

Prévias de Resultados 4T21: Seguradoras

Faturamento positivo e sinistralidade normalizando para o bem e para o mal

Esperamos resultados mistos para as seguradoras no 4T21, direcionados ainda pelo bom desempenho comercial das seguradoras, que deve seguir com a maioria dos ramos crescendo dois dígitos, uma vez que os últimos dados de outubro e novembro, mostram que o faturamento do setor avançou 13% a/a. Além disso, a recuperação nos resultados financeiros do setor, que evoluiu 26% a/a no bimestre de outubro e novembro, pode trazer um incremento aos resultados neste trimestre. As companhias com maior exposição ao ramo de cobertura pessoal e que sofriam maiores impactos com a alta sinistralidade por conta da pandemia de Covid-19 devem ainda enfrentar níveis acima da média histórica, porém seguindo a tendência de declínio vista no trimestre passado. No ramo de saúde, a volta dos procedimentos eletivos deve compensar a tendência de redução de maiores custos relacionados à Covid-19. Por outro lado, o ramo automotivo deve sentir impactos negativos por conta do aumento da mobilidade urbana.

Empresa	Resultado	Conference call
BB Seguridade	7/Fev - Antes da abertura	7/fev
Porto Seguro	7/Fev - Após fechamento	8/fev
Sulamérica	23/Fev - Após fechamento	24/fev
IRB Brasil	24/fev - Após fechamento	25/fev

BB Seguridade: Nossa expectativa para o resultado é positiva. A Brasilseg deve reportar melhor resultado operacional com menor sinistralidade; a Brasilprev pode apresentar um melhor resultado financeiro vindo de um IGP-M mais comportado e seguindo o forte desempenho comercial do setor; e a BB Corretora deve apresentar um resultado satisfatório.

Porto Seguro: Esperamos resultado abaixo do reportado no 4T20, no qual a companhia vivenciou um momento atípico de baixa sinistralidade, uma vez que no 4T21 a empresa deve continuar o ritmo de normalização. Apesar disso, o desempenho do ramo auto do setor em novembro foi positivo e cresceu dois dígitos, o que deve favorecer as receitas da companhia.

Sulamérica: Na Sulamérica podemos ver um resultado positivo vindo de redução nos custos com internações por covid-19, mas ainda pressionada pelos procedimentos eletivos. Um melhor resultado financeiro também pode contribuir positivamente neste trimestre.

IRB Brasil: Esperamos resultados fracos e ainda sentindo impactos de contratos em run-off. Além disso, a alta sinistralidade no ramo rural deve continuar trazendo impactos negativos no operacional. Contudo, o prejuízo deve ser bem menor que o reportado no 4T20.

Ativo	Alvo	Cotação	Upside	Rating
BBSE3	R\$ 36	R\$ 22,68	59%	Compra
PSSA3	R\$ 32	R\$ 19,79	62%	Compra
SULA11	R\$ 39	R\$ 25,69	52%	Compra
IRBR3	R\$ 5,50	R\$ 3,21	71%	Neutra

Preço-alvo: dez/22; preço atual: 28/01/2022



Matheus Amaral, CNPI
matheus.amaral@bancointer.com.br

Inter Research

BB Seguridade: melhorando aos poucos

Esperamos um resultado positivo para a BB Seguridade no 4T21 com lucro líquido de R\$ 1.017 milhões (-7,1% a/a e +4,2% t/t) com ROAE de 55% (-20,2 p.p. a/a e +1,5 p.p. t/t). As receitas com comissões na BB Corretora devem evoluir 0,2% a/a vindo de um bom desempenho comercial na Brasilseg, que deve apresentar boa evolução na receita com seguros de Vida e Rural, mas a redução do ticket médio em prestamista deve continuar pressionando o segmento. A Brasilseg também deve apresentar queda na sinistralidade, impactada por uma normalização nos ramos de cobertura pessoal. Contudo, ainda vemos pressão negativa no rural por conta de efeitos climáticos, mas vimos os últimos dados setoriais apresentarem melhora no indicador. A Brasilprev ainda segue com desafios na captação líquida e com níveis de contribuições ainda baixo, encerrando um período não muito positivo para o segmento. Contudo, o braço de previdência deve apresentar um bom resultado financeiro neste trimestre, vindo de indicadores de mercado mais favoráveis, como o IGP-M mais pareado com o IPCA e taxa Selic em alta. O negócio de capitalização da holding deve apresentar resultado abaixo do esperado, já que vem ocorrendo uma reestruturação de ativos na Brasilcap o que deve impactar negativamente o resultado financeiro da subsidiária, mas sem maiores impactos para o conglomerado.

R\$ milhões	4T21E	3T21R	4T20R	4T21E x 3T21R	4T21E x 4T20R
Receitas Operacionais	1.391	1.310	1.435	6,2%	-3,1%
Receitas de comissões (BB Corretora)	885	909	883	-2,7%	0,2%
Resultado com participações societárias	507	401	552	26,4%	-8,2%
Brasilseg	306	242	258	26,4%	18,5%
Brasilprev	176	119	265	48,1%	-33,5%
Brasilcap	23	40	29	-42,2%	-20,3%
Outros	1	0	0	6396,9%	1082,5%
Custo dos serviços prestados	(50)	(49)	(46)	2,0%	9,7%
Outras Receitas e Despesas	(38)	(28)	(29)	32,9%	30,0%
Resultado Financeiro	29	38	18	-24,1%	63,5%
Lucro Antes dos Impostos	1.333	1.271	1.378	4,8%	-3,3%
Impostos	(315)	(295)	(284)	6,9%	11,2%
Lucro Líquido	1.017	976	1.095	4,2%	-7,1%
ROAE	55%	53%	75%	1,5 p.p.	-20,2 p.p.

Fonte: Inter Research

Porto Seguro: Sinistros normalizando o resultado

Esperamos um resultado fraco para a Porto Seguro no 4T21 com lucro líquido de R\$ 213 milhões (-47,6% a/a e +254,9% t/t) com ROAE de 9,7% (-9,2 p.p. a/a e +7 p.p. t/t). Nossa expectativa para a receita é de alta de 10% a/a para a companhia, vindo de um bom desempenho em seguros (+7,7% a/a), impulsionado pela melhora nos prêmios emitidos no ramo auto causada pela inflação no preço dos veículos; e das operações de crédito (+29,3% a/a), beneficiadas por uma melhora nos spreads e do forte crescimento das rendas com cartões de crédito e financiamentos. Apesar disso, as despesas totais devem aumentar em 10% a/a vindo da sinistralidade (53,5% 4T21 vs. 49,5% 4T20), principalmente no ramo auto que vem se normalizando com o aumento da mobilidade urbana e também com a inflação pressionando o custo com pagamento de prêmios. Por fim, o resultado financeiro da companhia deve ser positivo, melhor que o 3T21, mas abaixo do 4T20, onde esperamos uma volatilidade na operação, com previdência impactando negativamente.

R\$ milhões	4T21E	3T21R	4T20R	4T21E x 3T21R	4T21E x 4T20R
Receitas	5.796	5.584	5.268	3,8%	10,0%
Prêmios líquidos emitidos - Seguros	4.763	4.586	4.424	3,9%	7,7%
Operações de Crédito	574	563	444	2,0%	29,3%
Prestação de Serviços	340	335	313	1,7%	8,7%
Contribuições - Previdência	48	35	45	35,8%	6,9%
Capitalização	18	17	7	1,7%	152,6%
Outras Receitas - Seguros	9	5	12	96,6%	-23,1%
Outras receitas	43	43	22	1,7%	93,4%
Despesas Totais	(5.496)	(5.422)	(4.997)	1,4%	10,0%
Resultado Operacional	300	162	271	85,7%	11,0%
Resultado Financeiro	16	(37)	300	-144,0%	-94,6%
Lucro Antes dos Impostos	317	125	571	154,0%	-44,5%
Impostos	(103)	(65)	(163)	60,2%	-36,7%
Lucro Líquido	213	60	407	254,9%	-47,6%
ROAE	9,7%	2,7%	18,9%	7,0 p.p.	-9,2 p.p.
Sinistralidade	53,5%	55,3%	49,5%	-1,7 p.p.	4,1 p.p.

Fonte: Inter Research

Sulamérica: Sinistros podem aliviar o trimestre

Esperamos um resultado positivo para a Sulamérica no 4T21 com lucro líquido de R\$ 241 milhões (+473,7% a/a e +11,3% t/t) com ROAE de 5,3% (-5,2 p.p. a/a e +2,1 p.p. t/t). O resultado bruto deve superar em 25,2% a/a direcionado por menores custos relacionados à covid-19, no qual esperamos uma sinistralidade de 77% no 4T21 vs. 80% no 4T20. Por outro lado, estimamos que as receitas no ramo de saúde e odonto mantenham-se estáveis e o ramo de vida e acidentes pessoais performe melhor com a recuperação dos seguros viagem e o bom crescimento do seguro de vida visto no mercado. Em previdência, o mercado tem apresentado recuperação no bimestre de outubro e novembro na comparação com o mesmo período do ano passado, mas ainda podemos ver um resultado abaixo neste trimestre. Por fim, esperamos um resultado financeiro com alta de 367,6% a/a e 39% t/t, vindo da escalada das taxas de juros no mercado. Esperamos uma normalização nos impostos, já que no trimestre passado houve reconhecimento de crédito tributário que beneficiou o resultado.

R\$ milhões	4T21E	3T21R	4T20R	4T21E x 3T21R	4T21E x 4T20R
Receitas Operacionais	5.135	5.218	5.253	-1,6%	-2,3%
Saúde e Odonto	4.739	4.852	4.762	-2,3%	-0,5%
Vida e Acidentes Pessoais	137	140	130	-2,2%	5,3%
Previdência	204	176	284	15,7%	-28,4%
Planos de Saúde Adm.	18	20	19	-11,8%	-7,2%
Gestão e Adm de ativos	18	14	18	25,7%	0,8%
Outras	19	15	40	24,3%	-52,3%
Provisões Técnicas	(171)	(147)	(263)	16,5%	-34,9%
Despesas Operacionais	(4.307)	(4.741)	(4.466)	-9,1%	-3,6%
Resultado Bruto	656	330	524	98,8%	25,2%
Despesas Gerais e Adm.	(500)	(443)	(529)	12,7%	-5,6%
Resultado Financeiro	154	111	33	39,0%	367,6%
Resultado de Eq. patrimonial	1	(3)	(2)	-146,8%	-158,8%
Resultado Patrimonial	(0)	(1)	2	-65,4%	-121,9%
Lucro antes dos Impostos	311	(6)	28	-5030,2%	1018,5%
Impostos	(70)	223	14	-131,4%	-592,6%
Lucro Líquido	241	217	42	11,3%	473,7%
ROAE	5,3%	3,2%	10,6%	2,1 p.p.	-5,3 p.p.
Sinistralidade	76,8%	84,6%	79,5%	-7,7 p.p.	-2,7 p.p.

Fonte: Inter Research

IRB Brasil: Ainda com prejuízo, mas 2022 será decisivo.

Esperamos que o resultado do IRB Brasil no 4T21 apresente um prejuízo de R\$ 241 milhões (-61,3% a/a e +53,9% t/t). O desempenho na linha final da resseguradora ainda é impactado por contratos em run-off de baixa qualidade e que apresentam alta sinistralidade, que devem continuar tendo seus efeitos reduzidos até o final de 2022. Nossa expectativa é que os prêmios emitidos no Brasil cresçam 136,5% a/a e no exterior reduzam 30% a/a, em linha com a estratégia de re-underwriting da companhia e mais foco no mercado interno. O resultado operacional (Resultado de underwriting) deve apresentar saldo negativo de R\$ 417 mm refletindo ainda um momento de alta sinistralidade, onde esperamos um índice de 98,3% no 4T21 vs. 92,1% no 4T20. Esperamos também que o resultado financeiro seja melhor que o 4T20, apresentando um saldo positivo refletindo melhores indicadores de juros no mercado.

Por fim, ressaltamos que 2022 deve ser um ano no qual os efeitos de contratos em run-off devem ser reduzidos gradualmente e, conseqüentemente, sua sinistralidade, caso a estratégia com os contratos em run-on se mostre acertada. Além disso, gostamos do trabalho de reestruturação que a atual administração tem feito até agora. Por ora, o mercado tem precificado a companhia a 1 vez seu valor patrimonial (2022E), o que consideramos um valuation que condiz com pares de mercado. Entendemos que, por enquanto, mesmo com sua atual precificação, não há um desconto que nos ofereça uma margem de segurança aceitável. Temos expectativas de lucro de R\$ 229 milhões para 2022, com uma sinistralidade de 85% reduzindo para 80% no longo prazo. Além disso, a companhia também dependerá de melhores resultados financeiros no futuro para incrementar sua rentabilidade.

R\$ milhões	4T21E	3T21R	4T20R	4T21E x 3T21R	4T21E x 4T20R
Prêmios Emitidos	3.155	2.608	2.080	21,0%	51,7%
No Brasil	2.413	1.793	1.020	34,5%	136,5%
No Exterior	742	814	1.060	-8,8%	-30,0%
Prêmios Ganhos	2.136	1.670	910	27,9%	134,8%
Sinistros Retidos	(2.101)	(1.992)	(838)	5,5%	150,7%
Custos de Aquisição	(427)	(330)	(357)	29,4%	19,5%
Outras Rec./(Desp.) Oper.	(26)	(26)	91	-1,1%	-128,3%
Resultado de Underwriting	(417)	(678)	(194)	-38,4%	114,9%
Despesas G&A	(151)	(90)	(85)	67,5%	78,9%
Despesas Tributárias	(47)	69	(17)	-168,1%	173,7%
Resultado financeiro e patrimonial	180	257	(160)	-30,0%	-212,1%
Resultado antes dos impostos	(436)	(442)	(456)	-1,4%	-4,5%
Impostos	196	286	(164)	-31,5%	-219,6%
Lucro Líquido	(240)	(156)	(620)	53,9%	-61,3%
ROAE	N.a.	N.a.	N.a.	N.a.	N.a.
Sinistralidade	98,3%	119,3%	92,1%	-20,9 p.p.	6,2 p.p.

Fonte: Inter Research

Disclaimer

Este material foi preparado pelo Inter e destina-se à informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou venda de títulos ou valores mobiliários. Os ativos discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Aqueles que desejem adquirir ou negociar os ativos objeto de análise neste material devem obter as informações pertinentes para formarem sua própria convicção sobre o investimento.

As decisões de investimento devem ser realizadas pelo próprio investidor. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Inter e este relatório foi preparado de maneira independente.

Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Inter ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

O analista de valores mobiliários responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Inter, ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum.

Nos termos da regulamentação em vigor, a área de research do Inter é segregada fisicamente de outras atividades que podem ensejar potenciais conflitos de interesses.

O Inter e as demais empresas do grupo poderão, respeitadas as previsões regulamentares, vender e comprar em nome próprio, de clientes e/ou via fundos de investimentos sob gestão, valores mobiliários objeto do presente relatório, bem como poderão recomendá-los aos seus clientes, distribuí-los, prestar serviços ao emissor do valor mobiliário objeto do relatório que enseje em pagamento de remuneração ao Inter ou a empresas do grupo, ou, ainda, na hipótese do presente relatório ter como objeto fundo de investimento, originar ativos que serão adquiridos pelo veículo objeto do presente relatório.

O Inter e outras empresas do grupo podem ter interesse financeiro e/ou comercial em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise, ou até mesmo participação societária em emissores objeto do presente relatório, suas controladas, controladores, coligadas e/ou sociedades sob controle comum.

Os analistas responsáveis pelo presente relatório declaram que:

- (i) eles próprios, seus cônjuges ou companheiros, são direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, titulares de valores mobiliários objeto do relatório de análise;
- (ii) eles próprios, seus cônjuges ou companheiros, são direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação e/ou intermediação dos valores mobiliários objeto do relatório;
- (iii) eles próprios, seus cônjuges ou companheiros, possuem direta ou indiretamente, interesse financeiro em relação ao emissor objeto do relatório de análise; e
- (iv) a sua remuneração é direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Inter.

Por sua vez, ante a ativo objeto de análise, o Inter declara que:

- (i) possui interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise;
- (ii) está envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto do relatório de análise; e
- (iii) recebe remuneração por outros serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Para maiores informações, é recomendável que os destinatários consultem a Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários.

Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização.