

## Porto Seguro (PSSA3 – Compra)

### Resultado operacional sólido no 4T20 e em 2020 com incremento de receitas e redução da sinistralidade

A empresa registrou no 4T20 um lucro líquido de R\$ 409 milhões, 10% acima do 4T19 (R\$ 371 milhões), reflexo do crescimento de 13% do resultado operacional de seguros impactado positivamente pela redução de sinistralidade; aliado a melhora do resultado financeiro consolidado (+11%) e que no conjunto, compensaram o menor resultado operacional de outros negócios (com queda de 29%). O ROAE manteve-se em linha, sendo de 20,1% no 4T19 e 20,0% no 4T20.

No acumulado de 2020 o lucro líquido cresceu 22% ante 2109 somando R\$ 1,7 bilhão, com +2,3pp no ROAE que alcançou 21,6%. Destaque para o resultado operacional de seguros (+87%) e o resultado financeiro consolidado (+26%). A empresa tem mantido índices de renovação elevados e segue agregando vendas novas à sua carteira, ampliando a base de clientes e com avanço no processo de transformação digital. Sua estratégia busca a otimização dos custos, melhora de eficiência operacional e maior rentabilidade. Seguimos com recomendação de COMPRA para PSSA3 e Preço Justo de R\$ 65,00/ação.

#### Destques

As Receitas Totais cresceram 7,9% no 4T20 ante o 4T19 para R\$ 5,3 bilhões por conta do incremento dos prêmios emitidos (Seguros, Saúde) e dos segmentos de Negócios Financeiros e Serviços. No acumulado de 2020 as receitas totais somaram R\$ 18,9 bilhões e alta de 3,5% em relação a 2019, com destaque para o segmento de negócios financeiros, Saúde e Serviços, e refletiu principalmente o cenário de pandemia.

**Índice combinado de Seguros.** No consolidado de todos os negócios de Seguros (incluindo Saúde), o índice combinado atingiu 94,2% no 4T20 com melhora de 1,2pp ante o 4T19, explicado principalmente pela redução da sinistralidade do seguro Auto (-8,8pp), reflexo da melhoria na subscrição e precificação de risco. A sinistralidade do Seguro Saúde reduziu 3,9pp em 12 meses. No ano o índice combinado obteve uma melhora de 4,4 p.p. no comparativo com 2019.

As despesas administrativas e outras operacionais (DA+DO) alcançaram R\$ 653 milhões no 4T20, com alta de 3,7% em relação ao 4T19 e R\$ 2,4 bilhões em 2020 (queda de 1,8% ante 2019). O índice de despesas administrativas e operacionais registrou melhora de 0,5pp em 2020 ante 2019. A companhia tem realizado um grande esforço na redução destas despesas, mantendo a trajetória de aumento da eficiência operacional ao longo nos últimos cinco anos, que pode ser confirmado pela redução de 3,4pp nos últimos 5 anos (de 19,3% em 2016 para 15,9% em 2020). Seguimos com expectativa de relativa melhora nesta linha, resultando em ganhos de eficiência e de rentabilidade.

Fig.1 – DRE - Principais indicadores

R\$ milhões	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
Rec. Oper. Líquida*	18.266	18.620	21.533	22.629	22.917	23.215
EBIT	988	1.684	1.720	2.779	3.058	3.346
margem ebit	5,4%	9,0%	8,0%	12,3%	13,3%	14,4%
Lucro Líquido	1.387	1.688	1.826	2.065	2.265	2.425
margem líquida	7,6%	9,1%	8,5%	9,1%	9,9%	10,4%
LPA (R\$/ação)	4,34	5,28	5,71	6,46	7,08	7,58
P/L (x)	11,3	9,2	8,5	7,5	6,9	6,4
P/VPA (x)	1,75	1,58	1,43	1,42	1,38	1,33

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

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	PSSA3		
Recomendação	COMPRA		
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	48,64	
Preço Justo	R\$ /ação	65,00	
Potencial	%	33,6	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	38,56 - 65,19	
<b>Dados da Ação</b>			
Total de ações	milhões	319,9	
Ações Ordinárias	%	100,0	
Free Float	%	29,0	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	64,1	
Valor de Mercado	R\$ milhões	15.561	
<b>Desempenho da Ação</b>			
	Dia	Ano	52 Sem.
PSSA3	-1,0%	-0,7%	-24,2%
Ibovespa	0,7%	0,2%	3,4%
Cotação de 11/2/2021			
<b>Principais Múltiplos</b>			
	2020	2021E	2022E
P/L (x)	9,3	8,5	7,5
ROE (%)	21,6	19,3	19,6
Receita Líquida (R\$ mm)	18.620	21.533	22.629
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	1.688	1.826	2.065
Margem Líquida (%)	9,1	8,5	9,1
Payout (%)	50,0	45,0	45,0
Retorno Dividendo (%)	5,4	5,3	6,0
Cotação/VPA (x)	1,8	1,6	1,4

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

A partir de 2021 a Porto Seguro passa a apresentar seus negócios agrupados em quatro verticais: Seguros, Saúde, Negócios Financeiros e Serviços, objetivando a visualização do crescimento nesses segmentos e melhor avaliação da dinâmica de cada uma dessas verticais.

- **Seguros.** Os prêmios nesse segmento cresceram 6,4% no 4T20 (em base anual), impulsionados principalmente pela aceleração dos seguros Auto (+5,8% em 12 meses para R\$ 2,8 bilhões, com incremento de 105 mil veículos em relação ao 3T20), e os Seguros Patrimoniais (com alta de 11,3% no 4T20 versus o 4T19). Os prêmios do seguro de Vida permaneceram estáveis (+0,2% ante o 4T19), com desempenho positivo no segmento Vida Individual.
- **Saúde.** Nesse segmento o faturamento aumentou 5,5% em comparação ao 4T19 e 11,4% em relação ao ano de 2019. Os prêmios do seguro Saúde Empresarial evoluíram 6,2% no trimestre ante o 4T19 e 13,3% em 2020 (vis a vis 2019). O Seguro Odontológico apresentou uma expansão de 8,0% nos prêmios anuais (versus 2019), ultrapassando 630 mil vidas seguradas.
- **Negócios Financeiros.** Os produtos financeiros têm sido relevantes para o aumento da diversificação dos negócios da companhia, com destaque para CDC, Riscos Financeiros e Consórcio. Nessa vertical as receitas do 4T20 cresceram 21,1% ante o 4T19, impulsionadas pelo segmento Consórcio (+34,9% no trimestre) com aumento no número de cotas e elevação do ticket médio. Nas Operações de Crédito (+3,1% no trimestre), destaque para a expansão na base de clientes. Ao final de dez/20 a Carteira de Operações de Crédito tinha um saldo de R\$ 10 bilhões (+24,2% ante dez/19) com inadimplência (NPL +90 dias) de 4,4%.
- **Serviços.** Ressalte-se o aumento de 22,9% nas receitas do 4T20 em relação ao 4T19 e de 22,7% em 2020 ante 2019, com aumento de dois dígitos nos principais produtos.

O resultado financeiro consolidado do 4T20 em relação ao 4T19 registrou alta de 11,4% para R\$ 300 milhões, acumulando R\$ 921 milhões em 2020, com queda de 11,4% ante 2019. No 4T20, a carteira total de aplicações financeiras (R\$ 14,9 bilhões) resultou num rendimento de 3,50% (742% do CDI), excluindo-se os recursos de provisões técnicas previdenciárias. Em 2020 a rentabilidade da carteira de aplicações financeiras alcançou 10,72% (387% do CDI), também excluindo as reservas de previdência. Esse retorno consistente e acima do CDI é explicado principalmente pelo desempenho positivo das alocações em títulos indexados à inflação, dos ativos alocados em renda variável e fundos multimercados. Ao final de dezembro de 2020 a companhia possuía uma confortável disponibilidade de caixa de R\$ 2,7 bilhões.

Os investimentos somaram R\$ 329 milhões em 2020 e se comparam a R\$ 214 milhões em 2019. De acordo com a companhia, 95% deste valor foram destinados ao desenvolvimento de sistemas, aquisição de licenças de software e investimentos em hardwares, destinados ao aprimoramento e controle de processos e renovação tecnológica.

**ASG – Fatores Ambientais, Sociais e de Governança.** Ao longo de 2020, a Porto Seguro promoveu diversas iniciativas de ASG, com destaque para os projetos voltados para a capacitação profissional e o empreendedorismo.

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 10,5%, taxa de crescimento na perpetuidade de 3,0%, um payout médio de 40% 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 2021 é de 8,6x e a cotação sobre o valor patrimonial (P/VPA) alcança 1,8x.

## 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, CNPI  
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.