

Inter Invest

Os melhores insight de investimentos!



Rafael Winalda
rafael.borges@inter.co

quarta-feira, 15 de julho de 2026

Ânima compra a FMU de volta, e o mercado não gostou

A Ânima Educação (ANIM3) anunciou ontem (14/jul) que vai comprar de volta o Centro Universitário FMU, uma das principais faculdades privadas de São Paulo. O negócio foi fechado por meio da subsidiária Rede Educacional do Brasil, com o fundo Camp Nou (gerido pela Farallon Capital), atual controlador da FMU.

Os números da operação

Valor total: até R\$ 410 milhões, dividido em duas parcelas:

- R\$ 240 milhões à vista, no fechamento;
- R\$ 170 milhões (valor mínimo) em 31/12/2029 ou três anos após a aprovação do Cade, o que vier primeiro, corrigido pelo CDI e com earn-out atrelado ao desempenho da FMU e ao múltiplo de mercado da própria Ânima.
- A operação ainda depende do aval do Cade, com conclusão prevista para o fim de 2026.
- A FMU tem ~51 mil alunos, 6 campos em São Paulo e mais de 200 polos de EAD.

Curiosidade: a FMU já foi da própria Ânima. Ela foi vendida em 2020, por R\$ 500 milhões, para acelerar a aprovação da compra dos ativos da Laureate no Brasil pelo Cade. Cinco anos depois, ela volta para o grupo, só que por um valor menor e num contexto bem mais delicado.

FMU chega machucada

De lá para cá, a FMU passou por dificuldades financeiras relevantes: perdeu market share no presencial em São Paulo (de 9% para 6%) e precisou entrar em recuperação judicial, com plano homologado pelos credores em fevereiro deste ano. Nos últimos 12 meses até março/26, a instituição registrou receita líquida de R\$ 281,7 milhões, EBITDA ajustado de R\$ 52,9 milhões (margem de ~19%) e dívida líquida ajustada de R\$ 150,3 milhões.

A conta que não fechou tão bem para o mercado

Pegando o valor total da transação (R\$ 410 mi) sobre o EBITDA da FMU (R\$ 52,9 mi), o múltiplo implícito fica em torno de 7,7x EV/EBITDA. Se considerarmos que a Ânima também assume a dívida líquida da FMU, o múltiplo efetivo sobe para perto de 10,6x.

Para efeito de comparação, as próprias ações do setor de educação listadas em bolsa negociam muito abaixo disso: Ser Educacional gira perto de 3,1x EBITDA, enquanto Yduqs e Cogna, as duas maiores do setor, estão na faixa de 4,3x a 4,5x. Mesmo sabendo que múltiplos de M&A tendem a vir com prêmio de controle acima do que se paga na bolsa, a diferença aqui é grande, ainda mais tratando-se de um ativo que estava em recuperação judicial há poucos meses e perdendo participação de mercado.

Nossa visão

A Ânima pagou um preço um pouco caro demais pela FMU. O racional estratégico até faz sentido, ganho de escala, sinergia de estrutura, know-how em EAD/semipresencial que ajuda a Ânima a se adaptar ao novo marco regulatório do ensino a distância, mas o múltiplo pago destoa do que o próprio setor vem sendo precificado em bolsa, e a aquisição eleva a alavancagem da Ânima de 2,39x para cerca de 2,73x EBITDA logo depois de anos de esforço para desalavancar o balanço.

Reação do mercado

Não à toa, o mercado repercutiu mal: as ações da Ânima (ANIM3) caíram quase 30% hoje (15/07), refletindo a preocupação dos investidores com o preço pago, o aumento de alavancagem e o risco de execução de mais um turnaround dentro de casa, a própria Ânima já está lidando com a recuperação de outros ativos e agora reabsorve um negócio que ela mesma vendeu por não conseguir rentabilizar direito no passado.

Recomendação

As ações da empresa passaram por um período de volatilidade relevante e, sob a ótica fundamentalista, mantemos recomendação neutra para o papel. No que diz respeito à dívida, o que antes enxergávamos como um ativo de baixo risco, sustentado por uma trajetória consistente de desalavancagem, apresenta hoje um perfil de risco mais elevado, que classificamos agora como intermediário. Não vemos motivo para desfazimento da posição neste momento, mas seguiremos monitorando de perto os próximos resultados da companhia antes de qualquer revisão de recomendação.

Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. ("Inter") e destina-se à informação de investidores, não configurando um relatório de análise para os fins da Resolução CVM 20/2021. Este material tem como único objetivo fornecer informações macroeconômicas e não deve ser interpretado como uma recomendação, oferta ou solicitação de oferta para aquisição ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis e este relatório foi preparado de maneira independente. Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Inter ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material. O analista responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Inter, ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum (em conjunto, "Inter"). Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. O Inter não é responsável por eventuais perdas e danos ou lucros cessantes que decorram do uso dos dados aqui divulgados. Antes de tomarem decisões com base no presente material, os potenciais investidores devem buscar orientação individual financeira, legal, contábil, econômica, de crédito e de mercado, considerando seus objetivos e características pessoais. Ao acessar este material, você declara que está ciente e compreende os riscos decorrentes dos mercados aqui abordados e às leis em sua jurisdição referentes a aquisição e venda de produtos de serviço financeiro. Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização prévia por escrito do Inter.