

BB Seguridade (BBSE3 – Compra)

Lucro ajustado do 1T19 acima do esperado e melhor retorno

A BB Seguridade registrou no 1T19 um lucro líquido ajustado de R\$ 1.014 milhões (ROAE de 58,9%), com alta de 12% em relação aos R\$ 907 milhões do 1T18 (ROAE de 40,4%) reflexo direto da evolução de 61% do resultado financeiro combinado das empresas do grupo. Já o resultado operacional não decorrente de juros apresentou queda de 1% na mesma base de comparação, impactado por sinistros relacionados ao El Niño que afetaram a sinistralidade da Brasilseg.

Os resultados de equivalência patrimonial da Brasilseg, Brasilprev, Brasilcap e IRB Brasil-RE, foram beneficiados pela redução na alíquota de CSLL, de 20% para 15%, vigente a partir de janeiro de 2019. No 1T19 as despesas gerais e administrativas registraram queda de 45%, pela retração de 18% das despesas com pessoal, queda de 26% das administrativas, e redução das despesas com tributos/outras operacionais impactadas positivamente por outras receitas de R\$ 1,8 milhão no trimestre. Seguimos com recomendação de COMPRA para BBSE3 e preço justo de R\$ 37,00/ação.

Resultado das coligadas

Brasilseg registrou crescimento dos prêmios emitidos de 8,9% no comparativo anual, reflexo do aumento nos seguros prestamista (+82%) e habitacional (+10%), enquanto o segmento de vida foi impactado negativamente pela reestruturação da parceria com a Mapfre. O lucro líquido no 1T19 mostrou queda de 8,9% ante o 1T18, somando R\$ 306 milhões, impactado pela redução de 38% no resultado operacional não decorrente de juros, parcialmente compensada pela evolução de 147% no resultado financeiro. Houve aumento de 6,5pp na sinistralidade, notadamente nos seguros rurais (+18,0pp) e prestamista (+4,3pp). O índice de comissionamento elevou-se 2,5pp, com piora de 1,7pp no índice de despesas gerais e administrativas. O retorno anualizado sobre o patrimônio líquido médio alcançou 57,9% (+8,2pp).

A Brasilprev mostrou um crescimento do lucro de 44,7% no 1T19 para R\$ 382 milhões, sustentado pela evolução de 220% do resultado financeiro, consequência do incremento na margem financeira entre os ativos e os passivos dos planos de benefício definido. O resultado operacional não decorrente de juros apresentou queda de 5% impactada pela isenção na taxa de carregamento cobrada de todos os planos PGBL e VGBL a partir de set/18 e por aumento nas despesas gerais e administrativas (marketing e TI). Destaque para a melhora de 0,3pp no índice de resgates, o nível mais baixo da série histórica. As contribuições totais cresceram 6% totalizando R\$ 8,1 bilhões, o que elevou as reservas para R\$ 263 bilhões, alta de 9% nos últimos 12 meses. O retorno anualizado sobre o patrimônio líquido médio atingiu 52,3% no 1T19, alta de 13,2pp em relação ao primeiro trimestre de 2018.

A Brasilcap veio com um lucro líquido no 1T19 de R\$ 32 milhões, queda de 34,7%, justificado em grande parte pela retração de 50% do resultado financeiro, associado ao resultado operacional não decorrente de juros 19% menor, devido o aumento do custo de aquisição e das despesas gerais e administrativas. A arrecadação com títulos de capitalização cresceu 6% impulsionada tanto pelo aumento de 17% na quantidade de títulos novos vendidos quanto pelo crescimento da arrecadação média.

IRB Brasil-RE. No 1T19 o resultado de equivalência patrimonial do IRB cresceu 25,6% em relação ao 1T18 somando R\$ 49 milhões, explicado por aumento no prêmio ganho que levou a uma melhora no resultado de subscrição, associado o crescimento do resultado financeiro.

Na BB Corretora o lucro líquido do 1T19 cresceu 6,4% para R\$ 416 milhões, refletindo o incremento de 9% nas receitas de corretagem, parcialmente compensado pela piora de 2,0pp na margem operacional, decorrente do aumento na quantidade de produtos vendidos. Neste trimestre foi contabilizado R\$ 72,7

Victor Luiz de F Martins, CNPI

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	28,52	
Preço justo	R\$ /ação	37,00	
Potencial	%	29,7	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	21,21 - 31,11	
Dados da Ação			
Total de ações	milhões	1.996,6	
Ações Ordinárias	%	100,0	
Free Float	%	33,6	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	88,7	
Valor de Mercado	R\$ milhões	56.943	
Desempenho da Ação			
	Dia	Ano	52 Sem.
BBSE3	1,7%	5,9%	17,1%
Ibovespa	-1,0%	8,1%	14,3%
Cotação de 6/5/2019			
Principais Múltiplos			
P/L (x)	2018	2019E	2020E
	14,8	14,9	14,1
ROE (%)	45,1	53,7	52,5
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	3.549	3.825	4.050
Payout (%)	82,2	85,0	85,0
Retorno Dividendo (%)	5,4	5,7	6,0
Cotação/VPA (x)	5,4	7,7	7,1

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

milhões de corretagem adicional pela superação das metas de comercialização dos seguros prestamista e vida do produtor rural vendidos no canal bancário, conforme negociado na reestruturação da parceria com a Mapfre. Descontando a corretagem adicional do 1T19 e o montante de R\$ 81,0 milhões da base do 1T18, referente à majoração do comissionamento pago pela venda de alguns produtos de vida, as receitas de corretagem teriam crescido 12%, por melhora do desempenho comercial de todos os segmentos.

Resultado das Coligadas (Brasilseg, Brasilprev, Brasilcap, IRB Brasil RE e BB Corretora)

Brasilseg (R\$ milhões)	1T18	1T19	var (%)	Brasilprev (R\$ milhões)	1T18	1T19	var (%)
Res Operacional não juros	282	173	-38,7	Res Operacional não juros	215	216	0,5
Res Financeiro	54	133	146,3	Res Financeiro	49	166	238,8
Lucro Líquido aj.	336	306	-8,9	Lucro Líquido aj.	264	382	44,7
ROAE aj. %	49,7	57,9	8,2 pp	ROAE aj. %	39,1	52,3	13,2 pp

BB Corretora (R\$ milhões)	1T18	1T19	var (%)
Lucro Líquido aj.	391	416	6,4
Margem Oper. %	81,7	79,7	-2,0 pp

Brasilcap (R\$ milhões)	1T18	1T19	var (%)
Res Operacional não juros	6	6	0,0
Res Financeiro	42	26	-38,1
Lucro Líquido aj.	49	32	-34,7
ROAE aj. %	53,4	32,8	-20,6 pp

IRB Brasil RE (R\$ milhões)	1T18	1T19	var (%)
Result. Equiv. Patrimonial	39	49	25,6

Fonte: BB Seguridade/Planner Corretora.

Guidance mantido. Neste 1T19 a companhia registrou desempenho acima do esperado em duas linhas, permanecendo dentro do *guidance* na terceira. O crescimento de 12% do lucro líquido veio por melhor desempenho financeiro. A alta de 17,5% dos prêmios proforma da Brasilseg (ex-DPVAT) refletiu o desempenho comercial acima do esperado para o seguro prestamista, que cresceu 82,0% em doze meses. As reservas dos Planos PGBL e VGBL da Brasilprev mantiveram-se dentro do intervalo previsto.

Guidance 2019	Revisado	Realizado	Estimado	Realizado
% crescimento	2018	2018	2019	1T19
Crescimento do lucro líquido ajustado (%)	-6,0 a -4,0	-9,3	5,0 a 10,0	11,7
Prêmios emitidos pró-forma Brasilseg (ex-DPVAT)			7,0 a 12,0	17,5
Reservas dos Planos PGBL e VGBL da Brasilprev			7,0 a 10,0	9,0

Fonte: BB Seguridade/Planner Corretora.

Demonstração de resultados (em base ajustada)

BB Seguridade - DRE ajustada	1T18	4T18	1T19	var %	var %
R\$ milhões				trim	12m
Result Invest partic societárias	899,8	815,4	1.002,0	22,9	11,4
Negócios de Risco/Acumulação	514,2	291,9	588,2	101,5	14,4
Brasilseg	247,9	125,7	226,2	79,9	-8,8
MAPFRE BB SH2	-5,6	-55,0	0,0	n/a	n/a
Brasilprev	197,7	132,4	286,5	116,4	44,9
IRB Brasil-RE	38,5	60,4	49,4	-18,2	28,4
Brasilcap	32,4	24,9	21,4	-14,0	-33,9
Brasildental	3,3	3,5	4,6	33,6	41,3
Negócios de Distribuição	391,4	544,6	415,6	-23,7	6,2
Outros	-5,8	-21,1	-1,8	-91,5	-68,9
Despesas Gerais/Administrativas	6,2	6,0	3,4	-43,4	-45,6
Despesas com pessoal	3,0	2,5	2,5	-1,0	-17,8
Despesas Administrativas	1,3	1,4	1,0	-32,4	-26,5
Despesas com tributos/outras	1,9	2,0	-0,1	-103,1	-103,4
Resultado Financeiro	17,8	43,1	20,4	-52,6	14,8
Impostos	10,7	12,7	5,3	-58,1	-49,9
Lucro Líquido ajustado	907,4	839,8	1.013,8	20,7	11,7
Patr. Líquido	9.795,4	6.830,4	6.830,4	0,0	-30,3
ROAE aj. %	40,4	41,4	58,9	17,5 pp	18,5 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.