

Porto Seguro (PSSA3): O negócio da PetLove; Mudança de rating para Compra

A Porto adquiriu 13,5% do maior pet shop online do Brasil

Na sexta-feira, após o fechamento do mercado, a Porto Seguro anunciou uma transação muito interessante com a PetLove, maior pet shop online do Brasil. Basicamente, a Porto está fundindo a “Health for Pet”, o seu braço de seguros para animais de estimação, com a PetLove, dando-lhe 13,5% desta última (foi uma operação uso de caixa, o que apreciamos, embora a Porto esteja altamente capitalizada). A nosso ver, tal transação confirma a nova narrativa que o presidente Bruno Garfinkel e o CEO (e o novo diretor de RI) Roberto Santos vêm tentando transmitir desde o final do ano passado: a saber, que a Porto quer acelerar e usar o poder de sua marca para impactar muito mais pessoas. É para valer! E esperamos que as ações reajam positivamente ao anúncio.

Transação sem uso de caixa; braço Porto.Pet avaliado em ~R\$ 400 milhões (3% do market cap)

A PetLove é a plataforma do segmento pet líder no Brasil, agregando produtos e serviços para donos de animais, veterinários e empresários do setor pet. Com um ecossistema que está ganhando força, a PetLove foi pioneira no mercado de pet online e é o player online e de serviço de assinatura de pet nº 1 no Brasil. Com um crescimento de vendas de + 66% a/a, alcançou receita bruta de R\$ 511 milhões em 2020, com assinatura respondendo por mais de 60% das vendas, e a empresa espera atingir R\$ 900 milhões em 2021. A Health for Pet, agora renomeada para Porto.Pet, possui uma carteira de seguros de 41 mil vidas, o que lhe confere uma participação de mercado de 45%. De acordo com os jornais locais Broadcast e Valor, a startup foi avaliada em ~R\$ 3 bilhões, então a participação de 13,5% da Porto implica que seu braço de Pet está avaliado em cerca de R\$ 400 milhões. A PetLove tem planos de IPO em alguns anos.

A Porto quer ser mais do que “apenas” uma seguradora

Em reunião recente com o CEO Roberto Santos, ele enfatizou a ambição dele e do presidente de alavancar a força da marca Porto Seguro, indo muito além do “apenas” seguro. Santos disse que a Porto está passando por uma reestruturação com o objetivo de criar quatro verticais de negócio quase independentes: seguros, produtos financeiros, saúde e serviços. Expandir a base de clientes é uma métrica muito importante nas metas de Santos e ele tem a meta de dobrá-la em cinco anos (de 8-9 milhões para 16-18 milhões). Para o mesmo período, ele espera que menos de 50% das receitas venham de seguros (vs. mais de 70% hoje).

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Porto Seguro (PSSA3)

Data	19/04/2021
Ticker	PSSA3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	68,0
Preço (R\$)	46,8
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	14.969,24
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	56,62

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	10,1x	9,0x
P/VPA	1,3x	1,5x

Stock Performance:

Abril (%)	3,2%
LTM (%)	7,1%



Atualizando para Compra; Uma Porto mais pró-ativa e um valuation atrativo

Desde o final do ano passado, especialmente após o Investor Day da Porto em novembro de 2020, temos sinalizado que o nosso viés para a ação melhorou. Desde então, a ação basicamente não foi a lugar nenhum e vimos sinais crescentes de que a mudança era real. Reunimo-nos com o presidente em janeiro e, mais recentemente, o CEO assumiu também o cargo de diretor de RI. Uma Porto mais pró-ativa/criativa, com um negócio de seguros de automóveis rentável, significa que o nosso viés é agora ainda mais positivo. Com a Selic em alta e um lockdown em São Paulo em março/abril, vemos riscos de alta para as estimativas do consenso (estamos 13% acima do consenso para o LPA de 2021). Com um atraente 10x P/L 2021 e 1,55x P/BV 2021 (5% de dividend yield), achamos que é hora de atualizar a PSSA3 para Compra e classificá-la como nossa Top Pick em seguros. Nossas estimativas e preço-alvo permanecem inalterados, mas já vemos um potencial de valorização atrativo de 45%.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
ROE%	17,3	19,6	16,1	16,7	17,0
P/BV por ação	2,5	1,8	1,6	1,5	1,4
P/L	14,7	9,4	10,1	9,0	8,3
Dividend Yield %	3,4	5,3	5,0	6,6	7,2

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	14.974	15.002	15.918	16.918	17.887
Lucro antes do Impostos	2.027	2.605	2.499	2.702	2.965
Lucro Líquido	1.377	1.688	1.504	1.672	1.818
LPA (R\$)	4,26	5,22	4,65	5,17	5,62
DPA líquido (R\$)	2,13	2,61	2,33	3,10	3,37
BV por ação (R\$)	25,58	27,74	29,97	32,02	34,24

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\$ 46,79, em 16 de Abril de 2021.

Aquisição da plataforma de e-commerce do segmento de pet shop, a PetLove

Na sexta-feira, a Porto Seguro anunciou a aquisição de 13,5% da PetLove, maior pet shop online do Brasil. O negócio ainda aguarda a aprovação do CADE e não exigiu nenhum desembolso de caixa, uma vez que a operação de seguro saúde animal de estimação do Porto será combinada com a plataforma da PetLove. Assim, a Porto vai mudar a sua antiga marca no segmento, Health for Pet, pela nova Porto.Pet, reforçada por uma oferta maior de produtos pet.

O fato relevante não teve muitos detalhes, mas segundo os jornais locais Broadcast e Valor, a startup vale cerca de R\$ 3 bilhões e, após as transações, se prepara para levantar US\$ 100 milhões - US\$ 150 milhões em nova rodada de avaliação que poderia colocá-la em uma valuation de R\$ 3,5 bilhões - R\$ 4 bilhões. O valuation de R\$ 3 bilhões e a participação de 13,5% implicam que a operação de seguro saúde pet da Porto foi avaliada em aproximadamente R\$ 400 milhões. Mas a participação da seguradora pode aumentar para até 16%, se atingirem certas metas para o programa de assinatura da PetLove.

A PetLove tem +3 milhões de clientes ativos, 190 mil assinantes e 7 milhões de visitas mensais. E, com os produtos de seguro saúde nas prateleiras, a Porto comprometeu-se a originar 535 mil novos clientes para o programa de assinatura da PetLove em 5 anos. Marcos Loução, vice-presidente da Porto Seguro, avalia que o mercado de saúde pet tem muito espaço para crescer. No Brasil, apenas 0,1% dos animais de estimação são cobertos por seguros (vs. 1% nos EUA), com a Porto Seguro liderando esse nicho. E, de acordo com Loução, a receita do mercado de saúde pet é estimada em R\$ 40 bilhões, enquanto o e-commerce tem penetração de apenas 6%.

O plano de saúde da Porto.Pet vai custar de R\$ 99 a R\$ 299 por mês e já começa com 41 mil pets no portfólio e 45% de market share, vindos da antiga marca Health for Pet. Segundo o Broadcast, a Porto Seguro planeja expandir esse número em 5x no curto prazo. O produto concentra-se no Sudeste do país e, segundo o Valor, a Porto pretende expandir para Curitiba, Brasília e Belo Horizonte.

Além de vender produtos e serviços para donos de animais de estimação, a PetLove oferece soluções de gerenciamento e treinamento para auxiliar os veterinários em suas operações, o que é impulsionado pelas cerca de 500 clínicas veterinárias credenciadas da Porto Seguro. Uma das soluções, a VetSmart, tem mais de 120 mil veterinários acessando a plataforma pelo menos 10 vezes por mês.

O fundador da PetLove afirmou que sua projeção conservadora de receita para este ano é de cerca de R\$ 900 milhões, implicando em um múltiplo de 3,3x P/Vendas 2021. Nossa equipe de research de varejo teve várias reuniões com a PetLove e até mesmo realizou eventos com investidores. Abaixo, fornecemos informações adicionais sobre esta empresa:

PetLove: O maior pet shop online do Brasil

A história da PetLove começou em 1988, quando o veterinário Marcio Waldman inaugurou sua clínica veterinária e loja de produtos pet na cidade de São Paulo. Para atender seus clientes com mais eficiência, Marcio criou, em 1999, a primeira versão de e-commerce que um dia se tornaria o maior pet shop online do país.

Em 2012, PetSuperMarket (primeiro nome de PetLove) se tornou PetLove, uma mudança que os ajudou a deixar mais claro que seu principal motivador é o amor por animais de estimação.

Com um portfólio de mais de 15 mil itens do universo pet, entre marcas próprias e exclusivas, a empresa passou a oferecer uma experiência completa, sendo a primeira a lançar um aplicativo mobile e serviço de assinatura que, entre outras facilidades e facilidades, oferece um 10% de desconto em todos os produtos, chats online com veterinários e entregas em todo o país.

Em 2020, PetLove atingiu novos marcos. Tornou-se fornecedora de tecnologia para o mercado pet brasileiro e já conta com cerca de 2.500 parceiros, como médicos, clínicas e hospitais veterinários e pet shops. Além disso, a empresa se associou à DogHero para oferecer serviços de qualidade, como Home Vet, Hospedagem, Pet Sitter e muito mais.

Já se passaram 20 anos transformando o amor pelos animais de estimação em uma inspiração com um único objetivo: tornar os animais de estimação mais saudáveis e felizes sempre.

A PetLove é a plataforma líder para animais de estimação no Brasil, agregando produtos, serviços e conteúdo para donos de animais, veterinários e empresários do segmento pet.

- Com um ecossistema que está ganhando força (incluindo a Vetsmart, DogHero e Vetus), a PetLove foi pioneira no mercado de animais de estimação online e é o player online e de serviço de assinatura número 1 do setor pet no Brasil.
- Embora a penetração online no Brasil ainda seja baixa, a PetLove está bem posicionada para crescer nos próximos anos.
- Com um crescimento de vendas de 66% a/a, atingiu R\$ 511 milhões de receita bruta em 2020. Nesse mesmo ano, também investiu R\$ 19 milhões e atingiu um NPS de 80%.
- Com um modelo de negócios resiliente e recorrente, com assinatura representando mais de 60% das vendas e as receitas recorrentes sendo mais de 80% das vendas.

Por que PetLove?

- Menor custo total do conjunto: efeitos de rede; modelo de assinatura reflete previsibilidade e recorrência;
- Melhor experiência: plataforma de tecnologia proprietária e maior rede veterinária;
- One-stop-shop: marcas e produtos exclusivos, o mais amplo sortimento e os maiores e mais conceituados fornecedores de serviços para animais de estimação.

Infraestrutura de logística eficiente para suportar o crescimento

- A PetLove possui dois armazéns, um na região Sudeste (Extrema - MG, a 100km de São Paulo) e outro na região Nordeste (20km de Recife - PE). O primeiro tem até 40.000 m² de capacidade de armazenamento e o último 3.500 m².
- Possui ainda dois mini-hubs estratégicos, realizando entregas em 4 horas em um raio de 40km (SP e MG). É conhecida por seu acordo de alto nível de serviço: 50% das entregas em 3 dias úteis e 97% das entregas no prazo, atingindo um NPS em torno de 80%.

Marcas da PetLove

- Vetsmart: maior app do mercado veterinário do Brasil (“chat 24/7 com veterinário”). Eles oferecem ferramentas de atendimento e conteúdo de mercado para estudantes e veterinários (mais de 100 mil) gratuitamente, onde quer que estejam e em um só lugar.
- DogHero: provedor número 1 de serviços para animais de estimação, consistindo em hospedagem, creche, babá, serviços veterinários, caminhadas, banho e tosa. Tem mais de 25 mil “heroes” com maior pontuação.
- Vetus: ERP #1 em pet, fornecendo soluções de gestão por meio de sua plataforma para pet shops, clínicas veterinárias e hospitais veterinários com entrega no mesmo dia e *click-and-collect* em pet shops parceiras.

Table 1: Porto Seguro 2021, 2022 and 2023 earnings estimates – R\$m

Porto Seguro (R\$ milhões)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	20/19	21E/20	22E/21E	23E/22E
Lucro Líquido	1.377	1.688	1.504	1.672	1.818	22,6%	-10,9%	11,2%	8,7%
LPA (R\$)	4,26	5,22	4,65	5,17	5,62	22,6%	-10,9%	11,2%	8,7%
LPA ajustado (R\$)	4,26	5,22	4,65	5,17	5,62	22,6%	-10,9%	11,2%	8,7%
Resumo DRE									
Prêmios emitidos líquido	15.356	15.645	16.436	17.372	18.372	1,9%	5,1%	5,7%	5,8%
Variações de prêmios não ganhos	(449)	(670)	(557)	(496)	(527)	49,2%	-16,8%	-11,0%	6,3%
Prêmios líquidos ganhos	14.907	14.975	15.878	16.877	17.844	0,5%	6,0%	6,3%	5,7%
Sinistros e Desp. de ajustes de sinistros	(7.897)	(7.110)	(8.195)	(9.023)	(9.435)	-10,0%	15,3%	10,1%	4,6%
Custos de aquisição	(3.341)	(3.477)	(3.620)	(3.785)	(3.961)	4,1%	4,1%	4,6%	4,6%
Despesas Administrativas	(2.089)	(2.073)	(2.106)	(2.245)	(2.373)	-0,7%	1,6%	6,6%	5,7%
Outras Despesas	(960)	(998)	(1.007)	(1.049)	(1.110)	4,0%	0,9%	4,2%	5,7%
Despesas de subscrição	(14.287)	(13.657)	(14.928)	(16.102)	(16.879)	-4,4%	9,3%	7,9%	4,8%
Resultado de subscrição	687	1.345	991	816	1.008	95,6%	-26,3%	-17,6%	23,6%
Receitas não relacionadas a seguros	2.658	2.948	3.162	3.456	3.688	10,9%	7,3%	9,3%	6,7%
Desp. não relacionadas a seguros	(2.105)	(2.293)	(2.258)	(2.428)	(2.598)	8,9%	-1,5%	7,5%	7,0%
Resultado Operacionais	1.241	1.999	1.894	1.844	2.099	61,1%	-5,3%	-2,6%	13,8%
Resultado financeiro	1.039	921	919	1.215	1.287	-11,4%	-0,3%	32,3%	5,9%
Lucro antes do imposto	2.280	2.921	2.813	3.059	3.386	28,1%	-3,7%	8,8%	10,7%
Imposto corporativo	(648)	(917)	(995)	(1.030)	(1.147)	41,5%	8,5%	3,5%	11,4%
Divisão de Lucros	(253)	(315)	(313)	(357)	(421)	24,5%	-0,7%	14,1%	17,7%
Taxa de Imposto	28,4%	31,4%	35,4%	33,7%	33,9%				
Resumo Balanço Patrimonial									
Total Ativos	32.711	36.730	39.606	42.808	46.042	12,3%	7,8%	8,1%	7,6%
Portfólio de Investimentos	13.256	15.208	16.815	18.240	19.538	14,7%	10,6%	8,5%	7,1%
Reservas técnicas	14.636	14.780	15.929	17.070	18.044	1,0%	7,8%	7,2%	5,7%
Patrimônio Líquido	8.270	8.967	9.689	10.350	11.070	8,4%	8,1%	6,8%	7,0%
Rentabilidade						Em bps:			
ROE	17,3%	19,6%	16,1%	16,7%	17,0%	228bp	-347bp	56bp	29bp
ROAA ajustado	17,3%	19,6%	16,1%	16,7%	17,0%	228bp	-347bp	56bp	29bp
ROAE ajustado	4,4%	4,9%	3,9%	4,1%	4,1%	51bp	-92bp	12bp	3bp
Índices de subscrição									
Índice de Sinistralidade	53,0%	47,5%	51,6%	53,5%	52,9%	-550bp	413bp	185bp	-59bp
Índice de comissionamento	22,4%	23,2%	22,8%	22,4%	22,2%	80bp	-42bp	-37bp	-23bp
Índice de despesas gerais e administrativas	19,1%	19,4%	18,5%	18,4%	18,4%	26bp	-91bp	-7bp	1bp
Índice combinado	94,5%	90,1%	92,9%	94,3%	93,5%	-444bp	280bp	141bp	-81bp

Fonte: Empresa e 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 e 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