

Caixa Seguridade Revisão de Preço

31 de janeiro de 2024

Por **William Bertan, CNPI-P**
Luan Calimério, CFA





Caixa Seguridade

Revisão de Preço: Reiteração de compra

Apresentamos neste relatório nosso **novo preço-alvo para CXSE3 de R\$ 15,60** ao final de 2024 (antes R\$ 12,70), após uma série de considerações:

- i. Incorporação dos resultados do 3T23;
- ii. Avaliação do desempenho comercial mensal de seus produtos de seguros, previdência e capitalização, disponibilizados pelo Sistema de Estatísticas da SUSEP;
- iii. Atualização de premissas macroeconômicas, com redução da taxa de desconto desde a nossa última revisão de preço por ocasião da queda do prêmio de mercado e do beta.
- iv. Perspectivas comerciais para as principais linhas de negócios da companhia.

A companhia tem apresentado consistente evolução de seus resultados e acreditamos em um cenário favorável para seus principais negócios diante da continuidade de redução da taxa de juros. Adicionalmente, o crescimento da carteira de crédito habitacional da Caixa Econômica Federal (CEF), principalmente no programa Minha Casa Minha Vida, e o aumento da concessão das demais linhas de crédito podem favorecer os ramos habitacional e prestamista. Nos negócios de acumulação, esse ambiente pode tornar os produtos de previdência mais competitivos em relação aos principais produtos de captação da CEF.

Assim, acreditando que os índices de sinistralidade se manterão em patamares saudáveis, **reiteramos recomendação de compra para CXSE3, com preço-alvo de R\$ 15,60 para o final de 2024.**

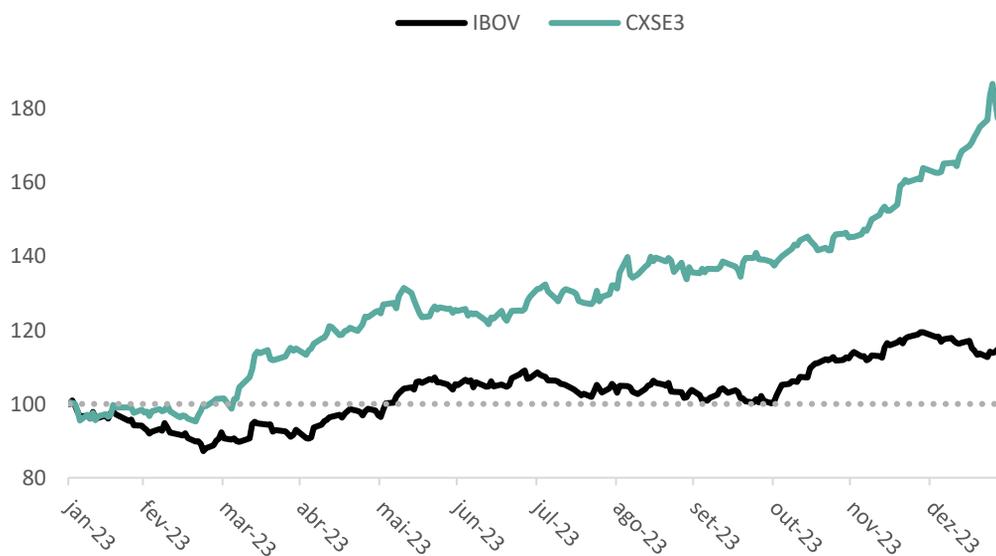
Ticker	CXSE3	Recomendação	Compra
Varição 30 dias (%)	8,29	Preço em 31-jan-2024*	R\$ 13,97
Varição em 2023 (%)	8,29	Preço-alvo 31-dez-2024	R\$ 15,60
Varição 12 meses (%)	77,06	Potencial de Valorização	11,67%
Mínimo 12 meses	R\$ 7,42		
Máximo 12 meses	R\$ 14,97		

Fonte: Economática e BB Investimentos. *Preço intradia



Caixa Seguridade

CXSE3 vs. IBOV



Desempenho das ações

Desempenho das Ações. As ações CXSE3 acumularam retorno superior a 70% em 2023, com destaque para o segundo semestre, quando passaram a ser negociadas com valores superiores à precificação no IPO. As negociações acompanharam os sucessivos avanços operacionais que a companhia apresentou últimos trimestres, com evolução de resultados e geração de valor. Outro atrativo ao investidor foi a manutenção da política de distribuição dividendos acima de 90% do lucro, com pagamento de R\$ 1,5 bilhão (R\$ 0,50 por ação) em novembro, referente ao primeiro semestre de 2023.

Fonte: Economática e BB Investimentos



Caixa Seguridade

Tese de Investimento

A tese de investimento da Caixa Seguridade baseia-se: *(i)* na posse do direito exclusivo de acessar a base de clientes da CEF e de explorar economicamente a marca CAIXA e sua rede de agências próprias e outros canais de distribuição, atuais e futuros; *(ii)* bom desempenho operacional nas principais linhas de negócios com manutenção do índice de sinistralidade em patamares normalizados; *(iii)* participação relevante de mercado nos ramos habitacional e residencial, onde possui o maior nível de comissionamento desde a criação de sua corretora própria; *(iv)* mercado brasileiro de seguros com margem ainda distante da penetração observada por países desenvolvidos.

Riscos

Os riscos existentes à tese de investimento da Caixa Seguridade são: *(i)* aumento da sinistralidade, seja pela frequência de ocorrência ou severidade, que é inerente ao negócio de seguros; *(ii)* principais linhas de seguros são correlacionados ao aumento do volume de crédito concedido pela CEF; *(iii)* mudanças na administração da CEF podem levar a mudanças na administração da Companhia e quaisquer questões relativas à substituição de executivos-chave podem afetar as estratégias de negócios e resultados operacionais.

Fonte: Caixa Seguridade e BB Investimentos.



Caixa Seguridade

Valuation

Estimativas	Premissas para o Valuation		
Valor para o acionista (R\$ Milhões)	46.754	Ke	13,3%
Ações (# milhões)	3.000	Crescimento na Perpetuidade	5,0%
Preço alvo CXSE3 (R\$)	15,60	Payout na perpetuidade	90,0%
		ROAE na perpetuidade	35,0%

DRE Sintética

R\$ milhões	2021	2022	2023 E	2024 E	2025 E
Receitas Operacionais	2.362,0	3.625,6	4.758,8	4.781,3	5.139,0
Resultado de investimentos em participações societárias (MEP)	1.238,2	1.938,1	2.706,0	2.608,5	2.816,2
Receita de acesso à rede de distribuição e uso da marca (BDF)	180,9	141,6	161,3	154,7	158,7
Receita Líquida de Corretagem	943,0	1.545,8	1.891,5	2.018,1	2.164,2
Custos dos Serviços Prestados	-75,4	-305,2	-415,7	-410,1	-437,5
Outras Receitas / Despesas Operacionais	-190,5	-295,7	-414,7	-407,9	-434,8
Resultado Operacional	2.096,1	3.024,7	3.928,4	3.963,3	4.266,8
Resultado Financeiro	10,6	97,7	119,1	104,9	94,0
Resultado Antes IR e CSLL	2.106,6	3.122,4	4.047,5	4.068,2	4.360,8
Imposto de Renda e Contribuição Social	-300,1	-412,3	-555,5	-558,3	-598,5
Lucro Líquido Recorrente do Período	1.896,2	2.757,0	3.492,0	3.509,9	3.762,3

Fonte: Caixa Seguridade e BB Investimentos



Caixa Seguridade

Múltiplos

	2021	2022	2023 E	2024 E	2025 E
P/L	22,5	15,5	12,2	12,2	11,3
P/VPA	4,0	3,9	3,8	3,7	3,6
ROAE	19,3%	25,7%	31,6%	30,8%	31,9%
Dividend Yield	0,0%	5,6%	6,7%	6,7%	7,2%

Sensibilidade: Preço-alvo 2023

<i>g/Ke</i>	14,3%	13,8%	13,3%	12,8%	12,3%
6,0%	14,70	15,60	16,80	18,10	19,50
5,5%	14,20	15,10	16,10	17,30	18,60
5,0%	13,80	14,60	15,60	16,70	17,90
4,5%	13,40	14,20	15,10	16,10	17,20
4,0%	13,10	13,80	14,70	15,60	16,60

Fonte: BB Investimentos



Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist
BB | Economia e Mercado



Canal Podcast
BB | Empreendedorismo e Negócios



bb.com.br/analises



bb.com.br/carteirasugerida





Disclaimer

Informações Relevantes

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, a princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Os analistas podem interagir com outras áreas do Conglomerado do Banco do Brasil S.A. ("Grupo") com a finalidade de somente colherem informações abrangentes de mercado que contribuam para que a área de análise de valores mobiliários, a quem compete exclusivamente a atribuição de seleção dos valores mobiliários para análise, eleja o rol seu de ativos de cobertura. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de apresentação, cálculo e/ou ajustes, como também podem trazer divergência ou contrariedade às opiniões expressas por outras áreas do Grupo.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. 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. Os investidores não devem considerar este relatório como único critério de decisão de alocação, não devendo ser compreendido como o único parâmetro para o exercício do seu julgamento, uma vez que as estratégias e instrumentos abordados podem não ser adequados e elegíveis para determinadas categorias de investidores. Antecedendo a qualquer deliberação, os investidores devem avaliar minuciosamente a aderência dos valores mobiliários aos seus objetivos de investimento e níveis de tolerância de risco ("Suitability"). A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do artigo 22 da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o BB-BI declara a todos que utilizam seus relatórios de análise, que identifica as seguintes situações com potencial de afetar a imparcialidade dos relatórios ou de configurar conflito de interesses:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Grupo pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Grupo pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A., companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias cobertas pelo BB-BI.



Disclaimer

Informações Relevantes: analistas de valores mobiliários.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

- As recomendações 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 ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.
- Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	1	2	3	4
William Bertan	X	-	-	-
Luan Calimério	X	-	-	-

1 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

2 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

3 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING: "RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.



Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor Presidente BB-BI		Diretor Executivo BB-BI		
Geraldo Morete Júnior morete@bb.com.br		Kleuvânio Dias kleuvanio@bb.com.br		
Gerentes da Equipe de Pesquisa	Renda Variável	Sid. e Min, Papel e Celulose	Renda Fixa	BB Securities - London
Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Agronegócios, Alimentos e Bebidas Mary Silva mary.silva@bb.com.br	Mary Silva mary.silva@bb.com.br	Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Managing Director – Tiago Alexandre Cruz Henrique Catarino
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Bancos Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Transporte e Logística Luan Calimério, CFA luan.calimerio@bb.com.br	Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Bruno Fantasia Gianpaolo Rivas Niklas Stenberg
	Imobiliário André Oliveira andre.oliveira@bb.com.br	Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Fernando Cunha fernandocunha@bb.com.br	Banco do Brasil Securities LLC - New York Managing Director – Andre Haui Marco Aurélio de Sá Leonardo Jafet
	Óleo e Gás Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Varejo Georgja Jorge georgiadaj@bb.com.br		
	Serviços Luan Calimério, CFA luan.calimerio@bb.com.br	Fundos Imobiliários André Oliveira andre.oliveira@bb.com.br		
	William Bertan williambertan@bb.com.br			