

25 NOV 2025

Fitch Afirma Rating 'AA(bra)' da Ser; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 25 Nov 2025: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da Ser Educacional S.A. (Ser) e de suas terceira, quarta, quinta e sexta emissões de debêntures quirografárias. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating da Ser reflete a mediana escala de operações da companhia frente a seus principais pares no fragmentado e competitivo setor de ensino superior no Brasil, o que é contrabalanceado por seu forte posicionamento como a maior empresa do país das regiões Norte e Nordeste. Sua conservadora estrutura de capital, que contempla um histórico de reduzida alavancagem, já testada ao longo de diversos ciclos econômicos, configura um importante pilar de sustentação do rating. A estreita correlação da indústria com o ambiente econômico, bem como o concentrado perfil de amortização da dívida da empresa também foram incorporados à análise.

A Perspectiva Estável incorpora a expectativa de que a Ser será capaz de preservar saudáveis métricas de crédito diante de maiores desafios provenientes do novo marco regulatório. Também considera que, em um cenário de menor geração de caixa, a companhia será proativa em manter adequadas reservas de caixa.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Escala Mediana: A Ser é a quarta maior empresa privada de ensino superior na modalidade presencial/híbrida do Brasil, com forte posição competitiva nas regiões Norte e Nordeste. Estes fatores são contrabalanceados pela mediana escala de operações em âmbito nacional em uma indústria fragmentada e competitiva. A Ser possui 182 mil alunos de graduação híbrida, dos quais quase 4 mil são de medicina. Além disso, conta com 148 mil alunos de graduação na modalidade digital e 23,8 mil de pós-graduação e/ou cursos técnicos.

Nova Regulação Adiciona Desafios: O novo marco regulatório do ensino superior, anunciado em maio de 2025, desafia a dinâmica do setor. A exigência de maiores níveis de aulas presenciais e o banimento de alguns cursos à distância podem aumentar os custos operacionais e impactar a demanda. Positivamente, o modelo de negócios da Ser se beneficia de crescente participação de receita proveniente de cursos de medicina, que possuem uma dinâmica mais defensiva e maiores margens, o que pode amenizar os impactos da nova regulação. A empresa detém 881 vagas anuais de medicina, das quais 380 foram autorizadas em 2024, além de 120 vagas pendentes de aprovação definitiva.

Saudável Rentabilidade: A Ser vem melhorando gradativamente sua rentabilidade e a Fitch estima

manutenção de saudáveis margens operacionais, apoiadas por otimização dos gastos com aluguel, automação de processos, captura de sinergias e pela crescente maturação dos cursos de medicina. A agência projeta margem de EBITDA entre 23% e 24%, nível superior aos 19,5% reportados em 2024 e à média de 17,5% de 2022 a 2023.

FCF Positivo: O cenário-base da Fitch contempla manutenção de fluxo de caixa livre (FCF) positivo, com utilização dos recursos para reduzir o endividamento. A Ser voltou a gerar FCF a partir de 2024, após alguns anos de consumo de caixa. A Fitch projeta EBITDA de BRL510 milhões e fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL218 milhões em 2025, e de BRL525 milhões e BRL285 milhões, respectivamente, em 2026. Esses números se comparam com EBITDA de BRL387 milhões e CFFO de BRL149 milhões em 2024, segundo cálculos da Fitch.

O cenário de rating incorpora investimentos de BRL105 milhões em 2025 e BRL75 milhões em 2026, e dividendos correspondentes ao mínimo regulatório no biênio, resultando em FCF entre BRL95 milhões e BRL175 milhões. Na ausência de novas aquisições, a Fitch estima maiores desembolsos com dividendos a partir de 2027, de forma a manter a alavancagem líquida entre 0,5 vez e 1,0 vez, embora entenda que a Ser teria flexibilidade para reduzi-los, caso necessário.

Conservadora Estrutura de Capital: A Ser possui longo histórico de conservadora estrutura de capital, e o cenário-base da Fitch incorpora manutenção de índice dívida líquida/EBITDA abaixo de 1,5 vez. Isto lhe proporciona considerável folga para realizar aquisições e/ou acelerar a remuneração de acionistas sem atingir o gatilho de rebaixamento do rating, de 3,5 vezes. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2025, a alavancagem líquida da Ser foi de 1,2 vez.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Indicador dívida líquida/EBITDA acima de 3,5 vezes, em bases recorrentes;
- Margens de EBITDA abaixo de 15%, de forma recorrente;
- Redução contínua da base de alunos e/ou perda relevante de participação de mercado da Ser em suas principais regiões de atuação;
- Aumento do risco de refinanciamento.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

- Uma elevação dos ratings é improvável a curto prazo e estaria vinculada a um significativo fortalecimento da escala de negócios e da geração operacional de caixa da companhia, com fortalecimento da margem de EBITDA para níveis acima de 20% e perfil de amortização de dívida mais alongado.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário-Base da Fitch Para a Ser Incluem:

- Base média de alunos de graduação híbrida, incluindo medicina, crescendo em torno de 13% em 2025 e 4% em 2026;
- Base média de alunos de graduação digital crescendo em torno de 2% em 2025 e relativamente estável em 2026;
- Investimentos anuais de BRL105 milhões em 2025 e BRL75 milhões em 2026;
- Dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido em 2025 e 2026.

ANÁLISE DE PARES

O rating da Ser é um grau inferior ao da Cogna Educação S.A. (Cogna; AA+/Perspectiva Positiva) por esta apresentar maior escala de negócios e portfólio de serviços mais diversificado, além de contar com importante e previsível fluxo de receitas proveniente do ensino básico. Embora a Ser possua um histórico de menor alavancagem líquida, a Cogna tem maior flexibilidade financeira, dado seu forte acesso ao mercado de capitais.

A Ser possui classificação idêntica à da Ânima Holding S.A. (Ânima), à da Cruzeiro do Sul Educacional S.A. (Cruzeiro do Sul) e à da Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A. (Vitru), todas avaliadas com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', com Perspectiva Estável.

A Ânima e a Vitru têm perfis de negócios mais fortes que o da Ser, devido à relevante participação de mercado em seus respectivos nichos de operações. A Ser, por outro lado, possui menor alavancagem e índices de cobertura de juros mais fortes. A Ser e a Cruzeiro do Sul possuem mediana escala de operações na indústria. As margens operacionais de ambas as empresas são similares e as duas possuem conservadora estrutura de capital.

O rating da Ser é um grau superior ao do Grupo Salta Educação S.A. (Salta; AA-(bra)/Positiva). Na comparação com a Salta, o perfil de negócios da Ser é mais maduro, dado seu maior histórico de operações. A Ser possui perfil de amortização de dívida mais concentrado que o de seus pares avaliados pela Fitch.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- EBITDA considera custos de arrendamento como despesas operacionais;
- Despesas não recorrentes foram removidas do EBITDA;
- Obrigações com aquisições são consideradas dívida;
- Dívida bruta é deduzida pelo caixa restrito, referente à aquisição da Fael.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Ser apresenta perfil de amortização de dívida concentrado, com BRL561 milhões de dívida vencendo nos próximos 24 meses (64% da dívida total) e BRL281 milhões em caixa e aplicações financeiras em 30 de setembro de 2025. A estratégia da companhia é utilizar a posição de caixa e os recursos do FCF para apoiar os vencimentos de dívida dos próximos dois anos. A Fitch espera que, em um cenário de menor geração de FCF, a Ser seja proativa na manutenção de saudáveis reservas de caixa. Positivamente, a Ser demonstra satisfatório acesso ao mercado de crédito local e tem conseguido refinanceir suas dívidas a um custo adequado. A empresa possuía dívida total de BRL876 milhões, composta por debêntures, empréstimos e financiamentos e obrigações por compra de ativos.

PERFIL DO EMISSOR

A Ser é uma empresa privada de ensino superior, com foco nas regiões Nordeste e Norte do Brasil e uma base total de 354 mil alunos. Seu principal acionista é José Diniz, que controla 58,64% de seu capital social.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Ser Educacional S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Ser Educacional S.A.:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 8 de julho de 2016.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 29 de novembro de 2024.

A classificação de risco foi comunicada às entidades avaliadas ou a partes a elas relacionadas, e os ratings atribuídos não foram alterados em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/site/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outras-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (27 de junho de 2025);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

Fitch Ratings Analysts

Natalia Brandao

Director

Analista primário

+55 21 4503 2631

Fitch Ratings Brasil Ltda. Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Tatiana Thomaz

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2605

Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Presidente do Comitê

+52 81 4161 7033

Media Contacts

Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING		RECOVERY	PRIOR
Ser Educacional S.A.	Natl LT	AA(bra) 	Affirmed	AA(bra) 
• senior unsecured	Natl LT	AA(bra)	Affirmed	AA(bra)

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE		
NEGATIVE		
EVOLVING		
STABLE		

Applicable Criteria

[Corporate Rating Criteria \(pub.27 Jun 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub.27 Jun 2025\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub.22 Dec 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub.22 Dec 2020\)](#)

Applicable Models

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 [\(1\)](#)

Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

Endorsement Status

DISCLAIMER & DISCLOSURES

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança de informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções

financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou da venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu

nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization” (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2025 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

Endorsement policy

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.