

SULAMÉRICA COMPRA

Preço: R\$ 26,10/Unit
Preço alvo:
R\$ 47,24/Unit
Upside: 81,0%

Resultado 2T08 abaixo do esperado: aumento de sinistralidade do seguro saúde

A Sul América divulgou o resultado do segundo trimestre de 2008 na última quinta-feira (14/08/08) após o fechamento do mercado. No quadro a seguir, comparamos os principais números do resultado com os da nossa estimativa.

DRE CONSOLIDADO - R\$ milhões	2T08	2T08 E	Δ	1T08	Δ%	2T07	Δ%
Prêmios Ganhos	1.699,5	1.705,6	-0,4%	1.655,5	2,7%	1.712,0	-0,7%
Sinistros Retidos + Desp. com Benefícios	(1.233,0)	(1.189,9)	3,6%	(1.156,1)	6,6%	(1.126,0)	9,5%
Despesas de Comercialização	(187,2)	(187,4)	-0,1%	(181,9)	2,9%	(176,0)	6,3%
Margem Bruta	16,4%	19,3%	-2,8 p.p.	19,2%	-2,7 p.p.	23,9%	na
Outras Despesas Operacionais	(229,3)	(227,0)	1,0%	(220,3)	4,1%	(351,0)	-34,7%
Resultado Financeiro	115,0	103,9	10,7%	100,5	14,5%	185,0	-37,8%
Lucro Líquido	88,5	122,8	-28,0%	118,3	-25,2%	123,1	-28,1%

Fonte: SulAmérica e Ágora Corretora de Valores

Lucro líquido ficou 28% abaixo da estimativa

O lucro líquido da Sul América no 2T08 atingiu R\$ 88,5 milhões, situando-se 28% abaixo da nossa estimativa para o período, embora a visualização da tabela acima indique bom grau de acerto em nossas estimativas das principais contas. Ocorre que a diferença de 3,6% na linha de sinistros retidos e despesas com benefícios foi suficiente para provocar um recuo na margem bruta de 19,3% no 1T08 para 16,4% no 2T08, com repercussão direta no lucro líquido.

Na realidade, a diferença citada decorreu do aumento da sinistralidade na área de seguro saúde, conforme mostrado abaixo:

Índice de Sinistralidade - %	2T08	1T08	Δ%(p.p.)
Seguro Saúde	78,5%	73,6%	5,0
Seguros de Automóveis	65,9%	64,9%	1,0
Seguros de outros ramos elementares	61,4%	65,1%	-3,7
Seguros de Pessoas	55,2%	61,5%	-6,3
Total	72,5%	69,8%	2,7

Fonte: SulAmérica

Sinistralidade total aumentou no 2T08

Uma das principais razões para este aumento decorreu da entrada em vigor da Resolução Normativa 167/2008, que alterou o rol de procedimentos e eventos em saúde, ampliando a cobertura mínima para os beneficiários de planos de saúde contratados após 1º de janeiro de 1999.

Comparação com o 2T07 fica distorcida por efeito não recorrente daquele período

A comparação com o 2T07 deve ser feita com ressalva, uma vez que os prêmios ganhos naquele período foram acrescidos de R\$ 132 milhões, influenciadas por um reajuste de 12,9% retroativo a julho de 2005 para apólices de seguro individual emitidas anteriormente a janeiro de 1999 no Estado de São Paulo (efeito não recorrente). Isto explica a margem bruta de 23,9% naquele período, que se for ajustada cairia para o patamar de 17,6%.

As outras despesas operacionais vieram em linha com o estimado e o resultado financeiro acompanhou o crescimento do volume de aplicações, que somavam R\$ 5,5 bilhões em jun/08. A maior parte de tais recursos (98%) está aplicada em títulos de renda fixa e tendem a se beneficiar do aumento observado nas taxas de juros do País.

Indicadores de desempenho refletiram lucro menor do trimestre

Houve ainda no trimestre um ganho não operacional de R\$ 34 milhões (líquido de efeito fiscal e ajuste de minoritários), em face da alienação de participação indireta detida pela Sul América na Telemar Participações S.A., ocorrida em abril.

Como consequência direta do aumento da sinistralidade, o índice combinado (quanto menor melhor) mostrou elevação de 95,3% no 1T08 para 100,5% no 2T08. O impacto no lucro do trimestre também fica evidente no retorno anualizado sobre o patrimônio líquido, que recuou de 23,5% no 1T08 para 16,8% no 2T08 (ou 10,3% se desconsiderado o ganho com a venda da participação na Telemar).

Apesar do resultado do trimestre ter se posicionado abaixo da expectativa, nos parece que a tendência de médio/longo prazo da empresa está preservada, motivo pelo qual mantemos a recomendação de compra para suas Units, com preço alvo de R\$ 47,24 para dez/08.

SulAmérica Units	Preço	Preço	Upside	P/VPA		ROAE		P/L		Yield	
	(R\$)	Alvo (R\$)	(%)	08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E
COMPRA	26,10	47,24	81,0%	1,1	1,0	17,2%	16,4%	6,8	6,2	2,9%	3,1%

Fonte: Ágora Corretora de Valores

Aloisio Villeth Lemos
 Analista do Setor Financeiro
aloisio.lemos@agorainvest.com.br

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Ágora") para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

Este relatório é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer instrumento financeiro. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data que este relatório foi publicado. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da Ágora garantia de exatidão 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 julgamento e estimativas e são, portanto, sujeitas a mudanças.

O(s) analista(s) de investimento que preparou(aram) este relatório certifica(m) que as opiniões contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora.

Os analistas de investimentos não detêm, direta ou indiretamente, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise e não exercem quaisquer funções nas referidas companhias. A remuneração fixa e eventual remuneração(ões) variável(is) percebida(s) pelos analistas de investimento não estão atreladas à precificação dos valores mobiliários emitidos pelas companhias objeto de análise neste relatório. A remuneração variável, eventualmente, recebida está condicionada ao cumprimento de premissas qualitativas e quantitativas estabelecidas pela Ágora, dentre as quais a receita proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Entretanto, os analistas de investimento certificam que não participaram de quaisquer transações de investment banking das companhias analisadas neste relatório e que sua remuneração não foi ou não será diretamente ou indiretamente relacionada a alguma recomendação ou opinião contida neste relatório.

Nenhum diretor, empregado ou representante da Ágora e/ou de suas afiliadas exerce cargo de diretor, conselheiro de administração ou fiscal das companhias cujos valores mobiliários são alvo de análise neste relatório.

A Ágora participou, na qualidade de instituição intermediária, das ofertas públicas de ações nos últimos doze meses das seguintes companhias: TAM, EDP Energias do Brasil, OHL Brasil, PIBB - Fundo de Índice Brasil 50 - Brasil Tracker, Nossa Caixa, Cosan, UOL, AES Tietê, Lojas Renner, Tractebel, Iochpe-Machion, Vivax, Copasa, Rossi Residencial, Gafisa, Company, Totvs, Equatorial Energia, Saraiva, Duratex, Localiza, ABnote, Randon, CSU, Lupatech, Datasul, GP Investimentos, Porto Seguro, Banco do Brasil, Cyrela Brazil Realty, MMX, Abyara, CESP, Medial Saúde, AES Eletropaulo, Klabin Segall, Santos Brasil, M. Dias Branco, Brascan, Perdigão, Profarma, Terna Participações, Brasil Ecodiesel, OdontoPrev, Positivo, São Carlos, Lopes, Camargo Corrêa, Rodobens, PDG Realty, Tecnisa, Iguatemi, São Martinho, GVT, Even, JBS, Banco Pine, JHSF, Fertilizantes Heringer, Romi, Metal Frio, Bematech, CR2, Agra, Banco Sofisa, Cremer, Usiminas, Wilson Sons, Inpar, Paraná Banco, SLC Agrícola, Login, EZTEC, Banco Daycoval, Marfrig, Banco Cruzeiro do Sul, Tegma, Invest Tur, Minerva, Kroton, Banco Patagônia, MRV Engenharia, Triunfo, Banrisul, GeneralShopping, Estácio, BNDESPar, Multiplan, Springs Global, Providência, Sul America S.A, Bicbanco S.A, Trisul S.A, Sistema Educacional Brasileiro S.A., Construtora Tenda S.A, Bovespa, Marisa, PDGRealty, Agrenco, Helbor. Brasil Brokers, Amil Participações, Banco Panamericano e Tempo Participações.

A Ágora presta serviços de formador de mercado das ações (market maker), cujos valores mobiliários são eventualmente alvo de análise neste relatório, das seguintes companhias: General Shopping, Pão de Açúcar, Unibanco, Suzano Papel e Celulose, Eucatex, Agrenco, Eternit, PIBB, OHL Brasil.

A Ágora e/ou suas afiliadas não são titulares de 1% (um por cento) ou mais de ações ordinárias ou do capital social total das companhias cujos valores mobiliários são alvo de análise neste relatório.

Informações adicionais sobre quaisquer ações recomendadas podem ser obtidas através de solicitação. Os relatórios publicados pela equipe de análise de investimento também podem ser encontrados em nosso site <https://www.agorainvest.com.br>.

Destacamos que, através do Instrumento Particular de Compromisso de Incorporação de Ações e Outras Avenças datado de 06.03.2008, a totalidade das ações de emissão da Ágora Holding S.A., sociedade controladora da Ágora CTVM S.A. foi alienada ao Banco Bradesco S.A. por meio de sua controlada Banco Bradesco BBI S.A., estando a aquisição subordinada à aprovação das autoridades competentes e aos resultados de due diligence.

ANÁLISE DE INVESTIMENTOS

Head de Pesquisa & Vendas

Marco Melo +55 21 2529-3428 marco.melo@agorainvest.com.br

Analista de Petróleo, Petroquímico, Papel & Celulose e Logística

Luiz Otávio Broad +55 21 2529-3390 luiz.broad@agorainvest.com.br

Analista de Siderurgia & Mineração e Construção Civil

Cristiane Viana +55 21 2529-3393 cristiane.viana@agorainvest.com.br

Analista de Bancos

Aloisio Villeth Lemos +55 21 2529-0807 aloisio.lemos@agorainvest.com.br

Analista de Energia Elétrica

Julia Costa +55 21 2529-0892 julia.costa@agorainvest.com.br

Analista de Consumo, Telecomunicações & Aviação

Alan Cardoso +55 21 2529-3333 alan.cardoso@agorainvest.com.br

Assistentes de Análise

Luciana Villela +55 21 2529-0924 luciana.silva@agorainvest.com.br

Filipe Acioli +55 21 2529-0979 filipe.lopes@agorainvest.com.br

Juliana Noé +55 21 2529-3425 juliana.noé@agorainvest.com.br

Economista Chefe

Álvaro Bandeira +55 21 2529-0936 alvaro.bandeira@agorainvest.com.br

Economista

Helena Veronese +55 21 2529-0808 helena.veronese@agorainvest.com.br

MESA DE OPERAÇÕES – REGIÃO METROPOLITANA (RJ e SP)

4004-8282

MESA DE OPERAÇÕES – DEMAIS REGIÕES DO BRASIL

0800 724 8282

MESA DE OPERAÇÕES – LIGAÇÕES INTERNACIONAIS

+55 21 2529-3489
