

Porto Seguro (PSSA3): Um 3T decente com dinâmica positiva nos serviços financeiros

Videoconferência com o RI para atualização da dinâmica de negócios

Realizamos uma videoconferência com o Sr. Emerson Faria (Chefe de RI) e Aleksandro Borges (Consultor de RI) e investidores locais na última sexta-feira. A mensagem geral foi muito construtiva, com as vendas de seguros se recuperando da queda no 2T, enquanto a sinistralidade, especialmente no segmento automotivo, está aumentando em um ritmo muito mais gradual do que o antecipado, o que deve ajudar o Porto a entregar resultados decentes no 3T e no 4T. Além disso, os serviços financeiros estão se comportando melhor do que o esperado, com a carteira de crédito voltando a crescer, inadimplência em níveis controlados e menor necessidade de provisões adicionais no 2S20. Assim, o Porto deverá manter o seu payout de 50% e continuamos a vê-la como uma boa alternativa de “valor” face aos bancos.

Índice de sinistralidade de veículos deve permanecer abaixo dos níveis históricos no 2S20

Começamos com uma visão geral de seguro de Automóveis, que com uma sinistralidade significativamente menor foi um dos principais responsáveis pelo mais alto lucro líquido de todos os tempos registrado no 2T. E a perspectiva continua muito positiva com a sinistralidade só deve retornar aos níveis históricos no próximo ano. Há um aumento gradual de sinistros t/t conforme as restrições de bloqueio começaram a ser suspensas, mas como muitas empresas mantiveram funcionários em home-office (quase 96% na Porto, por exemplo) e escolas privadas ainda não retornaram totalmente, o índice de sinistralidade agora é esperado para permanecer abaixo dos níveis históricos no 2S20.

Novas vendas de seguros de automóveis se recuperando, novas iniciativas para ajudar no crescimento de prêmios

As novas vendas de seguro de automóveis continuaram a se recuperar ao longo do 3T. Embora a comparação a/a ainda tenha sido negativa para julho de 2020 e agosto de 2020 (de acordo com dados da SUSEP), setembro de 2020 está a caminho de atingir ou superar setembro de 2019. Recuperou-se a venda de veículos novos, o que favorece a comercialização de novos seguros. Mas os incentivos concedidos durante o 2T para promover renovações de políticas tiveram um ligeiro efeito negativo nas margens. Dois novos desenvolvimentos devem melhorar os prêmios emitidos daqui para frente. O primeiro é um sistema de cotação mais inteligente e simples, que possui apenas 4 campos de dados ao invés de mais de 40, tornando o UX (“user experience” – experiência do usuário) muito melhor para clientes e corretores. E o outro é um produto de seguro muito mais acessível para atender clientes não segurados, pois a Porto vê um endereçamento significativo para este novo produto para proprietários de automóveis que ainda não têm nenhum tipo de seguro ou proteção para seus veículos.

BTG Pactual – EquityResearch:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Thomas Peredo

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Porto Seguro (PSSA3)

Data	19/10/2020
Ticker	PSSA3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	62,0
Preço (R\$)	48,3
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	15.537,03
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	43,84

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	10,2x	12,7x
P/VPA	1,8x	1,7x

Stock Performance:



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
ROE %	16,7	17,3	18,2	14,0	15,0
P/BV por ação	2,2	2,5	1,8	1,7	1,6
P/L	13,1	14,7	10,2	12,7	11,2
Dividend Yield %	6,9	3,4	4,9	4,7	5,4

Resumo Financeiro (US\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	14.433	14.974	14.840	14.979	15.700
Lucro antes do imposto	2.166	2.027	2.282	1.735	2.026
Lucro Líquido	1.284	1.377	1.531	1.233	1.395
LPA (R\$)	4,05	4,26	4,73	3,81	4,32
DPA líquido (R\$)	3,57	2,13	2,37	2,29	2,59
Book Value por ação (R\$)	23,64	25,58	26,47	27,97	29,68

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\$ 48,25, em 16 de Outubro de 2020.

Sinistros de seguro saúde se comportando melhor do que o esperado

O seguro saúde continua a ser um impulsionador do crescimento dos prêmios. Os índices de sinistralidade caíram no 2T devido ao distanciamento social, mas a administração esperava uma recuperação nos sinistros e registrou provisões adicionais para o 2S20. Até o momento, o índice de sinistralidade está se comportando bem e a administração não precisou tocar nas provisões adicionais ainda, o que é um bom sinal. A pandemia também ajudou a melhorar as regras da telemedicina. Antes da pandemia, as consultas médicas e as prescrições médicas eram feitas apenas fisicamente, o que levou muitos clientes a centros médicos de emergência para tratar sintomas leves. Mas essas regras mudaram devido à pandemia e a telemedicina tornou-se um canal de serviço mais importante, trazendo a oportunidade de reduzir a taxa de sinistralidade geral, já que esse canal é mais barato do que centros médicos de emergência.

Esperamos ótimas notícias de serviços financeiros!

Passando para os serviços financeiros, esperamos ótimas notícias desta linha de negócios no 3T. A carteira de crédito retomou o ritmo de crescimento e deve superar os níveis do 1T já no 3T, impulsionada principalmente por cartões de crédito e financiamento de veículos. Como a Porto está principalmente exposta ao varejo de alta renda (90% dos clientes de cartão de crédito também têm seguro de automóveis), as inadimplências estão se comportando melhor do que o sistema (6,1% em Jun 2020, 100bps melhor do que o sistema). E as inadimplências iniciais já estavam diminuindo, o que indica que a inadimplência de +90 dias deve retornar ao nível histórico de 5 - 5,5% em breve. Portanto, as provisões devem ser menores no 3T/4T do que no 2T, apesar do crescimento da carteira de crédito.

Resultados financeiros voltam a níveis mais normalizados após um forte 2T

Sobre os resultados financeiros, a administração conseguiu aumentar a exposição a ações quando a Bovespa estava em ~70 mil, o que gerou um ganho financeiro considerável no 2T, a par do bom desempenho dos demais títulos da carteira. Mas, no 3T, a exposição a ações foi reduzida, a Bovespa negocia lateralmente e a volatilidade nas taxas de juros reduziu a rentabilidade dos títulos de renda fixa, com isso o resultado financeiro deve voltar a patamares mais normalizados. Além disso, o índice de inflação IGP-M apresentou aceleração nos últimos meses, o que deve impactar o provisionamento dos passivos dos planos de previdência, contribuindo negativamente para o resultado financeiro. Em relação ao payout, a ideia é manter a prática de 50%, mas a administração não descarta a possibilidade de um dividendo extraordinário se o excesso de caixa for muito maior do que o necessário para fazer frente aos investimentos de longo prazo, como era o caso em 2018.

Alerta para oportunidades de M&A, mas apenas a um preço razoável

Em nossas reuniões anteriores, o CFO e a equipe de RI mencionou que está atenta às oportunidades de M&A, principalmente em seguros de saúde e serviços financeiros. Mas, como as recentes fusões e aquisições nestas áreas tiveram valuations muito caros, não conseguiram encontrar qualquer negócio que fosse razoável para a Porto do ponto de vista da valuation. Mesmo assim, a empresa continua investindo em novos produtos e serviços, principalmente no segmento de saúde e serviços financeiros. A empresa também tem planos de expansão para outros segmentos de seguros, como o rural.

Lucro decente + payout de 50% = boa alternativa para uma estratégia de “valor”

Em resumo, foi uma ótima conversa. Embora o 3T não seja ajudado na mesma magnitude por uma taxa de sinistralidade baixa e fortes resultados financeiros como no 2T, a Porto está no caminho para continuar apresentando números muito sólidos e sustentando um bom dividend yield. Mantemos a nossa visão de que se a procura é por “valor”, a Porto parece uma boa alternativa aos bancos. No entanto, e embora os lucros da Porto sejam provavelmente muito fortes este ano, não vemos muitos gatilhos para o crescimento dos lucros no próximo ano, a menos que vejamos um certo grau de consolidação no setor (entre outros players) que poderia melhorar a dinâmica dos preços. Portanto, mantemos nossa classificação de Neutro por enquanto.

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