

PORTO

Prévia 3T23: Bom resultado com melhores perspectivas para 2024

Financials

Pontos principais:

Esperamos mais um trimestre de fortes resultados para a Porto. Nossas projeções incorporam um lucro recorrente de R\$ 625m (-6,8% t/t e +129,0% a/a), atingindo uma rentabilidade (ROE) de 21,2%. Acreditamos que as receitas continuarão sendo beneficiadas pelo processo de reprecificação ocorrido nos trimestres passados e pelos fortes volumes de vendas realizados ao longo dos últimos períodos, mas já com sinais de desaceleração. Além disso, vemos um índice de sinistralidade atrativo para o 3T23 chegando próximo de 55%, bem abaixo dos 64% reportados um ano atrás. Com um terceiro trimestre forte, acreditamos que o ano deve ser bem positivo para a Porto, já que o 4T costuma ser sazonalmente mais forte, apresentando resultados melhores que o restante do ano. Assim, estimamos um lucro recorrente de R\$ 2,3b para 2023, uma expansão de 107,2% a/a.

Para 2024, esperamos que a Porto continuará com um nível de lucratividade atrativo, chegando a um lucro recorrente de R\$ 2,5b (+10% a/a) com um ROE de 20%. Esperamos uma desaceleração dos prêmios emitidos no segmento de automóveis de 13% em 2023 para 11% em 2024, devido a uma base comparativa mais forte. No entanto, estimamos que os outros segmentos cresçam em um ritmo mais forte levando o total de prêmios para uma evolução de 15% a/a em 2024. Além disso, acreditamos que o índice de sinistralidade continuará controlado, ficando abaixo de 60%. Por fim, achamos que o segmento de cartões volte a rodar num ritmo mais forte com melhora no custo de crédito.

Dessa forma, reiteramos nossa recomendação de **COMPRAR** com preço-alvo de R\$ 35,0 para o final de 2024, baseado no modelo de Gordon Growth usando os seguintes parâmetros: ROE de 18,4%, crescimento de 8,6% e custo de capital de 14,30%. Vemos ainda um upside interessante de 36,0% e múltiplos atrativos de apenas 6,7x P/L 2024E e 1,4x P/VP 2023E.

Analistas

Eduardo Nishio

+55 (11) 3206-8244
eduardo.nishio@genial.com.vc

Wagner Biondo

+55 (11) 3206-8244
wagner.biondo@genial.com.vc

Lorenzo Giglioli

+55 (11) 3206-8244
lorenzo.giglioli@genial.com.vc

Companhias

PSSA3 BZ Equity

Comprar

Preço: R\$ 25,74 (26-Out-2023)

Target Price 12M: R\$ 35,00

Prêmios emitidos: Ainda crescendo dois dígitos

Esperamos que os prêmios emitidos apresentem uma leve desaceleração na comparação anual (+13,2%) em relação ao 2T23, devido a base comparativa mais forte do ano passado devido aos processos de reprecificação, chegando a R\$ 7,0b. No entanto, o crescimento t/t de 12%, parcialmente antecipados pelos dados da SUSEP (regulador), nos surpreendeu positivamente, ganhando market share no trimestre. Já para os prêmios retidos (receita), acreditamos que a dinâmica continuará ainda bem robusta, mas também com desaceleração, apresentando uma expansão de 4,9% t/t e 21,8% a/a, com um total de R\$ 6,3b.

Figura 1. Breakdown de Prêmios

Porto Preview (R\$m)	3T23E	2T23	3T22	t/t	a/a
Prêmios Emitidos	7.022	6.272	6.201	12,0%	13,2%
Prêmios Retidos	6.297	6.000	5.169	4,9%	21,8%
Índice de Sinistralidade	55,3%	54,9%	64,5%	0,44 p.p	-9,21 p.p
Auto					
Prêmios Emitidos	4.312	3.769	3.956	14,4%	9,0%
Prêmios Retidos	3.886	3.738	3.202	3,9%	21,3%
Índice de Sinistralidade	54,5%	54,3%	67,1%	0,21 p.p	-12,63 p.p
Total de Assegurados	5.731	5.790	5.674	-1,0%	1,0%
Saúde e Odonto					
Prêmios Emitidos	1.072	987	825	8,6%	30,0%
Prêmios Retidos	1.061	987	824	7,5%	28,9%
Índice de Sinistralidade	81,0%	82,5%	88,5%	-1,52 p.p	-7,49 p.p
Total de Assegurados	0	1.151	1.066	-100,0%	-100,0%
Vida (ex-VGBL)					
Prêmios Emitidos	407	395	348	3,1%	17,0%
Prêmios Retidos	329	332	300	-0,9%	9,9%
Índice de Sinistralidade	33,0%	30,7%	35,3%	2,25 p.p	-2,31 p.p
Total de Assegurados	0	5.380	4.595	-100,0%	-100,0%
Patrimonial					
Prêmios Emitidos	747	664	623	12,5%	19,9%
Prêmios Retidos	645	542	488	19,1%	32,2%
Índice de Sinistralidade	36,0%	35,4%	40,4%	0,59 p.p	-4,43 p.p
Total de Assegurados	0	1.513	1.546	-100,0%	-100,0%
Outros					
Prêmios Emitidos	407	389	375	4,4%	8,3%
Prêmios Retidos	376	401	356	-6,3%	5,5%
Índice de Sinistralidade	44,0%	38,6%	43,4%	5,44 p.p	0,57 p.p
Previdência (VGBL)					
Prêmios Emitidos	78	67	74	16,5%	5,0%

Fonte: Porto, Genial Investimentos

Sinistralidade: Patamares atrativos continua

Para o trimestre, estimamos um índice de sinistralidade em 55,3% (+0,44pp t/t e -9,21pp a/a), beneficiado em parte pelo segmento Auto que deve seguir em níveis mais atrativos. Pelos dados reportados na SUSEP (jul/23 e ago/23) vemos que o segmento de automóveis tem conseguido entregar níveis de sinistralidade satisfatórios, ficando com um índice abaixo de 55%, bem abaixo dos 67% reportados no 2T22.

Resultado financeiro: Pode ser impactado pelo desempenho da carteira de ações

Estimamos um resultado financeiro em R\$ 189m (-31,7% t/t e +18,0% a/a). Em nossa visão, o menor resultado na sequência trimestral deve ocorrer pela abertura da curva de juros no 3T23, impactando parte da carteira de renda fixa, e um desempenho mais fraco do portfólio de ações (Ibov caiu -1,3% no 3T23).

Imposto: Beneficiado pelo JCP que agora aparenta ser trimestral

Para o trimestre, projetamos uma alíquota de imposto de 32,7%, beneficiada em parte pelo pagamento de Juros sobre Capital Próprio (JCP) relativos ao período de julho a setembro de 2023 no montante de R\$ 187m. A notícia boa fica que a empresa aparenta usar o JCP de forma mais regular, gerando menos volatilidade entre os resultados trimestrais.

Figura 2. Prévia 3T23: ROE de 21%

Preview (R\$m)	3T23E	2T23	3T22	t/t	a/a
Lucro Líquido	625	706	273	-11,5%	129,0%
Resultado Extraordinário	0	36	0	-100,0%	n.d
Lucro Líquido Recorrente	625	670	273	-6,8%	129,0%
Resumo DRE					
Prêmios Emitidos	7.022	6.272	6.201	12,0%	13,2%
Prêmios Retidos	6.297	6.000	5.169	4,9%	21,8%
Sinistros	(3.483)	(3.294)	(3.337)	5,8%	4,4%
Custos de Aquisição	(1.228)	(1.191)	(1.100)	3,1%	11,6%
Despesas Administrativas	(743)	(667)	(570)	11,4%	30,3%
Impostos	(152)	(178)	(107)	-14,9%	41,2%
Outras Receitas Operacionais - Seguros	0	7	14	-100,0%	-100,0%
Outras Despesas Operacionais - Seguros	0	(85)	(66)	-100,0%	-100,0%
Outras Receitas	(74)	(79)	(52)	-6,2%	42,6%
Resultado de Seguros	617	591	2	4,4%	33745,8%
Previdência	37	33	36	12,2%	4,0%
Serviços	652	674	544	-3,1%	20,0%
Operações de Crédito	826	802	751	3,0%	10,0%
Imobiliário	1	(0)	1	-1806,5%	10,5%
Outras Receitas Operacionais	80	106	59	-24,7%	34,8%
Receitas não-Seguros	1.597	1.615	1.391	-1,2%	14,8%
Despesas não-Seguros	(1.474)	(1.520)	(1.289)	-3,0%	14,4%
Resultado não Decorrente de Seguros	123	96	102	28,1%	20,4%
Resultado Operacional	739	687	104	7,7%	612,2%
Resultado Financeiro	189	276	160	-31,7%	18,0%
Lucro Antes do Imposto de Renda	928	963	264	-3,6%	251,9%
Imposto de Renda	(303)	(240)	13	26,3%	-2476,1%
Alíquota de Imposto	32,69%	24,95%	-4,84%	7,74 p.p	37,54 p.p
Minoritários	0,00	(17,15)	(3,75)	-100,0%	-100,0%
Rentabilidade					
Retorno sobre Capital (ROE)	21,2%	23,8%	11,2%	-2,61pp	9,98pp
Índices					
Índice de Sinistralidade	55,32%	54,88%	64,54%	0,44 p.p	-9,21 p.p
Índice de Comissionamento	19,50%	19,85%	21,28%	-0,35 p.p	-1,78 p.p
Índice de Despesas Gerais e Administrativas	12,98%	12,43%	12,04%	0,55 p.p	0,94 p.p
Índice Fiscal	2,41%	2,97%	2,08%	-0,56 p.p	0,33 p.p
Índice Combinado	90,21%	90,14%	99,94%	0,07 p.p	-9,73 p.p

Fonte: Porto, Genial Investimentos

Figura 3. Prévia 2024: ROE de 20%, crescimento de lucro de 10% e payout de 50%

Preview (R\$m)	2024E	2023E	2022	24/23	23/22
Lucro Líquido	2.493	2.299	1.135	8,4%	102,6%
Resultado Extraordinário	0	36	42	-100,0%	-15,4%
Lucro Líquido Recorrente	2.493	2.264	1.093	10,1%	107,2%
Resumo DRE					
Prêmios Emitidos	30.277	26.387	22.729	14,7%	16,1%
Prêmios Retidos	28.230	24.538	19.841	15,0%	23,7%
Sinistros	(16.275)	(13.898)	(12.215)	17,1%	13,8%
Custos de Aquisição	(5.527)	(4.828)	(4.193)	14,5%	15,1%
Despesas Administrativas	(3.247)	(2.804)	(2.362)	15,8%	18,7%
Impostos	(645)	(619)	(439)	4,2%	41,0%
Outras Receitas Operacionais - Seguros	0	0	0	n.d	n.d
Outras Despesas Operacionais - Seguros	0	0	0	-19,1%	-72,1%
Outras Receitas	(318)	(289)	(282)	10,0%	2,4%
Resultado de Seguros	2.219	2.100	350	5,6%	499,9%
Previdência	155	148	148	4,4%	0,1%
Serviços	2.963	2.722	2.111	8,9%	28,9%
Operações de Crédito	3.548	3.262	2.943	8,8%	10,8%
Imobiliário	2	2	2	4,1%	-25,6%
Outras Receitas Operacionais	362	329	264	10,0%	24,7%
Receitas não-Seguros	7.030	6.463	5.468	8,8%	18,2%
Despesas não-Seguros	(6.477)	(5.995)	(5.111)	8,0%	17,3%
Resultado não Decorrente de Seguros	554	468	357	18,3%	30,9%
Resultado Operacional	2.773	2.568	707	8,0%	263,0%
Resultado Financeiro	1.105	852	604	29,6%	41,0%
Lucro Antes do Imposto de Renda	3.878	3.421	1.312	13,4%	160,8%
Imposto de Renda	(1.365)	(1.091)	(202)	25,1%	441,0%
Alíquota de Imposto	35,20%	31,89%	15,37%	3,31 p.p	16,52 p.p
Minoritários	(19,77)	(30,41)	(17,44)	-35,0%	74,4%
Rentabilidade					
Retorno sobre Capital (ROE)	19,8%	20,0%	10,9%	-0,2pp	9,1pp
Índices					
Índice de Sinistralidade	57,65%	56,64%	61,56%	1,01 p.p	-4,92 p.p
Índice de Comissionamento	19,58%	19,67%	21,13%	-0,10 p.p	-1,46 p.p
Índice de Despesas Gerais e Administrativas	12,63%	12,60%	13,32%	0,02 p.p	-0,72 p.p
Índice Fiscal	2,28%	2,52%	2,21%	-0,24 p.p	0,31 p.p
Índice Combinado	92,14%	91,44%	98,24%	0,70 p.p	-6,79 p.p

Fonte: Porto, Genial Investimentos

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

Genial Rating

	Definição	Cobertura
Comprar	Retorno esperado acima de +10% em relação ao média do setor da Companhia	53%
Manter	Retorno esperado entre +10% e -10% em relação ao média do setor da Companhia	33%
Vender	Retorno esperado abaixo de -10% em relação ao média do setor da Companhia	3%
Em revisão	Rating está em revisão	11%

DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL. Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório. Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou

(iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. 01 de fevereiro de 2023.2.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.