

Porto Seguro (PSSA3): Resultado do 4T20

4T acima das expectativas, ajudado por ganhos financeiros impressionantes

A Porto Seguro reportou um forte lucro líquido de R\$ 407 milhões (ROE de 20%), alta de 2% t/t e 10% a/a, 8% e 4% acima do BTG e do consenso, respectivamente. O lucro acima das estimativas foi impulsionado, principalmente, por um forte resultado financeiro. Os prêmios emitidos expandiram-se em 9% t/t e 7% a/a, mas tal aumento ainda não se refletiu nos prêmios ganhos. A sinistralidade continuou em um nível inferior ao esperado. No geral, os resultados do 4T indicam um bom começo para a Porto em 2021. Apesar de nossa classificação Neutra, a PSSA3 é nosso nome preferido entre as seguradoras brasileiras (que inclui BBSE e IRB também).

Os prêmios emitidos aceleraram; Índice de sinistralidade permanece sob controle

Os resultados de subscrição de seguros ficaram 23% abaixo do que estávamos modelando, queda de 54% t/t e aumento de 35% a/a, mas a qualidade geral foi boa. Os prêmios emitidos aumentaram 7% t/t e 9% a/a (6% acima de nossa estimativa), com um bom desempenho na maioria das linhas de negócios. Mas isso não se refletiu nos prêmios ganhos, que vieram em linha com nossas projeções (aumento de 3% t/t e praticamente estável a/a). A sinistralidade ficou em 49,5%, ainda 100 bps melhor do que nossa estimativa, uma vez que os sinistros estão se normalizando em um ritmo mais lento do que o previsto. Do lado das despesas, as Gerais & Administrativas e Outras Receitas/Despesas aceleraram t/t e a/a, e o ROE de subscrição de seguros atingiu 18,2% no 4T, vs. 21,1% no 3T e 16,9% no 4T19. Para obter mais detalhes sobre o 4T, consulte a Tabela 1.

Resultados não relacionados a seguros impactado por maiores despesas; Mas com boas tendências

Os resultados não relacionados a seguros alcançaram R\$ 107 milhões, 27% abaixo de nossa estimativa e queda de 12% t/t e 33% a/a. As receitas não relacionadas a seguros cresceram 8% t/t e 7% a/a (8% acima do que esperávamos). Mas as despesas não relacionadas a seguros aumentaram 12% t/t e 18% a/a, 17% acima de nossa projeção, impactando os resultados não relacionados a seguros. Como resultado, o ROAE recorrente foi de 18,4%, contra 17,9% no 3T e 9,4% no 4T19. A carteira de crédito atingiu R\$ 10 bilhões no 4T, alta de 13% t/t e 24% a/a, enquanto a inadimplência em 90 dias caiu 80 bps sequencialmente, para 4,4%.

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Thomas Peredo, CFA

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Porto Seguro (PSSA3)

Data	08/02/2021
Ticker	PSSA3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	62,0
Preço (R\$)	51,3
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	16.408,90
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	55,33

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	12,0x	10,9x
P/VPA	1,8x	1,7x

Stock Performance:



Fortes resultados financeiros devido à maior exposição a títulos indexados à inflação e ações

O resultado financeiro totalizou fortes R\$ 300 milhões no 4T, um aumento de 140% t/te 11% a/a, o dobro do que estávamos modelando para o trimestre. Os principais fatores para esses resultados sólidos foram a maior exposição a títulos do governo indexados à inflação e a maior exposição a ações, que tiveram um bom desempenho durante o 4T. Mas, devido às taxas de juros estruturalmente mais baixas e uma base de comparação difícil em 2020, vemos os resultados financeiros caindo para níveis mais normalizados nos próximos trimestres.

Apesar de um rating Neutro, a Porto é o nosso nome favorito entre as seguradoras

No geral, o 4T foi um bom trimestre, mas os resultados financeiros ajudaram muito. Resultados ex-financeiros, os lucros ficaram em linha ou até um pouco piores do que esperávamos, pois as comissões e as despesas Gerais & Administrativas ficaram maiores do que nossas projeções. Mas os prêmios emitidos se aceleraram e indicam uma boa tendência de 2021 em diante. Como a sinistralidade continua sob controle, estamos mais otimistas com os resultados de seguros em 2021. O cenário de investimento também está melhorando, com a Porto querendo ser um “porto seguro” para mais pessoas. Ainda temos de compreender melhor como pretendem fazer isso, especialmente no seguro saúde, mas o nosso viés sobre a ação é definitivamente mais positiva e a Porto é o nosso nome preferido entre os seguradores. Temos uma classificação Neutra para todos os três nomes, mas nosso viés é ainda mais cauteloso em IRB e no BBSE.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
ROE%	16,7	17,3	19,7	15,6	16,1
P/BV por ação	2,2	2,5	1,8	1,8	1,7
P/L	13,1	14,7	9,5	12,0	10,9
Dividend Yield %	6,9	3,4	5,2	5,0	5,5

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	14.433	14.974	15.015	15.372	16.151
Lucro antes dos impostos	2.166	2.027	2.539	2.010	2.249
Lucro Líquido	1.284	1.377	1.659	1.383	1.518
LPA (R\$)	4,05	4,26	5,13	4,28	4,70
DPA líquido (R\$)	3,57	2,13	2,57	2,57	2,82
BV por ação (R\$)	23,64	25,58	26,62	28,31	30,17

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\$ 51,29, em 05 de Fevereiro de 2021.

Tabela 1: Análise do resultado da Porto Seguro no 4T20 e em 2020 - R\$ milhões

Porto Seguro (R\$ milhões)	4T20A	4T20E	A/E (%)	3T20	4T19	t/t	a/a	2018	2019	2020	18/19	20/19
Lucro Líquido	407,3	377,9	7,8%	399,6	369,0	1,9%	10,4%	1.311	1.377	1.688	5,1%	22,6%
Lucro Líquido (pré-extraordinário)	407,3	377,9	7,8%	399,6	369,0	1,9%	10,4%	1.284	1.377	1.688	7,3%	22,6%
LPA (R\$)	1,26	1,17	7,8%	1,24	1,14	1,9%	10,4%	4,05	4,26	5,22	5,1%	22,6%
LPA ajustado (R\$)	1,26	1,17	7,8%	1,24	1,14	1,9%	10,4%	3,97	4,26	5,22	7,3%	22,6%
Resumo DRE												
Prêmios emitidos líquido	4.424	4.181	5,8%	4.050	4.119	9,2%	7,4%	15.162	15.356	15.645	1,3%	1,9%
Variações de prêmios não ganhos	(596)	(348)	71,4%	(347)	(316)	71,5%	88,8%	(818)	(449)	(670)	-45,1%	49,2%
Prêmios líquidos ganhos	3.829	3.833	-0,1%	3.703	3.804	3,4%	0,6%	14.345	14.907	14.975	3,9%	0,5%
Sinistros e Desp. de ajustes de sinistros	(1.896)	(1.937)	-2,1%	(1.729)	(2.025)	9,6%	-6,4%	(7.489)	(7.897)	(7.110)	5,5%	-10,0%
Custos de aquisição	(904)	(882)	2,6%	(861)	(871)	5,0%	3,8%	(3.137)	(3.341)	(3.477)	6,5%	4,1%
Despesas Administrativas	(592)	(529)	11,9%	(476)	(538)	24,2%	10,1%	(1.799)	(2.089)	(2.073)	16,1%	-0,7%
Outras Despesas	(204)	(184)	11,3%	(132)	(198)	54,7%	3,2%	(1.104)	(960)	(998)	-13,1%	4,0%
Despesas de subscrição	(3.596)	(3.531)	1,8%	(3.199)	(3.632)	12,4%	-1,0%	(13.529)	(14.287)	(13.657)	5,6%	-4,4%
Resultado de subscrição	232	302	-23,1%	504	172	-53,9%	35,2%	904	687	1.345	-24,0%	95,6%
Receitas não relacionadas a seguros	798	737	8,2%	739	744	8,0%	7,3%	2.599	2.658	2.948	2,3%	10,9%
Desp. não relacionadas a seguros	(691)	(591)	16,9%	(617)	(585)	12,1%	18,2%	(1.998)	(2.105)	(2.293)	5,3%	8,9%
Resultado Operacionais	339	448	-24,3%	626	331	-45,8%	2,3%	1.504	1.241	1.999	-17,5%	61,1%
Resultado financeiro	300	146	104,8%	125	270	139,8%	11,2%	926	1.039	921	12,2%	-11,4%
Lucro antes do imposto	610	573	6,4%	729	595	-16,3%	2,6%	2.430	2.280	2.921	-6,2%	28,1%
Imposto corporativo	(163)	(127)	29,0%	(269)	(153)	-39,3%	6,6%	(857)	(648)	(917)	-24,4%	41,5%
Divisão de Lucros	(39)	(69)	-42,9%	(60)	(70)	-34,8%	-44,2%	(264)	(253)	(315)	-4,2%	24,5%
Taxa de Imposto	26,8%	22,1%	469bp	36,9%	25,8%	-1015bp	100bp	35,2%	28,4%	31,4%		
Resumo Balanço Patrimonial												
Total Ativos	36.730	35.092	4,7%	34.503	32.711	6,5%	12,3%	30.561	32.711	36.730	7,0%	12,3%
Portfólio de Investimentos	15.208	13.719	10,9%	13.503	13.256	12,6%	14,7%	13.896	13.256	15.208	-4,6%	14,7%
Reservas técnicas	15.679	15.362	2,1%	14.780	14.636	6,1%	7,1%	14.403	14.636	15.679	1,6%	7,1%
Patrimônio Líquido	8.967	8.608	4,2%	8.874	8.270	1,0%	8,4%	7.644	8.270	8.967	8,2%	8,4%
Rentabilidade em p.p.												
ROE	18,3%	17,3%	97bp	18,4%	18,1%	-14bp	16bp	17,1%	17,3%	19,6%	25bp	228bp
ROAA ajustado	18,3%	17,3%	97bp	18,4%	18,1%	-14bp	16bp	16,7%	17,3%	19,6%	60bp	228bp
ROAE ajustado	4,6%	4,3%	23bp	4,7%	4,6%	-16bp	-4bp	4,6%	4,4%	4,9%	-24bp	51bp
Índices de subscrição												
Índice de Sinistralidade	49,5%	50,5%	-101bp	46,7%	53,2%	281bp	-374bp	52,2%	53,0%	47,5%	77bp	-550bp
Índice de comissionamento	23,6%	23,0%	62bp	23,3%	22,9%	36bp	72bp	21,9%	22,4%	23,2%	55bp	80bp
Índice de despesas gerais e administrativas	21,1%	19,1%	202bp	17,9%	19,3%	325bp	189bp	18,1%	19,1%	19,4%	102bp	26bp
Índice combinado	94,3%	92,7%	162bp	87,9%	95,4%	642bp	-112bp	92,2%	94,5%	90,1%	233bp	-444bp

Fonte: Relatórios da empresa, BTG Pactual

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