

Porto Seguro (PSSA3 - Compra)

Lucro em 2019 cresce 5% com operacional sólido e melhor resultado financeiro

Porto Seguro registrou no 4T19 um lucro líquido de R\$ 371 milhões, com queda de 4% em relação a igual trimestre do ano anterior, um resultado que refletiu a redução de 16% do resultado operacional de seguros, por aumento da sinistralidade, parcialmente compensada por menor decréscimo do resultado financeiro consolidado e menor taxa efetiva de IR/CS. Nesse contexto o ROAE caiu de 22,5% no 4T18 para 20,8% no 4T19. No acumulado de 2019 o lucro somou R\$ 1.387 milhões (ROAE de 19,3%), com crescimento de 5% sobre os R\$ 1.318 milhões de 2018 (ROAE de 19,1%), principalmente explicado por ganhos de eficiência operacional e melhor resultado financeiro, mesmo no cenário de forte redução das taxas de juros. Ainda, de acordo com a companhia “excluindo o efeito do excesso de capital e considerando uma remuneração de 100% do CDI para os investimentos, a rentabilidade teria sido de 21,0% no trimestre e de 22,0% em 2019”. Temos recomendação de COMPRA e preço justo de R\$ 70,00/ação.

Destaques do resultado operacional e financeiro

As Receitas Totais somaram R\$ 4,9 bilhões no 4T19 e se comparam a R\$ 4,7 bilhões em igual trimestre do ano anterior. A companhia retomou o crescimento das receitas, notadamente nas Operações de Crédito e dos seguros de Saúde, Vida e Patrimoniais. No seguro Auto, seu principal segmento de atuação, os prêmios no 4T19 evoluíram 2% em 12 meses. Olhando para os próximos exercícios, a aceleração do crescimento é um dos principais objetivos estratégicos da companhia, somado a diversificação, aumento do número de clientes e do *cross-selling*, pela oferta de produtos e serviços e foco na inovação e no incremento de rentabilidade.

A receita recorrente dos Negócios Financeiros e Serviços cresceram 9% no 4T19 ante o 4T18, explicado principalmente pela aceleração do crescimento das Operações de Cartão de Crédito e Financiamento (+16%), ao passo que as receitas de Serviços caíram 7% nesta base de comparação. O ROAE deste segmento passou de 28,8% no 4T18 para 32,1% no 4T19 sendo de 24,8% em 2019.

Distribuição dos Prêmios de Seguros em 2019 mostra redução em Auto e elevação proporcional nos demais segmentos. No segmento Auto, o carro chefe da companhia, a participação relativa terminou 2019 de 63,6% ante 65,2% em 2018. Em Saúde, 10,8% no ano passado ante 9,8% em 2018. No segmento Patrimonial, 10,1% em 2019 e 9,8% em 2018. Em Pessoas, 5,2% em 2018 e 5,8% em 2019. Outros negócios: passou de 10,0% para 9,7% em 2019.

A sinistralidade da empresa (57,1% no 4T19) tem sido mais baixa que a do mercado (63,6% no 4T19), resultado principalmente do seu modelo de subscrição de riscos e da disciplina de preços. A empresa destaca importante oportunidade a ser explorada em relação ao potencial do mercado, a melhora da sua operação, a expansão geográfica, diversificação de negócios e acesso a novos canais de vendas. Nesse sentido busca ampliar sua penetração, principalmente do Seguro Auto em regiões onde ainda não é líder e também fortalecer a diversificação de portfólio através de produtos relacionados a outros segmentos de atuação, e que devem trazer maior crescimento dos prêmios e incremento de rentabilidade.

Fig.1 – Principais indicadores

R\$ milhões	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
Rec. Oper. Líquida*	18.080	19.857	20.792	22.124	22.511
EBIT	989	1.123	1.336	1.612	1.688
margem ebit	5,5%	5,7%	6,4%	7,3%	7,5%
Lucro Líquido	1.381	1.525	1.750	2.017	2.151
margem líquida	7,6%	7,7%	8,4%	9,1%	9,6%
LPA (R\$/ação)	4,28	4,72	5,42	6,25	6,66

(*) ex-outras receitas operacionais.

Victor Luiz de F Martins, CNPI

vmartins@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2565

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

Código	PSSA3	
Recomendação	COMPRA	
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	65,42
Preço justo	R\$ /ação	70,00
Potencial	%	7,0
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	47,66 - 66,99

Desempenho da Ação	Dia	Ano 52 Sem.
PSSA3	-1,1%	4,3%
Ibovespa	0,8%	-0,9%

Principais Múltiplos	2018	2019E	2020E
P/L (x)	11,7	13,9	12,1
ROE (%)	19,7	17,6	18,5
Receita Líquida (R\$ mm)	18.266	19.857	20.792
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	1.387	1.525	1.750
Margem Líquida (%)	7,6	7,7	8,4
Payout (%)	50,0	50,0	50,0
Retorno Dividendo (%)	4,3	3,6	4,1
Cotação/VPA (x)	2,2	2,3	2,1

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

O Índice Combinado de Seguros no 4T19 ficou em 95,4% e se compara a 93,0% do 4T18, principalmente impactado pela elevação da sinistralidade e de comissionamento entre os trimestres. Ressalte-se que este indicador se encontra 1,1pp abaixo da média dos últimos dez anos (96,5%), sendo considerado em linha com os objetivos estratégicos da companhia. O índice combinado ampliado (que inclui o resultado financeiro) foi 2,7pp maior, terminando o trimestre em 90,5% explicado por menor resultado operacional, porém “com volatilidade relativamente baixa, mesmo diante das oscilações observadas nas taxas de juros”.

As despesas administrativas e outras operacionais (DA+DO) do 4T19 foram de R\$ 640 milhões e registraram melhora na comparação anual, reflexo do esforço no incremento de eficiência operacional e do crescimento dos negócios. Em 2019 estas despesas caíram 1% ante 2018 para R\$ 2.443 milhões, sendo de R\$ 2.080 milhões em DA e R\$ 363 milhões em DO. Os índices de DA+DO recuaram 0,5pp no último ano para 16,4% e 3,6pp nos últimos quatro anos, graças aos ganhos de eficiência operacional, através da intensificação no uso de tecnologia e ajustes de processos.

O resultado financeiro foi de R\$ 270 milhões no 4T19 (-9% sobre o 4T18) e de R\$ 1.039 milhões em 2019 (+12% versus 2018). No trimestre o retorno sobre as Aplicações Financeiras de R\$ 14,8 bilhões foi de 2,5% equivalente a 191% do CDI, rentabilidade impulsionada pelo desempenho das alocações em títulos com juros indexados à inflação e renda variável. Em 2019 a rentabilidade foi de 10,19% (171% do CDI).

Os investimentos somaram R\$ 214 milhões em 2019 e se comparam a R\$ 264 milhões do ano anterior, explicado principalmente por redução das aquisições de equipamentos, do encerramento de benfeitorias em imóveis e da conclusão de projetos ao longo de 2018. A maior parte do CAPEX foi alocada em desenvolvimento de sistemas, aquisição de licenças de software e investimentos em hardwares como servidores e notebooks, representando 91% do total, destinados ao aprimoramento e controle de processos e renovação tecnológica em negócios de alto potencial.

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@planner.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.