

## Porto Seguro (PSSA3): Resultado do 1T21

### Um 1T21 em linha com o consenso, ajudado por fortes ganhos financeiros

A Porto Seguro registrou lucro líquido de R\$ 295 milhões (14% ROE), alta de 30% a/a, em linha com o consenso e 5% abaixo de nossa projeção. O lucro foi impulsionado, principalmente, por um forte resultado financeiro de R\$ 194 milhões e compensado por maiores despesas gerais e administrativas e comissões (o que explica a diferença em relação aos nossos números). Os prêmios emitidos aumentaram em bons 8% a/a, o que indica um bom começo para a Porto em 2021. A PSSA3 é nosso nome preferido dentro das seguradoras brasileiras e reiteramos nossa classificação de Compra.

### Fortes prêmios emitidos em todas as quatro verticais; O segmento de automóveis impulsionou a receita

Esta foi a primeira vez que a empresa apresentou resultados divididos por suas quatro verticais de negócios quase independentes: seguros, produtos financeiros, saúde e serviços. Cada vertical terá seu próprio CEO, RH e equipe de TI, dando a eles mais velocidade para tomar decisões e crescer. Na vertical de Seguros, os prêmios cresceram 6,6% a/a, alavancados, principalmente, pelo aumento dos prêmios de seguros de automóveis e patrimonial. O segmento de automóveis se beneficiou da redução na frequência de sinistros devido à pandemia, levando a uma sinistralidade de 50,5% (redução de 200bps a/a e 63bps melhor em relação a nossa projeção). Os prêmios e receitas de saúde aumentaram 5,1% a/a. E na vertical de produtos financeiros, apresentou crescimento em sua carteira de crédito para R\$ 10,4 bilhões ao final do trimestre (+ 29,0% a/a).

### Resultados operacionais mais fracos compensados por ganhos financeiros muito fortes

Os resultados de subscrição de Seguros ficaram 22% abaixo de nossa projeção, queda de 4% t/t e alta de 13% a/a, mas a qualidade geral foi boa. Apesar do crescimento nos prêmios subscritos (4% acima de nossa estimativa), isso não se refletiu nos prêmios ganhos, que vieram em linha com os nossos números (estável t/t e 1% maior a/a). Do lado das despesas, as Gerais & Administrativas aceleraram a/a (devido às despesas com a COVID-19, que poderiam ser vistas como não recorrentes), e o ROE de subscrição de seguros atingiu 13,4% no 1T21 vs. 18,3% no 4T20 e 11,1% no 1T20. Após um resultado financeiro muito forte no 4T20, o 1T21 manteve o ritmo com R\$ 193,7 milhões, 40% acima do que esperávamos, rendendo 488% do CDI. Esperamos que os resultados financeiros caiam nos próximos trimestres devido a taxas de juros estruturais mais baixas. Para obter mais detalhes sobre o 1º trimestre, consulte a Tabela 1.

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

##### Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Porto Seguro (PSSA3)

|                  |              |
|------------------|--------------|
| Data             | 03/05/2021   |
| Ticker           | PSSA3        |
| Rating           | Compra       |
| Preço Alvo (R\$) | 68,0         |
| Preço (R\$)      | 49,8         |
| Listagem         | Novo Mercado |

#### Dados Gerais:

|                         |           |
|-------------------------|-----------|
| Market Cap. (RS mn)     | 15.925,82 |
| Vol. Médio 12M (R\$ mn) | 57,43     |

#### Valuation:

|       | 2021E | 2022E |
|-------|-------|-------|
| P/L   | 10,6x | 9,5x  |
| P/VPA | 1,6x  | 1,5x  |

#### Stock Performance:

|           |       |
|-----------|-------|
| Maior (%) | 0,8%  |
| LTM (%)   | 16,6% |



## O objetivo do CEO é acelerar

A Porto quer ser um “porto seguro” para mais pessoas. Em reunião recente com o CEO (e novo chefe de RI) Roberto Santos, ele ressaltou a ambição dele e do presidente de alavancar a força da marca Porto Seguro, indo muito além do “apenas” seguro. 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 8,4 milhões no 1T21 para 16-18 milhões). Para o mesmo período, ele espera que menos de 50% das receitas venham de seguros (vs. mais de 70% no 1T21).

## Números em linha; Nós reiteramos nossa Compra

No geral, o 1T foi em linha com as estimativas. O valuation é atraente após uma redução da rating nos últimos anos. Além disso, a narrativa também está mudando de uma “tese de valor” para uma com mais oportunidades de crescimento. A meta de dobrar o número de clientes em dois anos, a transação com a PetLove e a nova divulgação de resultados com quatro verticais separadas são indicações de que isso está acontecendo. Fizemos um upgrade no rating em 18 de abril e estamos positivos na ação. O risco/retorno também parece muito bom.

| 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      | 10,6     | 9,5      | 8,8      |
| Dividend Yield % | 3,4     | 5,3      | 4,7      | 6,3      | 6,8      |

  

| 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 dos 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                     | 25,58   | 27,74    | 29,97    | 32,20    | 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\$ 49,37, em 30 de Abril de 2021.

Tabela 1: Análise do resultado da Porto Seguro no 1T21 - R\$ milhões

| Porto Seguro (R\$ milhões)                  | 1T21A          | 1T21E          | A/E (%)       | 4T20           | 1T20           | t/t            | a/a          |
|---|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| <b>Lucro Líquido</b>                        | <b>294,7</b>   | <b>312,2</b>   | <b>-5,6%</b>  | <b>407,3</b>   | <b>226,5</b>   | <b>-27,7%</b>  | <b>30,1%</b> |
| LPA (R\$)                                   | 0,91           | 0,97           | -5,6%         | 1,26           | 0,70           | -27,7%         | 30,1%        |
| LPA ajustado (R\$)                          | 0,91           | 0,97           | -5,6%         | 1,26           | 0,70           | -27,7%         | 30,1%        |
| <b>Resumo DRE</b>                           |                |                |               |                |                |                |              |
| <b>Prêmios emitidos líquido</b>             | <b>4.014</b>   | <b>3.860</b>   | <b>4,0%</b>   | <b>4.424</b>   | <b>3.717</b>   | <b>-9,3%</b>   | <b>8,0%</b>  |
| Variações de prêmios não ganhos             | (207)          | (19)           | 968,3%        | (596)          | 46             | -65,3%         | -551,3%      |
| <b>Prêmios líquidos ganhos</b>              | <b>3.808</b>   | <b>3.841</b>   | <b>-0,9%</b>  | <b>3.829</b>   | <b>3.763</b>   | <b>-0,5%</b>   | <b>1,2%</b>  |
| Sinistros e Desp. de ajustes de sinistros   | (1.923)        | (1.964)        | -2,1%         | (1.896)        | (1.978)        | 1,4%           | -2,8%        |
| Custos de aquisição                         | (906)          | (876)          | 3,5%          | (904)          | (872)          | 0,2%           | 3,9%         |
| Despesas Administrativas                    | (553)          | (499)          | 10,8%         | (592)          | (498)          | -6,5%          | 11,1%        |
| Outras Despesas                             | (174)          | (181)          | -3,7%         | (174)          | (193)          | -0,2%          | -9,6%        |
| <b>Despesas de subscrição</b>               | <b>(3.556)</b> | <b>(3.519)</b> | <b>1,0%</b>   | <b>(3.566)</b> | <b>(3.541)</b> | <b>-0,3%</b>   | <b>0,4%</b>  |
| <b>Resultado de subscrição</b>              | <b>251</b>     | <b>322</b>     | <b>-21,8%</b> | <b>262</b>     | <b>222</b>     | <b>-4,2%</b>   | <b>13,1%</b> |
| Receitas não relacionadas a seguros         | 783            | 756            | 3,6%          | 815            | 751            | -3,9%          | 4,3%         |
| Desp. não relacionadas a seguros            | (643)          | (577)          | 11,6%         | (746)          | (545)          | -13,8%         | 18,0%        |
| <b>Resultado Operacionais</b>               | <b>391</b>     | <b>501</b>     | <b>-21,9%</b> | <b>332</b>     | <b>428</b>     | <b>18,0%</b>   | <b>-8,6%</b> |
| Resultado financeiro                        | 194            | 138            | 40,3%         | 300            | (2)            | -35,4%         | -12702,9%    |
| <b>Lucro antes do imposto</b>               | <b>563</b>     | <b>617</b>     | <b>-8,7%</b>  | <b>610</b>     | <b>420</b>     | <b>-7,7%</b>   | <b>34,1%</b> |
| Imposto corporativo                         | (201)          | (237)          | -15,0%        | (163)          | (151)          | 23,1%          | 33,1%        |
| Divisão de Lucros                           | (67)           | (68)           | -0,8%         | (39)           | (42)           | 71,4%          | 59,8%        |
| Taxa de Imposto                             | 35,7%          | 38,4%          | -266bp        | 26,8%          | 36,0%          | 894bp          | -28bp        |
| <b>Resumo Balanço Patrimonial</b>           |                |                |               |                |                |                |              |
| Total Ativos                                | 36.687         | 37.317         | -1,7%         | 36.730         | 32.965         | -0,1%          | 11,3%        |
| Portfólio de Investimentos                  | 14.661         | 16.484         | -11,1%        | 15.208         | 13.660         | -3,6%          | 7,3%         |
| Reservas técnicas                           | 15.327         | 15.058         | 1,8%          | 14.780         | 14.618         | 3,7%           | 4,9%         |
| Patrimônio Líquido                          | 8.683          | 9.272          | -6,4%         | 8.967          | 8.069          | -3,2%          | 7,6%         |
| <b>Rentabilidade</b>                        |                |                | <b>em p.p</b> |                |                | <b>em p.p.</b> |              |
| ROE   | 13,4%          | 13,7%          | -34bp         | 18,3%          | 11,1%          | -491bp         | 226bp        |
| ROAA ajustado                               | 13,4%          | 13,7%          | -34bp         | 18,3%          | 11,1%          | -491bp         | 226bp        |
| ROAE ajustado                               | 3,2%           | 3,4%           | -16bp         | 4,6%           | 2,8%           | -136bp         | 45bp         |
| <b>Índices de subscrição</b>                |                |                |               |                |                |                |              |
| Índice de Sinistralidade                    | 50,5%          | 51,1%          | -63bp         | 49,5%          | 52,6%          | 98bp           | -206bp       |
| Índice de comissionamento                   | 23,8%          | 22,8%          | 100bp         | 23,6%          | 23,2%          | 18bp           | 62bp         |
| Índice de despesas gerais e administrativas | 19,3%          | 18,2%          | 117bp         | 21,1%          | 18,4%          | -182bp         | 94bp         |
| Índice combinado                            | 93,6%          | 92,1%          | 154bp         | 94,3%          | 94,1%          | -65bp          | -50bp        |

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 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)