Porto Seguro S.A.

06 de agosto de 20<u>20</u>

Porto Seguro (PSSA3 - Compra)

Operacional sólido no 2T20 potencializado por forte melhora do resultado financeiro

A companhia registrou no 2T20 um lucro líquido de R\$ 657 milhões, 72% acima do 2T19, reflexo do forte crescimento do resultado operacional de seguros, impactado positivamente pela redução de sinistralidade; aliado à melhora do resultado financeiro consolidado, favorecido por maior alocação em renda variável e realização de lucro dos títulos indexados à inflação. Nesta base de comparação o ROAE elevou-se de 22,2% no 2T19 para 34,9% no 2T20. No 1° semestre de 2020 o lucro líquido cresceu 30% ante o 1S19 para R\$ 885 milhões com +3,5pp no ROAE para 23,2%.

A despeito dos reflexos da pandemia, a Porto Seguro segue com uma estrutura sólida. A empresa adotou diversas ações comerciais para proteção de sua carteira de Clientes e tem mantido índices de renovação elevados (acima de 80%). Sua estratégia tem sido vencedora e busca a redução dos custos, a melhora de eficiência operacional e maior rentabilidade. Seguimos com recomendação de COMPRA para PSSA3 e Preço Justo de R\$ 65,00/ação.

Destaques do resultado e da teleconferência

As Receitas Totais caíram 3,2% no 2T20 ante o 2T19 para R\$ 4,2 bilhões por conta da redução de 5,0% na linha de seguros e previdência, reflexo dos impactos da pandemia. No acumulando do 1520 as receitas totais libovespa somaram R\$ 8,8 bilhões e leve incremento de 0,4% em relação ao 1S19, cujo crescimento se compara ao CAGR de 4,2% dos últimos 5 anos terminados em 2019.

- Tomando por base a comparação entre os semestres, as receitas totais foram impulsionadas principalmente pelos Negócios Financeiros (Consórcio, Cartão de Crédito, Financiamento e Gestão de Ativos), que cresceram 13,6% no período. As receitas de produtos de Serviços (Alarmes Retorno Dividendo (%) Monitorados, Serviços Médicos, H4Pet, Porto Carro Fácil, entre outros) registraram alta de 4,7% enquanto os prêmios emitidos de seguros e contribuições de previdência caíram 1,4%.
- Para 2021 em diante, esperamos a retomada desta média de crescimento de receita, reflexo da Figura 1: Desempenho da ação em 12M estratégia de diversificação de negócios realizada nos últimos anos e que resultou no melhor desempenho operacional da companhia.

Os Prêmios emitidos registraram queda de 4,9% no 2T20 somando R\$ 3,5 bilhões, impactados pela redução nas vendas de novos seguros em função dos efeitos da pandemia, parcialmente compensados pelo crescimento em duplo dígito no segmento Saúde e Odonto e pelo comportamento das demais carteiras que permaneceram com índices de renovação elevados.

Por segmento, os prêmios em Auto, registraram queda de 9,9% no 2T20 para R\$ 2,1 bilhões. Os prêmios do seguro Saúde e Odonto cresceram 16,1% para R\$ 466 milhões. No seguro Patrimonial a queda foi 6,7% somando R\$ 346 milhões e em Vida os prêmios foram de R\$ 231 milhões e queda de 1,3% no 2T20 quando comparado a igual trimestre do ano anterior.

R\$ milhões	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
Rec. Oper. Líquida*	18.266	17.103	17.571	18.465	18.696
EBIT	988	1.535	1.275	1.598	1.682
margem ebit	5,4%	9,0%	7,3%	8,7%	9,0%
Lucro Líquido	1.387	1.425	1.585	1.650	1.772
margem líquida	7,6%	8,3%	9,0%	8,9%	9,5%
LPA (R\$/ação)	4,31	4,43	4,92	5,12	5,50
ROAE	19,7%	16,5%	16,8%	16,9%	17,2%
P/L (x)	14,1	13,0	11,7	11,3	10,5
P/VPA(x)	2,36	2,05	1,89	1,83	1,78

(*) Ex-outras receitas operacionais. Fonte: Empresa/Planner Corretora.

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

+55 11 2172-2565

-4.9%

-11.1%

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

Recomendação		COMPRA
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	57,69
Preço justo	R\$ /ação	65,00
Potencial	%	12,7
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	39,02 - 65,97
Dados da Ação		
Total de ações	milhõe	es 322,0
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	29,0
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milh	ões 43,5
Valor de Mercado	R\$ milh	ões 18.577

Cotação de 5/6/2020			
Principais Múltiplos	2019	2020E	2021E
P/L (x)	14,1	13,0	11,7
ROE (%)	19,7	16,5	16,8
Receita Líquida (R\$ mm)	18.266	17.103	17.571
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	1.387	1.425	1.585
Margem Líquida (%)	7,6	8,3	9,0
Payout (%)	50,0	45,0	50,0
D . DI II . 100	0.5		

1.6%



Porto Seguro S.A.

06 de agosto de 2020

O índice combinado de seguros atingiu 83,1% no 2T20, uma melhora de 10,3pp em relação a 93,4% do 2T19, explicado principalmente pela queda significativa de 10,6pp na sinistralidade total cujo índice alcançou 40,9%, e sensibilizando o ROAE de Seguros que cresceu de 19,0% para 36,2% entre os trimestres comparáveis.

• Em base semestral o índice combinado reduziu-se de 94,4% no 1S19 para 88,7% no 1S20, refletindo também a redução de sinistralidade. Nesta base de comparação o ROAE de Seguros cresceu de 17,3% para 31,3%.

As despesas administrativas e outras operacionais (DA+DO) do 2T20 alcançaram R\$ 592 milhões com queda de 6,7% em relação ao 2T19 e R\$ 1,2 bilhão no 1S20 (-3,1% ante o 1S19). Destaque para a redução de 1,1pp no índice de despesas administrativas e operacionais (DA+DO) para 16,1% no trimestre e queda de 0,9pp no índice semestral para 15,9%. A companhia tem realizado um grande esforço na redução destas despesas, o que pode ser confirmado pela redução de 6% nos últimos 5 anos ante inflação de 18,4% no mesmo período. Seguimos com expectativa de relativa melhora nesta linha de despesas administrativas e operacionais (DA+DO), resultando em ganhos de eficiência e de rentabilidade.

O ROAE dos Negócios Financeiros e Serviços (cartão e financiamento, consórcio, serviços médicos, carro fácil e outros) alcançou 19,4% no 1S20 (-4,7pp ante o 1S19) impactado por aumento de provisões nas Operações de Crédito no 2T20. No semestre o lucro líquido destes segmentos caiu 3,4% para R\$ 134,7 milhões.

- O total de receitas de crédito e financiamento cresceu 10,2% no 2T20 ante o 2T19 para R\$ 426,6 milhões, reflexo da alta de 17,1% da carteira, expansão de 13,8% dos cartões de crédito ativos e de financiamento de veículos. No semestre as receitas de crédito e financiamento cresceram 15,0% alcançando R\$ 867,2 milhões.
- O índice de inadimplência (NPL 90 dias) do 2T20 registrou alta de 1,3pp em relação ao 1T20, de 4,8% para 6,1%, ainda assim, abaixo de 7,1% do mercado, em função do gerenciamento da carteira e renegociações de dívidas. Ao final do trimestre o índice de cobertura era de 135%.

O resultado financeiro consolidado cresceu de R\$ 247,5 milhões no 2T19 para R\$ 497,6 milhões no 2T20, acumulando do 1S20 um resultado financeiro de R\$ 496,1 milhões (-4,3% sobre o 1S19). As aplicações financeiras foram favorecidas por aumento em renda variável e a realização de lucro com títulos indexados à inflação. No 2T20 o rendimento de aplicações financeiras foi de 5,2% (699% do CDI). No semestre o rendimento alcançou 293% do CDI.

- Ao final de junho de 2020, a companhia possuía uma disponibilidade de caixa de R\$ 2,6 bilhões. Para
 o segundo semestre a companhia pretende carregar uma posição em ações levemente superior à
 praticada historicamente.
- Em base de comparação trimestral a Carteira de Aplicações elevou-se de R\$ 13,9 bilhões para R\$ 14,5 bilhões. No 2T20, em termos de alocação, 65,8% estavam em títulos pós-fixados, 18,1% indexados a inflação, 6,4% em crédito privado, 5,7% em ações e 4,1% em prefixados.

Os investimentos cresceram de R\$ 114 milhões no 1S19 para R\$ 144 milhões no 1S20. No semestre, a maior parte dos investimentos (93%) foi alocada em desenvolvimento de sistemas, aquisição de licenças de software e investimentos em hardwares, destinados ao aprimoramento e controle de processos e renovação tecnológica.

A precificação da companhia aponta para um Preço Justo de R\$ 65,00/ação. Para tanto consideramos o fluxo de caixa e o Modelo de desconto de Dividendos – DDM, um custo de capital de 9,5%, taxa de crescimento na perpetuidade de 3,0%, um *payout* médio de 42% em todo o horizonte de projeção e premissas de crescimento que entendemos como sustentáveis para os próximos anos. No preço atual o P/L para 2020 é de 13,0x e a cotação sobre o valor patrimonial (P/VPA) alcança 2,1x.

planner N

Porto Seguro S.A.

06 de agosto de 2020

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

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

Karoline Sartin Borges, kborges@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.