

BB Seguridade (BBSE3 – Compra)

Um 4T21 consistente e guidance sinalizam melhora do resultado e de rentabilidade em 2022

A BB Seguridade registrou um lucro líquido ajustado de R\$ 1,23 bilhão no 4T21 com alta de 34% em relação ao lucro de R\$ 917 milhões de igual trimestre do ano anterior, refletindo a melhora dos negócios no segmento de risco/acumulação (notadamente em Seguros e Previdência) explicado por crescimento das receitas e incremento do resultado financeiro; efeitos parcialmente compensados pela majoração da alíquota de contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL) – que reduziu o lucro líquido da holding em R\$ 55 milhões.

Destaque ainda para o bom resultado no segmento de distribuição através da BB Corretora e a divulgação do guidance para 2022, com expectativa de crescimento do resultado operacional por aumento de receitas e queda da sinistralidade, e melhora do resultado financeiro, num ambiente de aumento das reservas e da taxa básica de juros. A companhia permanece focada na sustentabilidade do seu resultado operacional, através de maior eficiência, diversificação dos canais, modelos de negócios e parcerias, aliado à modernização tecnológica e transformação digital. Seguimos com recomendação de COMPRA para BBSE3 e Preço Justo de R\$ 30,00/ação.

Destaques

Em 2021 o lucro líquido ajustado registrou leve crescimento de 1,4% frente igual período do ano anterior alcançando R\$ 3,93 bilhões. O lucro refletiu o resultado na BB Corretora por maiores receitas de corretagem nas principais linhas de negócio e da expansão da margem operacional com destaque para o incremento de 10% no resultado da Brasilprev. Por outro lado, os efeitos da pandemia impactaram o resultado das demais operações. Antevemos melhora para 2022 por menor volatilidade no resultado financeiro, um resultado operacional consistente sensibilizado pela redução da sinistralidade e maior eficiência.

Com base no resultado a BB Seguridade aprovou a distribuição de R\$ 1,83 bilhão na forma de dividendos, equivalentes a R\$ 0,91715446701 por ação. Os dividendos serão atualizados pela taxa Selic, da data do balanço (31.12.2021) até a data do pagamento (23.02.2022) e terão como base a posição acionária de 10.02.2022, sendo as ações negociadas ex-dividendos a partir de 11.02.2022. O retorno estimado com base na cotação de R\$ 24,14/ação é de 3,8% correspondendo a um *payout* semestral de 83%.

- Em 2021 o montante de R\$ 2,87 bilhões em dividendos representou uma distribuição de 73%, abaixo do histórico de 90%. Para este ano esperamos um *payout* acima de 80% com tendência de retorno aos patamares pré-pandemia, mesmo considerando os investimentos em tecnologia, na transformação digital e as questões regulatórias.

Fig.1 - Indicadores projetados

DRE	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Lucro Líquido	3.877	3.933	4.930	5.250	5.995	6.427
LPA (R\$ por ação)	1,94	1,97	2,47	2,63	3,00	3,22
P/L	15,4	15,0	9,8	9,2	8,0	7,5
P/VPA	9,3	6,5	6,1	5,8	5,4	5,1

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

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.

Dados da Ação

BBSE3	BBSE3
Última cotação (R\$/ação)	24,14
Preço Justo (R\$/ação)	30,00
Valorização potencial (%)	24,3
Cot. Máx. (12m) (R\$/ação)	27,83
Cot. Mín. (12m) (R\$/ação)	18,28
Cotação Máx. (12m)/Atual (%)	15,3
Varição da Ação no Ano (%)	16,3
Varição Ibovespa no Ano (%)	6,8
Cot./VPA (atual) (x)	6,6
P/L (2022) (x)	9,8
Valor de Mercado (R\$ bilhões)	48,2
Base Acionária (milhões)	1.997

Cotação de 7/2/2022

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

Resultado das controladas

Brasilseg registrou um lucro de R\$ 540 milhões no 4T21 (+30,6% em 12 meses) impulsionado pela melhora de sinistralidade parcialmente compensado pela redução do resultado financeiro e aumento da alíquota de CSLL. Destaque para o incremento de 20,7% dos prêmios ganhos retidos e a queda de 1,9pp da sinistralidade por redução dos avisos de sinistros relativos a pandemia. Do lado negativo a queda de 16,1% do resultado financeiro para R\$ 48 milhões. O índice de comissionamento caiu 0,9pp entre os trimestres por menores despesas com bônus de desempenho na emissão de prêmios. O índice de despesas gerais e administrativas registrou melhora de 0,9pp explicada principalmente pela evolução dos prêmios ganhos retidos.

Brasilprev teve um resultado trimestral impactado positivamente pelo descasamento de índices e por melhor resultado operacional sustentado por maiores receitas com taxa de gestão. O lucro no 4T21 somou R\$ 543 milhões (+350% sobre o 4T20) resultado impulsionado principalmente pelo resultado financeiro, que alcançou R\$ 279 milhões e reverteu o resultado negativo de R\$ 297 milhões no 4T20. O resultado operacional cresceu 13,0%, sustentado pela alta de 6,9% das receitas com taxa de gestão e pelo menor custo de aquisição. As reservas cresceram 1,6% em 12 meses e a taxa média de gestão anualizada atingiu 1,03%, equivalente a um incremento de 0,04pp no comparativo com o 4T20.

Brasilcap apresentou prejuízo de R\$ 126 milhões no 4T21 revertendo o lucro de R\$ 33 milhões do 4T20. Esse resultado refletiu principalmente resultado financeiro negativo com a realização de perda pela marcação a mercado de títulos pré-fixados, parcialmente compensados por menor custo de aquisição e redução das despesas gerais e administrativas.

BB Corretora reportou crescimento de lucro de 7,3% no 4T21 versus o 4T20 para R\$ 553 milhões, por melhora do resultado financeiro sensibilizado pela alta dos juros e o crescimento do saldo médio de ativos rentáveis. Destaque para a evolução de 9,7% nas receitas de corretagem nas principais linhas de negócio (notadamente no rural, vida, residencial e empresarial) e o aumento de 429% do resultado financeiro para R\$ 54 milhões. No trimestre a margem operacional caiu 7,0pp em função do reforço de provisão para devolução de comissões à Brasilprev, resultado da alta nos resgates de previdência em planos comercializados com menos de 12 meses, em razão do cenário econômico desafiador na pandemia.

No 4T21, o resultado financeiro consolidado da BB Seguridade foi positivo em R\$ 132,9 milhões, revertendo o saldo negativo de R\$ 109,2 milhões no 4T20, explicado principalmente pelo descasamento dos índices de inflação e da maior taxa Selic. Do lado negativo, a realização de perda na venda de títulos prefixados classificados na categoria disponível para venda na Brasilcap e na Brasilseg, em linha com a estratégia de redução da exposição a risco no portfólio dessas companhias.

Guidance para 2022 mostra recuperação de resultados, crescimento de prêmios e reservas. O resultado operacional não decorrente de juros (ex-holdings) cresceu 5,3% em 2021, próximo do teto do intervalo esperado (entre 1% a 6%) reflexo da recuperação sequencial, mesmo com a maior sinistralidade sensibilizada pelos efeitos da pandemia. Para 2022 a companhia espera um maior crescimento do resultado operacional (entre 12% e 17%) impactado positivamente pela redução da sinistralidade.

Fig.2 – guidance

Guidance 2022 % crescimento	Esperado 2021	Realizado 2021	Esperado 2022
Result. Oper. não decorrente de juros ajustado (ex-holdings) (%)	1,0 a 6,0	5,3	12,0 a 17,0
Prêmios emitidos da Brasilseg	10,0 a 15,0	16,2	10,0 a 15,0
Reservas de previdência dos Planos PGBL e VGBL da Brasilprev	0,00 a 2,00	0,9	9,0 a 13,0

Fonte: BB Seguridade/Planner.

As reservas de previdência – PGBL e VGBL da Brasilprev registraram expansão de 0,9% em 2021, no ponto médio do intervalo projetado (0% a 2%). Para 2022 o segmento deve registrar forte recuperação fazendo com que as reservas cresçam entre 9% a 13%. Já os prêmios emitidos da Brasilseg aumentaram 16,2% em 2021, acima do intervalo estimado de 10% a 15% sendo novamente esperado um crescimento entre 10% a 15%.

08 de fevereiro de 2022

ANEXOS

Resultado das Coligadas Brasilseg, Brasilprev, Brasilcap e BB Corretora

Brasilseg (R\$ milhões)	2020	2021	var (%)	Brasilprev (R\$ milhões)	2020	2021	var (%)
Res Operacional não juros	1.742,1	1.694,9	-2,7	Res Operacional não juros	1.735,9	1.934,5	11,4
Res Financeiro	261,6	266,4	1,8	Res Financeiro	-278,6	-333,9	19,9
Lucro Líquido	1.467,2	1.443,1	-1,6	Lucro Líquido	912,0	1.008,8	10,6
ROAA%	9,1	7,8	-1,3 pp	ROAA%	4,8	4,4	-0,4 pp

Brasilcap (R\$ milhões)	2020	2021	var (%)	BB Corretora (R\$ milhões)	2020	2021	var (%)
Res Operacional não juros	26,5	52,4	97,8	Res Operacional	2.982,8	3.150,7	5,6
Res Financeiro	239,1	-37,8	-115,8	Lucro Líquido	1.995,5	2.162,0	8,3
Lucro Líquido	158,8	3,5	-97,8	Margem Operacional %	81,1	79,4	-1,7 pp
ROAA%	1,6	0,0	-1,6 pp				

Fonte: BB Seguridade/Planner.

BB Seguridade - DRE holding R\$ milhões	4T20	3T21	4T21	var % trim	var % 12m	2020	2021	var % trim
Result Invest partic societárias	918,5	974,5	1.223,5	25,5	33,2	3.859,8	3.923,6	1,7
Negócios de Risco/Acumulação	423,2	404,5	728,8	80,2	72,2	1.896,4	1.843,0	-2,8
Brasilseg	306,8	242,2	401,3	65,7	30,8	1.086,5	1.067,0	-1,8
Brasilprev	90,5	119,1	407,0	241,8	349,8	686,4	756,5	10,2
Brasilcap	21,6	39,6	-83,8	n/a	n/a	105,8	2,3	-97,8
Brasildental	4,3	3,6	4,3	19,2	-0,4	17,7	17,1	-3,5
Negócios de Distribuição	515,1	579,2	552,7	-4,6	7,3	1.995,5	2.162,0	8,3
Outros	-19,8	-9,2	-58,0	533,4	-32,1	-32,1	-81,4	153,5
Despesas Gerais/Administrativas	4,1	4,2	4,8	14,7	16,7	19,1	17,8	-6,9
Resultado Financeiro	1,3	6,3	9,3	49,2	603,2	45,5	32,1	-29,4
Impostos	-0,9	0,8	1,6	107,5	n/a	9,0	4,7	-47,9
Lucro Líquido ajustado	916,6	975,8	1.226,4	25,7	33,8	3.877,2	3.933,2	1,4
Patrimônio Líquido	6.389,6	7.781,9	7.281,5	-6,4	14,0	6.389,6	7.281,4	14,0

Fonte: BB Seguridade/Planner.

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@planner.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@planner.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.