

# BB Seguridade (BBSE3 – Compra)

## Guidance aponta melhor resultado em 2019

A BB Seguridade registrou no 4T18 um lucro líquido ajustado de R\$ 840 milhões (ROAE de 41,4%), com queda de 11% em doze meses, basicamente explicado pela redução de 43,0% do resultado financeiro, dado a elevação na taxa de remuneração dos passivos financeiros da Brasilprev e pela queda na taxa média Selic. Esse resultado foi parcialmente compensado pelo crescimento de 4,1% do resultado operacional não decorrente de juros, beneficiado pelo crescimento do resultado operacional da BB Corretora e incremento dos prêmios ganhos.

Nesse contexto o lucro líquido ajustado em 2018 somou R\$ 3,55 bilhões, com queda de 9,3% em relação a 2017, abaixo do esperado – queda entre 4% e 6%. Nessa base de comparação o resultado financeiro caiu 40% e o resultado operacional registrou alta de 3%. O ROAE apresentou leve redução de 0,4pp em 12 meses para 45,1%. Para 2019 a companhia espera um crescimento do lucro entre 5% e 10% o que implica num lucro líquido ajustado entre R\$ 3,7 bilhões e R\$ 3,9 bilhões. Seguimos com recomendação de COMPRA e preço justo de R\$ 37,00/ação.

- A maior queda do lucro de 2018 aconteceu pelo desempenho comercial e resultado financeiro abaixo do esperado no segmento de Previdência, somado a maior sinistralidade nos segmentos de seguros de vida, prestamista e rural.
- Em 2018, as despesas gerais e administrativas registraram queda de 34% explicada pela retração tanto das despesas administrativas (-63%) como das despesas de pessoal (-30%).
- Destaque positivo para a conclusão em novembro de 2018 da reestruturação da parceria com a Mapfre, através de reorganização societária da operação de seguros, alinhada a estratégia de simplificação da estrutura de governança e gestão das participações adotada pela companhia e aprovação de R\$ 2,7 bilhões em dividendos extraordinários.
- O *guidance* para 2019 aponta para um crescimento do lucro líquido ajustado entre 5% a 10% equivalente a um lucro entre R\$ 3,7 bilhões e R\$ 3,9 bilhões, norteado por maior produção de prêmios da BB Mapfre SH1 (entre 7% e 12%) e dos Planos de Previdência PGBL e VGBL da Brasilprev, com crescimento entre 7% e 10%.

### Destaques das principais coligadas

**BB MAPFRE SH1 | Vida, Habitacional e Rural.** No ano, o lucro líquido ajustado da operação de Vida, Habitacional e Rural registrou queda de 18,6%, em função (i) do maior índice de comissionamento, (ii) do aumento dos índices de sinistralidade dos ramos vida, prestamista e rural e (iii) da queda do resultado financeiro. Os prêmios emitidos cresceram 7,1% no comparativo anual, reflexo do bom desempenho das principais linhas de negócio: prestamista (+20,1%), rural (+6,1%) e vida (2,5%).

**MAPFRE BB SH2/Patrimônio e Automóvel.** Em 30/11/18 foi concluída a reestruturação da parceria mantida entre a BB Seguros e a MAPFRE, sendo que a partir de dezembro de 2018, a

Victor Luiz de F Martins, CNPI

[vmartins@plannercorretora.com.br](mailto:vmartins@plannercorretora.com.br)

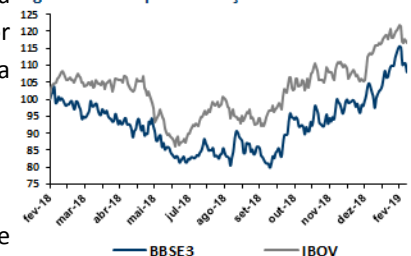
+55 11 2172-2565

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Código	BBSE3		
Recomendação	COMPRA		
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	29,55	
Preço justo	R\$ /ação	37,00	
Potencial	%	25,2	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	21,73 - 31,87	
<b>Dados da Ação</b>			
Total de ações	milhões	1.996,6	
Ações Ordinárias	%	100,0	
Free Float	%	33,6	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	134,9	
Valor de Mercado	R\$ milhões	58.999	
<b>Desempenho da Ação</b>			
	Dia	Ano	52 Sem.
BBSE3	-2,3%	7,1%	8,1%
Ibovespa	-1,0%	7,4%	16,7%
Cotação de 11/2/2019			
<b>Principais Múltiplos</b>			
	2018	2019E	2020E
P/L (x)	14,8	15,4	14,6
ROE (%)	45,1	53,0	50,6
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	3.549	3.825	4.050
Payout (%)	82,2	80,0	80,0
Retorno Dividendo (%)	5,3	5,2	5,5
Cotação/VPA (x)	5,4	7,8	7,0

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

MAPFRE BB SH2 deixou de fazer parte do conglomerado. No acumulado de 11 meses a operação de Patrimônio e Automóvel apresentou prejuízo líquido ajustado de R\$ 36,3 milhões.

**Brasilprev/Previdência.** O lucro líquido deste segmento caiu 9,3% no ano passado, dada a retração de 74,0% do resultado financeiro, decorrente da forte alta do IGP-M e seu impacto na taxa de atualização dos passivos financeiros. O resultado operacional cresceu 9,9%, impulsionado pela alta das receitas com taxa de gestão e melhora no índice de eficiência.

**Brasilcap/Capitalização.** Em 2018, o lucro líquido deste segmento registrou queda de 55,9% explicada pela queda de 56,6% do resultado financeiro, em função da compressão na margem financeira de juros e da redução do saldo médio de aplicações financeiras. O resultado operacional apresentou melhora decorrente de redução nas despesas gerais e administrativas. Em 2018 a arrecadação com títulos de capitalização apresentou queda de 5,8%.

**IRB Brasil-RE Resseguros.** Em 2018, o resultado de equivalência da operação de Resseguros cresceu 20,5%, por melhora do resultado operacional, com aumento do prêmio ganho, da queda do índice de sinistralidade, e menor alíquota efetiva de impostos.

**BB Corretora.** Em 2018, o lucro líquido da BB Corretora cresceu 1,7%, impulsionado pelo aumento de 5,2% nas receitas de corretagem, mais do que compensando a compressão de 0,9pp na margem operacional. O aumento das receitas de corretagem é justificado pelo recebimento de corretagem adicional relativa aos seguros prestamista e vida do produtor rural. Já a redução da margem operacional está relacionada à maior quantidade de produtos de seguro de baixo tíquete vendidos principalmente no 2T18 e 3T18.

## ANEXO

BB Seguridade - DRE ajustada R\$ milhões	4T17	3T18	4T18	var % trim	var % 12m	2017	2018	var %
<b>Result Invest partic societárias</b>	<b>920,3</b>	<b>881,0</b>	<b>815,4</b>	<b>-7,4</b>	<b>-11,4</b>	<b>3.837,3</b>	<b>3.482,1</b>	<b>-9,3</b>
Negócios de Risco/Acumulação	508,9	546,5	291,9	-46,6	-42,6	2.278,6	1.911,9	-16,1
Vida, Habitacional e Rural	272,0	257,3	125,7	-51,1	-53,8	1.120,6	909,9	-18,8
Patrimônio/auto	-29,5	32,6	-55,0	-268,6	86,6	7,8	-15,5	-297,7
Previdência	209,1	188,8	132,4	-29,9	-36,7	818,3	741,8	-9,3
Resseguro	31,9	46,3	60,4	30,4	89,4	156,3	188,3	20,5
Capitalização	23,4	18,2	24,9	36,7	6,6	170,4	75,1	-55,9
Planos Odontológicos	2,0	3,2	3,5	8,0	74,7	5,2	12,2	136,2
Negócios de Distribuição	426,1	341,9	544,6	59,3	27,8	1.586,2	1.612,5	1,7
Outros	-14,7	-7,4	-21,1	183,0	43,5	-27,5	-42,3	53,9
<b>Despesas Gerais/Administrativas</b>	<b>6,7</b>	<b>5,3</b>	<b>6,0</b>	<b>13,1</b>	<b>-10,4</b>	<b>37,9</b>	<b>24,9</b>	<b>-34,4</b>
Despesas com pessoal	3,3	2,5	2,5	0,6	-24,5	16,3	11,4	-30,3
Despesas Administrativas	1,5	1,1	1,4	29,0	-6,4	14,1	5,2	-63,1
Despesas com tributos/outras	1,8	1,7	2,0	21,2	12,0	7,6	8,3	10,1
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>37,8</b>	<b>21,4</b>	<b>43,1</b>	<b>101,1</b>	<b>13,9</b>	<b>97,2</b>	<b>126,2</b>	<b>29,8</b>
Impostos	10,7	5,6	12,7	129,0	19,5	-13,6	34,7	-354,3
<b>Lucro Líquido ajustado</b>	<b>940,9</b>	<b>891,6</b>	<b>839,8</b>	<b>-5,8</b>	<b>-10,7</b>	<b>3.910,3</b>	<b>3.548,7</b>	<b>-9,2</b>
Patr. Líquido	8.898,5	10.135,5	6.830,4	-32,6	-23,2	8.898,5	6.830,4	-23,2
ROAE aj. %	42,2	38,1	41,4	3,3 pp	-0,8 pp	45,5	45,1	-0,4 pp

Fonte: BB Seguridade/Planner Corretora.

### Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

**Compra:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Neutro:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Venda:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

### EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI\*  
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI  
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI  
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI  
rmartins@planner.com.br

### DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões 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 à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.