BTG Pactual S.A.



BB Seguridade (BBSE3): Resultado do 2T21 impactado por eventos anormais

Fracos resultados do segundo trimestre devido a sinistralidade de COVID e IGP-M.

A BBSE divulgou hoje o número do 2T21, com um fraco lucro líquido ajustado de R\$ 754 milhões, redução de 22% t/t e a/a. A grande diferença em relação aos ~R\$ 1 bilhão que tínhamos em nosso modelo já era esperada, dado o corte de dividendos anunciado em 22 de junho e os números divulgados pela SUSEP para abril e maio. Mesmo assim, esperávamos algo próximo a R\$ 800-850 milhões, o que não foi o caso e indica números ruins em junho. O segundo trimestre foi afetado pelos impactos relacionados ao COVID na carteira de seguro de vida e pela inflação do IGP-M muito elevada, o que levou a perdas financeiras na BrasilPrev.

A Receita foi bem; resultados de corretagem com alta de 3% t/t e 15% a/a

No geral, a receita líquida foi bem, com BrasilPrev e BrasilSeg superando nossas estimativas. No 1S21, a BrasilSeg cresceu seus prêmios emitidos em 15,4% a/a, acima do guidance de +7-12% para o ano inteiro. Como resultado, o guidance foi elevado para +10-15%. De fato, o crescimento mais forte foi o principal motivo do lucro acima das nossas expectativas na corretora, que registrou lucro líquido de R\$ 958 milhões, +3% t/t, +15% a/a e 8% acima de nós. Enquanto os prêmios ganhos (+10% t/t e 21% a/a) ficaram 9% acima de nossas estimativas, já o lucro líquido da BrasilSeg caiu 27% t/t e 35% a/a, 35% abaixo de nossas estimativas, com sinistros muito maiores, já que a sinistralidade no produto de seguro de vida aumentou 11% t/t e 18% a/a.

Mas sinistros maiores na BrasilSeg e perdas financeiras na BrasilPrev tiveram impacto relevante

Como resultado desses sinistros maiores, os resultados operacionais não decorrentes de juros da BBSE expandiram "apenas" 3,1% a/a no 1S21, abaixo dos +8-13% do guidance para o ano. Como consequência, o guidance foi reduzido para +1-6%. O guidance para reservas de previdência na BrasilPrev foi mantido em +4-7%, uma vez que as reservas cresceram 5,5% no 1S21. Os resultados operacionais da BrasilPrev cresceram 1% t/t e 18% a/a, mas o resultado final encolheu ~80% em ambos os períodos devido a grandes perdas financeiras. Conforme explicado no passado, a BrasilPrev possui alguns planos "antigos" com benefícios definidos, cujos ativos são atualizados pela inflação do IPCA enquanto os passivos são atrelados à inflação medida pelo IGP-M, gerando perdas com o aumento da inflação medida pelo IGP-M.

A normalização destes eventos pode levar a uma forte recuperação em 2022; entretanto, permanecemos com a recomendação Neutra, por enquanto

Em resumo, um 2T fraco, o que naturalmente não ajuda a BBSE, embora as ações já estejam sob forte pressão, queda de >25% no acumulado do ano enquanto o lbovespa subiu~2% neste mesmo período. Com a normalização dos sinistros relacionados ao COVID e da inflação do IGP-M, poderíamos ver uma grande recuperação do resultado em 2022. Vemos o BBSE3 sendo negociado a

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo - Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Buchpiguel

São Paulo - Banco BTG Pactual S. A.

Vitor de Melo

São Paulo - Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

BBSeguridade (BBSE3)

Data	02/08/2021
Ticker	BBSE3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	27,0
Preço (R\$)	21,4
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais

Market Cap. (RS mn)	42.668,56
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	139,58

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	9,9x	8,9x
P/VPA	5,4x	4,8x

Stock Performance





valuations atraentes, mas também sinalizamos o valuation ainda mais barato que seu controlador, o Banco do Brasil, negocia. Tememos que o BBSE3 possa ser uma armadilha de valor ("value trap"), assim como o BB. Por enquanto, permanecemos neutros.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
ROE%	71,3	66,6	60,7	58,1	56,9
P/VP	14,3	9,3	5,4	4,8	4,3
P/L	17,5	15,3	9,9	8,9	8,0
Dividend Yield %	11,0	4,5	6,3	9,0	9,9

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	5.797	5.551	6.158	6.754	7.362
Lucro antes dos impostos	8.912	4.934	5.453	6.055	6.639
Lucro Líquido	4.304	3.877	4.316	4.827	5.311
LPA (R\$)	2,16	1,94	2,16	2,42	2,66
DPA líquido (R\$)	4,14	1,35	1,34	1,93	2,13
Valor patrimonial por ação	2,63	3,20	3,92	4,41	4,94

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\$ 21,37, em 30 de julho de 2021.



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 julg amentos 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 fatore s 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 p rejudicar 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, si tuação 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 ci rcunstâncias 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 ca tegorias 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 específica s.

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 de sse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sob re 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