

BB Seguridade (BBSE3 – Compra)

Queda no 2T21 refletiu a volatilidade do resultado financeiro e o aumento de sinistralidade em função dos efeitos da pandemia

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.

A BB Seguridade registrou um lucro líquido de R\$ 753,7 milhões no 2T21, com queda de 23,2% em relação ao lucro de R\$ 981,8 milhões de igual trimestre do ano anterior, refletindo a redução dos negócios no segmento de risco/acumulação (Seguros, previdência e capitalização) aliado à volatilidade do resultado financeiro, parcialmente compensado pelo bom resultado no segmento de distribuição, notadamente na BB Corretora. A companhia permanece focada na sustentabilidade do seu resultado operacional, através de maior eficiência, diversificação dos canais e modelos de negócios aliado à transformação digital. Atualizamos os dados do trimestre em nosso modelo, mantivemos o custo de capital (Ke) de 10,0% ao ano e o crescimento na perpetuidade de 3,0% nominal. Reduzimos o Preço Justo de R\$ 32,00/ação para R\$ 30,00/ação e seguimos com recomendação de COMPRA para BBSE3.

Dados da Ação

BBSE3	BBSE3
Última cotação (R\$/ação)	21,54
Preço Justo (R\$/ação)	30,00
Valorização potencial (%)	39,3
Cot. Máx. (12m) (R\$/ação)	30,25
Cot. Mín. (12m) (R\$/ação)	20,75
Cotação Máx. (12m)/Atual (%)	40,4
Variação da Ação no Ano (%)	-26,1
Variação Ibovespa no Ano (%)	3,8
Cot./VPA (atual) (x)	6,2
P/L (2021) (x)	10,8
Valor de Mercado (R\$ bilhões)	43,0
Base Acionária (milhões)	1.997

Cotação de 3/8/2021

Destaques

No 1S21 o lucro líquido registrou queda de 7,2% frente igual semestre do ano anterior para R\$ 1,73 bilhão. Esta redução refletiu do lado positivo, o resultado na BB Corretora por maiores receitas de corretagem nas principais linhas de negócio e da expansão da margem operacional. Por outro lado, os efeitos da pandemia impactaram o resultado das demais operações. Antevemos melhora para o 2S21 por menor volatilidade no resultado financeiro, um resultado operacional consistente e maior eficiência.

O Conselho aprovou o pagamento de dividendos de R\$ 1,04 bilhão (R\$ 0,52087499717/ação) no dia 23.08.2021 com retorno estimado de 2,4%. Os dividendos terão como base a posição acionária de 11.08.2021, sendo as ações negociadas “ex-direito” a partir de 12.08.2021. Esta distribuição corresponde a um payout de 60% do resultado do semestre, abaixo do histórico de 90%. Esperamos uma maior retenção de lucro este ano, por conta dos investimentos em tecnologia, na transformação digital e questões regulatórias.

Resultado das controladas

Brasilseg (lucro líquido com queda de 35,4% no 2T21 versus o 2T20 alcançando R\$ 243,0 milhões). Destaque para o incremento de 17,5% dos prêmios ganhos retidos. Do lado negativo a queda de 12,4% do resultado financeiro para R\$ 67,5 milhões e a piora da sinistralidade (+19,7pp) para 51,1%, por maior frequência dos produtos com cobertura de morte, em função da pandemia. A BB Seguridade pagou R\$ 428 milhões em indenizações relacionadas à pandemia no 1S21. O ponto máximo dos óbitos foi em abril, caindo em maio e junho e se reduzindo de maneira mais significativa em julho. O seguro rural já capturou parte dos impactos da seca e das geadas na sinistralidade do 2T21; e dado que o índice de resseguro no segmento é próximo de 80% da carteira, a retenção de risco é limitada.

Brasilprev (lucro líquido caiu 81,6% no 2T21 versus o 2T20 para R\$ 51,5 milhões). Resultado impactado pela forte piora do resultado financeiro – reflexo do diferencial de índices de inflação (IPCA e IGP-M) entre ativos e passivos, nos planos de benefício definido, parcialmente compensado pelo crescimento de 10,0% do resultado operacional. Para o 2S21 a volatilidade do descasamento será reduzida, com consequente melhora do resultado financeiro.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

DRE	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Receitas	4.813	5.399	6.223	6.891	7.612	8.424
Lucro Operacional	4.781	5.181	5.538	6.133	6.774	7.497
Lucro Líquido	3.877	3.995	4.395	4.670	5.280	5.875
LPA (R\$ por ação)	1,94	2,00	2,20	2,34	2,64	2,94
P/L	15,0	10,8	9,8	9,2	8,1	7,3
P/VPA	9,1	6,5	6,1	5,8	5,4	5,1

Fonte: BB Seguridade/Planner Corretora; Valores em R\$ milhões.

Brasilcap (queda de 52,9% do lucro líquido no 2T21 em base anual para R\$ 21,3 milhões). Este resultado pode ser explicado pela retração do resultado financeiro, parcialmente compensada pela queda nas despesas gerais e administrativas e nos custos de aquisição.

BB Corretora (lucro líquido cresceu 14,9% no 2T21 somando R\$ 523,6 milhões). Destaque para a evolução de 14,8% nas receitas de corretagem nas principais linhas de negócio, expansão da margem operacional e aumento de 22,3% do resultado financeiro.

O resultado financeiro consolidado foi negativo em R\$ 101,7 milhões no 2T21, refletindo principalmente o descasamento temporal e dos indexadores de inflação na atualização de ativos e passivos dos planos de benefício definido da Brasilprev. No 1S21, o resultado financeiro combinado das empresas do grupo registrou déficit de R\$ 37,0 milhões que se compara ao saldo positivo de R\$ 168,0 milhões no 1S20.

Guidance para 2021 foi revisado. O resultado operacional não decorrente de juros (ex-holdings) cresceu 3,1% no 1S21 abaixo do intervalo de crescimento projetado de 8% a 13% para o ano. Nesse contexto, a expectativa de crescimento foi reduzida para o intervalo entre 1% e 6% em 2021. De acordo com a empresa, caso a vacinação mantenha o ritmo atual, o resultado operacional deve ficar na metade superior do "novo guidance".

- No 1S21, as reservas de previdência - PGBL e VGBL da Brasilprev registraram expansão de 5,5% em 12 meses, em linha com o intervalo projetado (4% a 7%) e assim o guidance foi mantido.
- Já os prêmios emitidos da Brasilseg aumentaram 15,4% no semestre, acima do intervalo de 7% a 12% estimado. Nesse contexto, o guidance foi elevado para o intervalo entre 10% a 15%.

ANEXOS

Resultado das Coligadas Brasilseg, Brasilprev, Brasilcap e BB Corretora

Brasilseg (R\$ milhões)	1S20	1S21	var (%)	Brasilprev (R\$ milhões)	1S20	1S21	var (%)
Res Operacional não juros	803,8	599,3	-25,4	Res Operacional não juros	806,8	910,7	12,9
Res Financeiro	165,1	133,0	-19,5	Res Financeiro	-64,4	-393,3	510,7
Lucro Líquido	704,4	574,9	-18,4	Lucro Líquido	443,9	307,4	-30,8
ROAA %	9,5	6,8	-2,8 pp	ROAA %	5,2	2,6	-2,6 pp

Brasilcap (R\$ milhões)	1S20	1S21	var (%)	BB Corretora (R\$ milhões)	1S20	1S21	var (%)
Res Operacional não juros	14,1	31,9	126,4	Res Operacional	1.391,6	1.537,5	10,5
Res Financeiro	126,4	86,6	-31,5	Lucro Líquido	933,8	1.030,0	10,3
Lucro Líquido	83,2	69,7	-16,2	Margem Operacional %	81,0	81,5	0,5 pp
ROAA %	1,7	1,4	-0,3 pp				

Fonte: BB Seguridade/Planner Corretora.

BB Seguridade - DRE holding R\$ milhões	2T20	1T21	2T21	var % trím	var % 12m	1S20	1S21	var % trím
Result Invest partic societárias	979,0	971,3	754,0	-22,4	-23,0	1.847,3	1.725,4	-6,6
Negócios de Risco/Acumulação	523,8	474,3	235,4	-50,4	-55,1	917,7	709,7	-22,7
Brasilseg	278,6	245,0	178,4	-27,2	-36,0	521,4	423,5	-18,8
Brasilprev	209,7	191,9	38,6	-79,9	-81,6	330,9	230,5	-30,3
Brasilcap	30,2	32,2	14,2	-55,9	-52,9	55,4	46,5	-16,2
Brasildental	5,3	5,1	4,1	-19,0	-22,9	10,0	9,2	-7,7
Negócios de Distribuição	455,7	506,4	523,6	3,4	14,9	933,8	1.030,0	10,3
Outros	-0,5	-9,3	-5,0	-46,3	970,0	-4,2	-14,3	239,3
Despesas Gerais/Administrativas	4,2	4,3	4,6	7,2	9,5	11,0	8,9	-19,5
Resultado Financeiro	8,4	12,5	4,0	-67,9	-52,1	37,2	16,5	-55,6
Impostos	1,4	2,5	-0,2	n/a	n/a	9,0	2,3	-74,0
Lucro Líquido ajustado	981,8	977,0	753,7	-22,9	-23,2	1.864,5	1.730,7	-7,2
Patrimônio Líquido	5.349,4	7.164,7	6.897,0	-3,7	28,9	5.349,4	6.897,0	28,9

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, CNPI
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 da Resolução CVM nº 20/2021.

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.