

# Relatório de Empresas

## Resultado 2T20

### Porto Seguro (PSSA3)

12/08/2020

R\$ milhões (Realizado)	2T20		1T20		2T19		Variação %	
	A	B	C	A/B	C	A/B	A/C	
Receita Líquida	4.208,0	4.660,0	4.387,0	-9,7%	-4,1%	-	-	
Lucro Líquido	654,0	226,5	377,5	188,7%	73,2%	-	-	
Margem Líquida	15,5%	4,9%	8,6%	-	-	-	-	

Fonte: Empresa

**OPINIÃO:** A Porto Seguro, apesar de impactada pelo covid-19, registrou no 2T20 uma das melhores lucratividades de sua história. Basicamente ocorreu forte queda de sinistralidade com o isolamento social e registrou forte resultado financeiro. A queda na sinistralidade do seguro Auto (-15,4p.p.vs.2T19), foi decorrente da redução na circulação de veículos em função do isolamento social. Ocorreu melhora na sinistralidade do Saúde (-18,5p.p.vs.2T19), fruto da diminuição dos procedimentos eletivos realizados no período. Em relação ao resultado financeiro do 2T20 a empresa optou em ampliar de forma significativa sua exposição em ações, após a forte queda observada no Ibovespa em março, migrando maior parcela de recursos antes posicionados em renda fixa para renda variável, justificado também pela queda da Selic. Continuamos mantendo recomendação Neutra para a PSSA3, com preço alvo de R\$ 52,83, decorrente da falta de upside para sua ação no momento. A PSSA3 negocia a um múltiplo P/L de 14,1x para 2020 e uma relação COT/VPA de 2,2x.

**DESEMPENHO OPERACIONAL:** No 2T20 a Porto Seguro registrou receita líquida de R\$ 4,2 bilhões, -9,7% sobre o 1T20 e -4% sobre o 2T19. O resultado ficou abaixo do esperado pelos analistas. Os prêmios de seguros (ex - DPVAT) apresentaram um recuo de 4,9% no trimestre em relação ao mesmo período do ano anterior. O seguro Auto (-9,9% vs. 2T19) foi afetado pela retração na venda de novos seguros e pela redução do prêmio médio, como resultado da diminuição do risco, contudo o índice de renovação permaneceu elevado, favorecido pelas medidas adotadas para proteção da carteira. Os prêmios do segmento Saúde expandiram 16,7% em comparação ao 2T19, mantendo a trajetória de crescimento que foi observada nos últimos anos. Nos seguros Patrimoniais, os prêmios decresceram 6,7% (vs.2T19), e o de Vida recuou 1,3% (vs.2T19). O resultado financeiro ficou positivo em R\$ 497 milhões no trimestre, contra saldo positivo de R\$ 248 milhões no 2T19 e saldo negativo de R\$ 1,5 milhão no 1T20. Por conta deste fator contabilizou lucro líquido de R\$ 654 milhões no 2T20.

Código: PSSA3

Recomendação: Neutra

Preço Atual: R\$ 58,49

Preço Justo: R\$ 52,83

Pot. Valorização: -9,7%

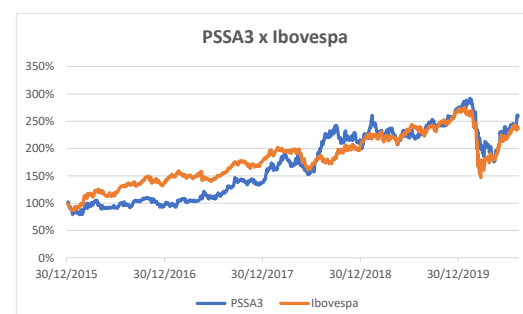
### Expectativas

R\$ Milhões	2019	2020p	2021p
Vendas Líquidas	15.086,0	16.632,0	17.589,0
Lucro Líquido	1.498,0	1.340,0	1.337,0
Margem %	9,9%	8,1%	7,6%

### Avaliação

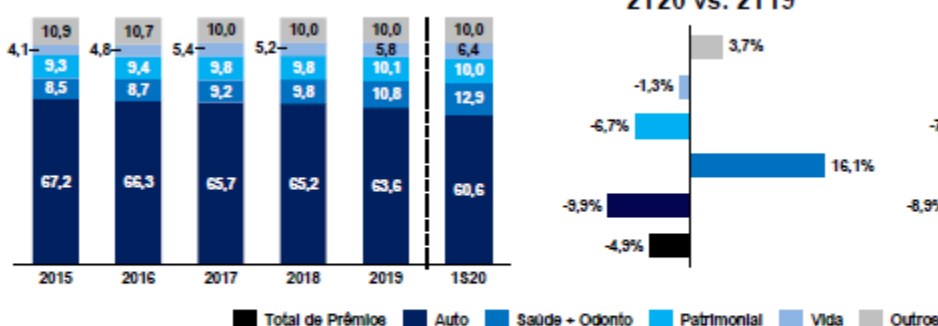
Múltiplos	2019	2020p	2021p
PL x	11,8	14,1	14,1
Cot/VPA x (atual)	-	2,2	-
Dividend Yield %	3,2	3,7	3,7

### Comportamento da ação

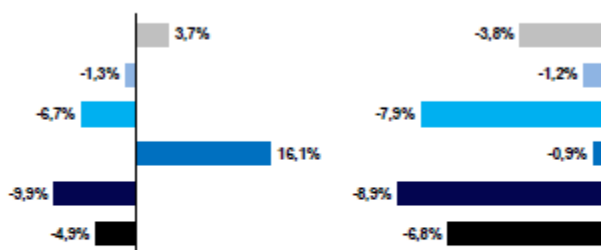


Fonte: Economatica

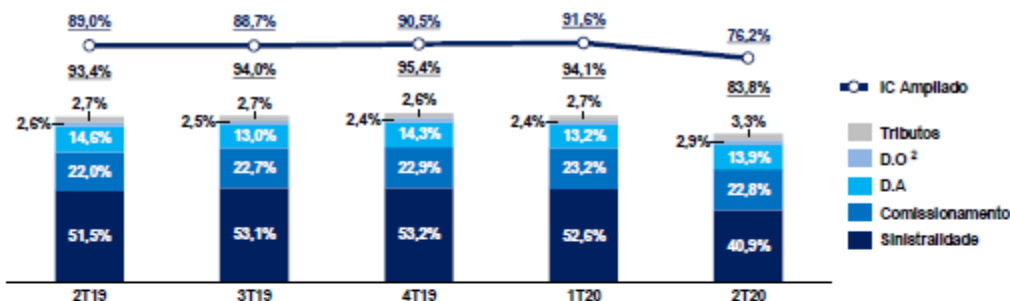
## Abertura dos Prêmios de Seguros (%)



## Evolução dos Principais Produtos<sup>1</sup> 2T20 vs. 2T19

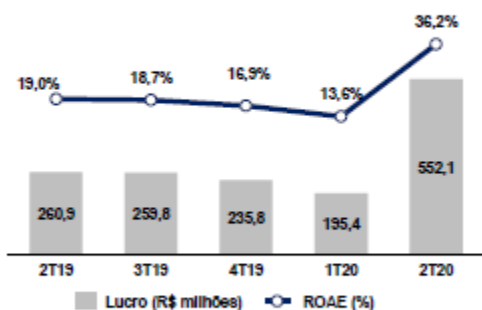


## Índice Combinado de Seguros

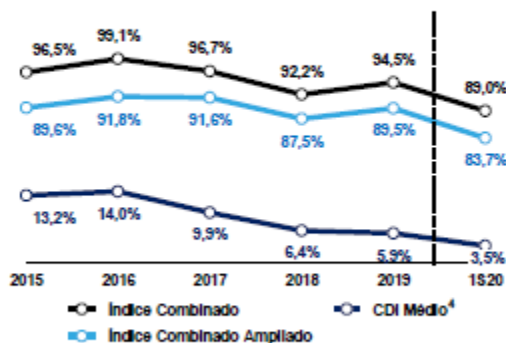


- O índice combinado melhorou 9,6 p.p. no trimestre (vs. 2T19), explicado pela substancial redução na sinistralidade decorrente do isolamento social, principalmente nos seguros Auto e Saúde. No Auto, a redução foi motivada principalmente pelas menores frequências de sinistros e no Saúde pela diminuição dos procedimentos eletivos. No semestre, o índice combinado obteve uma melhora de 5,4 p.p. quando comparado ao 1S19. Desconsiderando as despesas não recorrentes relacionadas à pandemia (doações adicionais e incentivos a programas sociais), o índice combinado teria melhorado 10,3 p.p. no trimestre e 5,7 p.p. no semestre, atingindo 83,1% no 2T20 e 88,7% no 1S20.
- O índice combinado ampliado foi 12,8 p.p. menor no trimestre (vs. 2T19), consequência do aumento do resultado operacional e financeiro.
- No trimestre, o resultado de seguros atingiu R\$ 552,1 milhões, aumento de 111,0% (vs. 2T19), e resultou num ROAE de 36,2% no período.

## Resultado de Seguros<sup>3</sup>



## Histórico do Resultado Operacional vs. Taxa de Juros



1 Considera prêmios emitidos de seguros e captação bruta de previdência (contribuição + aporte + portabilidade de entrada)  
 2 D.O = Outras Receitas - Despesas Operacionais  
 3 Inclui o resultado das operações de Seguros, Previdência e Capitalização e não inclui o resultado da Holding  
 4 Fonte: Banco Central

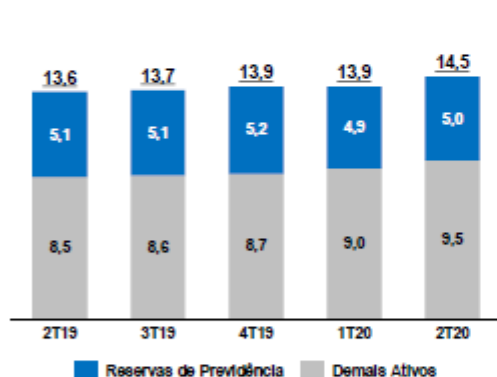
Fonte: Porto Seguro

## Resultado Financeiro

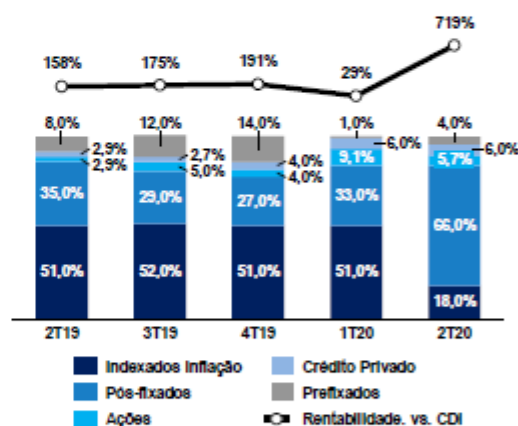
Resultado Financeiro (ex-Previdência)	2T20	2T19	Δ % / p.p.	1T20	Δ % / p.p.	1S20	1S19	Δ % / p.p.
Resultado de Aplicações Financeiras	479,7	202,6	136,6	23,6	-	603,2	411,2	22,4
Outros Resultados Financeiros <sup>2</sup>	12,8	22,9	(44,1)	22,2	(42,3)	36,0	60,0	(41,7)
<b>Total (ex-Previdência)</b>	<b>492,5</b>	<b>225,5</b>	<b>118,4</b>	<b>45,7</b>	<b>-</b>	<b>639,2</b>	<b>471,2</b>	<b>14,2</b>
Resultado Financeiro de Operações de Previdência	2T20	2T19	Δ % / p.p.	1T20	Δ % / p.p.	1S20	1S19	Δ % / p.p.
Resultado de Aplicações Financeiras	127,7	135,6	(7,0)	(104,0)	(222,1)	23,1	245,7	(90,0)
Outros Resultados Financeiros <sup>2</sup>	(122,6)	(116,6)	6,2	67,4	(313,0)	(66,2)	(190,6)	(67,2)
<b>Total de Operações de Previdência</b>	<b>5,1</b>	<b>22,0</b>	<b>(76,8)</b>	<b>(47,2)</b>	<b>(110,8)</b>	<b>(42,1)</b>	<b>47,2</b>	<b>(189,2)</b>
Resultado Financeiro Total	2T20	2T19	Δ % / p.p.	1T20	Δ % / p.p.	1S20	1S19	Δ % / p.p.
<b>Resultado Financeiro Total</b>	<b>497,6</b>	<b>247,5</b>	<b>101,1</b>	<b>(1,5)</b>	<b>-</b>	<b>496,1</b>	<b>518,4</b>	<b>(4,3)</b>

- O resultado financeiro foi de R\$ 497,6 milhões no 2T20 (+101,1% vs. 2T19) e de R\$ 496,1 milhões no 1S20 (-4,3% vs. 1S19).
- No 2T20, a carteira total de aplicações financeiras (R\$ 14,5 bilhões) atingiu um rendimento de 5,2% (899% do CDI). Excluindo-se os recursos de provisões técnicas previdenciárias, a carteira de aplicações financeiras (R\$ 9,5 bilhões) obteve um rendimento de 5,3% (719% do CDI).
- No semestre, a rentabilidade da carteira de aplicações financeiras foi de 293% do CDI. Excluindo as reservas de previdência, a rentabilidade foi de 320% do CDI.
- O aumento relevante da rentabilidade da carteira de aplicações financeiras no trimestre é resultado do incremento de posições em renda variável realizadas no 1T20, compensando as perdas observadas no primeiro trimestre, e da realização de títulos indexados a inflação. Em virtude do novo cenário de taxa de juros, a Porto Seguro pretende carregar uma posição de renda variável um pouco maior em relação ao praticado historicamente.

Carteira de Investimentos (R\$ bilhões)



Abertura e Rentabilidade da Carteira de Investimentos (ex-Previdência) vs. CDI

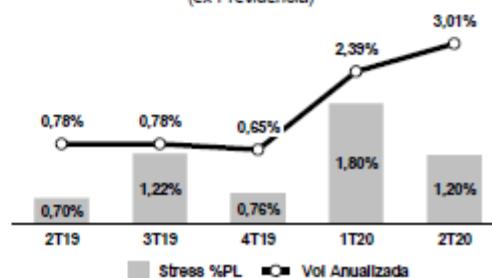


Desempenho da Carteira de Investimentos (ex-Previdência)

Rentabilidade das Aplicações Financeiras vs. CDI		
	Ex previdência	% do CDI
Últimos 3 m	5,32%	718,6%
Últimos 12 m	11,05%	239,2%
Últimos 60 m	70,05%	130,2%

Posição em: 30/06/2020

Indicadores de Risco da Carteira de Investimentos (ex-Previdência)<sup>4</sup>



<sup>1</sup> Inclui exposição em operações no mercado futuro / <sup>2</sup> Resultado principalmente do adicional de fracionamento de prêmios de seguros, atualização monetária dos passivos de seguros, dentre outros  
<sup>3</sup> Resultado principalmente da atualização monetária dos passivos de previdência / <sup>4</sup> Cenários estipulados pela B3

**PORTO SEGURO S.A. E CONTROLADAS**  
**DEMONSTRAÇÕES DOS RESULTADOS**  
 (Valores expressos em milhares de reais)

	2T20	2T19	Δ % / p.p.	1T20	Δ % / p.p.	1820	1819	Δ % / p.p.
<b>RECEITAS</b>								
Prêmios de seguros emitidos e contraprestações líquidas	3.488.561	3.690.373	(5,5)	3.743.944	(6,8)	7.232.505	7.399.994	(2,3)
(-) Prêmios de resseguros cedidos	(34.671)	(32.290)	7,4	(27.043)	28,2	(61.714)	(53.203)	16,0
(=) Prêmios e contraprestações, líquidos de resseguro	3.453.890	3.658.083	(5,6)	3.716.901	(7,1)	7.170.791	7.346.791	(2,4)
Receitas de operações de crédito	407.605	362.120	12,6	420.490	(3,1)	828.095	699.655	18,4
Receitas de prestação de serviços	263.618	254.541	3,6	274.526	(4,0)	538.144	507.324	6,1
Contribuições de planos de previdência	34.216	40.880	(16,3)	35.970	(4,9)	70.186	84.912	(17,3)
Receita com títulos de capitalização	13.687	11.049	23,9	13.482	1,5	27.169	21.803	24,6
Outras receitas operacionais - seguros e operadora	8.072	15.156	(46,7)	8.944	(9,7)	17.016	38.436	(55,7)
Outras receitas operacionais - outros	25.131	24.127	4,2	80.015	(68,6)	105.146	48.859	115,2
	<b>4.208.218</b>	<b>4.385.958</b>	<b>(3,7)</b>	<b>4.660.328</b>	<b>(7,8)</b>	<b>8.768.647</b>	<b>8.747.780</b>	<b>0,1</b>
<b>DESPESAS</b>								
Variação das provisões técnicas - seguros	227.200	35.093	-	45.804	396,0	273.004	24.729	-
Variação das provisões técnicas - previdência	(35.222)	(63.396)	(44,4)	(24.143)	45,9	(59.365)	(104.416)	(43,1)
(=) Total de variação das provisões técnicas	191.978	(28.303)	-	21.661	786,3	213.639	(79.687)	(368,1)
Sinistros retidos bruto	(1.665.548)	(2.209.566)	(24,6)	(2.302.023)	(27,6)	(3.967.571)	(4.523.163)	(12,3)
(-) Recuperações de resseguradoras	15.813	3.945	300,8	21.514	(26,5)	37.327	21.786	71,3
(-) Recuperações de salvados e ressarcimentos	142.606	292.638	(51,3)	302.860	(52,9)	445.466	613.374	(27,4)
Benefícios de planos de previdência	(4.194)	(5.776)	(27,4)	(8.567)	(51,0)	(12.761)	(12.713)	0,4
(=) Despesas com sinistros e benefícios, líquidas	(1.511.323)	(1.918.759)	(21,2)	(1.986.216)	(23,9)	(3.497.539)	(3.900.716)	(10,3)
Custos de aquisição - seguros	(839.005)	(808.960)	3,7	(872.257)	(3,8)	(1.711.262)	(1.621.703)	5,5
Custos de aquisição - outros	(46.691)	(54.510)	(14,3)	(49.263)	(5,2)	(95.954)	(101.071)	(5,1)
Despesas administrativas - seguros	(507.043)	(536.087)	(5,4)	(497.962)	1,8	(1.005.005)	(1.066.827)	(5,8)
Despesas administrativas - outros	(323.640)	(248.869)	30,0	(228.456)	41,7	(552.096)	(481.733)	14,6
Despesas com tributos - seguros	(125.576)	(99.803)	25,8	(101.033)	24,3	(226.609)	(196.885)	15,1
Despesas com tributos - outros	(50.565)	(50.098)	0,9	(41.116)	23,0	(91.681)	(84.102)	9,0
Custos dos serviços prestados	(37.623)	(57.620)	(34,7)	(43.405)	(13,3)	(81.028)	(107.446)	(24,6)
Outras despesas operacionais - seguros	(114.216)	(107.258)	6,5	(101.596)	12,4	(215.812)	(218.230)	(1,1)
Outras despesas operacionais - outros	(352.032)	(191.082)	84,2	(271.505)	29,7	(623.537)	(406.547)	53,4
	<b>(3.715.738)</b>	<b>(4.101.348)</b>	<b>(8,4)</b>	<b>(4.171.148)</b>	<b>(10,8)</b>	<b>(7.888.884)</b>	<b>(8.284.847)</b>	<b>(4,6)</b>
<b>LUCRO OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO</b>	<b>490.483</b>	<b>284.807</b>	<b>85,4</b>	<b>379.180</b>	<b>29,4</b>	<b>888.883</b>	<b>482.833</b>	<b>80,1</b>
Receitas financeiras - seguros	388.935	363.188	7,1	224.683	73,1	613.618	720.339	(14,8)
Receitas financeiras - outros	6.009	86.925	(93,1)	60.997	(90,1)	67.006	157.730	(57,5)
Despesas financeiras - seguros	(22.894)	(180.416)	(87,3)	(115.868)	(80,2)	(138.762)	(310.816)	(55,4)
Despesas financeiras - outros	125.621	(23.525)	-	(171.349)	(173,3)	(45.728)	(50.009)	(8,6)
	<b>487.871</b>	<b>248.172</b>	<b>102,2</b>	<b>(1.637)</b>	<b>-</b>	<b>488.134</b>	<b>617.244</b>	<b>(4,1)</b>
<b>LUCRO OPERACIONAL</b>	<b>888.164</b>	<b>610.779</b>	<b>83,6</b>	<b>377.643</b>	<b>181,7</b>	<b>1.386.787</b>	<b>1.000.077</b>	<b>38,8</b>
<b>LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL</b>	<b>888.164</b>	<b>610.779</b>	<b>83,6</b>	<b>377.643</b>	<b>181,7</b>	<b>1.386.787</b>	<b>1.000.077</b>	<b>38,8</b>
<b>IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL</b>	<b>(333.337)</b>	<b>(133.260)</b>	<b>160,2</b>	<b>(161.110)</b>	<b>120,8</b>	<b>(484.447)</b>	<b>(326.040)</b>	<b>48,0</b>
Corrente	(387.471)	(119.178)	225,1	(226.384)	71,2	(613.855)	(289.630)	111,9
Diferido	54.134	(14.072)	(484,7)	75.274	(28,1)	129.408	(35.410)	(465,5)
<b>LUCRO LÍQUIDO DO PERÍODO</b>	<b>654.817</b>	<b>377.629</b>	<b>73,4</b>	<b>226.633</b>	<b>188,1</b>	<b>881.360</b>	<b>676.037</b>	<b>30,6</b>

Fonte: Porto Seguro

**Equipe de Vendas - Institucional**

**Diretor**

Pablo Spyer 55 11 2789-2002 pablo.spyer@miraeasset.com

**\*Renda Variável**

Ricardo Tantulli	Investidor Local	55 11 2789-2017	ricardo.tantulli@miraeinvest.com.br
Christiano Gomes			christiano.gomes@miraeinvest.com.br
Antonio Freitas			antonio.freitas@miraeinvest.com.br
Eduardo Whittaker			eduardo.whittaker@miraeinvest.com.br
Ricardo de Paula			ricardo.paula@miraeinvest.com.br
Wesley Lima Silva			wesley.silva@miraeinvest.com.br
Fernando da Costa e Silva	Investidor Estrangeiro	55 11 2789-2043	fernando.silva@miraeinvest.com.br

**Bloomberg: MIRAE CCTVM EQUITY DESK**

**\*Renda Fixa**

Paulo Xavier	BMF	55 11 2789-2121	paulo.xavier@miraeinvest.com.br
Celso Azem			celso.azem@miraeinvest.com.br
Mair Riviera	Renda Fixa	55 11 2789-2062	mair.riviera@miraeinvest.com.br
Anna Clara			anna.silva@miraeinvest.com.br

**Bloomberg: MIRAE TRADING DESK SECURITIES**

**\*Aluguel**

Carlos Henrique Amorim Santos F° BTC 55 11 2789-2032 carlos.santos@miraeinvest.com.br

**\*Pesquisa**

Pedro Galdi, CNPI 55 11 2789-2003 pedro.galdi@miraeinvest.com.br  
Fernando Bresciani, CNPI 55 11 2789-2094 fernando.bresciani@miraeinvest.com.br

**Atendimento - Home Broker**

**Atendimento**

Atendimento 55 11 2789-2000 atendimento.ctvm@miraeinvest.com.br

## Área de análise - Disclaimer

### Analista

**Pedro Galdi, CNPI**

### NORMAS DE CONDUTA

Este relatório foi preparado pela Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Ltda. ("Mirae Asset") para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este ou qualquer pessoa sem a expressa autorização da Mirae Asset. Este relatório é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa, em nenhuma hipótese, uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer instrumento financeiro. As informações aqui contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data na qual este relatório foi publicado. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da Mirae Asset garantia de exibição das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, e não devem ser consideradas como tal. As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamentos e estimadas, estando, portanto, sujeitas a mudanças.

A Mirae Asset:

- Considera transitórias as informações e avaliações contidas neste relatório;
- Não garante, expressa ou implicitamente, que as informações nele apresentadas estejam atualizadas ou sejam exaustivas, verdadeiras, precisas, imparciais ou confiáveis;
- Não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações nele contidas;
- Reserva os direitos de modificar, sem prévio aviso, as informações e opiniões constantes deste relatório;
- Não se responsabiliza por resultados de decisões de investimentos tomadas com base nas informações ou recomendações nele contidas;
- A Mirae Asset não atua, como formador de mercado (Market Maker) das ações objeto desta análise.

As estimativas, projeções, opiniões e recomendações contidas neste relatório:

- Não dispensam a consideração de opiniões e recomendações de outras instituições especializadas nos mercados financeiro e de capitais e não substituem o julgamento pessoal de quem o recebe e o lê, no todo ou em parte;
- Não levam em consideração as circunstâncias específicas dos investidores, tais como perfil, objetivos e tolerância a risco, podendo não ser adequadas para todos os investidores, sendo recomendada uma consideração extensiva destas circunstâncias antes da tomada de qualquer decisão;
- Estão sujeitas a alterações sem prévia notificação e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas anteriormente pela Mirae Asset, por outras instituições financeiras do mercado e mesmo de outras áreas de atuação da Mirae Asset, que podem se fundamentar em hipóteses e critérios diferentes dos adotados na elaboração deste relatório;
- Decorrem de julgamento e de opiniões formadas livremente pelos analistas da Mirae Asset encarregados das análises da economia, de cada companhia emissora e de cada ação, e baseadas em critérios técnicos por eles aceitos como consistentes com os fins a que se destinam.

Este relatório não pode ser copiado ou distribuído, total ou parcialmente para qualquer finalidade, e sem o consentimento expresso da Mirae Asset.

O analista de valores mobiliários envolvido na elaboração do relatório ("Analistas de investimento"), Pedro Roberto Galdi declara que é certificado e credenciado pela APIMEC para os exercícios de suas atividades. Declara ainda nos termos da Instrução CVM 598/18, que as recomendações contidas neste relatório reflete única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e forma elaborada de forma independente, inclusive em relação à Mirae Asset e que se exime de responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que possam decorrer na utilização deste e de outros relatórios ou de seus conteúdos.