BB Seguridade (BBSE3): Resultado do 4T20

Lucro de R$ 917 milhões no 4T, 7% abaixo do consenso; Guidance de 2021 em linha com consenso

A BB Seguridade reportou seus resultados do 4T20 hoje cedo, com lucro líquido recorrente de R$ 917 milhões (ROE de 58%), queda de 16% t/t e 21% a/a. O lucro veio 9% e 7% abaixo das estimativas do BTG e do consenso, principalmente devido à alta da inflação do IGP-M que impactou os resultados financeiros da BrasilPrev. De fato, isso também desencadeou um índice de *payout* menor do que o inicialmente esperado, o que já havia sido comunicado no final de 2020. A empresa também divulgou seu guidance para 2021, indicando resultados operacionais sem considerar juros (ex- holding) de R$ 6,2 bilhões em seu ponto médio (+ 8-13% a/a), que é 2% acima de nossa estimativa (em linha com o consenso).

O resultado da principal subsidiária, a BrasilSeg, ficou 18% acima de nossa estimativa…

Conforme mostrado nas Tabelas 1-5, o lucro da BrasilSeg, a subsidiária de underwriting mais importante, veio 18% acima de nossa projeção e totalizou R$ 414 milhões (+ 19% t/t e + 17% a/a). Os prêmios brutos cresceram 21% a/a (queda de 5% t/t), 8% acima de nossa expectativa, principalmente devido ao bom desempenho nos segmentos rural, prestamista e vida. A sinistralidade caiu 80 bps sequencialmente para 32,7%, 430 bps abaixo do que esperávamos. E o resultado financeiro totalizou R$ 58 milhões, alta de 48% t/t e queda de 10% a/a. Em 2020, a BrasilSeg entregou lucro líquido de R$ 1.467 milhões (ROE de 69%), ou + 1% a/a.

...mas a BrasilPrev voltou a ser impactada pela aceleração do IGP-M

O lucro líquido da BrasilPrev atingiu R$ 120 milhões, queda de 65% t/t e 72% a/a, e 56% abaixo de nossa projeção. As contribuições de planos de previdência ficaram quase 2% acima de nossa estimativa, um aumento de 1% t/t e 12% a/a. Mas o grande vilão mais uma vez foi a linha de resultados financeiros, da ordem de -R$ 298 milhões. Em 2020, a BrasilPrev entregou lucro líquido de R$ 912 milhões (24% de ROE), ou -36% a/a. Após reportar ganhos financeiros anormalmente fortes de R$ 653 milhões em 2019, vimos o oposto em 2020, com perdas financeiras de R$ 279 milhões.

Taxas de performance na BrasilSeg e comissões na BrasilCap mais fracas na BB Corretora

O lucro da BrasilCap atingiu R$ 33 milhões no 4T, alta de 82% a/a (queda de 24% t/t). Em 2020, o faturamento da BrasilCap atingiu R$ 159 milhões (+ 57%). O lucro líquido da corretora atingiu R$ 515 milhões, queda de 5,5% t/t e 5,1% a/a, 7% abaixo de nossa projeção. O desempenho mais fraco deveu-se,

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Thomas Peredo, CFA

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

BBSeguridade (BBSE3)

Data	08/02/2021
Ticker	BBSE3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R$)	32,0
Preço (R$)	28,5
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	56.944,02
Vol. Médio 12M (R$ mn)	136,84

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	13,5x	12,3x
P/VPA	8,7x	7,6x

Stock Performance:

Fevereiro (%)	3,1%
LTM (%)	-10,5%

principalmente, a um bônus de performance inferior da BrasilSeg e uma mudança na estratégia da BrasilCap, que agora visa mais títulos de capitalização mensais e de longo prazo, em vez de produtos de parcela única. Em 2020, o braço da corretora atingiu um lucro líquido de R$ 1.969 milhões, ou um aumento de 3% a/a.

Payout do 2S20 impactado pela deterioração nas métricas de capital da BrasilPrev

O payout no 2S caiu para 45% vs. 95% no 1S (70% em 2020), principalmente devido aos impactos da inflação do IGP-M nas métricas de capital da BrasilPrev. Em 2021, no entanto, esperamos que o payout da BBSE retorne para maior que 80%. Indicamos que o guidance para 2021 indica um crescimento de 8-13% em seus resultados operacionais, antes dos impostos, pré resultados financeiros, que em seu ponto médio significaria R$ 6,22 bilhões, ou 2% acima de nossa estimativa. O lucro recorrente em 2020 caiu 10% a/a, mas os resultados operacionais subiram 7,5%, apesar da COVID-19. Para 2021, estimamos lucro líquido de R$ 4.220 milhões (+ 10% a/a) - estamos um pouco abaixo do consenso.

Reiteramos nosso rating Neutro

Apesar da diferença das estimativas do BTG e do consenso no 4T, sinalizamos que i) os dados do regulador SUSEP e ii) o fato relevante divulgado pela empresa no final do ano falando sobre a BrasilPrev fez um bom trabalho de 'projeção' dos números do 4T. A BBSE mostrou boa resiliência durante a crise, o que torna a ação um bom *carry* defensivo. Por outro lado, não vemos muito momentum no nome e continuamos a ver desafios de médio e longo prazo para a empresa, como sua grande dependência do Banco do Brasil. Tudo considerado, mantemos uma classificação Neutra.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
ROE%	45,1	71,3	72,6	69,1	66,4
P/BV por ação	8,1	14,3	10,4	8,7	7,6
P/L	15,5	17,5	14,9	13,5	12,3
Dividend Yield %	6,3	11,0	5,8	5,9	6,5

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	4.863	5.797	5.670	6.024	6.581
Lucro antes dos impostos	4.651	8.912	5.032	5.295	5.824
Lucro Líquido	3.549	4.304	3.970	4.220	4.645
LPA (R$)	1,78	2,16	1,99	2,11	2,33
DPA líquido (R$)	1,73	4,14	1,72	1,69	1,86
BV por ação	3,42	2,63	2,85	3,27	3,72

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R$ 28,52, em 05 de Fevereiro de 2021.

Tabela 1: Análise do resultado da BB Seguridade no 4T20 e em 2020 - R$ milhões

BB Seguridade (R$ milhões)	4T20A	4T20E	A/E (%)	3T20	4T19	t/t	a/a	2018	2019	2020	18/19	20/19
Lucro Líquido	**917**	**1.010**	**-9,2%**	**1.095**	**1.165**	**-16,3%**	**-21,3%**	**3.540**	**6.657**	**3.851**	**88,1%**	**-42,1%**
Lucro Líquido (pré-extraodinário)	**917**	**1.010**	**-9,2%**	**1.096**	**1.133**	**-16,4%**	**-19,1%**	**3.549**	**4.304**	**3.877**	**21,3%**	**-9,9%**
LPA	0,46	0,51	-9,2%	0,55	0,58	-16,3%	-21,3%	1,77	3,33	1,93	**88,1%**	-42,1%
LPA (pré-extraordinário)	0,46	0,51	-9,2%	0,55	0,57	-16,4%	-19,1%	1,78	2,16	1,94	**21,3%**	-9,9%
Resumo DRE												
Receita de corretagem	961	1.016	-5,4%	999	984	-3,8%	-2,4%	2.918	3.475	3.677	**19,1%**	5,8%
Resultado de investimentos em participações societárias	**418**	**481**	**-13,2%**	**547**	**593**	**-23,7%**	**-29,6%**	**1.946**	**2.322**	**1.874**	**19,3%**	**-19,3%**
BrasilSeg	*306*	*258*	*18,4%*	*258*	*262*	*18,5%*	*16,8%*	*1.130*	*1.071*	*1.084*	***-5,2%***	*1,3%*
BrasilPrev	*90*	*206*	*-56,1%*	*261*	*320*	*-65,4%*	*-71,8%*	*742*	*1.065*	*684*	***43,5%***	*-35,7%*
BrasilCap	*22*	*18*	*23,6%*	*29*	*12*	*-24,4%*	*82,5%*	*75*	*67*	*106*	***-10,4%***	*57,4%*
Unidade de Resseguros	*0*	*0*	*n.a.*	*0*	*0*	*n.a.*	*n.a.*	*201*	*119*	*0*	***-40,4%***	*n.a.*
Receita Total	**1.379**	**1.498**	**-7,9%**	**1.547**	**1.578**	**-10,9%**	**-12,6%**	**4.863**	**5.797**	**5.551**	**19,2%**	**-4,2%**
Despesa com Pessoal	(17)	(18)	-5,5%	(15)	(17)	11,0%	-1,5%	(56)	(58)	(64)	**4,5%**	9,3%
Despesas Gerais e Administrativas	(183)	(200)	-8,6%	(169)	(194)	n.a.	n.a.	(392)	2.861	(664)	**-829,3%**	-123,2%
Despesas Totais	**(200)**	**(218)**	**-8,4%**	**(184)**	**(211)**	**8,6%**	**-5,4%**	**(448)**	**2.802**	**(728)**	**-725,3%**	**-126,0%**
Receitas financeiras	16	13	21,7%	18	97	-12,0%	-83,9%	237	313	111	**32,3%**	-64,5%
Lucro antes do imposto	**1.194**	**1.292**	**-7,6%**	**1.380**	**1.463**	**-13,5%**	**-18,4%**	**4.652**	**8.912**	**4.934**	**91,6%**	**-44,6%**
Imposto corporativo	(277)	(283)	-2,2%	(284)	(298)	-2,5%	-7,3%	(1.111)	(2.255)	(1.042)	**102,9%**	-53,8%
Taxa de Imposto	22%	21%	0,9pp	21%	19%	1,9pp	3,8pp	18%	11%	21%	**-37,9%**	90,2%
Resumo Balanço Patrimonial												
Total Ativos	10.900	8.620	26,5%	9.644	14.927	13,0%	-27,0%	13.680	14.927	10.900	**9,1%**	-27,0%
Patrimônio Líquido	6.390	5.682	12,4%	6.357	5.249	0,5%	21,7%	6.830	5.249	6.390	**-23,2%**	21,7%
Rentabilidade			**em p.p.**			**em p.p.**						
Margem Líquida	66,5%	67,4%	-0,9pp	70,9%	71,8%	-4,4pp	-5,3pp	73%	74%	70%	**1,3pp**	-4,4pp
ROAA ajustado	35,7%	44,2%	-8,5pp	44,7%	30,3%	-9,0pp	5,4pp	26%	30%	30%	**3,8pp**	-0,1pp
ROAE ajustado	57,5%	67,1%	-9,6pp	74,9%	57,3%	-17,4pp	0,2pp	45%	71%	67%	**26,1pp**	-4,6pp

Fonte: Relatórios da empresa, BTG Pactual

Tabela 2: Análise do resultado da BrasilSeg no 4T20 e em 2020 - R$ milhões

BrasilSeg (R$ milhões)	4T20A	4T20E	A/E (%)	3T20	4T19	t/t	a/a	2018	2019	2020	18/19	20/19
Lucro Líquido	**414**	**349**	**18,4%**	**349**	**354**	**18,5%**	**16,8%**	**1.524**	**1.449**	**1.467**	**-4,9%**	**1,3%**
Lucro Líquido (pré-extraodinário)	**414**	**349**	**18,4%**	**349**	**354**	**18,5%**	**16,8%**	**1.234**	**1.449**	**1.467**	**17,4%**	**1,3%**
Resumo DRE												
Prêmios emitidos bruto	**2.746**	**2.548**	**7,8%**	**2.905**	**2.261**	**-5,5%**	**21,5%**	**8.224**	**9.046**	**10.386**	**10,0%**	**14,8%**
Resseguro Líquido Cedido	(103)	(51)	101,4%	(136)	(97)	-24,4%	6,2%	(105)	364	53	-445,9%	-85,6%
Prêmios emitidos líquido	**2.643**	**2.497**	**5,9%**	**2.769**	**2.164**	**-4,5%**	**22,1%**	**8.119**	**9.410**	**10.439**	**15,9%**	**10,9%**
Variações de prêmios não ganhos	(405)	(125)	223,2%	(610)	(75)	-33,7%	437,7%	9	(915)	(1.445)	#########	57,9%
Receita de emissão de apólices	0	0	n.a.	0	2	n.a.	-100,0%	13	14	0	5,8%	-100,0%
Prêmios líquidos ganhos	**2.239**	**2.372**	**-5,6%**	**2.159**	**2.091**	**3,7%**	**7,1%**	**8.142**	**8.509**	**8.993**	**4,5%**	**5,7%**
Sinistros	(732)	(878)	-16,5%	(724)	(551)	1,2%	32,9%	(2.876)	(3.114)	(3.312)	8,3%	6,4%
Custos de aquisição	(728)	(745)	-2,2%	(768)	(788)	-5,2%	-7,5%	(2.300)	(2.689)	(2.936)	16,9%	9,2%
Despesas Administrativas	(116)	(130)	-10,9%	(110)	(126)	5,7%	-7,9%	(435)	(436)	(447)	0,1%	2,4%
Outras Receitas/Despesas	(150)	(159)	-5,6%	(131)	(157)	14,5%	-4,4%	(562)	(554)	(558)	-1,3%	0,7%
Despesas de subscrição	**(1.727)**	**(1.912)**	**-9,6%**	**(1.733)**	**(1.622)**	**-0,3%**	**6,5%**	**(6.172)**	**(6.793)**	**(7.253)**	**10,1%**	**6,8%**
Resultado de subscrição	**511**	**460**	**11,1%**	**426**	**469**	**20,1%**	**9,1%**	**1.969**	**1.716**	**1.740**	**-12,9%**	**1,4%**
Receitas/Desp. não relacionadas a seguros	(0)	0	n.a.	0	6	n.a.	n.a.	(4)	6	0	-233,0%	-96,1%
Resultado Operacionais	**511**	**460**	**11,1%**	**426**	**475**	**20,1%**	**7,7%**	**1.965**	**1.722**	**1.740**	**-12,4%**	**1,1%**
Resultado financeiro	58	33	76,1%	39	64	47,7%	-10,2%	446	357	262	-19,9%	-26,7%
Lucro antes do imposto	**570**	**494**	**15,4%**	**465**	**528**	**22,4%**	**7,9%**	**2.419**	**2.068**	**2.004**	**-14,5%**	**-3,1%**
Resultado Extraordinário	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.a.	290	0	0	-100%	n.a.
Imposto corporativo	(149)	(138)	8,0%	(110)	(167)	36,2%	-10,9%	(881)	(599)	(515)	-32%	-14%
Taxa de Imposto	26%	28%	-1,8pp	24%	32%	2,6pp	-5,5pp	36%	29%	26%	-20%	-11%
Resumo Balanço Patrimonial												
Total Ativos	17.436	15.654	11,4%	16.175	14.946	7,8%	16,7%	13.723	14.946	16.616	9%	11%
Patrimônio Líquido	2.294	1.918	19,6%	1.883	1.987	21,9%	15,5%	2.164	1.987	2.294	-8%	15%
Rentabilidade			**in pp**			**in pp**						
Margem Líquida	18,5%	14,7%	3,7pp	16,2%	16,9%	2,3pp	1,5pp	19%	17%	16%	-1,7pp	-0,7pp
ROAA ajustado	9,8%	8,8%	1,1pp	8,9%	9,5%	1,0pp	0,4pp	9%	10%	9%	1,5pp	-0,8pp
ROAE ajustado	79,2%	73,6%	5,7pp	72,2%	67,4%	7,1pp	11,8pp	56%	70%	69%	13,3pp	-1,3pp
índices de Risco			**em p.p.**			**em p.p.**						
Índice de Sinistralidade	32,7%	37,0%	-4,3pp	33,5%	26,4%	-0,8pp	6,4pp	35,3%	36,6%	36,8%	1,3pp	0,2pp
Índice de comissionamento	32,5%	31,4%	1,1pp	35,6%	37,7%	-3,0pp	-5,1pp	28,2%	31,6%	32,7%	3,4pp	1,1pp
Índice de despesas gerais e administrativas	8,6%	8,9%	-0,3pp	8,3%	9,6%	0,2pp	-1,1pp	8,8%	8,2%	8,4%	-0,6pp	0,2pp
Índice combinado	73,8%	77,3%	-3,5pp	77,4%	73,6%	-3,6pp	0,2pp	72,3%	76,3%	77,8%	4,0pp	1,5pp

Fonte: Relatórios da empresa, BTG Pactual

Tabela 3: Análise do resultado da BrasilPrev no 4T20 e em 2020 - R$ milhões

BrasilPrev (R$ milhões)	4T20A	4T20E	A/E (%)	3T20	4T19	t/t	a/a	2018	2019	2020	18/19	20/19
Lucro Líquido	**120**	**274**	**-56,1%**	**348**	**426**	**-65,4%**	**-71,8%**	**989**	**1.419**	**912**	**43,5%**	**-35,7%**
Lucro Líquido (pré-extraodinário)	**120**	**274**	**-56,1%**	**348**	**426**	**-65,4%**	**-71,8%**	**989**	**1.419**	**912**	**43,5%**	**-35,7%**
Resumo DRE												
Contribuições para planos de previdência & prêmios VGBL	**12.104**	**11.915**	**1,6%**	**11.952**	**10.832**	**1,3%**	**11,7%**	**34.559**	**41.973**	**40.969**	**21,5%**	**-2,4%**
Contribuições retidas para planos de prev. & prêmios VGBL	8	12	-34,6%	6	6	25,0%	22,9%	166	23	24	-86,2%	5,7%
Receita das taxas da gestão dos recursos sob custódia (AuM)	749	750	-0,2%	759	741	-1,3%	1,1%	2.624	2.844	2.909	8,4%	2,3%
Prêmios líquidos ganhos	**44**	**42**	**7,1%**	**42**	**45**	**6,8%**	**-0,7%**	**189**	**185**	**172**	**-2,4%**	**-7,2%**
Despesas de subscrição	**(310)**	**(384)**	**-19,1%**	**(307)**	**(365)**	**1,1%**	**-14,9%**	**(1.247)**	**(1.324)**	**(1.222)**	**6,1%**	**-7,6%**
Outras Receitas/Despesas	(36)	(16)	128,1%	(24)	11	54,5%	-426,4%	(98)	(151)	(250)	53,8%	65,6%
Resultado operacional	**454**	**404**	**12,4%**	**476**	**439**	**-4,6%**	**3,6%**	**1.634**	**1.578**	**1.633**	**-3,5%**	**3,5%**
Resultado financeiro	(298)	30	-1082,7%	83	241	-456,9%	-223,4%	118	653	(279)	455,8%	-142,6%
Lucro antes do imposto	**157**	**435**	**-63,9%**	**560**	**680**	**-72,0%**	**-76,9%**	**1.752**	**2.231**	**1.354**	**27,4%**	**-39,3%**
Imposto corporativo	(34)	(161)	-78,8%	(212)	(249)	-83,9%	-86,3%	(732)	(845)	(537)	15%	-36%
Taxa de Imposto	22%	37%	-15,1pp	38%	37%	-16,0pp	-14,8pp	42%	37%	37%	-5,2pp	-0,3pp
Resumo Balanço Patrimonial												
Total Ativos	313.155	306.688	2,1%	301.523	295.174	3,9%	6,1%	261.419	295.174	307.771	13%	4%
Patrimônio Líquido	4.328	3.339	29,6%	3.243	3.284	33,5%	31,8%	2.876	3.284	4.328	14%	32%
Rentabilidade			**em p.p.**			**em p.p.**						
ROAE ajustado	12,7%	33,3%	-20,6pp	42,4%	52,8%	-29,7pp	-40,0pp	35,7%	46,1%	24,0%	10,4pp	-22,1pp

Fonte: Relatórios da empresa, BTG Pactual

Tabela 4: Análise do resultado da BrasilCap no 4T20 e em 2020 - R$ milhões

BrasilCap (R$ milhões)	4T20A	4T20E	A/E (%)	3T20	4T19	t/t	a/a	2018	2019	2020	18/19	20/19
Lucro Líquido	**33**	**26**	**23,6%**	**43**	**18**	**-24,4%**	**82,5%**	**113**	**101**	**159**	**-10,4%**	**57,4%**
Lucro Líquido (pré-extraodinário)	**33**	**26**	**23,6%**	**43**	**18**	**-24,4%**	**82,5%**	**113**	**101**	**159**	**-10,4%**	**57,4%**
Resumo DRE												
Receita com títulos de capitalização	**1.256**	**1.729**	**-27,3%**	**1.456**	**1.571**	**-13,8%**	**-20,1%**	**4.610**	**5.381**	**4.781**	**16,7%**	**-11,2%**
Provisões	(1.063)	(1.495)	-28,9%	(1.246)	(1.373)	-14,7%	-22,6%	(4.020)	(4.693)	(4.091)	16,8%	-12,8%
Receita Líquida de Capitalização	193	233	-17,1%	210	199	-8,0%	-2,6%	590	688	690	16,5%	0,4%
Variações de prêmios não ganhos	(8)	(7)	15,7%	(1)	(6)	568,8%	32,7%	(18)	(21)	(5)	15,3%	-77,0%
Capitalização para saques e regsates	(24)	(22)	8,3%	(26)	(21)	-7,4%	14,6%	(65)	(75)	(84)	15,1%	12,7%
Custos de aquisição	(134)	(164)	-18,5%	(146)	(159)	-8,5%	-15,9%	(379)	(508)	(481)	34,1%	-5,3%
Despesas administrativas	(27)	(28)	-2,8%	(21)	(27)	26,5%	0,7%	(81)	(85)	(89)	4,8%	4,4%
Impostos (VAT)	(9)	(11)	-17,9%	(10)	(9)	-10,4%	-3,6%	(27)	(32)	(33)	15,6%	3,8%
Outras Receitas/Despesas	8	3	164,6%	7	4	21,2%	106,0%	3	10	28	196,8%	186,7%
Despesas totais de subscrição	**(194)**	**(229)**	**-15,4%**	**(198)**	**(218)**	**-2,2%**	**-11,3%**	**(568)**	**(711)**	**(664)**	**25,3%**	**-6,6%**
Resultado Operacional	(0)	5	-101,5%	12	(20)	-100,6%	-99,6%	22	(23)	26	-203,9%	-213,5%
Resultado Financeiro	52	41	27,6%	61	46	-14,3%	13,0%	184	193	239	4,7%	24,0%
Lucro antes do imposto	**52**	**45**	**14,5%**	**73**	**26**	**-29,0%**	**96,5%**	**207**	**169**	**266**	**-17,9%**	**56,7%**
Resultado Extraordinário	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.a.	0	0	0	n.a.	n.a.
Imposto corporativo	(18)	(18)	-0,8%	(29)	(7)	-37,1%	148,0%	(88)	(63)	(101)	-28%	60%
Taxa de Imposto	35%	40%	-5,3pp	39%	27%	-4,5pp	7,2pp	43%	37%	38%	-5,4pp	0,8pp
Resumo Balanço Patrimonial												
Total Ativos	9.911	10.716	-7,5%	9.718	10.051	2,0%	-1,4%	10.587	10.051	8.326	-5%	-17%
Patrimônio Líquido	540	421	28,2%	453	482	19,1%	12,0%	381	482	540	26%	12%
Rentabilidade			**em p.p.**			**em p.p.**						
ROAE ajustado	26,2%	24,1%	2,1pp	34,3%	15,2%	-8,0pp	11,1pp	30,3%	23,4%	31,1%	-6,9pp	7,7pp

Fonte: Relatórios da empresa, BTG Pactual

Tabela 5: Análise do resultado da BB Corretora no 4T20 e em 2020 - R$ milhões

BB Corretora (R$ milhões)	4T20A	4T20E	A/E (%)	3T20	4T19	t/t	a/a	2018	2019	2020	18/19	20/19
Receitas Brutas	**961**	**1.016**	**-5,4%**	**999**	**984**	**-3,8%**	**-2,4%**	**2.918**	**3.475**	**3.677**	**19,1%**	**5,8%**
BrasilSeg	674	685	-1,7%	704	691	-4,3%	-2,5%	1.989,1	2.407,6	2.660,0	21,0%	10,5%
Mapfre	35	38	-6,6%	36	39	-3,6%	-10,5%	0,9	0,9	0,9	3,5%	1,2%
Brasilprev	146	157	-7,2%	140	132	4,2%	10,5%	0,3	0,3	0,3	11,9%	3,3%
BrasilCap	104	131	-21,0%	117	120	-11,1%	-13,2%	268,9	163,3	144,4	-39,3%	-11,6%
Outras Receitas	2	5	-53,4%	2	2	5,2%	-5,1%	0,2	0,1	0,0	-43,3%	-100,0%
Receita Líquida	**961**	**1.016**	**-5,4%**	**999**	**984**	**-3,8%**	**-2,4%**	**2.917,6**	**3.475,0**	**3.677,0**	**19,1%**	**5,8%**
Lucro Bruto	**961**	**1.016**	**-5,4%**	**999**	**984**	**-3,8%**	**-2,4%**	**2.917,6**	**3.475,0**	**3.677,0**	**19,1%**	**5,8%**
Despesas Operacionais	(185)	(193)	-4,1%	(177)	(192)	4,6%	-3,5%	(578,4)	(670,4)	(678,3)	15,9%	1,2%
Lucro Operacional	776	823	-5,8%	822	792	-5,6%	-2,1%	2.339,2	2.804,6	2.998,7	19,9%	6,9%
EBITDA	**776**	**823**	**-5,8%**	**822**	**792**	**-5,6%**	**-2,1%**	**2.339,2**	**2.804,6**	**2.998,7**	**19,9%**	**6,9%**
Margem EBITDA	80,7%	81,0%	-0,3pp	82,3%	80,5%	-1,6pp	0,2pp	80,2%	80,7%	81,6%	0,5pp	0,8pp
Resultado Financeiro	10	7	47,5%	11	28	-10,0%	-63,6%	96,9	101,6	49,3	4,9%	-51,5%
Receitas não operacionais	0	0	n.a.	(1)	0	-1	n.a.	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.
Lucro Líquido	**515**	**552**	**-6,7%**	**545**	**543**	**-5,5%**	**-5,1%**	**1.612,5**	**1.912,6**	**1.969,1**	**18,6%**	**3,0%**
Taxa Efetiva	34,2%	33,5%	0,7pp	34,1%	33,5%	0,0pp	0,7pp	33,8%	33,9%	34,2%	0,1pp	0,3pp
Lucro Líquido ajustado	515	552	-6,7%	547	543	-5,8%	-5,1%	1.612,5	1.912,6	1.969,1	18,6%	3,0%
Lucro Líquido	**515**	**552**	**-6,7%**	**545,2**	**542,7**	**-5,5%**	**-5,1%**	**1.612,5**	**1.912,6**	**1.969,1**	**18,6%**	**3,0%**
Resumo Balanço Patrimonial												
Total Ativos	4.407	3.129	40,8%	3.623	4.034	21,6%	9,2%	3.079,2	4.034,5	2.964,6	31,0%	-26,5%
Patrimônio Líquido	47	47	0,0%	592	47	-92,1%	0,0%	46,9	46,9	46,9	0,0%	0,0%

Fonte: Relatórios da empresa, BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.
Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.
As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoas e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.
Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.
O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.
O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.
O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiadas do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.
O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.
O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.
Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii)nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.
Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.
Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.
O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.
Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx