

Sulamérica (SULA11): Resultado do 2T21

Resultados em linha; controle de custo continua positivo!

A Sulamérica reportou resultados fracos (em linha conosco), afetados pela aceleração das Internações por Covid-19 durante a segunda onda da pandemia. Desta vez, a sinistralidade veio em 2,3p.p. acima de nossas estimativas em 86% (+ 16 p.p. a/a; + 3,8p.p. vs. 2T19), refletindo R\$ 468 milhões de gastos em tratamentos de covid-19 (sem covid, a sinistralidade foi de 76%, -6p.p. 2T19). Apesar da alta sinistralidade, a Sulamérica conseguiu manter o controle de custos administrativos e gerais melhor do que o esperado (5,8% da receita líquida, queda de 2 pontos-base t/t, 1,3 pontos-base melhor do que nós), o que aproximou os resultados de nossa estimativa de lucro líquido. Resumindo os resultados, a receita líquida foi de R\$ 5,2 bilhões (+ 8,6% a/a; em linha), com lucro bruto de R\$ 281 milhões (27% abaixo de nós; -70% a/a), EBIT de -R\$ 23 milhões (vs. nossa estimativa de + R\$ 16 milhões) e lucro líquido de R\$ 30 milhões (queda de R\$ 399 milhões há um ano; em linha). Os resultados financeiros ainda foram fracos (R\$ 34 milhões, -51% a/a).

Expansão orgânica moderada desta vez, mas tendência segue positiva

Os prêmios do segundo trimestre em saúde expandiram 7,5% a/a para R\$ 4,8 bilhões, ajudados pelo crescimento orgânico moderado nos segmentos de saúde e odontológico. Mais precisamente, a companhia postou crescimento orgânico de beneficiários de saúde de 11 mil t/t, enquanto a divisão odontológica adicionou 17 mil beneficiários. O crescimento orgânico não foi muito impressionante desta vez, mas notamos que a empresa vem apresentando crescimento orgânico consistente ao longo dos últimos trimestres (+ 53 mil membros no primeiro trimestre e + 20 mil no 4T20).

Sinistralidade acima do esperado ... todos os olhos no segundo semestre!

Desta vez, a sinistralidade foi de 86% (+ 16p.p. a/a e + 3,8 p.p. Vs. 2T19), atingido fortemente por R\$ 468 milhões em despesas relacionadas a covid (ou aproximadamente ~ 10p.p de sinistralidade do 2º trimestre da Sulamérica). Em relação ao seguro de vida, notamos que a sinistralidade aumentou 34,8 p.p. a/a a 90,6% no 2º trimestre, refletindo principalmente um adicional de R\$ 63 milhões em reclamações relacionadas à sua cobertura voluntária da Covid-19. Apesar deste número pouco inspirador, a companhia está confiante de que as frequências de covid-19 estão finalmente caindo. Na verdade, a empresa publicou a evolução das internações por covid em sua rede, apresentando sinais precoces de melhores frequências no terceiro trimestre (em julho, as hospitalizações giraram em torno de 600 beneficiários em comparação com a média de aproximadamente 1,2 mil durante 2T21). Com a campanha de vacinação de covid-19 acelerando no Brasil e os dados mostrando uma dinâmica mais saudável, continuamos confiantes em um segundo semestre melhor à frente para as operadoras.

BTG Pactual – Equity Research:

Samuel Alves

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Yan Cesquim

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Marcel Zambello

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Sul America (sula11)

Data	12/08/2021
Ticker	sula11
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	42,0
Preço (R\$)	28,2
Listagem	Nível 2

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	11.659,86
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	121,89

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	16,2x	9,7x
Preço/valor patrimonial	1,4x	1,4x

Stock Performance:

Agosto (%)	-5,7%
LTM (%)	-36,7%



Tecnologia e iniciativas de novos produtos

No segundo trimestre, a Sulamérica tinha 727 mil beneficiários ativos em sua plataforma de atendimento coordenado, representando impressionantes 17% de seus beneficiários totais e um forte aumento de 63% a/a. A iniciativa abre caminho para a companhia avançar em novos modelos de remuneração, trazendo maior previsibilidade e sustentabilidade para o setor. Enquanto isso, a SulAmérica Direto (linha de produtos mais acessível) atingiu 33 mil beneficiários (alta de 28% t/t). A companhia através do crescimento orgânico e das aquisições das Clínicas do Paraná e Santa Casa de Ponta Grossa (ainda por concluir), já tem mais de 150 mil vidas no segmento de média renda, o que lhe confere um novo mercado endereçável para explorar. Finalmente, a empresa teve 363 mil consultas remotas na sua plataforma digital no 2T21 (totalizando 673 mil no acumulado do ano).

Destacamos os aspectos recorrentes do 2º trimestre; mantendo nossa COMPRA pelo valuation atrativo!

Ainda é difícil rastrear os resultados reais da Sulamérica, uma vez que a dinâmica mudou devido à Covid-19 (hospitalização de pacientes da Covid-19, adiamentos de procedimentos eletivos, pedidos de seguro de vida), mas gostamos de alguns dos aspectos recorrentes dos resultados do segundo trimestre, como a expansão de beneficiários de saúde (que deve acelerar com a retomada da atividade econômica), a sólida evolução dos planos de saúde novos (como SulAmérica Direto) e controle expressivo das despesas, entre outros. A Sulamérica está sendo negociada a um atraente 9,7x preço/lucro em 2022, reiteramos nossa classificação de Compra.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
ROE (%)	17,6	10,6	8,9	14,6	18,2
Preço/ Valor Patrimonial	1,6	1,5	1,4	1,4	1,4
P/L	9,4	14,9	16,2	9,7	7,8
Dividend Yield %	1,9	6,9	3,1	5,1	12,8

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	22.235	20.738	22.297	24.822	28.744
Lucro antes dos impostos	1.556	1.116	1.176	1.965	2.446
Lucro Líquido	1.182	807	741	1.238	1.541
LPA (R\$)	3,00	1,90	1,74	2,91	3,62
Dividendos por ação (R\$)	0,55	1,95	0,87	1,45	3,62
Valor patrimonial/ ação (R\$)	18,1	19,0	19,9	19,9	19,9

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\$ 28,23, em 11 de agosto de 2021.

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