligência de Mercado que realiza, entre outras atividades, um censo anual em mais de 17 mil escolas privadas mapeando os produtos e serviços que os colégios utilizam e/ou pretendem utilizar. Na campanha atual, ainda foi fortalecida a área de *Inside Sales*, responsável pelo planejamento e execução de todas as atividades de *marketing* digital, com resultados muito positivos.

Considerando todas essas iniciativas, a perspectiva de crescimento dos serviços da Vasta para os próximos anos é bastante positiva. Além do crescimento dos serviços atuais, foram iniciados estudos de forma estruturada para a implementação de novos serviços na Plataforma, que poderão ser integrados de forma orgânica ou acelerados por aquisições ou parcerias estratégicas.

## 1.2 PNLD/ Contratos Oficiais (Saber)

Conforme divulgado em meados de outubro, a Companhia anunciou o resultado das vendas do PNLD de 2020. O volume total de vendas das Editoras Ática, Scipione e Saraiva Educação no PNLD 2020 foi de 52,0 milhões de livros, sendo 20,8 milhões referentes à adoção de novos livros para o segmento de Ensino Fundamental II e 31,2 milhões referentes a reposições dos anos anteriores (para os segmentos Ensino Fundamental I e Ensino Médio).

O faturamento resultante de tais vendas corresponderá a R\$ 408,0 milhões, sendo R\$ 175,6 milhões referentes à adoção de novos livros para o segmento de Ensino Fundamental II e R\$ 232,4 milhões referentes a reposições dos anos anteriores, dos quais apenas R\$ 20 milhões foram reconhecidos no 3T19.

## 2. Gestão de Escolas (Saber)

Em relação às Escolas Próprias, a Companhia avançou na integração de todas as unidades com objetivo de trazer ganhos de eficiência e trabalhou intensamente na estratégia comercial para o próximo ano, no intuito de reforçar as marcas do grupo e trazer uma oferta de soluções complementares mais robusta, além de realizar uma série de investimentos em tecnologia que visam garantir uma melhor experiência por parte dos alunos e seus pais. Como consequência, a Companhia espera uma otimização dos resultados das Escolas Próprias para 2020.

## DESEMPENHO FINANCEIRO

## RESULTADO 3T19

Valores em R\$ ('000)	Ensino Superior		Educação Básica		Cogna Consolidado	
	3T19	% AV	3T19	% AV	3T19	% AV
<b>Receita Bruta</b>	<b>1.508.481</b>	<b>128,7%</b>	<b>417.894</b>	<b>121,4%</b>	<b>1.926.375</b>	<b>127,1%</b>
Deduções da Receita Bruta	(336.633)	-28,7%	(73.734)	-21,4%	(410.367)	-27,1%
Impostos	(36.141)	-3,1%	(17.382)	-5,1%	(53.523)	-3,5%
ProUni	(241.451)	-20,6%	-	0,0%	(241.451)	-15,9%
Devoluções	(4.074)	-0,3%	(18.375)	-5,3%	(22.449)	-1,5%
Descontos Totais	(54.968)	-4,7%	(37.978)	-11,0%	(92.945)	-6,1%
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.171.848</b>	<b>100,0%</b>	<b>344.159</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.516.007</b>	<b>100,0%</b>
<b>Custos (CPV/CSP)</b>	<b>(272.501)</b>	<b>-23,3%</b>	<b>(187.685)</b>	<b>-54,5%</b>	<b>(460.187)</b>	<b>-30,4%</b>
Custo dos Produtos Vendidos (CPV)	(13.754)	-1,2%	(84.462)	-24,5%	(98.216)	-6,5%
Custo dos Serviços Prestados (CSP)	(258.747)	-22,1%	(103.223)	-30,0%	(361.970)	-23,9%
Professores, Quadro Técnico e Serviços de Terceiros	(228.452)	-19,5%	(91.502)	-26,6%	(319.954)	-21,1%
Aluguel	(7.559)	-0,6%	(114)	0,0%	(7.674)	-0,5%
Materiais	(7.504)	-0,6%	(1.498)	-0,4%	(9.002)	-0,6%
Manutenção	(3.963)	-0,3%	(6.955)	-2,0%	(10.918)	-0,7%
Outros	(11.269)	-1,0%	(3.154)	-0,9%	(14.423)	-1,0%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>899.347</b>	<b>76,7%</b>	<b>156.474</b>	<b>45,5%</b>	<b>1.055.821</b>	<b>69,6%</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(135.199)</b>	<b>-11,5%</b>	<b>(43.098)</b>	<b>-12,5%</b>	<b>(178.297)</b>	<b>-11,8%</b>
Despesas de Pessoal, Gerais e Administrativas	(135.199)	-11,5%	(43.098)	-12,5%	(178.297)	-11,8%
Despesas de Pessoal	(89.177)	-7,6%	(31.860)	-9,3%	(121.036)	-8,0%
Despesas Gerais e Administrativas	(46.022)	-3,9%	(11.239)	-3,3%	(57.260)	-3,8%
<b>Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD)</b>	<b>(163.235)</b>	<b>-13,9%</b>	<b>(7.664)</b>	<b>-2,2%</b>	<b>(170.899)</b>	<b>-11,3%</b>
(+) Juros e Mora sobre Mensalidades	72.656	6,2%	295	0,1%	72.951	4,8%
(+) Equivalência Patrimonial	456	0,0%	(0)	0,0%	456	0,0%
<b>Despesas com Vendas e Marketing</b>	<b>(122.555)</b>	<b>-10,5%</b>	<b>(46.891)</b>	<b>-13,6%</b>	<b>(169.447)</b>	<b>-11,2%</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>551.470</b>	<b>47,1%</b>	<b>59.116</b>	<b>17,2%</b>	<b>610.586</b>	<b>40,3%</b>
<b>Despesas Corporativas</b>					<b>(62.732)</b>	<b>-4,1%</b>
<b>EBITDA Recorrente</b>					<b>547.854</b>	<b>36,1%</b>
(-) Itens Não Recorrentes					(36.339)	-2,4%
<b>EBITDA</b>					<b>511.515</b>	<b>33,7%</b>
Depreciação e Amortização					(328.899)	-21,7%
Resultado Financeiro					(246.063)	-16,2%
Imposto de Renda e Contribuição Social					83.657	5,5%
Participação de Minoritários					(210)	0,0%
<b>Lucro Líquido</b>					<b>20.001</b>	<b>1,3%</b>
(+) Amortização do Intangível (Aquisições)					101.488	<b>6,7%</b>
(+) Mais Valia de Estoque					13.470	0,9%
<b>Lucro Líquido Ajustado</b>					<b>134.958</b>	<b>8,9%</b>

## RESULTADO 9M19

Valores em R\$ ('000)	Ensino Superior		Educação Básica		Cogna Consolidado	
	9M19	% AV	9M19	% AV	9M19	% AV
<b>Receita Bruta</b>	<b>4.945.698</b>	<b>128,3%</b>	<b>1.490.368</b>	<b>119,9%</b>	<b>6.436.066</b>	<b>126,3%</b>
Deduções da Receita Bruta	(1.091.679)	-28,3%	(246.919)	-19,9%	(1.338.598)	-26,3%
Impostos	(116.876)	-3,0%	(52.887)	-4,3%	(169.763)	-3,3%
ProUni	(750.152)	-19,5%	-	0,0%	(750.152)	-14,7%
Devoluções	(9.353)	-0,2%	(77.258)	-6,2%	(86.611)	-1,7%
Descontos Totais	(215.297)	-5,6%	(116.774)	-9,4%	(332.072)	-6,5%
<b>Receita Líquida</b>	<b>3.854.019</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.243.449</b>	<b>100,0%</b>	<b>5.097.468</b>	<b>100,0%</b>
<b>Custos (CPV/CSP)</b>	<b>(788.442)</b>	<b>-20,5%</b>	<b>(567.389)</b>	<b>-45,6%</b>	<b>(1.355.832)</b>	<b>-26,6%</b>
Custo dos Produtos Vendidos (CPV)	(42.759)	-1,1%	(261.722)	-21,0%	(304.481)	-6,0%
Custo dos Serviços Prestados (CSP)	(745.683)	-19,3%	(305.667)	-24,6%	(1.051.350)	-20,6%
Professores, Quadro Técnico e Serviços de Terceiros	(668.855)	-17,4%	(266.753)	-21,5%	(935.608)	-18,4%
Aluguel	(12.556)	-0,3%	(2.122)	-0,2%	(14.678)	-0,3%
Materiais	(17.889)	-0,5%	(4.345)	-0,3%	(22.234)	-0,4%
Manutenção	(10.332)	-0,3%	(24.897)	-2,0%	(35.229)	-0,7%
Outros	(36.050)	-0,9%	(7.551)	-0,6%	(43.602)	-0,9%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>3.065.577</b>	<b>79,5%</b>	<b>676.060</b>	<b>54,4%</b>	<b>3.741.637</b>	<b>73,4%</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(477.798)</b>	<b>-12,4%</b>	<b>(136.184)</b>	<b>-11,0%</b>	<b>(613.982)</b>	<b>-12,0%</b>
Despesas de Pessoal, Gerais e Administrativas	(477.798)	-12,4%	(136.184)	-11,0%	(613.982)	-12,0%
Despesas de Pessoal	(269.328)	-7,0%	(105.437)	-8,5%	(374.765)	-7,4%
Despesas Gerais e Administrativas	(208.470)	-5,4%	(30.747)	-2,5%	(239.216)	-4,7%
<b>Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD)</b>	<b>(552.282)</b>	<b>-14,3%</b>	<b>(16.372)</b>	<b>-1,3%</b>	<b>(568.654)</b>	<b>-11,2%</b>
(+) Juros e Mora sobre Mensalidades	166.071	4,3%	1.296	0,1%	167.367	3,3%
(+) Equivalência Patrimonial	(21)	0,0%	(0)	0,0%	(21)	0,0%
<b>Despesas com Vendas e Marketing</b>	<b>(354.332)</b>	<b>-9,2%</b>	<b>(124.107)</b>	<b>-10,0%</b>	<b>(478.439)</b>	<b>-9,4%</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>1.847.215</b>	<b>47,9%</b>	<b>400.693</b>	<b>32,2%</b>	<b>2.247.909</b>	<b>44,1%</b>
<b>Despesas Corporativas</b>					<b>(199.684)</b>	<b>-3,9%</b>
<b>EBITDA Recorrente</b>					<b>2.048.224</b>	<b>40,2%</b>
(-) Itens Não Recorrentes					(161.124)	-3,2%
<b>EBITDA</b>					<b>1.887.100</b>	<b>37,0%</b>
Depreciação e Amortização					(966.052)	-19,0%
Resultado Financeiro					(668.556)	-13,1%
Imposto de Renda e Contribuição Social					158.218	3,1%
Participação de Minoritários					(729)	0,0%
<b>Lucro Líquido</b>					<b>409.981</b>	<b>8,0%</b>
(+) Amortização do Intangível (Aquisições)					292.097	5,7%
(+) Mais Valia de Estoque					18.267	0,4%
<b>Lucro Líquido Ajustado</b>					<b>720.345</b>	<b>14,1%</b>

## DESEMPENHO FINANCEIRO – ENSINO SUPERIOR

Ensino Superior - Valores em R\$ ('000)	3T19	3T18	% AH	2T19	% AH	9M19	9M18	% AH
<b>Receita Bruta</b>	<b>1.508.481</b>	<b>1.610.479</b>	<b>-6,3%</b>	<b>1.752.623</b>	<b>-13,9%</b>	<b>4.945.698</b>	<b>5.199.890</b>	<b>-4,9%</b>
Deduções da Receita Bruta	(336.633)	(392.325)	-14,2%	(373.701)	-9,9%	(1.091.679)	(1.177.940)	-7,3%
Impostos	(36.141)	(36.912)	-2,1%	(43.215)	-16,4%	(116.876)	(131.633)	-11,2%
ProUni	(241.451)	(269.890)	-10,5%	(255.165)	-5,4%	(750.152)	(787.685)	-4,8%
Devoluções	(4.074)	-	n.a.	(3.323)	22,6%	(9.353)	-	n.a.
Descontos Totais	(54.968)	(85.523)	-35,7%	(71.998)	-23,7%	(215.297)	(258.621)	-16,8%
FGEDUC	(11.425)	(21.639)	-47,2%	(18.299)	-37,6%	(44.036)	(75.559)	-41,7%
Taxa de Administração - FIES	(4.057)	(7.789)	-47,9%	(6.448)	-37,1%	(15.785)	(28.140)	-43,9%
Outros	(39.486)	(56.096)	-29,6%	(47.251)	-16,4%	(155.476)	(154.922)	0,4%
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.171.848</b>	<b>1.218.153</b>	<b>-3,8%</b>	<b>1.378.923</b>	<b>-15,0%</b>	<b>3.854.019</b>	<b>4.021.951</b>	<b>-4,2%</b>
<b>Total de Custos</b>	<b>(272.501)</b>	<b>(243.160)</b>	<b>12,1%</b>	<b>(288.041)</b>	<b>-5,4%</b>	<b>(788.442)</b>	<b>(738.477)</b>	<b>6,8%</b>
Custo dos Produtos Vendidos (CPV)	(13.754)	0	n.a.	(10.982)	25,2%	(42.759)	-	n.a.
Custo dos Serviços Prestados (CSP)	(258.747)	(243.160)	6,4%	(277.060)	-6,6%	(745.683)	(738.477)	1,0%
Professores, Quadro Técnico e Serviços de Terceiros	(228.452)	(233.454)	-2,1%	(245.068)	-6,8%	(668.855)	(697.614)	-4,1%
Aluguel	(7.559)	-	n.a.	(4.157)	81,9%	(12.556)	-	n.a.
Materiais	(7.504)	(6.101)	23,0%	(5.598)	34,1%	(17.889)	(16.182)	10,5%
Manutenção	(3.963)	(3.028)	30,9%	(3.595)	10,2%	(10.332)	(8.748)	18,1%
Outros	(11.269)	(577)	1852,5%	(18.642)	-39,6%	(36.500)	(15.934)	126,2%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>899.347</b>	<b>974.994</b>	<b>-7,8%</b>	<b>1.090.882</b>	<b>-17,6%</b>	<b>3.065.577</b>	<b>3.283.473</b>	<b>-6,6%</b>
Margem Bruta	76,7%	80,0%	-3,3 p.p.	79,1%	-2,4 p.p.	79,5%	81,6%	-2,1 p.p.
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(135.199)</b>	<b>(140.457)</b>	<b>-3,7%</b>	<b>(177.364)</b>	<b>-23,8%</b>	<b>(477.798)</b>	<b>(451.624)</b>	<b>5,8%</b>
Pessoal	(89.177)	(93.037)	-4,1%	(92.747)	-3,8%	(269.328)	(261.461)	3,0%
Gerais e Administrativas	(46.022)	(47.420)	-2,9%	(84.618)	-45,6%	(208.470)	(190.164)	9,6%
<b>Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD)</b>	<b>(163.235)</b>	<b>(154.811)</b>	<b>5,4%</b>	<b>(181.292)</b>	<b>-10,0%</b>	<b>(552.282)</b>	<b>(497.762)</b>	<b>11,0%</b>
(+) Juros e Mora sobre Mensalidades	72.656	87.008	-16,5%	27.793	161,4%	166.071	170.816	-2,8%
(+) Equivalência Patrimonial	456	-	n.a.	(1.054)	n.a.	(21)	-	n.a.
<b>Despesas com Vendas e Marketing</b>	<b>(122.555)</b>	<b>(83.224)</b>	<b>47,3%</b>	<b>(103.844)</b>	<b>18,0%</b>	<b>(354.332)</b>	<b>(298.580)</b>	<b>18,7%</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>551.470</b>	<b>683.509</b>	<b>-19,3%</b>	<b>655.121</b>	<b>-15,8%</b>	<b>1.847.215</b>	<b>2.206.323</b>	<b>-16,3%</b>
Margem Operacional	47,1%	56,1%	-9,1 p.p.	47,5%	-0,4 p.p.	47,9%	54,9%	-6,9 p.p.

## Receita Líquida

A receita líquida do Ensino Superior no 3T19 somou R\$ 1.171,8 milhões, o que representa uma queda de 3,8% frente ao mesmo período do ano anterior. Esse desempenho é resultado da redução da base de alunos verificada no período, principalmente nas Unidades Próprias, em razão do maior volume de evasão registrado ao longo de 2019, além do impacto das formaturas oriundas das grandes safras de captação de 2013 e 2014, o que fica claro quando se observa a menor receita de FIES registrada neste trimestre. Adicionalmente, a menor utilização do PEP nos últimos ciclos de captação também contribuiu negativamente para o comportamento da receita. Esses fatores acabaram por compensar a maior receita com alunos calouros verificada neste último ciclo de captação, o aumento do *ticket* em ambos os segmentos, o maior volume de receita de PMT neste trimestre, além da evolução dos resultados na (i) Graduação das Unidades de Terceiros, com a expansão no número de polos parceiros e impacto da mudança no *mix* de alunos com aumento da participação de cursos Premium, e (ii) Educação Continuada, com a incorporação do SETS na Educação Continuada e consistente incremento da base de Pós-graduação. Sobre os produtos de parcelamento, é válido reforçar que, mesmo com todos os efeitos de um cenário econômico ainda desafiador, com alto nível de desemprego e ambiente competitivo acirrado, a Companhia vem sustentando uma oferta balanceada do PEP e PMT, conseguindo apresentar crescimento na captação de alunos majoritariamente pagantes e com um *mix* de cursos com maior valor agregado. Em especial, o aumento da receita de PMT neste trimestre ocorreu pelo aumento da receita de captação conforme antecipado em comunicado ao mercado e pela antecipação da curva de matrículas (assim como já observado no início do ano), o que levou à maior concentração de PMT no 3T19. Já na comparação com o trimestre anterior, a queda de 15,0% da receita líquida é decorrente, especialmente, da sazonalidade que provoca impactos positivos em trimestres pares, com o reconhecimento de matrículas tardias em um único período e menor incidência de descontos de captação. No acumulado do ano, a receita líquida do Ensino Superior apresentou queda de 4,2% contra o mesmo período de 2018 em razão das pressões na base que a Companhia tem enfrentado conforme já comentado.

## Lucro Bruto

O lucro bruto do Ensino Superior alcançou R\$ 899,3 milhões no 3T19, uma redução de 7,8% em relação ao mesmo período do ano anterior. A combinação de uma menor receita observada no período em função do comportamento da base e os gastos referentes às novas unidades, bem como a comercialização de livros para o Ensino Superior da SETS resultaram na queda de 3,3 p.p. na margem bruta do segmento. Entretanto, é importante destacar que os custos do 3T18 foram positivamente impactados por recebimentos de verbas indenizatórias, o que prejudica a base de comparação. Nesse sentido, se excluirmos este efeito extraordinário do resultado do ano passado e mais a inclusão da SETS, o principal destaque seria a redução observada nos dispêndios com folha de pagamento, o que reforça que a Companhia tem conseguido aumentar a eficiência da sua operação, mesmo com uma menor taxa de ocupação das suas unidades. Já na comparação com o trimestre anterior, percebe-se uma queda na margem bruta de 2,4 p.p., resultado exclusivamente da menor base de alunos verificada na última virada de semestre em razão das formaturas e da evasão que impactou negativamente a receita do período, uma vez que o total de custos foi menor neste trimestre. No acumulado do ano, a margem bruta apresentou queda de 2,1 p.p., alcançando 79,5%, o que reflete a inclusão de uma operação com maior estrutura de custos de distribuição que é o SETS, além das pressões de receita verificadas no período.

## Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD)

<b>Ensino Superior Presencial + EAD - Valores em R\$ ('000)</b>	<b>3T19</b>	<b>3T18</b>	<b>% AH</b>	<b>2T19</b>	<b>% AH</b>
Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD)	(163.235)	(154.811)	5,4%	(181.292)	-10,0%
<i>PCLD / Receita Líquida Ensino Superior<sup>1</sup></i>	-13,9%	-12,7%	-1,2 p.p.	-13,1%	-0,8 p.p.
PCLD Pagante	(75.048)	(59.832)	25,4%	(83.204)	-9,8%
<i>PCLD Pagante/ Rec. Líq. Ens. Superior Pagante<sup>1</sup></i>	-9,4%	-8,5%	-0,9 p.p.	-9,1%	-0,3 p.p.
PCLD FIES - Parte Financiada	(1.804)	(2.995)	-39,8%	(2.503)	-27,9%
<i>PCLD FIES / Receita Líquida Ensino Superior FIES<sup>1</sup></i>	-0,9%	-0,9%	0,0 p.p.	-0,9%	0,0 p.p.
PCLD PEP - Parte Parcelada	(49.028)	(69.488)	-29,4%	(72.580)	-32,5%
<i>PCLD PEP / Receita Líquida Ensino Superior PEP<sup>1</sup></i>	-50,0%	-50,0%	0,0 p.p.	-50,0%	0,0 p.p.
PCLD PMT - Parte Parcelada	(37.355)	(22.496)	66,1%	(23.004)	62,4%
<i>PCLD PMT / Receita Líquida Ensino Superior PMT<sup>1</sup></i>	-50,0%	-50,0%	0,0 p.p.	-50,0%	0,0 p.p.

<sup>1</sup> Receita Líquida do Ensino Superior exclui receita Pronatec.

A PCLD total do Ensino Superior sobre a receita líquida apresentou alta de 1,2 p.p. em relação ao mesmo período do ano anterior, atingindo 13,9% da receita líquida. A menor oferta de PEP registrado nesta última captação foi compensada pelo aumento no volume de PMT e pelas altas realizadas na PCLD pagante para melhor refletir a mudança de *mix* na base, com a formatura de alunos FIES (que possuem um menor nível de provisionamento) e a maior representatividade de alunos 100% *online* na base de EAD (que possuem uma maior taxa de evasão). Adicionalmente, a PCLD pagante também vem sendo negativamente impactada pela manutenção de um ambiente econômico ainda desafiador, com aumento dos níveis de evasão e de alunos inadimplentes. Na comparação com o trimestre anterior, observa-se uma alta 0,8 p.p. como consequência da sazonalidade do período e da captação do meio do ano, além da elevação da PCLD pagante em 0,3 p.p..

## Contas a Receber

<b>Ensino Superior</b>	<b>3T19</b>	<b>3T18</b>	<b>% AH</b>	<b>2T19</b>	<b>% AH</b>
<b>Valores em R\$ ('000) líquidos de AVP e PCLD</b>					
<b>Contas a Receber Líquido</b>	<b>2.834.077</b>	<b>2.113.054</b>	<b>34,1%</b>	<b>2.794.312</b>	<b>1,4%</b>
<b>Parte Pagante</b>	<b>1.148.959</b>	<b>799.428</b>	<b>43,7%</b>	<b>1.130.795</b>	<b>1,6%</b>
Mensalidades + FIES + PEP	1.143.254	792.324	44,3%	1.126.278	1,5%
Acordos	5.705	3.205	78,0%	4.517	26,3%
Pronatec	-	3.900	n.a	-	n.a
<b>Parte Parcelada Privada</b>	<b>1.464.339</b>	<b>952.227</b>	<b>53,8%</b>	<b>1.344.830</b>	<b>8,9%</b>
PEP	1.047.848	735.574	42,5%	987.853	6,1%
PMT	416.490	216.653	92,2%	356.976	16,7%
<b>Parte Parcelada FIES</b>	<b>220.779</b>	<b>361.399</b>	<b>-38,9%</b>	<b>318.687</b>	<b>-30,7%</b>

O total do Contas a Receber Líquido de PCLD do Ensino Superior apresentou um aumento de apenas 1,4% entre o 3T19 e o 2T19, um ritmo menor do que o apresentado nos últimos trimestres em razão da melhora no recebimento de mensalidades em dia e das formaturas de FIES verificadas na última virada de semestre. Por outro lado, o maior volume de Contas a Receber reflete (i) o aumento da exposição aos produtos de parcelamento da Companhia, como o PEP e o PMT, nos quais o pagamento ocorre majoritariamente após a formatura; (ii) o aumento da receita de alunos pagantes, dado a mudança de *mix* com a formatura de alunos FIES; e (iii) o ainda elevado volume de mensalidades em aberto em razão do cenário econômico atual que gera maior incidência de alunos inadimplentes e maior volume de negociações. A combinação desses efeitos mais do que compensou a forte queda verificada no contas a receber do FIES.

## Prazo Médio do Contas a Receber

Ensino Superior - Prazo Médio do Contas a Receber (dias)	3T19	3T18	Var. (dias)	2T19	Var.(dias)
<b>Contas a Receber Líquido Superior Total</b>	<b>197</b>	<b>144</b>	<b>53 Dias</b>	<b>192</b>	<b>05 Dias</b>
<b>Receita Líquida Total</b>					
<b>CR Líquido (Pagante)</b>	<b>128</b>	<b>99</b>	<b>29 Dias</b>	<b>129</b>	<b>-01 Dias</b>
<b>Receita Líquida (Pagante)</b>					
<b>CR Líquido (PEP/PMT)</b>	<b>653</b>	<b>489</b>	<b>164 Dias</b>	<b>591</b>	<b>62 Dias</b>
<b>Receita Líquida (PEP/PMT)</b>					
<b>CR Líquido (FIES)</b>	<b>70</b>	<b>78</b>	<b>-08 Dias</b>	<b>91</b>	<b>-21 Dias</b>
<b>Receita Líquida (FIES)</b>					

Base de cálculo: saldo do Contas a Receber líquido de curto e longo prazos do Ensino Superior relativo a mensalidades, acordos e outros serviços acadêmicos, dividido pela receita operacional líquida do Ensino Superior dos últimos 12 meses e multiplicado por 360 dias.

No 3T19, o prazo médio registrou alta de 5 dias em relação ao trimestre anterior, um aumento muito menor do que os 23 dias registrados entre o 2T19 e o 1T19, com o prazo médio da parte pagante apresentando, inclusive, inversão na tendência e reduzindo em 1 dia. Adicionalmente, contribuíram também para a diminuição desse ritmo as formaturas de alunos FIES registradas nessa última virada de semestre. Por outro lado, o fator responsável por pressionar o contas a receber no 3T19 foi a alta verificada no PEP e PMT. Já na comparação com o mesmo período do ano passado, o aumento de 53 dias do prazo médio reflete a maturação na base dos produtos de parcelamento, além do aumento no volume de acordos realizados nas últimas viradas de semestres e a constatação de um maior volume de renegociações de dívidas e de acordos com alunos inativos. Para os próximos trimestres, o melhor perfil de captação apresentado nesse último ciclo, além da maturação de iniciativas de melhoria da adimplência e cobrança trazem uma perspectiva positiva para o prazo médio da parte pagante, que iniciou uma tendência de queda a partir deste resultado.

## Resultado Operacional

O resultado operacional do Ensino Superior (após as despesas com *marketing*) no 3T19 alcançou R\$ 551,5 milhões, o que representa uma margem operacional de 47,1%. Conforme comentado desde o início do ano, o atual patamar da margem operacional reflete não apenas o impacto da nova prática contábil (IFRS16), mas também a incorporação das despesas com *marketing* na análise dos segmentos, uma vez que essa linha era apresentada anteriormente apenas na análise corporativa. Analisando o comportamento do trimestre, percebe-se que a margem operacional do 3T19 foi 9,1 p.p. inferior à apresentada no 3T18, o que reflete basicamente (i) a redução da base de alunos em razão do aumento das formaturas e da evasão tanto Presencial quanto EAD, (ii) a maturação de cursos mais nobres (exemplos: áreas de saúde e EAD Premium) e *greenfields*, (iii) uma maior necessidade de provisionamento para os alunos entrantes atrelada à mudança no perfil da base, (iv) um maior volume de despesas com *marketing* que, apesar de crescer ao longo de 2019, terá um aumento menos expressivo que o sazonalmente apresentado no 3T19 e (v) menores receitas com juros e mora sobre mensalidades. Adicionalmente, a margem operacional também foi pressionada pelo aumento da estrutura de custos e despesas relacionados às novas unidades e à incorporação de novos serviços, como o SETS, que possui uma menor rentabilidade do que os demais produtos de Pós-Graduação e cursos livres que compõem a Platos. Quando comparada com o trimestre anterior, a margem operacional apresenta recuo de apenas 40 *basis points*, resultado da sazonalidade que impacta positivamente a receita dos

trimestres pares. No acumulado do ano, o resultado operacional somou R\$ 1.847,3 milhões, com uma margem operacional de 47,9%, ou 6,9 p.p. abaixo do mesmo período de 2018. Apesar dessa queda, o patamar de margem operacional perto dos 50% para o Ensino Superior reflete toda a solidez do negócio e o alto nível de eficiência e rentabilidade empregado pela Companhia, ainda mais quando se considera todas as dificuldades momentâneas em relação à economia, à mudança no perfil da base e ao ambiente competitivo, além dos custos relacionados aos projetos de expansão.

## Unidades Próprias (Graduação) – Indicadores Financeiros:

<b>Graduação (Unidades Próprias) - Valores em R\$ ('000)</b>	<b>3T19</b>	<b>3T18</b>	<b>% AH</b>	<b>2T19</b>	<b>% AH</b>	<b>9M19</b>	<b>9M18</b>	<b>% AH</b>
<b>Receita Líquida - Graduação de Unidades Próprias</b>	<b>891.153</b>	<b>1.008.562</b>	<b>-11,6%</b>	<b>1.121.348</b>	<b>-20,5%</b>	<b>3.022.270</b>	<b>3.312.671</b>	<b>-8,8%</b>
Receita Líquida - Presencial Pagante	472.787	447.347	5,7%	610.234	-22,5%	1.505.192	1.435.127	4,9%
Receita Líquida - FIES (parte financiada líquida de AVP)	200.473	332.728	-39,7%	278.166	-27,9%	746.576	1.142.270	-34,6%
Receita Líquida - PEP (parte parcelada líquida de AVP)	98.055	138.977	-29,4%	145.161	-32,5%	375.163	415.587	-9,7%
Receita Líquida - Presencial PMT (parte parcelada líquida de AVP)	74.710	44.136	69,3%	42.042	77,7%	256.863	178.297	44,1%
Receita Líquida - EAD Pagante	45.127	45.161	-0,1%	45.616	-1,1%	138.186	138.226	0,0%
Receita Líquida - EAD PMT (parte parcelada líquida de AVP)	-	214	n.a.	129	n.a.	288	3.163	-90,9%
<b>Lucro Bruto de Graduação - Unidades Próprias</b>	<b>652.676</b>	<b>781.168</b>	<b>-16,4%</b>	<b>862.224</b>	<b>-24,3%</b>	<b>2.328.315</b>	<b>2.625.336</b>	<b>-11,3%</b>
Margem Bruta - Grad. de Unidades Próprias	73,2%	77,5%	-4,2 p.p.	76,9%	-3,7 p.p.	77,0%	79,3%	-2,2 p.p.
<b>Resultado Operacional de Grad. - Unidades Próprias</b>	<b>400.736</b>	<b>543.855</b>	<b>-26,3%</b>	<b>515.184</b>	<b>-22,2%</b>	<b>1.395.762</b>	<b>1.774.590</b>	<b>-21,3%</b>
Margem Operacional - Grad. Unidades Próprias	45,0%	53,9%	-9,0 p.p.	45,9%	-1,0 p.p.	46,2%	53,6%	-7,4 p.p.

Na visão Unidades Próprias, que representa a principal parte do resultado do Ensino Superior, ficam evidentes as pressões mencionadas anteriormente no que diz respeito à mudança do perfil da base, uma vez que as formaturas de FIES e os programas de parcelamento só impactam essa Unidade de Negócio, composta majoritariamente por alunos presenciais. Além disso, todos os custos e despesas relacionados à expansão de unidades também recaem nessa análise, configurando-se como outro (embora em menor escala) momentâneo detrator de margem. Com isso, a margem operacional da graduação de Unidades Próprias foi de 45,0% no 3T19 e de 46,2% nos 9M19 ou 9,0 p.p. e 7,4 p.p. inferiores ao verificado no 3T18 e 9M18, respectivamente. Por fim, é válido mencionar que este resultado também considera um volume maior de despesas com *marketing* para promover as marcas nas novas praças de atuação e para fazer frente ao cenário competitivo ainda acirrado.

## Unidades de Terceiros (Graduação) – Indicadores Financeiros:

<b>Graduação (Unidades de Terceiros) - Valores em R\$ ('000)</b>	<b>3T19</b>	<b>3T18</b>	<b>% AH</b>	<b>2T19</b>	<b>% AH</b>	<b>9M19</b>	<b>9M18</b>	<b>% AH</b>
<b>Receita Líq. - Graduação de Unidades de Terceiros</b>	<b>215.977</b>	<b>178.279</b>	<b>21,1%</b>	<b>205.437</b>	<b>5,1%</b>	<b>649.210</b>	<b>602.127</b>	<b>7,8%</b>
Receita Líquida - EAD Pagante	215.977	177.637	21,6%	201.601	7,1%	644.842	598.174	7,8%
Receita Líquida - EAD PMT (parte parcelada líquida de AVP)	-	642	n.a.	3.836	n.a.	4.368	3.954	10,5%
<b>Lucro Bruto de Graduação - Unidades de Terceiros</b>	<b>202.746</b>	<b>170.023</b>	<b>19,2%</b>	<b>193.389</b>	<b>4,8%</b>	<b>614.916</b>	<b>567.852</b>	<b>8,3%</b>
Margem Bruta de Graduação - Unidades de Terceiros	93,9%	95,4%	-1,5 p.p.	94,1%	-0,3 p.p.	94,7%	94,3%	0,4 p.p.
<b>Resultado Operacional de Grad. - Unidades de Terceiros</b>	<b>121.333</b>	<b>125.619</b>	<b>-3,4%</b>	<b>120.667</b>	<b>0,6%</b>	<b>380.559</b>	<b>374.089</b>	<b>1,7%</b>
Margem Operacional - Grad. Unidades de Terceiros	56,2%	70,5%	-14,3 p.p.	58,7%	-2,6 p.p.	58,6%	62,1%	-3,5 p.p.

Por outro lado, a análise do resultado das Unidades de Terceiros reforça toda a eficiência que a Companhia tem conseguido empregar no segmento de EAD, alcançando resultados consistentes mesmo levando em consideração a pressão competitiva que o segmento vem enfrentando nesses últimos anos. Isso fica evidente, principalmente na análise do lucro bruto. Já o resultado operacional foi negativamente impactado neste trimestre pela concentração de despesas com *marketing* realizadas no período, situação que não deve se repetir no 4T19, além de um efeito extraordinário de reversão de contingência verificado no 3T18. Não obstante, as margens operacionais de 56,2% e 58,6% apresentadas no 3T19 e 9M19, respectivamente, demonstram a resiliência da Companhia e o alto nível de gestão praticado junto aos polos parceiros.

## Educação Continuada – Indicadores Financeiros:

<i>Educação Continuada - Valores em R\$ ('000)</i>	3T19	3T18	% AH	2T19	% AH	9M19	9M18	% AH
<b>Receita Líquida - Educação Continuada</b>	<b>64.718</b>	<b>31.312</b>	<b>106,7%</b>	<b>52.138</b>	<b>24,1%</b>	<b>182.539</b>	<b>107.152</b>	<b>70,4%</b>
<b>Lucro Bruto da Educação Continuada</b>	<b>43.925</b>	<b>23.802</b>	<b>84,5%</b>	<b>35.269</b>	<b>24,5%</b>	<b>122.347</b>	<b>90.285</b>	<b>35,5%</b>
<i>Margem Bruta da Educação Continuada</i>	<i>67,9%</i>	<i>76,0%</i>	<i>-8,1 p.p.</i>	<i>67,6%</i>	<i>0,2 p.p.</i>	<i>67,0%</i>	<i>84,3%</i>	<i>-17,2 p.p.</i>
<b>Resultado Operacional da Educação Continuada</b>	<b>29.401</b>	<b>14.035</b>	<b>109,5%</b>	<b>19.270</b>	<b>52,6%</b>	<b>70.895</b>	<b>57.644</b>	<b>23,0%</b>
<i>Margem Operacional - Educação Continuada</i>	<i>45,4%</i>	<i>44,8%</i>	<i>0,6 p.p.</i>	<i>37,0%</i>	<i>8,5 p.p.</i>	<i>38,8%</i>	<i>53,8%</i>	<i>-15,0 p.p.</i>

Por fim, a análise da Educação Continuada reflete, principalmente, a incorporação do SETS e sua maior estrutura de custos com a distribuição de materiais concentrada no início do ano. Adicionalmente, já é possível notar os efeitos positivos alcançados após a maior autonomia de gestão empreendida nessa operação, como o crescimento de receita apresentado tanto no trimestre quanto no acumulado do ano. Por sua vez, o patamar de margens mais baixo ocorre em razão da ampliação do escopo do negócio com a absorção do SETS.

## DESEMPENHO FINANCEIRO – ENSINO BÁSICO (K12)

Assim como já comentado anteriormente, o único ajuste realizado na tabela financeira da Educação Básica para os números de 2018 foi a sua adequação para o padrão IFRS16, ou seja, não foi realizada nenhuma análise incluindo o resultado da Somos, mas tão somente a readequação para as novas unidades de negócio do segmento (além da exclusão do desempenho do SETS). Nesse sentido, os números do 3T18 e do 9M18 representam apenas a atividade de Educação Básica histórica da Cognia e a inclusão do Leonardo da Vinci, adquirida em abril de 2018.

Por sua vez, o resultado de 2019 engloba a Somos mais as aquisições realizadas pela Saber (Leonardo da Vinci e Lato Sensu). Adicionalmente, em razão da diferente sazonalidade do faturamento das recompras referentes ao PNLD que historicamente impactam o resultado do 3T, a Companhia também realizou algumas análises *pro forma* considerando o reconhecimento dessa receita, com sazonalidade igual à de 2018, a fim de garantir melhor base de comparação e melhor entendimento sobre o fluxo do programa. Destaca-se, ainda, que a análise *pro forma* não leva em consideração nenhuma receita referente às compras do programa, pois historicamente esse volume é reconhecido no 4T. Dessa forma, o resultado *pro forma* aqui apresentado reconhece o mesmo percentual do PNLD registrado pela Somos até o 9M18, sendo que 2019 será a primeira vez que tanto as recompras quanto as compras ficarão concentradas em um único trimestre (4T19). Não obstante, é importante ressaltar que toda a análise deste documento é feita de forma societária, ou seja, sem os efeitos da análise *pro forma* a não ser que devidamente destacados.

## Educação Básica - Valores em R\$ ('000)

	3T19	3T18	% AH	2T19	% AH	9M19	9M18	% AH
<b>Receita Bruta</b>	<b>417.894</b>	<b>35.811</b>	<b>1066,9%</b>	<b>458.861</b>	<b>-8,9%</b>	<b>1.490.368</b>	<b>140.029</b>	<b>964,3%</b>
Deduções da Receita Bruta	(73.734)	(3.865)	1807,6%	(93.422)	-21,1%	(246.919)	(22.283)	1008,1%
Impostos	(17.382)	(2.001)	768,8%	(18.619)	-6,6%	(52.887)	(5.186)	919,9%
Devoluções	(18.375)	(1.865)	885,4%	(42.429)	-56,7%	(77.258)	(17.098)	351,9%
Descontos Totais	(37.978)	-	n.a.	(32.375)	17,3%	(116.774)	-	n.a.
<b>Receita Líquida</b>	<b>344.159</b>	<b>31.946</b>	<b>977,3%</b>	<b>365.438</b>	<b>-5,8%</b>	<b>1.243.449</b>	<b>117.746</b>	<b>956,0%</b>
<b>Total de Custos</b>	<b>(187.685)</b>	<b>(16.834)</b>	<b>1014,9%</b>	<b>(177.401)</b>	<b>5,8%</b>	<b>(567.389)</b>	<b>(55.821)</b>	<b>916,4%</b>
Custo dos Produtos Vendidos (CPV)	(84.462)	(375)	22448,9%	(75.244)	12,2%	(261.722)	(12.952)	1920,7%
Custo dos Serviços Prestados (CSP)	(103.223)	(16.460)	527,1%	(102.156)	1,0%	(305.667)	(42.869)	613,0%
Professores, Quadro Técnico e Serviços de Terceiros	(91.502)	(14.334)	538,4%	(89.733)	2,0%	(266.753)	(35.935)	642,3%
Aluguel	(114)	(1.453)	-92,1%	(0)	n.a.	(2.122)	(2.928)	-27,5%
Materiais	(1.498)	337	-544,5%	(331)	353,0%	(4.345)	(1.836)	136,6%
Manutenção	(6.955)	(207)	3252,2%	(8.822)	-21,2%	(24.897)	(464)	5263,8%
Outros	(3.154)	(802)	293,1%	(3.271)	-3,6%	(7.551)	(1.706)	342,6%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>156.474</b>	<b>15.111</b>	<b>935,5%</b>	<b>188.038</b>	<b>-16,8%</b>	<b>676.060</b>	<b>61.925</b>	<b>991,7%</b>
Margem Bruta	45,5%	47,3%	-1,8 p.p.	51,5%	-6,0 p.p.	54,4%	52,6%	1,8 p.p.
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(43.098)</b>	<b>(4.789)</b>	<b>800,0%</b>	<b>(42.917)</b>	<b>0,4%</b>	<b>(136.184)</b>	<b>(13.243)</b>	<b>928,4%</b>
Pessoal	(31.860)	(4.188)	660,7%	(31.877)	-0,1%	(105.437)	(10.664)	888,7%
Gerais e Administrativas	(11.239)	(601)	1770,8%	(11.041)	1,8%	(30.747)	(2.579)	1092,3%
<b>Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD)</b>	<b>(7.664)</b>	<b>(256)</b>	<b>2896,3%</b>	<b>(5.590)</b>	<b>37,1%</b>	<b>(16.372)</b>	<b>(924)</b>	<b>1671,2%</b>
(+) Juros e Mora sobre Mensalidades	295	670	-55,9%	472	-37,5%	1.296	1.202	7,8%
(+) Equivalência Patrimonial	(0)	-	n.a.	-	n.a.	(0)	-	n.a.
<b>Despesas com Vendas e Marketing</b>	<b>(46.891)</b>	<b>(5.689)</b>	<b>724,3%</b>	<b>(36.164)</b>	<b>29,7%</b>	<b>(124.107)</b>	<b>(14.542)</b>	<b>753,5%</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>59.116</b>	<b>5.048</b>	<b>1071,1%</b>	<b>103.838</b>	<b>-43,1%</b>	<b>400.693</b>	<b>34.418</b>	<b>1064,2%</b>
Margem Operacional	17,2%	15,8%	1,4 p.p.	28,4%	-11,2 p.p.	32,2%	29,2%	3,0 p.p.

## Receita Líquida

A receita líquida do segmento de Educação Básica atingiu R\$ 344,2 milhões, um montante significativamente superior ao apresentado no mesmo período de 2018, como resultado da incorporação da Somos e das demais escolas adquiridas pela Saber ao longo de 2018 (principalmente a Lato Sensu, pois a Leonardo da Vinci foi incorporada em abril de 2018). Como consequência dessas integrações, a base de comparação fica prejudicada, mas também deixa evidente a representatividade que o segmento ganhou após todas as operações, passando a representar 24% do faturamento total da Companhia. É válido notar também que, assim como já anunciado, o segmento de Educação Básica passou a ser constituído por duas unidades de negócios: (i) Plataformas Integradas de Serviços de K12 & PNLD/Contratos Oficiais que respondem por 47% da receita do segmento no ano e englobam os sistemas de ensino do grupo, mais as atividade de educação complementar (contra-turno) e os serviços de tecnologia, além do PNLD e dos contratos oficiais com poder público; e (ii) Gestão de Escolas, que responde pelos demais 53% do faturamento e abrange todas as escolas próprias e geridas do grupo (54) e as operações da Red Balloon próprias, franquias e *in-school*. A partir de 2020, com a adaptação da nova estrutura de negócios, o PNLD e contratos oficiais que hoje integram a Plataforma de K12 passará para a vertical de B2C da educação Básica, a Saber, que é responsável pela Gestão de Escolas. Essa é a única mudança prevista para a nova estrutura recentemente apresentada. Ainda na análise do segmento, é importante notar a sazonalidade da operação com a distribuição de material concentrada no início do ano. Nesse sentido, apesar do significativo crescimento apresentado na comparação anual, percebe-se uma queda na receita em relação ao trimestre anterior, explicada também pelo diferente cronograma de recompras do PNLD que, no ano passado, impactou o 3T18, enquanto neste ano a receita ficou para o 4T19. Mesmo assim, é importante ressaltar que os sistemas de ensino vêm apresentando, ao longo de 2019, crescimento anual tanto no número de alunos atendidos quanto no *ticket* médio cobrado. Por fim, a unidade de negócio de Gestão de Escolas apresenta uma menor sazonalidade, sendo que o robusto incremento de receita reflete todos os colégios adquiridos ao longo de 2018, tanto pela Somos quanto pela Saber. No resultado acumulado do ano, a receita da Educação Básica alcançou R\$ 1.243,4 milhões, um número que ilustra bem a relevância que o segmento tomou após a incorporação da Somos.

### Análise *Pro Forma*:

Se considerarmos a receita com as recompras do PNLD que historicamente impactam o resultado do terceiro trimestre, mas que nesse ano excepcionalmente será reconhecida no 4T19, a receita líquida da Educação Básica seria de R\$ 571,1 milhões no trimestre e de R\$ 1.470,4 milhões nos 9M19, crescendo de forma ainda mais relevante.

## Lucro Bruto

O lucro bruto da Educação Básica no 3T19 atingiu R\$ 156,5 milhões, com uma margem bruta de 45,5%, 1,8 p.p. abaixo do verificado no mesmo período do ano passado em razão da maior representatividade de negócios que demandam uma estrutura de custos mais robusta do que o sistema de ensino que era majoritário no resultado da Cognia até o 3T18. Isso acabou por compensar a captura de sinergias verificadas no período com a integração da Somos. Ainda assim, é válido ressaltar que mesmo com a inclusão de todos os custos fixos que envolvem os negócios de Gestão de Escolas e editoras, a margem do segmento se coloca em um patamar bastante elevado, e ainda apresenta potencial por meio da captura de sinergias adicionais com a Somos e da maior representatividade esperada de negócios mais escaláveis, especialmente vinculados à plataforma de K12. Na comparação com o 2T19, a margem bruta apresentou queda de 6,0 p.p. como consequência da maior atividade comercial para a distribuição de livros do PNLD 2020, sem a contrapartida da receita. Já o lucro bruto acumulado até setembro atingiu R\$ R\$ 676,1 milhões com margem bruta de 54,4%, o que representa um aumento de 1,8 p.p. em relação ao mesmo período de 2018, refletindo o caráter estratégico da aquisição da Somos e a maior diversidade de negócios escaláveis oferecidos na Educação Básica.

### Análise Pro Forma

Na análise anterior, percebe-se nitidamente o impacto dos custos inerentes à distribuição do PNLD sem a contrapartida da receita. Dessa forma, ao realizar a análise *pro forma* que normaliza o fluxo de reconhecimento desta receita, o lucro bruto do Ensino Básico seria de R\$ 282,8 milhões no 3T19 e de R\$ 802,4 milhões nos 9M19, com margens brutas de 49,5% e 54,6%, respectivamente.

## Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD)

<b>Ensino Básico - Valores em R\$ ('000)</b>	<b>3T19</b>	<b>3T18</b>	<b>% AH</b>	<b>2T19</b>	<b>% AH</b>
Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD)	(7.664)	(256)	2896,3%	(5.590)	37,1%
PCLD / Receita Líquida Ensino Básico	-2,2%	-0,8%	-1,4 p.p.	-1,5%	-0,7 p.p.
PCLD Plataforma Integrada de K12 & PNLD	(4.406)	(75)	5749,7%	(3.389)	30,0%
PCLD Plat. Integrada/ Rec. Líq. Plat. Integrada	-2,8%	-1,8%	-1,0 p.p.	-1,9%	-0,9 p.p.
PCLD Gestão de Escolas	(3.258)	(180)	1705,5%	(2.201)	48,0%
PCLD Gestão de Escolas/ Rec. Líquida Gestão de Escolas	-1,8%	-0,7%	-1,1 p.p.	-1,2%	-0,6 p.p.

O nível de provisionamento para o segmento de Ensino Básico situou-se em 2,2% da receita líquida no 3T19, resultado 1,4 p.p. acima do verificado no mesmo período do ano passado, como consequência da incorporação da Somos e dos diferentes negócios oferecidos no segmento, além do provisionamento extraordinário efetuado para cobrir a deterioração do crédito de livrarias em recuperação judicial. Este último fator, somado ao aumento sazonal da PCLD de Gestão de Escolas, justifica a alta de 0,7 p.p. na PCLD quando comparada com o trimestre anterior. Adicionalmente, é importante ressaltar as diferenças no perfil de provisionamento da Educação Básica comparativamente ao Ensino Superior, uma vez que se trata de um modelo de negócio com perfis de clientes bastante distintos, com menor evasão e maior capacidade de pagamento.

## Contas a Receber da Educação Básica

<b>Educação Básica - Valores em R\$ ('000)</b>	<b>3T19</b>	<b>3T18</b>	<b>% AH</b>	<b>2T19</b>	<b>% AH</b>
<b>Contas a Receber Líquido - Ensino Básico</b>	<b>235.194</b>	<b>44.634</b>	<b>426,9%</b>	<b>271.232</b>	<b>-13,3%</b>
Plataforma Integrada de Serviços de K12 & PNLD	184.885	44.634	314,2%	233.102	-20,7%
Gestão de Escolas	50.310	-	n.a	38.130	31,9%

O contas a receber líquido da Educação Básica totalizou R\$ 235,2 milhões no 3T19, representando um aumento significativo em relação ao mesmo período de 2018, motivado pela incorporação da Somos no resultado, principalmente no que diz

respeito ao volume dos sistemas de ensino e o negócio de livros didáticos. Na comparação com o trimestre anterior, a queda de 13,3% no Contas a receber reflete a melhora do recebimento em dia verificada entre as escolas parceiras no período.

## Prazo Médio do Contas a Receber

<u>Educação Básica - Dias</u>	3T19	3T18	% AH	2T19	% AH
<u>CR Líquido Total de Educação Básica</u>	45	84	-39 Dias	51	-06 Dias
<u>Receita Líquida Total Educação Básica</u>					
<u>CR Líquido da Plataforma Integrada</u>	51	84	-33 Dias	62	-11 Dias
<u>Receita Líquida da Plataforma Integrada</u>					
<u>CR Líquido de Gestão de Escolas</u>	32	-	n.a	24	08 Dias
<u>Receita Líquida de Gestão de Escolas</u>					

Base de cálculo: saldo do Contas a Receber líquido de curto e longo prazos da Educação Básica relativo a mensalidades, acordos e outros serviços acadêmicos, dividido pela receita operacional líquida da Educação Básica dos últimos 12 meses e multiplicado por 360 dias.

No 3T19, o prazo médio registrou queda de 39 dias em relação ao mesmo período do ano passado, como consequência do menor prazo de recebimento dos negócios incorporados após a aquisição da Somos, principalmente no que se refere ao negócio de gestão de escolas próprias. Já na comparação com o trimestre anterior, o prazo médio da Educação Básica foi 6 dias inferior em razão da melhora no prazo médio observado, fruto de maior eficiência em ações de renegociação e de melhoria no perfil da base de clientes.

## Resultado Operacional

O resultado operacional (após as despesas de *marketing*) da Educação Básica no 3T19 totalizou R\$ 59,1 milhões, com uma margem operacional de 17,2% ou 1,4 p.p. acima do verificado no mesmo período de 2018. Assim como comentado no desempenho da margem bruta, essa maior rentabilidade é consequência da incorporação de negócios que possuem estruturas de custos mais escaláveis. Esse desempenho só não foi melhor, pois a margem operacional do 3T19 considera os custos de comercialização do PNLD sem a contrapartida da receita, como ficará evidente na análise do *pro forma* disponível abaixo. Adicionalmente, é importante frisar que o atual patamar de margem operacional já considera o incremento de despesas com *marketing*, que é um fator crucial para garantir um resultado crescente de escolas atendidas, seja para a venda de sistemas de ensino, seja para a distribuição de livros didáticos. Nesse sentido, é válido mencionar que a Companhia reformulou nesse ano toda a sua estratégia comercial de modo a oferecer os seus produtos e serviços em um formato de plataforma, configurando-se como um importante aliado para qualquer escola privada desse país. O resultado dessa reformulação foi extremamente bem-sucedido, como comprova a prévia do Valor de Contrato Anual (ACV no acrônimo inglês) divulgado na data de hoje, em que a receita esperada para o ano que vem, dos produtos com contratos, cresce 20%, sendo que o final do processo ocorrerá somente em janeiro de 2020. Ou seja, mesmo com todo o incremento realizado nas despesas com *marketing*, o crescimento na margem operacional verificado neste trimestre demonstra o alto retorno que esse segmento é capaz de entregar e os esforços empregados desde o início do ano para acelerar a captura de sinergias e trazer uma gestão ainda mais eficiente para a operação. Na comparação com o trimestre anterior, a queda de 11,2 p.p. na margem operacional reflete a sazonalidade com o diferente cronograma de reconhecimento de receita, além dos custos inerentes à atividade comercial do PNLD e o maior volume de despesas com *marketing*. Já a margem operacional dos 9M19 subiu 3,0 p.p. na comparação anual, ultrapassando os 32% de margem, o que demonstra os esforços para a captura de sinergias.

Entretanto, esse resultado seria ainda maior se as recompras do PNLD tivessem acontecido durante o 3T19, como podemos ver a seguir:

## Análise Pro Forma

Se incluíssemos as receitas das recompras do PNLD no resultado do 3T19 (seguindo comportamento histórico), o resultado operacional deste trimestre seria de R\$ 170,7 milhões com uma margem de 29,9%, enquanto que o resultado operacional acumulado nos nove meses do ano atingiria R\$ 512,3 milhões, com uma margem de 34,8%. Conforme já mencionado anteriormente, os números societários do 3T19 incorporam apenas os custos de comercialização do PNLD, sem a contrapartida da receita. É justamente por isso que a análise *pro forma* é a métrica mais adequada para acompanhar o desempenho do período. Nesse sentido, a margem operacional *pro forma* de aproximadamente 35% registrada no acumulado do ano reforça a assertiva estratégia adotada pela Companhia de aumentar a eficiência da operação via captura das sinergias ao mesmo tempo que prepara o crescimento futuro, com uma nova estratégia comercial, além de investimentos em *marketing* e Capex editorial para reforçar ainda mais o poder das marcas do portfólio.

## Plataforma de K12 & PNLD/Contratos Oficiais – Indicadores Financeiros:

Plataformas de K12 & PNLD/Contratos Oficiais - Valores em R\$ ('000)	3T19	3T18	% AH	2T19	% AH	9M19	9M18	% AH
<b>Receita Líquida - Plataformas de K12 &amp; PNLD/Contratos Oficiais</b>	<b>160.154</b>	<b>4.208</b>	<b>3705,6%</b>	<b>180.081</b>	<b>-11,1%</b>	<b>679.817</b>	<b>50.772</b>	<b>1239,0%</b>
Receita Líquida - Plataformas de K12	133.064	4.208	3061,9%	149.420	-10,9%	595.647	50.772	1073,2%
Receita Líquida - PNLD / Contratos Oficiais	27.090	-	n.a.	30.661	-11,6%	84.170	-	n.a.
<b>Lucro Bruto - Plataformas de K12 &amp; PNLD/Contratos Oficiais</b>	<b>59.809</b>	<b>3.487</b>	<b>1615,2%</b>	<b>96.112</b>	<b>-37,8%</b>	<b>382.696</b>	<b>36.630</b>	<b>944,8%</b>
Margem Bruta - Plataformas de K12 & PNLD/Contratos Oficiais	37,3%	82,9%	-45,5 p.p.	53,4%	-16,0 p.p.	56,3%	72,1%	-15,9 p.p.
<b>Resultado Operacional - Plataformas de K12 &amp; PNLD/Contratos Oficiais</b>	<b>2.418</b>	<b>(2.809)</b>	<b>n.a.</b>	<b>55.730</b>	<b>-95,7%</b>	<b>229.280</b>	<b>20.513</b>	<b>1017,8%</b>
Margem Operacional - Plataformas de K12 & PNLD/Contratos Oficiais	1,5%	-66,7%	68,3 p.p.	30,9%	-29,4 p.p.	33,7%	40,4%	-6,7 p.p.

Na visão Plataforma de K12 & PNLD/Contratos Oficiais observa-se a relevância do principal negócio oferecido pela Companhia na Educação Básica com todos os produtos e serviços mencionados acima para as Escolas Associadas. Esse negócio é caracterizado por uma recorrência de receita, altos níveis de retenção de clientes e elevado retorno do capital investido, além de possuir um abrangente mercado potencial. No entanto, é um negócio que apresenta também alta sazonalidade, com a distribuição de materiais didáticos mais fortes no 1T e 4T de cada ano, além do reconhecimento das recompras do PNLD no 3T e das compras no 4T. Por isso a variação no resultado verificada ao longo do ano. Contudo, quando se analisa o desempenho acumulado até setembro, a margem operacional de 33,7% ou de 37,6% na análise *pro forma* reforça o caráter altamente escalável do negócio e com potencial de melhora à medida que a Companhia avança no ritmo de crescimento.

## Gestão de Escolas – Indicadores Financeiros:

Gestão de Escolas - Valores em R\$ ('000)	3T19	3T18	% AH	2T19	% AH	9M19	9M18	% AH
<b>Receita Líquida - Gestão de Escolas</b>	<b>184.005</b>	<b>27.737</b>	<b>563,4%</b>	<b>185.358</b>	<b>-0,7%</b>	<b>563.632</b>	<b>66.974</b>	<b>741,6%</b>
Receita Líquida - Escolas Próprias	172.314	27.737	521,2%	173.967	-1,0%	510.898	66.974	662,8%
Receita Líquida - Contra Turno	11.691	-	n.a.	11.390	2,6%	52.734	-	n.a.
<b>Lucro Bruto - Gestão de Escolas</b>	<b>96.665</b>	<b>11.624</b>	<b>731,6%</b>	<b>91.927</b>	<b>5,2%</b>	<b>293.364</b>	<b>25.295</b>	<b>1059,8%</b>
Margem Bruta - Gestão de Escolas	52,5%	41,9%	10,6 p.p.	49,6%	2,9 p.p.	52,0%	37,8%	14,3 p.p.
<b>Resultado Operacional - Gestão de Escolas</b>	<b>56.697</b>	<b>7.857</b>	<b>621,6%</b>	<b>48.108</b>	<b>17,9%</b>	<b>171.413</b>	<b>13.905</b>	<b>1132,7%</b>
Margem Operacional - Gestão de Escolas	30,8%	28,3%	2,5 p.p.	26,0%	4,9 p.p.	30,4%	20,8%	9,7 p.p.

Já o resultado de Gestão de Escolas reflete todo o crescimento no número de colégios adquiridos ao longo de 2018, além do impacto positivo com a incorporação da Red Balloon. É importante mencionar que as margens desse canal foram positivamente impactadas pela adoção do IFRS16 que, ao retirar o impacto dos custos com aluguel do resultado operacional, aumentaram consideravelmente a rentabilidade do negócio. Adicionalmente, nota-se também uma sazonalidade do negócio no começo do ano letivo, com os demais trimestres sem grandes variações. Ou seja, a melhora de rentabilidade apresentada no 3T19 reflete, principalmente, o aumento de eficiência da operação, uma vez que boa parte da integração da gestão está acontecendo nesse ano com forte potencial para os resultados futuros.

**DESEMPENHO FINANCEIRO – COGNA**

<b>Consolidado - Valores em R\$ ('000)</b>	<b>3T19</b>	<b>3T18</b>	<b>% AH</b>	<b>2T19</b>	<b>% AH</b>	<b>9M19</b>	<b>9M18</b>	<b>% AH</b>
<b>Receita Bruta</b>	<b>1.926.375</b>	<b>1.646.290</b>	<b>17,0%</b>	<b>2.211.484</b>	<b>-12,9%</b>	<b>6.436.066</b>	<b>5.339.919</b>	<b>20,5%</b>
Deduções da Receita Bruta	(410.367)	(396.191)	3,6%	(467.123)	-12,2%	(1.338.598)	(1.200.223)	11,5%
Impostos	(53.523)	(38.913)	37,5%	(61.833)	-13,4%	(169.763)	(136.819)	24,1%
ProUni	(241.451)	(269.890)	-10,5%	(255.165)	-5,4%	(750.152)	(787.685)	-4,8%
Devoluções	(22.449)	(1.865)	1103,9%	(45.752)	-50,9%	(86.611)	(17.098)	406,6%
Descontos Totais	(92.945)	(85.523)	8,7%	(104.373)	-10,9%	(332.072)	(258.621)	28,4%
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.516.007</b>	<b>1.250.099</b>	<b>21,3%</b>	<b>1.744.361</b>	<b>-13,1%</b>	<b>5.097.468</b>	<b>4.139.696</b>	<b>23,1%</b>
<b>Total de Custos</b>	<b>(460.187)</b>	<b>(259.994)</b>	<b>77,0%</b>	<b>(465.442)</b>	<b>-1,1%</b>	<b>(1.355.832)</b>	<b>(794.299)</b>	<b>70,7%</b>
Custo dos Produtos Vendidos (CPV)	(98.216)	(375)	26123,7%	(86.226)	13,9%	(304.481)	(12.952)	2250,8%
Custo dos Serviços Prestados (CSP)	(361.970)	(259.620)	39,4%	(379.216)	-4,5%	(1.051.350)	(781.347)	34,6%
Professores, Quadro Técnico e Serviços de Terceiros	(319.954)	(247.787)	29,1%	(334.801)	-4,4%	(935.608)	(733.548)	27,5%
Aluguel	(7.674)	(1.453)	428,0%	(4.157)	84,6%	(14.678)	(2.928)	401,3%
Materiais	(9.002)	(5.764)	56,2%	(5.928)	51,8%	(22.234)	(18.018)	23,4%
Manutenção	(10.918)	(3.235)	237,5%	(12.417)	-12,1%	(35.229)	(9.212)	282,4%
Outros	(14.423)	(1.379)	945,6%	(21.913)	-34,2%	(43.602)	(17.640)	147,2%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>1.055.821</b>	<b>990.105</b>	<b>6,6%</b>	<b>1.278.919</b>	<b>-17,4%</b>	<b>3.741.637</b>	<b>3.345.399</b>	<b>11,8%</b>
Margem Bruta	69,6%	79,2%	-9,6 p.p.	73,3%	-3,7 p.p.	73,4%	80,8%	-7,4 p.p.
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(178.297)</b>	<b>(145.246)</b>	<b>22,8%</b>	<b>(220.282)</b>	<b>-19,1%</b>	<b>(613.982)</b>	<b>(464.867)</b>	<b>32,1%</b>
Despesas de Pessoal, Gerais e Administrativas	(178.297)	(145.246)	22,8%	(220.282)	-19,1%	(613.982)	(464.867)	32,1%
Pessoal	(121.036)	(97.225)	24,5%	(124.623)	-2,9%	(374.765)	(272.125)	37,7%
Gerais e Administrativas	(57.260)	(48.021)	19,2%	(95.659)	-40,1%	(239.216)	(192.742)	24,1%
<b>Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD)</b>	<b>(170.899)</b>	<b>(155.067)</b>	<b>10,2%</b>	<b>(186.882)</b>	<b>-8,6%</b>	<b>(568.654)</b>	<b>(498.686)</b>	<b>14,0%</b>
(+) Juros e Mora sobre Mensalidades	72.951	87.678	-16,8%	28.265	158,1%	167.367	172.018	-2,7%
Equivalência Patrimonial	456	-	n.a.	(1.054)	n.a.	(21)	-	n.a.
Despesas com Vendas e Marketing	(169.447)	(88.912)	90,6%	(140.008)	21,0%	(478.439)	(313.122)	52,8%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>610.586</b>	<b>688.557</b>	<b>-11,3%</b>	<b>758.958</b>	<b>-19,5%</b>	<b>2.247.909</b>	<b>2.240.742</b>	<b>0,3%</b>
Margem Operacional	40,3%	55,1%	-14,8 p.p.	43,5%	-3,2 p.p.	44,1%	54,1%	-10,0 p.p.
Despesas Corporativas	(62.732)	(53.501)	17,3%	(65.107)	-3,6%	(199.684)	(165.421)	20,7%
<b>EBITDA Recorrente</b>	<b>547.854</b>	<b>635.056</b>	<b>-13,7%</b>	<b>693.852</b>	<b>-21,0%</b>	<b>2.048.224</b>	<b>2.075.320</b>	<b>-1,3%</b>
Margem EBITDA Recorrente	36,1%	50,8%	-14,7 p.p.	39,8%	-3,6 p.p.	40,2%	50,1%	-10,0 p.p.
(-) Itens não recorrentes	(36.339)	(63.841)	-43,1%	(69.085)	-47,4%	(161.124)	(183.937)	-12,4%
<b>EBITDA</b>	<b>511.515</b>	<b>571.215</b>	<b>-10,5%</b>	<b>624.767</b>	<b>-18,1%</b>	<b>1.887.100</b>	<b>1.891.384</b>	<b>-0,2%</b>
Margem EBITDA	33,7%	45,7%	-12,0 p.p.	35,8%	-2,1 p.p.	37,0%	45,7%	-8,7 p.p.
Depreciação e Amortização	(328.899)	(158.694)	107,3%	(345.835)	-4,9%	(966.052)	(449.911)	114,7%
Resultado Financeiro	(246.063)	(58.321)	321,9%	(219.500)	12,1%	(668.556)	(154.184)	333,6%
IR / CS do Exercício	(16.215)	(24.947)	n.a.	4.850	-434,3%	(64.604)	(67.033)	-3,6%
IR / CS Diferidos	99.872	8.977	1012,5%	76.047	31,3%	222.822	43.623	410,8%
IR / CS - Alienação de controladas	-	-	n.a.	-	n.a.	-	-	n.a.
Participação de Minoritários	(210)	-	n.a.	(748)	-71,9%	(729)	-	n.a.
<b>Lucro Líquido</b>	<b>20.001</b>	<b>338.231</b>	<b>-94,1%</b>	<b>139.581</b>	<b>-85,7%</b>	<b>409.981</b>	<b>1.263.878</b>	<b>-67,6%</b>
Margem Líquida	1,3%	27,1%	-25,7 p.p.	8,0%	-6,7 p.p.	8,0%	30,5%	-22,5 p.p.
(+) Amortização do Intangível (Aquisições)	101.488	19.060	432,5%	125.790	-19,3%	292.097	55.305	428,2%
(+) Mais Valia de Estoque	13.470	-	n.a.	1.324	917,0%	18.267	-	n.a.
<b>Lucro Líquido Ajustado</b>	<b>134.958</b>	<b>357.291</b>	<b>-62,2%</b>	<b>266.696</b>	<b>-49,4%</b>	<b>720.345</b>	<b>1.319.184</b>	<b>-45,4%</b>
Margem Líquida Ajustada	8,9%	28,6%	-19,7 p.p.	15,3%	-6,4 p.p.	14,1%	31,9%	-17,7 p.p.

**Despesas Corporativas**

<b>Consolidado - Valores em R\$ ('000)</b>	<b>3T19</b>	<b>3T18</b>	<b>% AH</b>	<b>2T19</b>	<b>% AH</b>
Despesas Corporativas	(62.732)	(53.501)	17,3%	(65.107)	-3,6%
Despesas com Pessoal	(59.648)	(49.499)	20,5%	(55.782)	6,9%
Despesas Gerais e Administrativas	(3.084)	(4.002)	-22,9%	(9.324)	-66,9%

<b>Análise Vertical - % da Receita Líquida</b>	<b>3T19</b>	<b>3T18</b>	<b>% AH</b>	<b>2T19</b>	<b>% AH</b>
Despesas Corporativas	-4,1%	-4,3%	0,1 p.p.	-3,7%	-0,4 p.p.
Despesas com Pessoal	-3,9%	-4,0%	0,1 p.p.	-3,2%	-0,7 p.p.
Despesas Gerais e Administrativas	-0,2%	-0,3%	0,1 p.p.	-0,5%	0,3 p.p.

Ao observar a relação da linha de despesas de pessoal sobre a receita líquida dentro das despesas corporativas, percebe-se uma redução de 0,1 p.p. na comparação anual, como consequência dos efeitos positivos das iniciativas de controle de despesas de pessoal no corporativo, alinhado à estratégia de obtenção de sinergias e mais eficiência. Já na comparação

com o trimestre anterior, a alta de 0,7 p.p. reflete o maior impacto de outorgas de ações e do programa de remuneração variável, uma vez que o volume observado até o 1S19 estava abaixo da média histórica. Ao analisar isoladamente as despesas gerais e administrativas em relação à receita líquida, percebe-se que essa linha observou uma redução tanto na comparação anual quanto na comparação com o trimestre anterior em razão do contínuo controle orçamentário realizado pela Companhia. Adicionalmente, a expectativa é que as despesas gerais e administrativas sejam positivamente impactadas no 4T19 com um maior volume de prescrição e reversão de contingências.

### Itens Não Recorrentes

<b>Valores em R\$ ('000)</b>	<b>3T19</b>	<b>3T18</b>	<b>% AH</b>	<b>2T19</b>	<b>% AH</b>
Rescisões	(14.297)	(24.413)	-41,4%	(26.920)	-46,9%
Reestruturação de unidades	-	(9.463)	n.a.	-	n.a.
M&A e Expansão	(22.042)	(21.554)	2,3%	(42.165)	-47,7%
Outros projetos	-	(8.411)	n.a.	-	n.a.
<b>Total de não recorrentes</b>	<b>(36.339)</b>	<b>(63.841)</b>	<b>-43,1%</b>	<b>(69.085)</b>	<b>-47,4%</b>

Conforme comentado desde o início do ano, a Companhia decidiu por incorporar as linhas de reestruturação de unidades e outros projetos no resultado recorrente do exercício, ou seja, reconhecendo cada projeto em sua unidade de negócio de origem. Dessa forma, permaneceram como itens não recorrentes R\$ 36,3 milhões, relacionados à (i) rescisões decorrentes da aquisição da Somos e da redução da carga horária gerada por meio das iniciativas para aumento de eficiência, (ii) gastos de implantação das novas unidades e relacionados à aquisição e integração da Somos, como consultorias e outros escritórios contratados para o processo de integração.

### Resultado Financeiro

<b>Consolidado - Valores em R\$ ('000)</b>	<b>3T19</b>	<b>3T18</b>	<b>% AH</b>	<b>2T19</b>	<b>% AH</b>
(+) Receita Financeira	13.845	76.105	-81,8%	42.369	-67,3%
Juros sobre Aplicações Financeiras	9.181	70.646	-87,0%	18.997	-51,7%
Outros	4.664	5.459	-14,6%	23.372	-80,0%
(-) Despesa Financeira	(259.908)	(70.631)	268,0%	(261.869)	-0,7%
Despesas Bancárias	(5.604)	(4.691)	19,5%	(5.033)	11,3%
Juros de Arrendamento	(75.847)	-	n.a.	(75.388)	0,6%
Juros sobre Empréstimos	(140.007)	(55.976)	150,1%	(153.634)	-8,9%
Juros e Mora Fiscal e Comercial	(2.450)	(1.136)	115,7%	(9.762)	-74,9%
Juros sobre Obrigações das Aquisições	(820)	(3.520)	-76,7%	(4.629)	-82,3%
Atualização de Contingências	(19.536)	(528)	n.a.	-	n.a.
Outros	(15.644)	(4.780)	227,3%	(13.423)	16,5%
<b>Resultado Financeiro<sup>1</sup></b>	<b>(246.063)</b>	<b>5.474</b>	<b>n.a.</b>	<b>(219.500)</b>	<b>12,1%</b>

<sup>1</sup> Não considera juros e mora sobre mensalidades.

Assim como já havia sido observado nos resultados apresentados no primeiro semestre, houve uma inflexão no resultado financeiro da Companhia no 3T19 comparativamente ao mesmo período do ano anterior, como reflexo dos encargos financeiros referentes à dívida contraída para fazer frente ao pagamento da Somos, além do impacto da adoção do IFRS16. Como consequência do aumento do endividamento e do passivo gerado pela nova regra contábil, observa-se um impacto direto na linha de juros sobre empréstimos e arrendamento, elevando consideravelmente o montante de despesa financeira da Companhia. Não obstante, o atual patamar apresentado condiz com a nova estrutura de capital e terá impacto direto no Lucro Líquido da empresa ao longo dos próximos anos. Em resumo, o resultado financeiro do 3T19 foi negativo em R\$ 246,1 milhões, um montante bastante inferior ao verificado no mesmo período do ano passado. Já na comparação com o trimestre anterior, a alta de 12,1% é consequência do menor saldo de caixa e pelo impacto negativo verificado na linha de atualização de contingências.

## Lucro Líquido

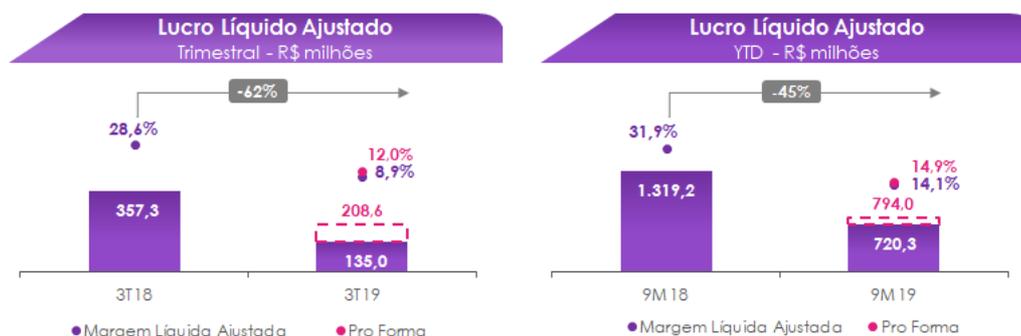
Consolidado - Valores em R\$ ('000)	3T19	3T18	% AH	2T19	% AH
<b>Resultado Operacional</b>	<b>610.586</b>	<b>688.557</b>	<b>-11,3%</b>	<b>758.958</b>	<b>-19,5%</b>
(+) Despesas Corporativas	(62.732)	(53.501)	17,3%	(65.107)	-3,6%
(+) Itens Não Recorrentes	(36.339)	(63.841)	-43,1%	(69.085)	-47,4%
(+) Depreciação e Amortização	(328.899)	(158.694)	107,3%	(345.835)	-4,9%
(+) Resultado Financeiro <sup>1</sup>	(246.063)	(58.321)	321,9%	(219.500)	12,1%
(+) IR / CS do Exercício	(16.215)	(24.947)	n.a.	4.850	n.a.
(+) IR / CS Diferidos	99.872	8.977	1012,5%	76.047	31,3%
(+) Participação de Minoritários	(210)	-	n.a.	(748)	n.a.
(+) Amortização do Intangível (Aquisições)	101.488	19.060	432,5%	125.790	-19,3%
(+) Mais Valia de Estoque	13.470	-	n.a.	1.324	917,0%
<b>Lucro Líquido Ajustado</b>	<b>134.958</b>	<b>357.291</b>	<b>-62,2%</b>	<b>266.696</b>	<b>-49,4%</b>
<i>Margem Líquida Ajustada</i>	8,9%	28,6%	-19,7 p.p.	15,3%	-6,4 p.p.
(-) Amortização do Intangível (Aquisições)	(101.488)	(19.060)	432,5%	(125.790)	-19,3%
(-) Mais Valia de Estoque	(13.470)	-	n.a.	(1.324)	917,0%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>20.001</b>	<b>338.231</b>	<b>-94,1%</b>	<b>139.581</b>	<b>-85,7%</b>
<i>Margem Líquida</i>	1,3%	27,1%	-25,7 p.p.	8,0%	-6,7 p.p.

<sup>1</sup> Não considera juros e mora sobre mensalidades.

No 3T19, o lucro líquido ajustado (pela amortização de intangível e mais valia de estoque) atingiu R\$ 135,0 milhões, gerando uma margem líquida ajustada de 8,9%, queda de 19,7 p.p. em relação ao mesmo período de 2018. Entre os fatores que levaram a esse desempenho, destacam-se (i) o maior volume de despesas financeiras em razão da dívida contraída para a aquisição da Somos, (ii) o aumento dos níveis de depreciação e amortização derivados da introdução do IFRS16 e dos investimentos em produção de conteúdo e tecnologia, que possuem vida útil depreciável mais curta, e (iii) o menor resultado operacional dadas às pressões de base verificadas no Ensino Superior e à diferente sazonalidade do PNLD no Ensino Básico. Cabe mencionar ainda que, desde o começo do ano, foi realizada uma mudança importante na composição do lucro líquido ajustado que passou a considerar os itens não recorrentes em sua composição. Dessa forma, os ajustes agora são realizados apenas para a amortização do intangível das aquisições e para a mais valia de estoque, absorvendo todos os demais itens que, de certa maneira, são inerentes à operação (mesmo que extraordinários ou não recorrentes). Na comparação com o trimestre anterior, a queda de 6,4 p.p. na margem líquida ajustada reflete, principalmente, as formaturas verificadas nessa última virada de semestre e a sazonalidade da operação de Educação Básica, ainda mais pelo não recebimento das recompras do PNLD. Já o lucro líquido ajustado do acumulado do ano totalizou R\$ 720,3 milhões, com uma margem líquida ajustada de 14,1%, praticamente a metade do que era apresentado no mesmo período de 2018, em razão, principalmente, dos impactos negativos do maior endividamento e do maior volume de depreciação comentados acima, além das pressões verificadas no Ensino Superior e com a incorporação da Somos.

### Análise Pro Forma

Ao considerar as receitas das recompras do PNLD no resultado do 3T19 (seguindo comportamento histórico), o lucro líquido ajustado do 3T19 seria de R\$ 208,6 milhões com uma margem líquida de 12,0%, enquanto que o lucro líquido ajustado acumulado até setembro atingiria R\$ 794,0 milhões, com uma margem líquida ajustada de 14,9%. Ou seja, um desempenho que ainda reflete as pressões operacionais e os eventos de aumento do endividamento, mas em linha com o que era esperado anteriormente pela Companhia.



Quando se analisa o comportamento da *Cogna standalone*, ou seja, sem o impacto da incorporação da Somos, o lucro líquido ajustado é de R\$ 258,2 milhões no 3T19 e de R\$ 925,0 milhões nos 9M19, com uma margem líquida ajustada de 21,6% e 23,5%, respectivamente.

Já o lucro líquido sem considerar os ajustes com amortização do intangível e a mais valia de estoques, foi de R\$ 20,0 milhões no 3T19 e de R\$ 410,0 milhões nos 9M19 (ou de R\$ 93,7 milhões e R\$ 483,6 milhões, respectivamente, na análise *pro forma*). Entretanto, em razão do alto impacto de tais ajustes ainda mais com a materialidade da última aquisição, a Companhia recomenda a análise do resultado ajustado como uma melhor métrica de acompanhamento do desempenho financeiro.

## EBITDA<sup>1</sup>

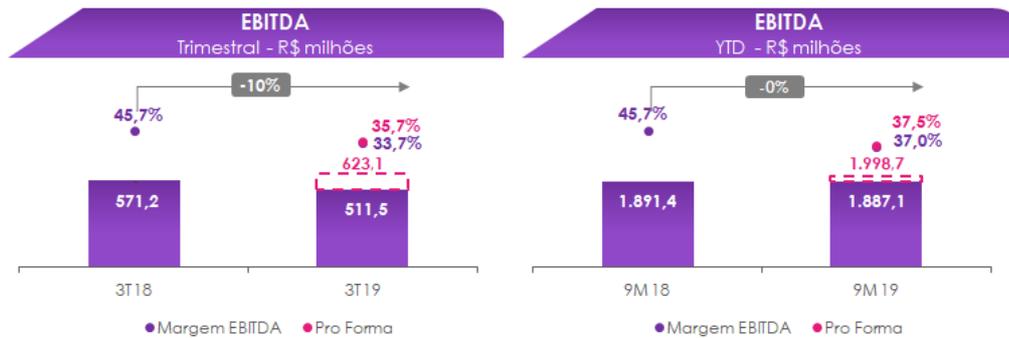
Consolidado - Valores em R\$ ('000)	3T19	3T18	% AH	2T19	% AH
<b>Lucro (Prejuízo) Líquido</b>	<b>20.001</b>	<b>338.231</b>	<b>-94,1%</b>	<b>139.581</b>	<b>-85,7%</b>
(+) Depreciação e Amortização	328.899	158.694	107,3%	345.835	-4,9%
(+) Resultado Financeiro	246.063	58.321	321,9%	219.500	12,1%
(+) IR / CS do Exercício	16.215	24.947	n.a.	(4.850)	-434,3%
(+) IR / CS Diferidos	(99.872)	(8.977)	1012,5%	(76.047)	31,3%
(+) Participação de Minoritários	210	-	n.a.	748	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>511.515</b>	<b>571.215</b>	<b>-10,5%</b>	<b>624.767</b>	<b>-18,1%</b>
Margem EBITDA	33,7%	45,7%	-12,0 p.p.	35,8%	-2,1 p.p.
(-) Itens Não Recorrentes	36.339	63.841	-43,1%	69.085	-47,4%
<b>EBITDA Recorrente</b>	<b>547.854</b>	<b>635.056</b>	<b>-13,7%</b>	<b>693.852</b>	<b>-21,0%</b>
Margem EBITDA Recorrente	36,1%	50,8%	-14,7 p.p.	39,8%	-3,6 p.p.

<sup>1</sup> Considera juros e mora sobre mensalidades e não considera a mais valia de estoque.

O EBITDA atingiu R\$ 511,5 milhões no 3T19, um desempenho 10,5% inferior ao registrado no mesmo período do ano anterior e com uma margem EBITDA 12,0 p.p. menor. Essa menor rentabilidade registrada no período é consequência, especialmente, (i) do maior nível de provisionamento para suportar os produtos de parcelamento, (ii) da diferente sazonalidade do PNLD uma vez que verificaram-se todos os custos de comercialização do programa incorrendo no resultado, sem a contrapartida da receita, (iii) do incremento das despesas de *marketing* e, (iv) das despesas referentes às novas unidades e à maturação de cursos no Ensino Superior. Esse último fator, entretanto, também tem um caráter temporal, pois à medida que a maturação evolui, as mesmas unidades contribuirão para a sustentabilidade dos altos níveis de desempenho alcançados pela Cognia. A combinação desses fatores acabou por compensar o aumento de *ticket* observado no período, a melhor performance verificada nas operações da Platos, a incorporação da Somos no resultado e o aumento de eficiência observado na operação de Educação Básica como um todo, tanto na Saber quanto na Vasta. Portanto, vale reforçar que, mesmo com todos os detratores de resultado enfrentados e com a maior relevância de um segmento com rentabilidade distinta da observada no Ensino Superior, a Companhia tem conseguido manter sua margem em um patamar bastante saudável. O maior exemplo disso é o resultado acumulado do ano que atingiu um EBITDA de R\$ 1,9 bilhão e com uma margem EBITDA de 37%, o que demonstra o alto nível de eficiência dos diferentes negócios.

*Análise Pro Forma*

Se adicionarmos as receitas das recompras do PNLD o EBITDA atinge R\$ 623,1 milhões no 3T19 e R\$ 2,0 bilhões nos 9M19, com uma margem EBITDA de 35,7% e 37,5%, respectivamente. Esse resultado representa 66% do *Guidance* projetado para 2019. E considerando que o 4T19 será sazonalmente mais forte tanto no Ensino Superior quanto na Educação Básica, reforça a convergência para o *guidance* de EBITDA.



**Análise ex-IFRS16**

Como complemento das análises anteriores, a tabela abaixo demonstra como seriam as principais linhas do 3T19 e 9M19 se a adoção do IFRS16 não tivesse acontecido.

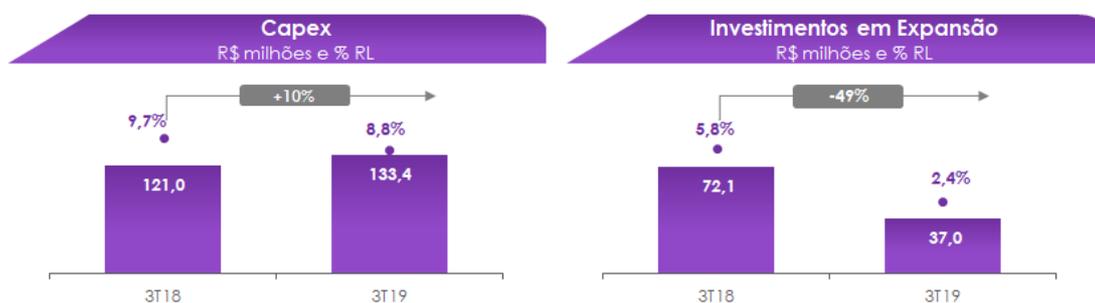
Consolidado - Valores em R\$ ('000)	3T19	3T18	% AH	9M19	9M18	% AH
Receita Líquida	1.516.007	1.250.099	21,3%	5.097.468	4.139.696	23,1%
EBITDA <sup>1</sup>	369.006	471.248	-21,7%	1.479.451	1.605.511	-7,9%
Margem EBITDA	24,3%	37,7%	-13,4 p.p.	29,0%	38,8%	-9,8 p.p.
Lucro Líquido Ajustado <sup>2</sup>	141.309	366.941	-61,5%	764.232	1.346.008	-43,2%
Margem Líquida Ajustada	9,3%	29,4%	-20,0 p.p.	15,0%	32,5%	-17,5 p.p.

Exclui os impactos da mudança contábil do IFRS16 nos resultados de 2019 e 2018.  
<sup>1</sup> EBITDA considera os juros e mora no resultado e exclui os impactos da mais valia de estoque.  
<sup>2</sup> Lucro líquido ajustado pela amortização de intangível e mais valia de estoque.

**Capex e Investimentos em Expansão**

A Cogna investiu R\$ 133,4 milhões no 3T19, distribuídos da seguinte forma:

- Equipamentos de informática e biblioteca: R\$ 7,8 milhões (6%);
- Desenvolvimento de conteúdo, desenvolvimento de sistemas e licenças de *softwares*: R\$ 92,4 milhões (69%);
- Equipamentos de laboratório e similares: R\$ 5,7 milhões (4%);
- Ampliações – obras e benfeitorias: R\$ 27,5 milhões (21%).



Durante o 3T19, o nível de Capex sobre a receita líquida representou 8,8%, patamar inferior aos 9,7% observados no 3T18. A maior parte do Capex foi destinada aos projetos de desenvolvimento de conteúdos, de sistemas e de licenças de *software*

que responderam por 69% do total e acompanham a ampliação e maturação de portfólio que o Ensino Superior tem feito nos últimos anos, principalmente com a maturação de cursos nas áreas de Engenharia e Saúde e os novos cursos de EAD *Premium*, além de toda a renovação de conteúdo para a Educação Básica. Nesse sentido, é importante mencionar que após a incorporação da Somos, a Companhia passou a realizar investimentos editoriais para a produção de materiais didáticos já incorporados no Capex. Outro dispêndio importante foi direcionado ao projeto de ampliações, com obras e benfeitorias nas unidades existentes com o objetivo de melhor prepará-las para o segundo semestre a fim de atender às expectativas dos alunos, além de adaptá-las para a mudança do portfólio de cursos que têm sido implantados. No acumulado do ano, o total de investimentos foi de R\$ 360,7 milhões, o que representa 7,1% da receita líquida do período.

Cabe ressaltar ainda que, desde o início do ano, os investimentos em projetos especiais passam a compor o Capex recorrente, ou seja, todos os investimentos, exceto aqueles relacionados à expansão, estão contidos na linha "Capex". Nesse sentido, os investimentos relacionados à expansão somaram R\$ 37,0 milhões no trimestre e R\$ 134,9 milhões nos 9M19, o que representa 2,4% e 2,6% da receita líquida, respectivamente.

## Endividamento Líquido

<b>Consolidado - Valores em R\$ ('000)</b>	<b>3T19</b>	<b>3T18</b>	<b>% AH</b>	<b>2T19</b>	<b>% AH</b>
Total de Disponibilidades	<b>436.260</b>	<b>6.793.655</b>	-93,6%	<b>1.016.752</b>	-57,1%
Caixa	550	99	455,5%	2.386	-77,0%
Aplicações Financeiras	435.710	6.793.556	-93,6%	1.014.366	-57,0%
Total de Empréstimos e Financiamentos	<b>8.011.026</b>	<b>5.703.559</b>	40,5%	<b>8.423.155</b>	-4,9%
Curto Prazo	393.305	170.401	130,8%	509.819	-22,9%
Longo Prazo	7.617.721	5.533.158	37,7%	7.913.336	-3,7%
<b>Disponibilidade (Dívida) Líquida <sup>1</sup></b>	<b>(7.574.766)</b>	<b>1.090.096</b>	<b>n.a.</b>	<b>(7.406.403)</b>	<b>2,3%</b>
Outras Obrigações de Curto e Longo Prazos <sup>2</sup>	317.926	309.108	2,9%	360.661	-11,8%
<b>(1) Disponibilidade (Dívida) Líquida <sup>2</sup></b>	<b>(7.892.692)</b>	<b>780.988</b>	<b>n.a.</b>	<b>(7.767.064)</b>	<b>1,6%</b>
<b>Contas a Receber de Curto Prazo <sup>3</sup></b>	<b>137.567</b>	<b>134.085</b>	<b>2,6%</b>	<b>136.896</b>	<b>0,5%</b>
Venda Uniasselvi	122.822	118.532	3,6%	122.443	0,3%
Venda Demais Controladas	14.745	15.554	-5,2%	14.453	2,0%
<b>Contas a Receber de Longo Prazo <sup>3</sup></b>	<b>381.130</b>	<b>483.271</b>	<b>-21,1%</b>	<b>376.579</b>	<b>1,2%</b>
Venda Uniasselvi	346.336	439.990	-21,3%	342.192	1,2%
Venda Demais Controladas	34.795	43.281	-19,6%	34.387	1,2%
<b>(2) Outras Contas a receber <sup>3</sup></b>	<b>518.697</b>	<b>617.356</b>	<b>-16,0%</b>	<b>513.475</b>	<b>1,0%</b>
<b>(1)+(2) Disponibilidade (Dívida) Líquida "Pro Forma"</b>	<b>(7.373.995)</b>	<b>1.398.344</b>	<b>n.a.</b>	<b>(7.253.589)</b>	<b>1,7%</b>

<sup>1</sup> Disponibilidade considerando apenas as obrigações bancárias.

<sup>2</sup> Considera todas as obrigações de curto e longo prazos relacionadas ao pagamento de parcelamentos tributários e às aquisições, inclusive ao montante a ser pago em 6 anos referente à aquisição da Uniasselvi, além das debêntures levantadas por ambas as Companhias (Kroton e Somos).

<sup>3</sup> Considera os recebimentos de curto prazo referentes ao pagamento de uma parcela das alienações da Uniasselvi, FAIR e FAC/FAMAT e os de longo prazo relacionados às demais parcelas da Uniasselvi, FAIR e FAC/FAMAT a serem recebidos entre 2020 e 2022 ajustados por AVP (excluindo os valores de *earn-out*).

Ao final do 3T19, o total entre caixa e aplicações financeiras somava R\$ 436,3 milhões, nível 57,1% inferior ao trimestre imediatamente anterior, como consequência dos desembolsos realizados ao longo do trimestre no que diz respeito ao consumo de caixa da operação, ao pagamento de juros das debêntures, aos investimentos em expansão e ao pagamento de dividendos. Após os recursos levantados para a aquisição da Somos e a incorporação das suas dívidas no balanço da Saber (subsidiária integral da Cognia), o total de endividamento líquido do 3T19 ficou em R\$ 7,6 bilhões, montante praticamente em linha com o observado no trimestre anterior. Quando adicionadas todas as demais obrigações de curto e longo prazos, que incluem impostos e contribuições parcelados, além das obrigações e direitos relacionados às aquisições realizadas no passado, a Cognia registrou uma dívida líquida de R\$ 7,9 bilhões no período. Esse montante total das obrigações de longo prazo compreende quantias relativas a parcelamentos de aquisições, especialmente da Uniasselvi, as quais estão sendo pagas em seis vencimentos anuais desde 2013, além de diversas debêntures levantadas pela Cognia e pela Somos nos últimos anos. Adicionalmente, é importante lembrar que a Cognia conta ainda com recebíveis de curto e longo prazos, que impactarão positivamente o caixa nos próximos exercícios. Esses recebíveis compreendem tanto o contas

a receber de curto prazo – que responde por uma das parcelas das vendas da Uniasselvi, FAIR e FAC/FAMAT – quanto o contas a receber de longo prazo, que se refere ao pagamento das demais 3 parcelas da alienação da Uniasselvi, FAIR e FAC/FAMAT ajustado por AVP (excluindo os valores de *earn-out*), que será realizado anualmente até 2022. Dessa forma, se adicionarmos todos os recebíveis de curto e longo prazos, a dívida líquida fica menor, atingindo a marca de R\$ 7,4 bilhões. A Companhia conta ainda com linhas de crédito disponíveis para o curto prazo que não compõem esse número. Por fim, é importante frisar que o atual patamar de endividamento é consistente com os projetos e oportunidades da Companhia e respeitam os *covenants* acordados com os debenturistas.

## Geração de Caixa

Consolidado - Valores em R\$ ('000)	3T19	3T18	% AH	2T19	% AH	9M19	9M18	%AH
<b>Lucro Líquido antes de IR</b>	<b>(62.934)</b>	<b>363.786</b>	<b>n.a.</b>	<b>58.941</b>	<b>n.a.</b>	<b>252.492</b>	<b>1.313.984</b>	<b>-80,8%</b>
(+) Ajustes ao Lucro líquido antes de IR	723.999	354.546	104,2%	782.017	-7,4%	2.141.005	849.792	151,9%
Depreciação e Amortização	328.912	112.870	191,4%	382.068	-13,9%	966.065	318.185	203,6%
Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD)	170.899	155.067	10,2%	186.883	-8,6%	568.654	498.667	14,0%
Outros	224.188	86.609	158,9%	213.066	5,2%	606.286	32.940	1740,6%
(+) Imposto de Renda e Contribuição Social Pagos	(11.160)	(8.270)	34,9%	(44.506)	-74,9%	(58.440)	(56.458)	3,5%
(+) Variações no Capital de Giro	(393.818)	(50.802)	675,2%	(534.913)	-26,4%	(1.940.592)	(1.046.081)	85,5%
(Aumento) Redução em Contas a Receber ex-FIES	(239.031)	(278.848)	-14,3%	(371.362)	-35,6%	(1.000.910)	(555.826)	80,1%
(Aumento) Redução em Contas a Receber FIES	97.028	475.043	-79,6%	95.303	1,8%	40.540	(219.235)	n.a.
Outros	(251.815)	(246.997)	2,0%	(258.855)	-2,7%	(980.222)	(271.020)	261,7%
<b>Geração de Caixa Operacional antes de Capex</b>	<b>256.087</b>	<b>659.260</b>	<b>-61,2%</b>	<b>261.539</b>	<b>-2,1%</b>	<b>394.465</b>	<b>1.061.237</b>	<b>-62,8%</b>
Capex	(133.376)	(121.010)	10,2%	(120.632)	10,6%	(360.646)	(330.193)	9,2%
<b>Geração de Caixa Operacional após Capex</b>	<b>122.710</b>	<b>538.250</b>	<b>-77,2%</b>	<b>140.907</b>	<b>-12,9%</b>	<b>33.819</b>	<b>731.044</b>	<b>-95,4%</b>
(+) Investimentos em Expansão	(37.002)	(72.086)	-48,7%	(52.820)	-29,9%	(134.996)	(140.494)	-3,9%
(+) Atividades de M&A	(103.103)	(83.390)	23,6%	(1.741.676)	-94,1%	(1.906.150)	(191.147)	897,2%
(+) Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamentos	(562.002)	5.282.116	n.a.	657.821	n.a.	(156.403)	4.666.947	n.a.
<b>Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>(579.397)</b>	<b>5.664.890</b>	<b>n.a.</b>	<b>(995.769)</b>	<b>-41,8%</b>	<b>(2.163.730)</b>	<b>5.066.350</b>	<b>n.a.</b>

Consolidado - Valores em R\$ ('000)	3T19	3T18	%AH	9M19	9M18	%AH
<b>Geração de Caixa Operacional (GCO) antes de Capex</b>	<b>256.087</b>	<b>659.260</b>	<b>-61,2%</b>	<b>394.465</b>	<b>1.061.237</b>	<b>-62,8%</b>
GCO / EBITDA	50,1%	115,4%	-65,3 p.p.	20,9%	56,1%	-35,2 p.p.
<b>Geração de Caixa Operacional (GCO) após Capex</b>	<b>122.710</b>	<b>538.250</b>	<b>-77,2%</b>	<b>33.819</b>	<b>731.044</b>	<b>-95,4%</b>
GCO / EBITDA	24,0%	94,2%	-70,2 p.p.	1,8%	38,7%	-36,9 p.p.
<b>Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>(579.397)</b>	<b>5.664.890</b>	<b>n.a.</b>	<b>(2.163.730)</b>	<b>5.066.350</b>	<b>n.a.</b>

O fluxo de caixa livre da Companhia é obtido pelo fluxo de caixa das atividades operacionais – que parte do lucro líquido ajustado por todos os efeitos não caixa do resultado e compreende todas as variações no capital de giro, os impostos pagos (IR e Contribuição Social) e os investimentos realizados (ex-aquisições) – e pelo fluxo de caixa das atividades não operacionais, que abrange toda a movimentação financeira não relacionada à operação. Todas as informações da tabela acima não contemplam nenhum ajuste ou análise *pro forma*, demonstrando, assim, apenas a geração de caixa efetiva dos períodos.

Dessa forma, a geração de caixa operacional antes do capex somou R\$ 256,1 milhões no 3T19, resultado 61,2% inferior ao montante apresentado no 3T18, uma vez que este período foi positivamente impactado pelo pagamento da última parcela referente à PN23. Adicionalmente, também pesou negativamente o maior consumo de capital de giro por parte dos produtos de parcelamento da Companhia, além do aumento na PCLD em virtude do ainda instável ambiente econômico e maiores encargos financeiros registrados no período. Entretanto, essa geração de caixa manteve a tendência positiva apresentada no trimestre anterior mesmo com o diferente cronograma de recebimento do PNLD, o que reforça a perspectiva positiva que temos para o próximo trimestre, ainda mais se for considerado que o 4T19 tem perfil de geração de caixa mais forte em decorrência da sazonalidade dos recebimentos do PNLD e FIES. Ao adicionar os desembolsos realizados com capex, a geração de caixa operacional no 3T19 foi de R\$ 122,7 milhões, um patamar em linha com os esforços realizados para mitigar as pressões que a empresa enfrenta com a mudança no perfil da base de alunos e o custo inerente à oferta de produtos de parcelamento, utilizando capital próprio. Já o fluxo de caixa livre da Companhia foi negativo em R\$ 579,4 milhões, como resultado dos desembolsos realizados para as atividades de financiamento, especialmente em relação à aquisição da Somos.

*Análise Pro Forma*

Ao considerar o caixa gerado pelas recompras do PNLD no resultado do 3T19 (seguindo comportamento histórico), a geração de caixa do trimestre teria sido de R\$ 279,7 milhões, o que mostra a evolução já esperada do caixa para o ano de 2019.

A geração de caixa operacional após capex correspondeu a 24,0% do EBITDA no 3T19 e 1,8% nos 9M19. Entretanto, quando se analisa a performance *pro forma*, ou seja, considerando o caixa gerado pelas recompras do PNLD, a conversão de caixa teria sido de 44,9% no 3T19 e de 9,5% nos 9M19, ou seja, uma evolução consistente em relação ao observado no primeiro semestre, o que mostra que a Companhia está convergindo para atingir o *Guidance* de R\$ 800 milhões esperado para o ano de 2019, tendo em vista que (i) um volume considerável do PNLD será recebido no 4T19, (ii) o recebimento em dezembro da competência de novembro do FIES que já ocorre há três anos, (iii) a menor necessidade de desembolsos no final do ano e (iv) expectativa de melhora dos prazos médios de recebimentos e pagamentos da Companhia.

## MERCADO DE CAPITAIS E EVENTOS SUBSEQUENTES

### COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA

O capital social da Cognia é constituído por 1.644.248.206 ações ordinárias, distribuído da seguinte forma:

<b>Composição Acionária Cognia*</b>	<b>Quantidade</b>	<b>%</b>
Tesouraria	9.570.146	0,58%
Free Float	1.634.678.060	99,42%
<b>Total</b>	<b>1.644.248.206</b>	<b>100,00%</b>

\* Posição em 31/10/2019.

### DESEMPENHO DAS AÇÕES

As ações da Cognia (COGN3) integram diversos índices, com destaque para o Ibovespa, o Índice de Governança Corporativa Diferenciada (IGC), o Índice de Ações com *Tag Along* Diferenciado (ITAG), o Índice de Consumo (ICON) e MSCI Brazil.

No 3T19, as ações da Companhia foram negociadas em 100% dos pregões, totalizando um volume negociado de R\$ 11,7 bilhões em 1.941.330 negócios, resultando em um volume médio diário negociado de R\$ 179,7 milhões. Atualmente, as ações da Cognia são acompanhadas por 13 diferentes corretoras (*research*) locais e internacionais. Em 30 de setembro de 2019, o valor de mercado da Cognia era de R\$ 18,4 bilhões.

No terceiro trimestre de 2019, as ações da Cognia valorizaram 1,9%, enquanto o Ibovespa apresentou alta de 8,7%. No mesmo período, o IGC, o ITAG e o ICON valorizaram 6,3%, 5,0% e 17,3%, respectivamente. Já na análise dos 9M19, as ações da Cognia apresentaram alta de 26,0%, contra uma valorização do Ibovespa, IGC, ITAG e ICON de 19,2%, 23,2%, 20,9% e 42,4%, respectivamente.

<b>Destques - KROT3</b>	<b>3T19</b>	<b>9M19</b>
Volume médio diário de negociação	R\$ 179,7 milhões	R\$ 145,7 milhões
Máxima (R\$ por ação)	R\$ 13,66	R\$ 13,66
Mínima (R\$ por ação)	R\$ 9,76	R\$ 8,80
Média (R\$ por ação)	R\$ 11,52	R\$ 10,81
Preço de fechamento	R\$ 11,18	R\$ 11,18
Variação no período (%)	1,9%	26,0%

## RATINGS

A Cogna é avaliada atualmente como *triple A* (brAAA) pela Standard & Poor's e AA+(bra) pela Fitch Rating.

## DIVIDENDOS

Em Reunião do Conselho de Administração, realizada em 13 de novembro de 2019, foi aprovada a distribuição de dividendos referentes ao resultado do terceiro trimestre de 2019 no montante de R\$ 7,7 milhões a serem imputados ao dividendo mínimo obrigatório de 2019, equivalente a R\$ 0,0047388621/ação ordinária e a 40% do lucro líquido societário, após deduzida a reserva legal. Farão jus ao recebimento os acionistas presentes em nossa base acionária no fechamento do pregão do dia 19/11/2019.

## SOBRE A COGNA EDUCAÇÃO

A Cogna Educação é uma das maiores organizações educacionais privadas do mundo. Em atuação há mais de 50 anos, a Companhia está presente em todos os estados do Brasil. Ao final do 3T19, a Cogna contava com 866 mil alunos no Ensino Superior Presencial e a Distância, por meio de suas 176 unidades próprias de Ensino Superior e 1.410 polos credenciados de Ensino a Distância. Em 11 de outubro de 2018, a Cogna concluiu a aquisição da Somos Educação, o principal grupo de educação básica do Brasil, tornando-se uma plataforma completa de educação com atuação relevante em todos os negócios de K12. Na Educação Básica, no 3T19, a operação consolidada contava com 36 mil alunos distribuídos em 54 escolas próprias/contratos, 26 mil alunos distribuídos em 125 unidades da *Red Balloon*, bem como 1,3 milhão de alunos atendidos por aproximadamente 4,0 mil escolas associadas utilizando as soluções de conteúdos *core*, conteúdos complementares e serviços digitais.

## ANEXO 1 – BALANÇO PATRIMONIAL SOCIETÁRIO

R\$ mil

Ativo	3T19	% AV	2T19	% AV
<b>Circulante</b>	<b>3.916.252</b>	<b>12,0%</b>	<b>4.521.946</b>	<b>13,4%</b>
Caixa e Bancos	550	0,0%	2.386	0,0%
Aplicações Financeiras	173.792	0,5%	232.980	0,7%
Títulos e Valores Mobiliários	245.809	0,8%	764.182	2,3%
Contas a Receber	2.336.243	7,1%	2.347.068	6,9%
Estoques	431.919	1,3%	427.519	1,3%
Adiantamentos	45.340	0,1%	90.074	0,3%
Tributos a Recuperar	407.011	1,2%	383.832	1,1%
Contas a receber na venda de controladas	137.566	0,4%		0,0%
Demais Contas a Receber	138.022	0,4%	273.905	0,8%
<b>Não Circulante</b>	<b>28.796.567</b>	<b>88,0%</b>	<b>29.315.086</b>	<b>86,6%</b>
Títulos e Valores Mobiliários	16.109	0,0%	17.204	0,1%
Contas a Receber	732.824	2,2%	718.476	2,1%
Contas a receber na venda de controladas	381.131	1,2%		0,0%
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	785.970	2,4%	705.405	2,1%
Depósitos Judiciais	79.719	0,2%	111.500	0,3%
Adiantamentos	1.680	0,0%	1.680	0,0%
Tributos a Recuperar	6.447	0,0%	6.447	0,0%
Garantia para Perdas Tributárias, Trabalhistas e Cíveis	1.096.093	3,4%	1.106.418	3,3%
Demais Contas a Receber	66.264	0,2%	443.241	1,3%
Investimentos	8.339	0,0%		0,0%
Imobilizado	5.360.731	16,4%	5.369.373	15,9%
Intangível	20.261.260	61,9%	20.835.342	61,6%
<b>Total do Ativo</b>	<b>32.712.818</b>	<b>100,0%</b>	<b>33.837.032</b>	<b>100,0%</b>
<b>Passivo e Patrimônio Líquido</b>				
<b>Circulante</b>	<b>2.224.664</b>	<b>6,8%</b>	<b>2.493.607</b>	<b>7,4%</b>
Fornecedores	292.872	0,9%	698.407	2,1%
Fornecedores risco sacado	307.258	0,9%		0,0%
Empréstimos e Financiamentos	531	0,0%	494	0,0%
Debêntures	392.774	1,2%	509.325	1,5%
Arrendamento mercantil	209.525	0,6%	224.319	0,7%
Salários e Encargos Sociais	552.005	1,7%	499.611	1,5%
Imposto de Renda e Contribuição Social a pagar	48.578	0,1%	28.048	0,1%
Tributos a Pagar	88.742	0,3%	82.294	0,2%
Adiantamentos de Clientes	185.750	0,6%	262.795	0,8%
Impostos e Contribuições Parcelados	14.446	0,0%	14.407	0,0%
Contas a Pagar - Aquisições	106.330	0,3%	130.124	0,4%
Dividendos a Pagar	343	0,0%	58	0,0%
Demais Contas a Pagar	25.510	0,1%	43.725	0,1%
<b>Não Circulante</b>	<b>14.423.470</b>	<b>44,1%</b>	<b>15.292.778</b>	<b>45,2%</b>
Empréstimos e Financiamentos	281	0,0%	442	0,0%
Debêntures	7.617.440	23,3%	7.912.894	23,4%
Arrendamento mercantil	3.073.665	9,4%	3.037.228	9,0%
Provisão para Perdas Tributárias, Trabalhistas e Cíveis	364.326	1,1%	384.031	1,1%
Passivos assumidos na combinação de negócio	2.556.873	7,8%	3.121.860	9,2%
Impostos e Contribuições Parcelados	20.346	0,1%	22.733	0,1%
Contas a Pagar - Aquisições	176.804	0,5%	193.397	0,6%
Tributos Diferidos	600.836	1,8%	620.094	1,8%
Demais Contas a Pagar	12.899	0,0%	99	0,0%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>16.064.685</b>	<b>49,1%</b>	<b>16.050.647</b>	<b>47,4%</b>
<b>Total do Passivo e do Patrimônio Líquido</b>	<b>32.712.819</b>	<b>100,0%</b>	<b>33.837.032</b>	<b>100,0%</b>

## ANEXO 2 – RECONCILIAÇÃO DO DEMONSTRATIVO DO RESULTADO TRIMESTRAL

	DRE Contábil 3T19	Juros sobre Mensalidades	Ajustes não contábeis			Reclassificações entre Custos e Despesas	DRE Release 3T19
			Depreciação e Amortização	Amortização de Intangível (Aquisições)	Itens Não Recorrentes/ Ganho de Capital		
			(Em milhares de reais, exceto se indicado de outra forma)				
<b>Receita Bruta</b>	<b>1.926.124</b>	-	-	-	-	<b>249</b>	<b>1.926.373</b>
Ensino Superior	1.508.480	-	-	-	-	0	1.508.480
Educação Básica	417.644	-	-	-	-	249	417.893
<b>Deduções da Receita Bruta</b>	<b>(410.368)</b>	-	-	-	-	-	<b>(410.368)</b>
Ensino Superior	(336.633)	-	-	-	-	-	(336.633)
Educação Básica	(73.735)	-	-	-	-	-	(73.735)
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.515.756</b>	-	-	-	-	<b>250</b>	<b>1.516.006</b>
Ensino Superior	1.171.847	-	-	-	-	0	1.171.847
Educação Básica	343.909	-	-	-	-	249	344.159
<b>Custo dos Produtos e Serviços</b>	<b>(676.587)</b>	-	<b>229.024</b>	-	<b>669</b>	<b>(13.292)</b>	<b>(460.186)</b>
Custo dos Produtos Vendidos	(17.168)	-	-	-	-	(81.048)	(98.216)
Custo dos Serviços Prestados	(659.419)	-	229.024	-	669	67.756	(361.970)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>839.169</b>	-	<b>229.024</b>	-	<b>669</b>	<b>(13.043)</b>	<b>1.055.820</b>
<b>Despesas Operacionais / RFOP</b>	<b>(729.561)</b>	-	-	<b>154.658</b>	<b>35.669</b>	<b>(41.685)</b>	<b>(580.918)</b>
Despesas com Vendas	(171.369)	-	-	-	1.325	597	(169.446)
Provisão p/ Créd. de Liquidação Duvidosa (PCLD)	(170.301)	-	-	-	-	(598)	(170.899)
Despesas com Pessoal	-	-	-	-	-	(121.036)	(121.036)
Despesas Gerais e Administrativas	(403.145)	-	-	154.658	48.916	142.310	(57.261)
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	14.681	-	-	-	(14.572)	(109)	-
Despesas Corporativas	-	-	-	-	-	(62.732)	(62.732)
Equivalência patrimonial	573	-	-	-	-	(117)	456
<b>Lucro Operacional antes do Res. Financeiro</b>	<b>109.608</b>	-	<b>229.024</b>	<b>154.658</b>	<b>36.339</b>	<b>(54.727)</b>	<b>474.902</b>
Juros sobre Atraso de Mensalidade	-	72.951	-	-	-	-	72.951
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>109.608</b>	<b>72.951</b>	<b>229.024</b>	<b>154.658</b>	<b>36.339</b>	<b>(54.727)</b>	<b>547.853</b>
(-) Itens não recorrentes	-	-	-	-	(36.339)	-	(36.339)
Depreciação e Amortização	-	-	(229.024)	(154.658)	-	54.783	(328.899)
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>(172.541)</b>	<b>(72.951)</b>	-	-	-	<b>(571)</b>	<b>(246.063)</b>
Despesas Financeiras	(269.806)	-	-	-	-	(55.352)	(325.158)
Receitas Financeiras	97.265	(72.951)	-	-	-	54.782	79.096
<b>Lucro Operacional</b>	<b>(62.933)</b>	-	-	-	<b>(0)</b>	<b>(515)</b>	<b>(63.446)</b>
<b>Imposto de Renda e Contribuição Social</b>	<b>83.657</b>	-	-	-	-	-	<b>83.657</b>
Do Exercício	(16.215)	-	-	-	-	-	(16.215)
Diferido	99.872	-	-	-	-	-	99.872
Participação de Minoritários	(337)	-	-	-	-	127	(210)
<b>Lucro Líquido atribuído aos Acionistas Controladores</b>	<b>20.387</b>	-	-	-	<b>(0)</b>	<b>(388)</b>	<b>20.001</b>

## ANEXO 3 – RECONCILIAÇÃO DO DEMONSTRATIVO DO RESULTADO ACUMULADO

	Ajustes não contábeis					DRE Release 9M19	
	DRE Contábil 9M19	Juros sobre Mensalidades	Depreciação e Amortização	Amortização de Intangível (Aquisições)	Itens Não Recorrentes/ Ganho de Capital		Reclassificações entre Custos e Despesas
	(Em milhares de reais, exceto se indicado de outra forma)						
<b>Receita Bruta</b>	<b>6.435.816</b>	-	-	-	-	<b>249</b>	<b>6.436.065</b>
Ensino Superior	4.945.697	-	-	-	-	-	4.945.697
Educação Básica	1.490.119	-	-	-	-	249	1.490.368
<b>Deduções da Receita Bruta</b>	<b>(1.338.598)</b>	-	-	-	-	-	<b>(1.338.598)</b>
Ensino Superior	(1.091.679)	-	-	-	-	-	(1.091.679)
Educação Básica	(246.919)	-	-	-	-	-	(246.919)
<b>Receita Líquida</b>	<b>5.097.219</b>	-	-	-	-	<b>249</b>	<b>5.097.468</b>
Ensino Superior	3.854.019	-	-	-	-	-	3.854.019
Educação Básica	1.243.200	-	-	-	-	249	1.243.449
<b>Custo dos Produtos e Serviços</b>	<b>(1.997.204)</b>	-	<b>675.567</b>	-	<b>6.859</b>	<b>(41.054)</b>	<b>(1.355.831)</b>
Custo dos Produtos Vendidos	(223.952)	-	-	-	-	(80.529)	(304.481)
Custo dos Serviços Prestados	(1.773.252)	-	675.567	-	6.859	39.475	(1.051.350)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>3.100.015</b>	-	<b>675.567</b>	-	<b>6.859</b>	<b>(40.805)</b>	<b>3.741.637</b>
<b>Despesas Operacionais / RFOP</b>	<b>(2.346.282)</b>	-	-	<b>290.485</b>	<b>154.265</b>	<b>40.753</b>	<b>(1.860.779)</b>
Despesas com Vendas	(481.880)	-	-	-	3.442	-	(478.438)
Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD)	(568.654)	-	-	-	-	-	(568.654)
Despesas com Pessoal	-	-	-	-	-	(374.765)	(374.765)
Despesas Gerais e Administrativas	(1.293.971)	-	-	290.485	145.729	618.541	(239.217)
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	(1.756)	-	-	-	5.094	(3.338)	-
Despesas Corporativas	-	-	-	-	-	(199.684)	(199.684)
Equivalência patrimonial	(21)	-	-	-	-	-	(21)
<b>Lucro Operacional antes do Resultado Financeiro</b>	<b>753.733</b>	-	<b>675.567</b>	<b>290.485</b>	<b>161.124</b>	<b>(52)</b>	<b>1.880.858</b>
Juros sobre Atraso de Mensalidade	-	167.367	-	-	-	-	167.367
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>753.733</b>	<b>167.367</b>	<b>675.567</b>	<b>290.485</b>	<b>161.124</b>	<b>(52)</b>	<b>2.048.224</b>
(-) Itens não recorrentes	-	-	-	-	(161.124)	-	(161.124)
Depreciação e Amortização	-	-	(675.567)	(290.485)	-	-	(966.052)
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>(501.239)</b>	<b>(167.367)</b>	-	-	-	<b>50</b>	<b>(668.556)</b>
Despesas Financeiras	(777.575)	-	-	-	-	(117.053)	(894.628)
Receitas Financeiras	276.336	(167.367)	-	-	-	117.103	226.072
<b>Lucro Operacional</b>	<b>252.494</b>	-	-	-	-	<b>(2)</b>	<b>252.492</b>
<b>Imposto de Renda e Contribuição Social</b>	<b>158.218</b>	-	-	-	-	-	<b>158.218</b>
Do Exercício	(64.604)	-	-	-	-	-	(64.604)
Diferido	222.822	-	-	-	-	-	222.822
Participação de Minoritários	(7.150)	-	-	-	-	6.421	(729)
<b>Lucro Líquido atribuído aos Acionistas Controladores</b>	<b>403.562</b>	-	-	-	-	<b>6.419</b>	<b>409.981</b>

## ANEXO 4 – DEMONSTRATIVO DO RESULTADO SOCIETÁRIO TRIMESTRAL

	3T19	% AV	3T18	% AV	3T19 / 3T18	2T19	% AV	3T19 / 2T19
(Em milhares de reais, exceto se indicado de outra forma)								
<b>Receita Bruta</b>	<b>1.926.125</b>	<b>127,1%</b>	<b>1.667.958</b>	<b>133,4%</b>	<b>15,5%</b>	<b>2.209.477</b>	<b>126,8%</b>	<b>-12,8%</b>
Ensino Superior	1.508.480	99,5%	1.632.147	130,6%	-7,6%	1.752.624	100,6%	-13,9%
Educação Básica	417.644	27,6%	35.811	2,9%	1.066,2%	456.853	26,2%	-8,6%
<b>Deduções da Receita Bruta</b>	<b>(410.368)</b>	<b>-27,1%</b>	<b>(417.860)</b>	<b>-33,4%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>(467.122)</b>	<b>-26,8%</b>	<b>-12,1%</b>
Ensino Superior	(336.633)	-22,2%	(413.994)	-33,1%	-18,7%	(373.701)	-21,4%	-9,9%
Educação Básica	(73.735)	-4,9%	(3.866)	-0,3%	1.807,3%	(93.421)	-5,4%	-21,1%
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.515.756</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.250.098</b>	<b>100,0%</b>	<b>21,3%</b>	<b>1.742.355</b>	<b>100,0%</b>	<b>-13,0%</b>
Ensino Superior	1.171.847	77,3%	1.218.153	97,4%	-3,8%	1.378.923	79,1%	-15,0%
Educação Básica	343.909	22,7%	31.945	2,6%	976,6%	363.432	20,9%	-5,4%
<b>Custo dos Produtos e Serviços</b>	<b>(676.587)</b>	<b>-44,6%</b>	<b>(555.756)</b>	<b>-44,5%</b>	<b>21,7%</b>	<b>(638.378)</b>	<b>-36,6%</b>	<b>6,0%</b>
Custo dos Produtos Vendidos	(17.168)	-1,1%	(1.826)	-0,1%	840,2%	(86.226)	-4,9%	-80,1%
Custo dos Serviços Prestados	(659.419)	-43,5%	(553.930)	-44,3%	19,0%	(552.152)	-31,7%	19,4%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>839.169</b>	<b>55,4%</b>	<b>694.342</b>	<b>55,5%</b>	<b>20,9%</b>	<b>1.103.977</b>	<b>63,4%</b>	<b>-24,0%</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(729.562)</b>	<b>-48,1%</b>	<b>(423.578)</b>	<b>-33,9%</b>	<b>72,2%</b>	<b>(853.482)</b>	<b>-49,0%</b>	<b>-14,5%</b>
Despesas com Vendas	(341.670)	-22,5%	(244.956)	-19,6%	39,5%	(357.827)	-20,5%	-4,5%
Despesas Gerais e Administrativas	(403.145)	-26,6%	(178.426)	-14,3%	125,9%	(475.585)	-27,3%	-15,2%
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	14.681	1,0%	(196)	-0,0%	n.a.	(18.899)	-1,1%	n.a.
Equiv. alônc. patrimonial	573	0,0%	-	0,0%	n.a.	(1.171)	-0,1%	n.a.
<b>Lucro antes do Resultado Financeiro e das Part. Societárias</b>	<b>109.607</b>	<b>7,2%</b>	<b>270.764</b>	<b>21,7%</b>	<b>-59,5%</b>	<b>250.495</b>	<b>14,4%</b>	<b>-56,2%</b>
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>(172.541)</b>	<b>-11,4%</b>	<b>93.023</b>	<b>7,4%</b>	<b>n.a.</b>	<b>(191.555)</b>	<b>-11,0%</b>	<b>-9,9%</b>
Despesas Financeiras	(269.806)	-17,8%	(70.631)	-5,7%	282,0%	(262.414)	-15,1%	2,8%
Receitas Financeiras	97.265	6,4%	163.654	13,1%	-40,6%	70.859	4,1%	37,3%
<b>Lucro antes das Participações Societárias</b>	<b>(62.934)</b>	<b>-4,2%</b>	<b>363.787</b>	<b>29,1%</b>	<b>n.a.</b>	<b>58.940</b>	<b>3,4%</b>	<b>n.a.</b>
Imposto de Renda e Contribuição Social	83.657	5,5%	(15.970)	-1,3%	n.a.	80.898	4,6%	3,4%
Do exercício	(16.215)	-1,1%	(24.947)	-2,0%	-35,0%	4.851	0,3%	n.a.
Diferido	99.872	6,6%	8.977	0,7%	1.012,5%	76.047	4,4%	31,3%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>20.723</b>	<b>1,4%</b>	<b>347.817</b>	<b>27,8%</b>	<b>-94,0%</b>	<b>139.838</b>	<b>8,0%</b>	<b>-85,2%</b>
<b>Lucro Líquido atribuído aos Acionistas Controladores</b>	<b>20.386</b>	<b>1,3%</b>	<b>347.817</b>	<b>27,8%</b>	<b>-94,1%</b>	<b>144.933</b>	<b>8,3%</b>	<b>-85,9%</b>
<b>Lucro Líquido atribuído aos Acionistas não Controladores</b>	<b>337</b>	<b>0,0%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>n.a.</b>	<b>(5.095)</b>	<b>-0,3%</b>	<b>n.a.</b>

## ANEXO 5 – DEMONSTRATIVO DO RESULTADO SOCIETÁRIO ACUMULADO

	9M19	% AV	9M18	% AV	9M19 /9M18
	(Em milhares de reais, exceto se indicado de outra forma)				
<b>Receita Bruta</b>	<b>6.435.816</b>	<b>126,3%</b>	<b>5.461.942</b>	<b>131,9%</b>	<b>17,8%</b>
Ensino Superior	4.945.697	97,0%	5.321.913	128,6%	-7,1%
Educação Básica	1.490.119	29,2%	140.029	3,4%	964,2%
<b>Deduções da Receita Bruta</b>	<b>(1.338.598)</b>	<b>-26,3%</b>	<b>(1.322.246)</b>	<b>-31,9%</b>	<b>1,2%</b>
Ensino Superior	(1.091.679)	-21,4%	(1.299.962)	-31,4%	-16,0%
Educação Básica	(246.919)	-4,8%	(22.284)	-0,5%	1.008,1%
<b>Receita Líquida</b>	<b>5.097.218</b>	<b>100,0%</b>	<b>4.139.696</b>	<b>100,0%</b>	<b>23,1%</b>
Ensino Superior	3.854.018	75,6%	4.021.951	97,2%	-4,2%
Educação Básica	1.243.200	24,4%	117.745	2,8%	955,8%
<b>Custo dos Produtos e Serviços</b>	<b>(1.997.204)</b>	<b>-39,2%</b>	<b>(1.638.684)</b>	<b>-39,6%</b>	<b>21,9%</b>
Custo dos Produtos Vendidos	(223.952)	-4,4%	(17.306)	-0,4%	1.194,1%
Custo dos Serviços Prestados	(1.773.252)	-34,8%	(1.621.378)	-39,2%	9,4%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>3.100.014</b>	<b>60,8%</b>	<b>2.501.012</b>	<b>60,4%</b>	<b>24,0%</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(2.346.283)</b>	<b>-46,0%</b>	<b>(1.385.638)</b>	<b>-33,5%</b>	<b>69,3%</b>
Despesas com Vendas	(1.050.534)	-20,6%	(823.080)	-19,9%	27,6%
Despesas Gerais e Administrativas	(1.293.971)	-25,4%	(555.835)	-13,4%	132,8%
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	(1.756)	-0,0%	(6.723)	-0,2%	-73,9%
Equivalência Patrimonial	(21)	-0,0%	-	-	n.a.
<b>Lucro antes do Resultado Financeiro e das Part. Societárias</b>	<b>753.731</b>	<b>14,8%</b>	<b>1.115.374</b>	<b>26,9%</b>	<b>-32,4%</b>
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>(501.239)</b>	<b>-9,8%</b>	<b>198.616</b>	<b>4,8%</b>	<b>n.a.</b>
Despesas Financeiras	(777.575)	-15,3%	(112.506)	-2,7%	591,1%
Receitas Financeiras	276.336	5,4%	311.122	7,5%	-11,2%
<b>Lucro antes das Participações Societárias</b>	<b>252.492</b>	<b>5,0%</b>	<b>1.313.990</b>	<b>31,7%</b>	<b>-80,8%</b>
Imposto de Renda e Contribuição Social	158.218	3,1%	(23.410)	-0,6%	n.a.
Do exercício	(64.604)	-1,3%	(67.033)	-1,6%	-3,6%
Diferido	222.822	4,4%	43.623	1,1%	410,8%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>410.710</b>	<b>8,1%</b>	<b>1.290.580</b>	<b>31,2%</b>	<b>-68,2%</b>
<b>Lucro Líquido atribuído aos Acionistas Controladores</b>	<b>403.560</b>	<b>7,9%</b>	<b>1.290.580</b>	<b>31,2%</b>	<b>-68,7%</b>
<b>Lucro Líquido atribuído aos Acionistas não Controladores</b>	<b>7.150</b>	<b>0,1%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>

## ANEXO 6 – FLUXO DE CAIXA

R\$ mil	3T19	3T18	2T19
<b>Lucro Líquido antes de IR</b>	<b>(62.934)</b>	<b>363.786</b>	<b>58.941</b>
Ajustes ao Lucro líquido antes de IR			
Depreciação e Amortização	316.975	112.870	361.516
Amortização do Custo Editorial	11.937	-	20.552
Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD)	170.899	155.067	186.883
Provisão para Perdas Tributárias, Trabalhistas e Cíveis	(35.935)	98.300	(30.795)
Provisão (Reversão) para Perdas nos Estoques	(38.440)	(108)	11.436
Encargos Financeiros	170.399	56.054	153.349
Rendimento de Títulos e Valores Mobiliários	(14.804)	(63.514)	(9.837)
Outorga de Opções de Ações	25.478	5.042	(5.023)
Encargos financeiros arrendamento mercantil	75.847	-	75.388
Resultado na venda de Controladas	-	(9.165)	-
Resultado na venda ou baixa de ativos e outros investimentos	42.258	-	17.377
Resultado de Equivalência Patrimonial	(615)	-	1.171
<b>Variações no Capital de Giro</b>	<b>(393.818)</b>	<b>(50.802)</b>	<b>(534.913)</b>
(Aumento) Redução em Contas a Receber (ex-FIES)	(239.031)	(278.848)	(371.362)
(Aumento) Redução em Contas a Receber FIES	97.028	475.043	95.303
(Aumento) Redução dos Estoques	978	(6.342)	(79.187)
(Aumento) Redução em Adiantamentos	38.305	3.076	(6.488)
(Aumento) Redução em Tributos a Recuperar	(12.019)	(9.970)	(5.175)
(Aumento) Redução em Depósitos Judiciais	23.230	(19)	(6.268)
Aumento (Redução) nos Demais Ativos	40.229	5.920	42.570
Aumento (Redução) em Fornecedores	(70.726)	(30.230)	(132.995)
Pagamento de Arrendamento financeiros Aluguéis	(153.119)	-	(100.401)
Aumento (Redução) em Obrigações Sociais e Trabalhistas	52.394	39.296	31.847
Aumento (Redução) em Obrigações Fiscais	2.458	7.370	84.000
Aumento (Redução) em Adiantamento de Clientes	(77.045)	(90.451)	(34.361)
(Redução) em Impostos e Contribuições Parcelados	(3.093)	356	(2.057)
(Redução) em Provisão para Perdas Tributárias, Trabalhistas e Cíveis	(47.176)	(35.385)	(49.457)
Aumento (Redução) nos Demais Passivos	(46.231)	(130.618)	(883)
<b>Imposto de Renda e Contribuição Social Pagos</b>	<b>(11.160)</b>	<b>(8.270)</b>	<b>(44.506)</b>
<b>Capex</b>	<b>(133.376)</b>	<b>(121.010)</b>	<b>(120.632)</b>
Adições de Imobilizado	(125.393)	(69.583)	(64.730)
Adições no Intangível	(7.984)	(51.427)	(55.902)
<b>Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais Pós-Capex</b>	<b>122.710</b>	<b>538.250</b>	<b>140.907</b>
<b>Capex Projetos Especiais</b>	<b>(37.002)</b>	<b>(72.086)</b>	<b>(52.820)</b>
Construções	(37.002)	(72.086)	(52.820)
<b>Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais Pós-Capex Total</b>	<b>85.709</b>	<b>466.164</b>	<b>88.087</b>
<b>(+) Atividades de M&amp;A</b>	<b>(103.103)</b>	<b>(83.390)</b>	<b>(1.741.676)</b>
Aquisições de controladas	(139.810)	(67.510)	(1.741.676)
Contas a receber de ex-proprietários	(1.806)	(2.245)	-
Custos e despesas de M&A	60.368	1.365	-
Aquisições de Imóveis	(21.855)	(15.000)	-
<b>(+) Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamentos</b>	<b>(562.002)</b>	<b>5.282.116</b>	<b>657.821</b>
Alienações (Aquisições) de Ações em Tesouraria	25.189	(7.805)	10.358
Aumento de Capital Líquido dos Custos de Emissão	-	4.914	-
Emissão Debêntures	(125)	-	797.786
Contratação de Empréstimos e Financiamentos	-	5.500.000	-
Pagamentos de Empréstimos e Financiamentos	(281.489)	(51.451)	(20.891)
Juros de Empréstimos e Debêntures Pagos	(264.357)	(30.489)	(1.693)
Resgate (Aplicação) de Títulos e Valores Mobiliários	15.841	51.786	11.552
Pagamento de Refis	(594)	(360)	(366)
Tarifas Bancárias e de Cobranças	(1.393)	(6.888)	(5.389)
Pagamento de Dividendos	(55.075)	(177.591)	(133.535)
<b>(=) Geração de Caixa Não Operacional</b>	<b>(665.106)</b>	<b>5.198.726</b>	<b>(1.083.855)</b>
<b>Geração de Caixa Total</b>	<b>(579.397)</b>	<b>5.664.891</b>	<b>(995.769)</b>
<b>Aumento (Redução) Líquido de Caixa e Equivalentes de Caixa</b>			
Caixa e Equivalentes de Caixa no Início do Período	999.548	1.127.746	1.995.316
Caixa e Equivalentes de Caixa no Fim do Período	420.151	6.792.637	999.548
<b>Aumento (Redução) Líquido de Caixa e Equivalentes de Caixa</b>	<b>(579.397)</b>	<b>5.664.891</b>	<b>(995.768)</b>