

## Wiz (WIZ3 - Compra)

### Maximização de valor dos negócios incorporados, diversificação via transação de M&A e ganhos de eficiência

A empresa realizou dia 4 de dezembro seu “Wiz Day 2019” com a presença dos principais executivos que falaram sobre suas respectivas unidades de negócios, momento atual e perspectivas. Permanecemos positivos em relação ao “case” da companhia, que se destaca como fornecedora de soluções em serviços financeiros e corretagem de seguros. Como visão a Wiz quer ser reconhecida “como a maior e melhor gestora de canais de distribuição de produtos financeiros e seguros do país”. Nesse contexto a companhia pretende “acelerar o seu *valuation* através de transações de M&A e um modelo de gestão escalável voltado para maximização de valor dos negócios incorporados”, uma estratégia que passa pela identificação de boas oportunidades de rentabilização dos negócios via atuação B2B e B2B2C.

Nesse contexto, o crescimento sustentável da companhia se baseia em três pilares (i) prospecção e geração de novos negócios; (ii) geração de novas oportunidades em Unidades de Negócios consolidadas; e a (iii) sustentação do balcão CAIXA. A companhia vem registrando resultados crescentes, frutos de sua “expertise” e da exclusividade nos canais bancários da CAIXA. Revisitamos nosso modelo para a companhia, incorporando o bom resultado do 3T19, acima do esperado, notadamente na geração operacional de caixa medida pelo EBITDA. Permanecemos com um custo de capital de 11,5% em todo o horizonte de projeção e crescimento na perpetuidade de 3,0%. Seguimos com recomendação de COMPRA e estamos elevando o Preço Justo de R\$ 13,50/ação para R\$ 15,00/ação.

#### Destaques

A companhia tem um histórico financeiro e operacional de sucesso, suportado por parcerias estratégicas e administrado por uma equipe qualificada. A administração vem sendo realizada através de quatro grandes áreas: (1) Financeiro, Jurídico e Compliance; (2) Relações com o Mercado e M&A; (3) Gente e Gestão; e (4) Marketing e Tecnologia, que direcionam e suportam suas Unidades de Negócio.

Dentre as unidades, destaque para o segmento de Bancassurance que respondeu no 9M19 por 71% da Receita Bruta da companhia; seguido da Wiz BPO com 12%; Wiz Parceiros com 8%; Wiz Corporate com 6% e Outras (Wiz B2U e Wiz Saúde) com 3% restantes. Ressalte-se a importante sinergia entre os negócios e o seu modelo de gestão escalável que permite o foco em eficiência operacional, entrega de resultados, a avaliação e implementação, quando for o caso, de novos negócios.

O principal risco percebido pelo mercado continua sendo o canal de exclusividade com a Caixa, que termina em fevereiro de 2021. A partir daí o acesso ao balcão se dará através de processo competitivo e mesmo em caso de vitória, a empresa deve receber um menor comissionamento. Nesse contexto, como destacado, a Wiz vem buscando outras opções, de forma a mitigar os riscos via diversificação de receitas e agregando novos canais de negócios.

Nesse sentido a Wiz adquiriu em junho deste ano, 40% do capital da Inter Seguros, um movimento estratégico, com foco na ampliação e diversificação das unidades de negócios. Este reposicionamento agrega valor no segmento de balcão, um pilar importante na construção de suas receitas futuras, e que une nesta plataforma digital, 100% online, a experiência da Wiz na gestão de canais de distribuição de seguridade e serviços bancários e os 4 milhões de clientes do banco. Destaque também para a consolidação do seu modelo escalável de venda digital de seguros e a expectativa de aumento em quatro vezes o valor da companhia em 4 anos, para um *valuation* de R\$ 1,5 bilhão.

Adicionalmente, celebrou em outubro com a Galápagos um acordo operacional visando à estruturação de operação de distribuição, comercialização e pós-venda de crédito com garantia imobiliária na modalidade “Home Equity”, um acordo que aponta para um potencial de mercado nesta modalidade, de acordo com o Bacen, de R\$ 500 bilhões e se

Victor Luiz de F Martins, CNPI

[vmartins@plannercorretora.com.br](mailto:vmartins@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2565

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Código	WIZ3	
Recomendação		COMPRA
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	13,33
Preço justo	R\$ /ação	15,00
Potencial	%	12,5
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	5,91 - 13,42

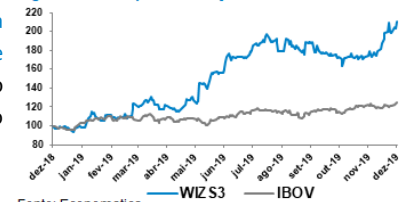
Dados da Ação		
Total de ações	milhões	159,9
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	48,0
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	9,8
Valor de Mercado	R\$ milhões	2.132

Desempenho da Ação	Dia	Ano 52 Sem.
WIZ3	3,3%	117,5%
Ibovespa	0,3%	25,9%

Principais Múltiplos	2018	2019E	2020E
P/L (x)	6,1	9,1	8,0
VE/EBITDA (x)	3,4	5,8	5,1
Receita Líquida (R\$ mm)	585	680	765
EBITDA (R\$ mm)	316	360	409
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	184	235	265
Margem EBITDA (%)	54,0	52,9	53,5
Margem Líquida (%)	31,5	34,5	34,7
Payout (%)	65,0	50,0	50,0
Retorno Dividendo (%)	12,2	5,5	6,2
Cotação/VPA (x)	5,4	7,2	5,0

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

06 de dezembro de 2019

compara a um mercado atual de R\$ 10 bilhões. A Wiz será responsável pela estruturação de canal *omnichannel* de distribuição e comercialização do produto, através de suas unidades de negócios, por meio da captação de parceiros de negócios ou através da sua rede de parceiros já existente. A Galápagos será responsável pela estruturação financeira e disponibilizará os recursos financeiros necessários para a concessão dos mútuos no âmbito da Parceria para os clientes finais. Em adição, sua controlada Wiz BPO atuará diretamente no relacionamento com o mutuário, além da execução de todas as etapas da esteira de produção do produto, prestando serviços de *backoffice*, tais como análise de crédito, avaliação e vistoria do bem oferecido em garantia, gestão de documentos e cobrança.

**Desenvolvimento de novas iniciativas B2U de modo a endereçar a oferta remota e digital de serviços financeiros e seguros, através de equipe de especialistas em vendas nesse conceito.** Com resultado prático, o índice de renovação do Seguro Auto na CAIXA passou de 54% em 2012 para 80% em 2018; a conversão de vendas em Auto com indicação, elevada de 3% em julho/19 para 12% em novembro/19; e a Venda conjunta (*bundle*) Auto + Residencial, que subiu de 2% em julho/19 para 14% em outubro/19.

**Aquisição de 80% do capital da Money Ex Plataforma Tecnologia, por R\$ 2 milhões mais dividendos.** A Operação está em linha com a estratégia de investimento da Wiz “dando continuidade à aceleração no desenvolvimento de projetos estratégicos por meio do aporte de tecnologia, reforçando seu posicionamento no mercado”.

**Destaques Financeiros.** A companhia registrou no 3T19 um lucro líquido de R\$ 62,3 milhões, equivalente a um crescimento de 15% em relação ao lucro de R\$ 54,2 milhões de igual trimestre do ano anterior, um resultado que refletiu (i) o crescimento de 18% da Receita Bruta, com destaque para o produto Prestamista – unidade Bancassurance e do resultado da Wiz BPO; (ii) da melhora operacional representada pelo incremento de 15% do EBITDA entre os trimestres comparáveis; (iii) por reconhecimento de participação nos resultados das companhias investidas, notadamente a Inter Seguros, (iv) parcialmente compensados pelo incremento nas linha de “depreciação e amortização” e de “IR/CS”. Em base ajustada o lucro líquido do 3T19 alcançou R\$ 68,6 milhões, 5% acima dos R\$ 65 milhões que estimávamos. No 9M19 a Receita Líquida cresceu 16% para R\$ 499 milhões, o EBITDA cresceu 26% para R\$ 291 milhões e o lucro líquido alcançou R\$ 173 milhões, 28% superior aos R\$ 135 milhões do 9M18. Em base ajustada o lucro do 9M19 foi de R\$ 183 milhões.

Fig.1 - Demonstrativo de Resultados do trimestre e de 9 meses

Wiz - DRE resumido R\$ milhões	3T18	2T19	3T19	var % trim	var % 12m	9M18	9M19	var % trim
Receita Bruta	170,0	184,6	200,5	8,6	17,9	482,8	558,4	15,7
Receita Líquida	151,6	164,9	179,5	8,9	18,4	430,8	498,8	15,8
Custos e Despesas	64,6	74,2	75,9	2,3	17,6	189,8	218,8	15,3
Outras Rec./Despesas	2,1	-0,5	-0,9	88,0	n/a	-9,8	11,3	n/a
EBITDA	89,1	90,2	102,6	13,8	15,2	231,2	291,2	26,0
margem ebitda	58,8%	54,7%	57,2%	2,5 pp	-1,6 pp	53,7%	58,4%	4,7 pp
Lucro Líquido	54,2	54,0	62,3	15,3	14,9	134,8	172,9	28,3
margem líquida	35,8%	32,8%	34,7%	1,9 pp	-1,0 pp	31,3%	34,7%	3,4 pp

Fonte: Wiz/Planner Corretora.

**Precificação.** Revisitamos nosso modelo para a Wiz incorporando o bom resultado do 3T19, acima do esperado, notadamente na geração operacional de caixa medida pelo EBITDA. Permanecemos com um custo de capital de 11,5% em todo o horizonte de projeção e crescimento na perpetuidade de 3,0%. Dada as condições atuais o WACC mais adequado para a companhia seria de 9,5%. Estamos utilizando 11,5% por conta dos riscos e incertezas nesse momento.

Reiteramos que a companhia apresenta um excelente histórico de crescimento. Nos últimos 5 anos, de 2014 a 2018, a taxa média de crescimento anual (CAGR) foi de 22,3% para as Receitas, de 28,4% para o EBITDA e de 24,0% para o Lucro Líquido. Esperamos a continuidade de uma trajetória positiva de crescimento nos próximos anos, mesmo que em menor patamar.

Nosso horizonte de projeção, de 5 anos a partir de 2019 e perpetuidade no 6º ano, conduzem a um CAGR de 9,2% para a Receita Líquida (ante 8,5% da projeção anterior), de 6,2% para o EBITDA (versus 3,3%) e de 4,5% para o

06 de dezembro de 2019

crescimento do Lucro Líquido e que se compara a um crescimento de 3,0% na nossa estimativa anterior. Baseado nessas premissas, estamos elevando o Preço Justo de R\$ 13,50/ação para R\$ 15,00/ação, olhando 2020 e mantendo a recomendação de COMPRA. No preço justo atualizado o P/L para 2019 é 9,1x e de 4,8x para o VE/EBITDA.

ANEXOS

Fig.2 – DRE projetado resumido e preço Justo

R\$ milhões	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Rec. Líquida	585	680	765	839	897	943	991
EBITDA	302	360	409	414	438	437	433
margem ebitda	51,6%	52,9%	53,5%	49,4%	48,8%	46,3%	43,7%
Lucro Líquido	178	235	265	245	230	220	231
margem líquida	30,4%	34,5%	34,7%	29,2%	25,6%	23,4%	23,4%
LPA (R\$/ação)	1,11	1,47	1,66	1,53	1,44	1,38	1,45

Fluxo de Caixa	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
EBITDA	302	360	409	414	438	437	433
Var.NCG	23	7	-8	-2	11	0	1
IR/CS	79	131	119	153	188	200	203
Investimentos (Capex)	8	5	7	7	8	8	9
<b>Fluxo de Caixa Operacional</b>	<b>191</b>	<b>217</b>	<b>291</b>	<b>257</b>	<b>232</b>	<b>229</b>	<b>222</b>
Fluxo de Caixa	-132	120	51	43	94	119	116

Fluxo de caixa descontado	993
Perpetuidade	1.511
Valor da empresa	2.503
(-) Dívida Líquida *	105
Valor presente líquido	2.399
Valor presente líquido (R\$/ação)	<b>R\$ 15,00</b>
Cotação atual (R\$/ação)	<b>R\$ 13,33</b>
Potencial de valorização (%)	<b>12,5%</b>

(\* ) Dívida Líquida inclui contas a pagar de aquisições

Fonte: WIZ/Planner Corretora.

Fig.3 – Análise de Sensibilidade para 2019e

Preço alvo	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
10,0%	16,46	17,18	18,00	18,94	20,04
10,5%	15,55	16,16	16,86	17,66	18,59
11,0%	14,73	15,27	15,87	16,56	17,34
11,5%	14,01	14,48	15,00	15,59	16,26
12,0%	13,35	13,77	14,22	14,74	15,31
12,5%	12,76	13,13	13,53	13,98	14,48
13,0%	12,23	12,55	12,91	13,30	13,74

VE/EBITDA	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
10,0%	5,4	5,7	6,0	6,3	6,8
10,5%	5,0	5,3	5,5	5,8	6,2
11,0%	4,7	4,9	5,1	5,4	5,7
11,5%	4,4	4,6	4,8	5,0	5,3
12,0%	4,2	4,3	4,5	4,7	4,9
12,5%	3,9	4,1	4,2	4,4	4,6
13,0%	3,7	3,8	4,0	4,1	4,3

P/L	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
10,0%	9,9	10,4	10,9	11,4	12,1
10,5%	9,4	9,8	10,2	10,7	11,2
11,0%	8,9	9,2	9,6	10,0	10,5
11,5%	8,5	8,7	9,1	9,4	9,8
12,0%	8,1	8,3	8,6	8,9	9,2
12,5%	7,7	7,9	8,2	8,4	8,7
13,0%	7,4	7,6	7,8	8,0	8,3

P/PA	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
10,0%	11,6	12,1	12,7	13,3	14,1
10,5%	10,9	11,4	11,9	12,4	13,1
11,0%	10,4	10,7	11,2	11,7	12,2
11,5%	9,9	10,2	10,6	11,0	11,4
12,0%	9,4	9,7	10,0	10,4	10,8
12,5%	9,0	9,2	9,5	9,8	10,2
13,0%	8,6	8,8	9,1	9,4	9,7

Fonte: Planner Corretora.

### Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

**Compra:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Neutro:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Venda:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

### EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI\*  
mmariante@plannercorretora.com.br

Karoline Sartin Borges  
kborges@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI  
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI  
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI  
rmartins@planner.com.br

### DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.