

Wiz (WIZ3 – Compra)

Diversificação de receitas, gestão de custos e geração de valor

O ano de 2020 tem se mostrado volátil, com impacto nas receitas e na geração operacional de caixa da empresa por conta da redução da atividade econômica, reflexo direto da pandemia. Estimamos uma retomada gradual das operações a partir do 3T20 destacando os esforços da companhia na gestão de sua estrutura de custos. Em adição, a empresa retomou em agosto, o processo de diversificação dos negócios e crescimento inorgânico, através da parceria estratégica com o Banco BMG. Permanecemos com uma visão construtiva em relação à Wiz que se destaca como fornecedora de soluções em serviços financeiros, corretagem de seguros e por possuir um modelo de gestão voltado para maximização de valor dos negócios incorporados. Seguimos com recomendação de COMPRA e Preço Justo de R\$ 13,50/ação.

Destaques

Precificação. Atualizamos nosso modelo para a Wiz incorporando os números do 2º trimestre de 2020, o cenário de redução da atividade econômica e melhora gradual a partir do 3T20. A empresa desacelerou o processo de diversificação dos negócios e crescimento inorgânico, retomado em agosto com a parceria estratégica com o Banco BMG para a venda de seguros nos canais B2B2C indiretos, com possibilidade de ganhos futuros e diversificação nas operações de *bancassurance*, foco de atuação da Wiz.

- Esta parceria foi realizada através da aquisição de 40% da CGM (corretora de seguros) por R\$ 89,8 milhões e a outorga de exclusividade de produtos de seguridade por 20 anos no balcão BMG. Pelo acordo a participação da Wiz pode chegar a 49% da CGM. A Iniciativa irá alavancar as vendas de produtos de seguros já comercializados pela Corretora, além de agregar novos produtos de seguridade, incluindo seguros, consórcios, capitalização e previdência privada, além de tecnologia para engajamento de clientes, da equipe própria da Corretora/Lojas Help! e de correspondentes do Banco.
- A companhia possui um excelente histórico de crescimento. Nos últimos 6 anos, de 2014 a 2019, a taxa média de crescimento anual (CAGR) foi de 21% para a Receita, de 27% para o EBITDA e de 26% para o Lucro Líquido. Dado as incertezas e a falta de visibilidade reduzimos sobremaneira as estimativas. Considerando o horizonte de projeção de 5 anos a partir de 2020 e perpetuidade no sexto ano, chegamos a um CAGR de 1% para a Receita, -3% para o EBITDA e -2% para o Lucro Líquido.
- Consideramos o Modelo de Fluxo de Caixa descontado para a companhia, mantivemos o custo de capital (WACC) de 11,5% em todo horizonte de projeção e o crescimento nominal na perpetuidade de 3,0%, como forma de mitigar parte das incertezas. Baseado nessas premissas o Preço Justo foi mantido em R\$ 13,50/ação, equivalente a um P/L para 2020E de 10,1x e 7,4x para a VE/EBITDA, ambos os múltiplos com base no preço justo.
- Os riscos incluem uma atividade econômica ainda aquém do desejado, com influência direta no crescimento do mercado, e maior competitividade no segmento de corretagem que possui reduzida barreira de entrada. Sabemos que o canal de exclusividade com a Caixa termina em fevereiro de 2021 e o acesso ao balcão se dará através de processo competitivo e mesmo em caso de vitória, a empresa pode receber um menor comissionamento. Nesse contexto a empresa busca outras opções, de forma a mitigar os riscos via diversificação de receitas e novos canais de negócios.
- Entendemos que há chance de a companhia permanecer com exclusividade no canal Caixa, dado a sinergia e os bons resultados conseguidos até então. Lembrando que no caso de a Wiz não ganhar o

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	WIZ3	
Recomendação	COMPRA	
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	9,63
Preço justo	R\$ /ação	13,50
Potencial	%	40,2
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	6,11 - 15,34

Dados da Ação		
Total de ações	milhões	159,9
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	48,4
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	4,9
Valor de Mercado	R\$ milhões	1.540

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
WIZ3	0,1%	-25,4%	-4,1%
Ibovespa	0,8%	-14,1%	-4,8%

Cotação de 14/10/2020

Principais Múltiplos	2019	2020E	2021E
P/L (x)	8,2	7,2	9,3
VE/EBITDA (x)	5,3	5,3	6,4
Receita Líquida (R\$ mm)	682	615	580
EBITDA (R\$ mm)	382	300	255
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	251	215	165
Margem EBITDA (%)	56,0	48,7	43,9
Margem Líquida (%)	36,8	34,9	28,4
Payout (%)	75,0	50,0	50,0
Retorno Dividendo (%)	9,1	7,0	5,3
Cotação/VPA (x)	10,5	5,1	4,0

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



processo competitivo, o estoque gerado pela venda das apólices até fevereiro de 2021 permanece sendo recebido pela companhia através de comissionamento.

Unidades de negócios

- **Wiz Bancassurance.** É a mais relevante unidade de negócio da companhia, responsável pela comercialização de produtos de seguros na rede Caixa. Este segmento respondeu no 1S20 por 69,4% da Receita Bruta consolidada da companhia, levemente abaixo de 70,7% no 1S19, mostrando ainda a importância dos negócios de balcão da Caixa, mesmo com a estratégia de diversificação, através de novas parcerias. No 2T20 a receita de estoque desse segmento, das vendas realizadas em trimestres anteriores, alcançou R\$ 62,6 milhões, representando 56,3% da receita total, o que contribuiu positivamente nesse momento em que o volume de vendas novas foi afetado por redução dos negócios em função da pandemia.
- **Wiz BPO.** A segunda maior participação vem desta unidade que atua na gestão das operações de pós-venda de seguros e produtos financeiros, para clientes de dentro e fora do “ecossistema” Caixa. No seu portfólio, os contratos de prestação de serviços de backoffice, gestão de documentos e terceirização de mão-de-obra especializada. No 1S20 essa unidade representou 13,5% da receita bruta da Wiz e se compara a 11,6% no 1S19.
- **Wiz Parceiros.** Esta unidade é responsável pela comercialização de produtos de Consórcio da Caixa Seguradora no “Canal Parceiros”, ou seja, fora da rede de distribuição Caixa. No 1S20 essa unidade representou 8,1% da receita bruta da Wiz sendo que ao final do 1S19 a participação proporcional era de 8,2%. No 2T20 75,0% da receita desta unidade veio do estoque de receita.
- **Wiz Corporate.** Esta unidade comercializa os produtos de seguros para o segmento Pessoa Jurídica no canal B2B, através de seguros especializados, equipe técnica-comercial própria, e atuação em todo território nacional. No 1S20 essa unidade representou 6,3% ante 6,1% no 1S19. Em 2019 a companhia criou um atendimento corporate focado em grandes clientes e lançou em 2020 a Wiz Corporate Partners, vertical da Wiz Corporate, para atender clientes pessoa jurídica através de seguros sob medida. No 1S20 esta operação já gerou uma receita bruta de R\$ 2,5 milhões.
- **Demais unidades.** As outras unidades do grupo (B2U, Conseg e Saúde), responderam por 2,7% de participação na receita bruta do 1S20 ante 3,5% no 1S19.
- **Inter Seguros.** O modelo de gestão da companhia é escalável, com uma estrutura corporativa desenvolvida de modo a suportar a expansão das suas unidades de negócios. Nesse sentido, adquiriu em junho do ano passado, 40% do capital da Inter Seguros, aquisição que agrega valor no segmento de balcão, um pilar importante na construção de suas receitas futuras. No 1S20 a Inter Seguros registrou um lucro líquido de R\$ 8,3 milhões, 56% acima de R\$ 5,3 milhões do 1S19, contribuindo com uma Equivalência Patrimonial de R\$ 3,3 milhões no resultado da Wiz no semestre. Destaque para o forte incremento da carteira de clientes que ao final de junho somava 120,2 mil clientes segurados.

A Wiz registrou um lucro líquido ajustado de R\$ 107,0 milhões no 1S20, com queda de 6,5% ante o lucro de R\$ 114,4 milhões do 1S19. O resultado refletiu a estabilidade de receita no semestre por conta da retração em algumas unidades no 2T20, redução de 10% do resultado operacional medido pelo EBITDA, somado a contabilização de R\$ 12,1 milhões por *impairment* do ágio registrado na aquisição da GR1D Finance. No 2T20 foram pagos R\$ 55,0 milhões em dividendos, sendo de R\$ 53,5 milhões relativos à 1ª parcela dos dividendos referentes ao exercício de 2019.

ANEXOS

Fig.1 – Sumário de Resultados e Projeções

R\$ milhões	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Rec. Líquida	682	615	580	600	640	670	700
EBITDA recorrente	382	300	255	287	315	305	321
margem ebitda	56,0%	48,7%	43,9%	47,8%	49,2%	45,6%	45,8%
Lucro Líquido recorrente	251	215	165	185	200	215	226
margem líquida	36,8%	34,9%	28,4%	30,8%	31,3%	32,0%	32,3%
LPA (R\$/ação)	1,57	1,34	1,03	1,16	1,25	1,34	1,41
P/L (x)	8,2	7,2	9,3	8,3	7,7	7,2	6,8
VE/EBITDA (x)	5,3	5,3	6,4	5,8	5,3	5,5	5,2
P/VPA (x)	10,5	5,1	4,0	3,2	2,7	2,2	1,9

Fonte: WIZ/Planner Corretora.

Fig.2 – Resumo Fluxo de Caixa e Precificação

Fluxo de Caixa	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
EBITDA	300	255	287	315	305	321
Var.NCG	-3	-2	11	3	6	8
IR/CS	84	78	92	103	86	84
Investimentos (Capex)	5	7	8	9	10	11
Fluxo de Caixa Operacional	214	172	176	199	202	217
Fluxo de caixa descontado	765					
Perpetuidade	1.450					
Valor da empresa	2.215					
(-) Dívida Líquida *	56					
Valor presente líquido	2.159					
Valor presente líquido (R\$/ação)	R\$ 13,50					
Cotação atual (R\$/ação)	R\$ 9,63					
Potencial de valorização (%)	40,2%					

(*) Div. Líquida inclui contas a pagar de aquisições e passivo fn. Fundo Ouro Preto. Fonte: WIZ/Planner.

Fig.3 – Análise de sensibilidade para 2020E

Preço alvo	taxa de cresc. na perpetuidade					VE/EBITDA	taxa de cresc. na perpetuidade				
	WACC	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%		4,0%	WACC	2,0%	2,5%	3,0%
10,0%	14,91	15,60	16,38	17,29	18,35	10,0%	8,1	8,5	8,9	9,4	10,0
10,5%	14,03	14,62	15,29	16,06	16,95	10,5%	7,7	8,0	8,3	8,8	9,2
11,0%	13,25	13,76	14,34	15,00	15,75	11,0%	7,3	7,5	7,8	8,2	8,6
11,5%	12,55	13,00	13,50	14,07	14,71	11,5%	6,9	7,1	7,4	7,7	8,0
12,0%	11,92	12,32	12,76	13,25	13,81	12,0%	6,5	6,8	7,0	7,3	7,5
12,5%	11,36	11,71	12,10	12,53	13,01	12,5%	6,2	6,4	6,6	6,9	7,1
13,0%	10,85	11,16	11,50	11,88	12,30	13,0%	6,0	6,1	6,3	6,5	6,7

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

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.