

BB Seguridade (BBSE3 – Compra)

Lucro ajustado do 3T19 melhor que o esperado e revisão do *guidance* para cima

A BB Seguridade registrou no 3T19 um lucro líquido ajustado de R\$ 1.081 milhões, 21% superior ao lucro recorrente do 3T18, reflexo direto da evolução de 25% do resultado operacional das coligadas e controladas, principalmente pelo aumento de 44% do resultado da BB Corretora (seguro prestamista e vida do produtor rural), e o crescimento de 6% do resultado operacional da Brasilseg, por incremento dos prêmios ganhos e melhora na sinistralidade. Já o resultado financeiro combinado das empresas do grupo cresceu 88% em base de doze meses, sensibilizado pelo aumento na margem financeira de juros da Brasilprev.

O lucro líquido ajustado do 9M19 alcançou R\$ 3.173 milhões com crescimento de 17% em relação ao lucro ajustado de R\$ 2.709 milhões do 9M18, resultando na revisão para cima do *guidance* de crescimento do lucro de 8% a 13% para o intervalo entre 13% e 17%. Demais linhas foram mantidas. Revisitamos nossas expectativas de resultados e elevamos o Preço Justo de R\$ 37,00/ação para R\$ 40,00/ação, e seguimos com recomendação de COMPRA para BBSE3.

Destaques do resultado operacional e financeiro

Um sólido resultado no trimestre, acima do esperado, que fez com que a companhia alterasse para cima sua expectativa de crescimento do lucro líquido ajustado. Demais linhas foram mantidas, mesmo registrando desempenho acima do intervalo previsto. As expectativas atuais já contemplam o cenário de redução da taxa Selic e a descontinuidade de apropriação do resultado do IRB Brasil RE, pela alienação da totalidade da participação da companhia naquela coligada, ocorrido em julho. A venda resultou no recebimento do montante de R\$ 4,2 bilhões, que produziu um ganho líquido de impostos de R\$ 2,32 bilhões.

No 3T19 as despesas gerais e administrativas registraram alta de 24%, explicado pelo crescimento de 8% das despesas com pessoal, retração de 8% das administrativas, e alta de 69% das despesas com tributos/outras. No 9M19 estas despesas caíram 18% para R\$ 15,5 milhões, reflexo de maior eficiência operacional, incremento de resultado e rentabilidade.

O crescimento de 17% do lucro líquido ajustado no 9M19 para R\$ 3,2 bilhões refletiu principalmente a evolução de 30% do resultado operacional da BB Corretora, o resultado financeiro da Brasilcap e da Brasilprev. Nesta base de comparação o resultado financeiro combinado cresceu 25% para R\$ 104 milhões.

Destaques do resultado das coligadas no trimestre

O lucro líquido no 3T19 da operação de seguros da Brasilseg cresceu 12% sobre o 3T18 para R\$ 400 milhões, impulsionado pelo crescimento de 4% dos prêmios ganhos e melhora de 5,5pp no índice de sinistralidade (notadamente nos produtos vida e prestamista). O resultado financeiro caiu 37% entre os trimestres comparáveis dado a redução da taxa média de remuneração dos ativos e aumento das despesas financeiras. Os prêmios emitidos cresceram 14% em base proforma. No segmento vida a tendência é de gradativa melhora dado o maior foco nesse segmento com a reformulação da grade de produtos.

Na Brasilprev o lucro líquido do 3T19 da operação de previdência registrou alta de 31% em relação ao 3T18 para R\$ 331 milhões, impactado pelo forte crescimento de 234% do resultado financeiro e por menor alíquota de impostos. Nesta base de comparação as contribuições cresceram 44% com incremento de 233% na captação líquida, levando as reservas de previdência a um aumento de 14% para um saldo de R\$ 282,3 bilhões. A tendência permanece positiva, com a utilização da rede do BB, incentivo de venda através de premiações especiais e foco no relacionamento com o cliente.

Victor Luiz de F Martins, CNPI

vmartins@plannercorretora.com.br

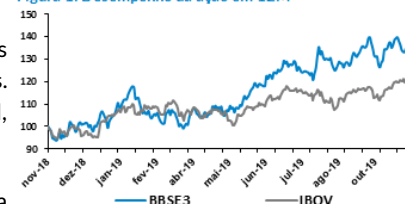
+55 11 2172-2565

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

Código	BBSE3		
Recomendação	COMPRA		
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	34,45	
Preço justo	R\$ /ação	40,00	
Potencial	%	16,1	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	23,66 - 35,87	
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	105,5	
Valor de Mercado	R\$ milhões	68.783	
Desempenho da Ação			
	Dia	Ano	52 Sem.
BBSE3	2,5%	31,2%	35,0%
Ibovespa	-0,1%	23,7%	21,3%
Cotação de 5/11/2019			
Principais Múltiplos			
	2018	2019E	2020E
P/L (x)	14,8	16,6	15,5
ROE (%)	45,1	58,1	56,9
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	3.549	4.150	4.430
Payout (%)	82,2	85,0	85,0
Retorno Dividendo (%)	5,6	5,1	5,5
Cotação/VPA (x)	5,4	9,2	8,5

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

Na Brasilcap, o lucro líquido da operação de capitalização somou R\$ 28 milhões no 3T19 em linha com os R\$ 27 milhões do 3T18, em função do incremento de 4% no resultado financeiro, compensando o resultado operacional negativo de R\$ 6 milhões. No 3T19, a arrecadação com títulos de capitalização cresceu 8,5% em relação ao mesmo período de 2018, resultado do aumento da arrecadação média com títulos de pagamento único.

No 3T19, o lucro líquido da BB Corretora cresceu 43% ante o 3T18 para R\$ 489 milhões, função do aumento de 34% das receitas com corretagem, pela melhora de 3,0pp na margem operacional e pela expansão de 9% do resultado financeiro. De acordo com a companhia, “o desempenho comercial bastante robusto nas principais linhas de negócio, potencializado pelo reconhecimento do bônus de performance, no montante de R\$103 milhões, referente à superação das metas de comercialização dos seguros prestamista e vida do produtor rural, foram os principais fatores que contribuíram para o aumento nas receitas de corretagem”. Já a evolução do resultado financeiro foi impulsionada pelo crescimento de 21% no saldo médio de ativos rentáveis.

Revisão do Guidance 2019

Com base no desempenho realizado no 9M19, a companhia revisou para cima sua estimativa de crescimento do lucro líquido ajustado, para o intervalo entre 13% e 17% (entre R\$ 4,0 bilhões e R\$ 4,15 bilhões), norteados por maior produção de prêmios emitidos da Brasilseg (entre 10% e 15%), e dos Planos de Previdência PGBL e VGBL da Brasilprev, com crescimento das reservas entre 9% e 12%. Importante destacar que nas três linhas do *guidance*, o resultado do 9M19 veio acima, em todas elas.

Guidance 2019	Esperado	Revisado	Realizado
% crescimento	2019	2019	9M19
Crescimento do lucro líquido ajustado (%)	8,0 a 13,0	13,0 a 17,0	17,1
Prêmios emitidos pró-forma Brasilseg (ex-DPVAT)	10,0 a 15,0	10,0 a 15,0	17,2
Reservas dos Planos PGBL e VGBL da Brasilprev	9,0 a 12,0	9,0 a 12,0	14,1

Fonte: BB Seguridade/Planner Corretora.

A expectativa é a de consecução das expectativas na parte superior do *guidance*, explicado pelo desempenho comercial esperado para o quarto trimestre; a atualização das premissas de cenário macroeconômico notadamente de atividade e redução da taxa básica de juros; e pela nova configuração societária após o desinvestimento da participação no IRB Brasil RE em julho de 2019.

Precificação

Revisitamos nossas expectativas e nosso modelo de precificação, considerando o forte resultado ajustado do terceiro trimestre, acima do esperado, a revisão do *guidance*, e as perspectivas favoráveis para 2020. Utilizamos um custo de capital de 10,0% em todo o horizonte de projeção, crescimento na perpetuidade de 3,0% e premissas que entendemos como sustentáveis para os próximos anos. Nesse contexto, elevamos o Preço Justo de R\$ 37,00/ação para R\$ 40,00/ação e seguimos com recomendação de COMPRA.

ANEXOS

	2019	2020	2021	2022	2023	Perpetuidade
Receitas	5.490	6.288	7.216	8.281	9.504	
Luc.Operacional	4.940	5.714	6.641	7.707	8.930	
Lucro Líquido	4.150	4.430	5.115	5.914	6.831	7.107
LPA (R\$ por ação)	2,08	2,22	2,56	2,96	3,42	3,56

	2019	2020	2021	2022	2023	Perpetuidade
ROAE	51,7%	50,3%	52,3%	55,5%	59,3%	59,0%
Ke	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
VPA	4,14	4,58	5,09	5,49	5,94	6,02
RI = (ROAE - Ke)*VPA	1,72	1,85	2,16	2,50	2,93	42,13
anos	0,2	1,2	2,2	3,2	4,2	5,2
PVRI	1,70	1,65	1,76	1,85	1,97	25,78

VPA Atual (BV)	5,29
PVRI	34,71
Preço Justo	40,00
Preço atual	R\$ 34,45
Upside %	16,1%

Sensibilidade	perpetuidade (g)				
	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Ke					
8,5%	40,28	44,37	49,95	58,01	70,68
9,0%	37,59	41,03	45,63	52,06	61,70
9,5%	35,22	38,14	41,97	47,19	54,73
10,0%	33,12	35,62	40,00	43,14	49,15
10,5%	31,24	33,40	36,14	39,72	44,60
11,0%	29,56	31,43	33,78	36,79	40,80
11,5%	28,04	29,68	31,70	34,25	37,60

Fonte: BB Seguridade/Planner Corretora.

Demonstração de resultados (em base ajustada) do 3T19 e 9M19

BB Seguridade - DRE ajustada	3T18	2T19	3T19	var % trim	var % 12m	9M18	9M19	var %
R\$ milhões								
Result Invest partic societárias	881,0	1.053,4	1.058,9	0,5	20,2	2.666,7	3.114,4	16,8
Negócios de Risco/Acumulação	546,5	584,6	567,2	-3,0	3,8	1.620,0	1.740,0	7,4
Brasilseg	257,3	287,6	297,0	3,3	15,4	784,2	810,8	3,4
MAPFRE BB SH2	32,6	0,0	0,0	n/a	n/a	39,5	0,0	n/a
Brasilprev	188,8	209,6	248,6	18,6	31,6	609,5	744,7	22,2
IRB Brasil-RE	46,3	69,3	0,0	-100,0	-100,0	127,8	118,8	-7,1
Brasilcap	18,2	15,3	18,7	22,0	2,4	50,2	55,4	10,4
Brasildental	3,2	2,8	3,0	7,5	-7,1	8,8	10,3	17,5
Negócios de Distribuição	341,9	465,2	489,1	5,1	43,1	1.067,9	1.369,9	28,3
Outros	-7,4	3,6	2,7	-26,1	n/a	-21,2	4,5	n/a
Despesas Gerais/Administrativas	5,3	5,6	6,5	17,3	24,0	18,9	15,5	-18,2
Despesas com pessoal	2,5	2,5	2,7	6,3	8,2	8,9	7,7	-13,0
Despesas Administrativas	1,1	0,6	1,0	56,7	-8,5	3,8	2,6	-31,1
Despesas com tributos/outras	1,7	2,4	2,8	n/a	68,6	6,3	5,2	-17,8
Resultado Financeiro	21,4	43,4	40,3	-7,3	87,8	83,1	104,2	25,4
Impostos	5,6	12,9	11,5	-10,9	106,2	22,0	29,8	35,5
Lucro Líquido ajustado	891,6	1.078,4	1.081,2	0,3	21,3	2.708,9	3.173,3	17,1
Patr. Líquido	10.135,5	7.119,4	10.570,2	48,5	4,3	10.135,5	10.570,2	4,3

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

Karoline Sartin Borges,
kborges@planner.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.