

SulAmérica (SULA11): Destaques do Investor Day

Destaques do Investor Day: bem posicionada para aproveitar todas as mudanças da indústria

A SulAmérica realizou o Investor Day anual, onde os principais executivos atualizaram todas as unidades de negócios. Em seu discurso de abertura, o CEO Gabriel Portella enfatizou que “o momentum não poderia ser melhor”, principalmente devido a todas as mudanças na indústria. Com um foco de ~100% em produtos para pessoas físicas (vida, saúde, odontológico, previdência privada, produtos financeiros), eles veem boas oportunidades de negócios: oferecendo produtos mais acessíveis, controlando melhor os sinistros médicos (explorando sua plataforma de saúde coordenada), acelerando a expansão geográfica, mais vendas cruzadas (foco em produtos odontológicos e financeiros) e foco contínuo em fusões e aquisições.

Base de beneficiários saudável apesar do ambiente econômico difícil

A SULA acredita que a resiliência de sua base de beneficiários de saúde (2.384 milhões no 3T, +5,2% acima dos 2.266 milhões de 2019) reflete vários esforços bem-sucedidos: (i) forte ágio com clientes corporativos (retenção +95% este ano); (ii) oferta adicional de projetos mais acessíveis e com branding renovado (SULA Direto, que implica maior alinhamento com os fornecedores, ainda não representa o grosso das adições líquidas, mas cresceu muito no 2S20); (iii) mais cross-selling (+ 60% dos membros de saúde já possuem plano odontológico, e espera-se maior penetração com a expansão do canal de varejo após a compra do Prodent); e (iv) expansão geográfica, explorando tendência de consolidação da indústria hospitalar, refletida pelo crescimento da região Sul após a compra da Paraná Clínicas.

Foco digital na construção de uma plataforma de Cuidado coordenado sustentável

Num ano marcado por vários novos comportamentos dos beneficiários no tratamento médico, devido ao distanciamento social, a gestão destacou a importância da sua plataforma de Cuidado Coordenado, afirmando que algumas mudanças vieram para ficar. Este ano, prestaram assistência de saúde a +94 mil beneficiários por telefone e prestaram aconselhamento médico a + 500 mil beneficiários através da plataforma de telemedicina. 90% dessas interações não precisam de suporte pessoal - este deve ser um novo paradigma para a indústria que pode desencadear economias estruturais para toda a cadeia de planos de saúde. Com a sua plataforma coordenada (já acessada por 28% dos beneficiários), a SULA melhorou a qualidade do serviço (ajudando na sua estratégia de retenção) ao mesmo tempo que reduziu custos (particularmente com o uso adicional de medicina preventiva).

BTG Pactual – Equity Research:

Samuel Alves

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Yan Cesquim

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Sul America (SULA11)

Data	11/12/2020
Ticker	SULA11
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	53,0
Preço (R\$)	44,6
Listagem	Nível 2

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	18.072,56
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	153,93

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	16,1x	17,3x
P/VPA	2,0x	1,8x

Stock Performance:



Órama está em modo de alto crescimento! Novos números (positivos)

Eles deram alguns números novos, que apreciamos, sobre a Órama, uma corretora / plataforma de investimento 100% digital onde a SULA detém 25%. O AuC da Órama já é de R\$ 11 bilhões (+ 37% vs. R\$ 8 bilhões de 2019), distribuídos por 150 mil clientes (alta de 264% vs. 41 mil de 2019). Uma forte rede de corretores em seguros de vida e planos de pensão deve ajudar a impulsionar o crescimento da Órama ainda mais. Com base nas últimas transações envolvendo plataformas de investimento digital no Brasil, a Órama poderia valer cerca de R\$ 2,5 bilhões, o que significa que a participação de 25% da SULA (ex- impostos) poderia ser de mais de R\$ 600 milhões, ou de uma % de dígito médio de seu valor de mercado.

Estratégia de alocação de capital... Fusões e aquisições no horizonte?

O CFO esclareceu que não possui muito caixa excedente referente aos recursos da recente venda do segmento de Auto, após alocar capital da seguinte forma: (i) R\$ 520 milhões no programa de recompra (a partir de novembro); (ii) R\$ 548 milhões em dividendos antecipados e juros sobre capital próprio, implicando em um dividend yield de 2,6%; (iii) R\$ 400 milhões na compra da Paraná Clínicas; e (iv) R\$ 500 milhões para redução de dívidas. A recente regulamentação sobre requisitos de solvência evitará a necessidade adicional de retenção de capital, da ordem de R\$ 250 milhões/ano. Então, podemos ver payouts extras, mas as oportunidades de crescimento também são constantemente avaliadas, principalmente potenciais fusões e aquisições (como aconteceu com a Paraná Clínicas).

Destaques ESG; 'Grupos minoritários' representam ~50% da equipe

Eles também delinearam algumas conquistas ESG que os investidores (e nós) apreciamos: (i) diversidade / inclusão (48% da equipe de trabalho está relacionada a grupos minoritários, enquanto as mulheres representam 31% da gestão); (ii) bom atendimento aos colaboradores (100% em home-office desde março e acompanhamento constante da saúde física e mental); (iii) indicadores ambientais sólidos (Sula reduziu pela metade o consumo de água e eletricidade nos últimos cinco anos).

Valuation atrativo + momentum de lucros sólido = ainda uma Compra!

A SulAmérica é uma das melhores opções em saúde, oferecendo uma combinação vencedora de um valuation relativamente atraente (P/L 2021 a 17,3x) e um momentum robusto de lucros, enquanto o potencial de fusões e aquisições pode trazer riscos de alta.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	15,2	17,6	13,4	10,9	14,4
P/VPA	2,7	2,4	2,0	1,8	1,8
P/L	18,7	14,3	16,1	17,3	12,8
Dividend Yield %	1,1	1,3	2,3	2,9	7,8
Resumo Financeiro (US\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	20.503	22.325	20.793	22.169	25.023
EBITDA	1.380	1.556	1.601	1.574	2.132
Lucro Líquido	905	1.182	1.066	992	1.343
LPA (R\$)	2,30	3,00	2,65	2,47	3,34
DPA líquido (R\$)	0,46	0,54	0,98	1,23	3,34
VPA (R\$)	16,0	18,1	21,9	23,2	23,2

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 44,59, em 10 de Dezembro de 2020.

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx