

Resultado trimestral

BTG Pactual
1T21: Manutenção do crescimento com rentabilidade

O BTG divulgou um resultado forte no 1T21, com crescimento em todas as linhas de negócios no comparativo anual, ainda que alguns recuos ante o 4T20, trimestre que foi atipicamente forte. O **lucro líquido atingiu R\$ 1,18 bilhão** (-4,3% t/t e +53,2% a/a), equivalente a um **ROAE de 16,3%**.

Perspectiva. O BTG segue entregando significativo crescimento orgânico e inorgânico em todas as linhas de negócio, incluindo segmentos chave como o **varejo digital** nos ramos de gestão e administração de recursos, e **PMEs** no ramo de crédito corporativo, assim pavimentando o caminho para um mix de receitas cada vez mais equilibrado, diversificado e previsível. Enquanto ajustamos nosso preço-alvo refletindo a melhoria dos indicadores que o BTG provou ser capaz de entregar mas, em função do forte rally nas ações observado nas últimas semanas, **rebaixamos nossa recomendação para Neutra**.

Os destaques positivos em nossa visão ficaram por conta do robusto crescimento da carteira de crédito corporativa e PME (9,2% t/t e 68,6% a/a), inclusive com esta última triplicando no período de 12 meses, reforçando a relevância do segmento na estratégia de crescimento do BTG. O segmento de Wealth Management & Consumer Banking também registou performance vigorosa, com receita crescendo 19,2% t/t e 73,5% a/a, registrando novo recorde. Considerando a área de Asset Management, o BTG captou no 1T21 o total de R\$ 75,9 bilhões (net new Money), levando o volume total de recursos sob custódia/administrados a R\$ 767 bilhões.

Consideramos a dinâmica de despesas também positiva, já sobre ela pesa a linha salários e benefícios, diretamente ligada às contratações que, apesar de mais de 300 no trimestre, se elevaram em apenas 6,9% t/t, contrapostas pelas despesas administrativas, que caíram na mesma proporção. No comparativo anual, o incremento de 84,3% ficou estritamente em linha com a expansão das receitas, ou seja, o crescimento acelerado do BTG e suas plataformas não está vindo ao custo de rentabilidade, já que a relação entre despesas e receitas (índice de eficiência) permanece estável.

Dentre os segmentos que apresentaram redução de receitas no trimestre, destacaram-se **Banco de Investimentos**, com performance sólida mas aquém do 4T20, que foi o melhor para o segmento da história do banco; **Empréstimos Corporativos** que, apesar do crescimento da carteira, apresentou menor receita por conta de dinâmica particular de estratégia de provisões no 4T20, prejudicando a comparação; além do segmento de **Gestão de Recursos**, que também ficou prejudicado na comparação contra o 4T por ser naquele trimestre a apropriação contábil das taxas de performance dos fundos.

Demonstrações de Resultados

	1T21	4T20	1T20	t/t	a/a
Receita Total	2.796	2.825	1.518	-1,0%	84,2%
Investment Banking	484	515	189	-6,0%	156,5%
Corporate Lending	555	596	267	-7,0%	108,1%
Sales and Trading	811	752	455	7,9%	78,2%
Asset Management	265	350	214	-24,3%	23,7%
Wealth Management	295	247	170	19,2%	73,5%
Pan Americano	116	101	98	15,2%	18,7%
Principal Investments	238	221	-18	7,7%	n/a
Interest and Others	33	44	144	-24,9%	-77,2%
Despesas operacionais totais	1.199	1.031	650	16,2%	84,3%
Bônus	462	363	89	27,1%	419,7%
Salários e benefícios	266	249	205	6,9%	29,5%
Administrativas e outras	288	309	273	-6,9%	5,5%
Amortização de ágio	31	27	12	15,1%	156,5%
Despesas tributárias (exceto IR)	153	84	72	82,2%	113,2%
Índice de eficiência (%)	42,9%	36,5%	42,9%	6,4 p.p.	0,0 p.p.
Índice de remuneração (%)	26,0%	21,6%	19,4%	4,4 p.p.	6,6 p.p.
Lucro antes dos impostos	1.597	1.794	867	-11,0%	84,2%
Imposto de renda e contribuição social	421	565	99	-25,5%	323,9%
Lucro líquido	1.176	1.229	768	-4,3%	53,2%
ROAE (%)	16,3%	18,6%	14,1%	-2,3 p.p.	2,2 p.p.

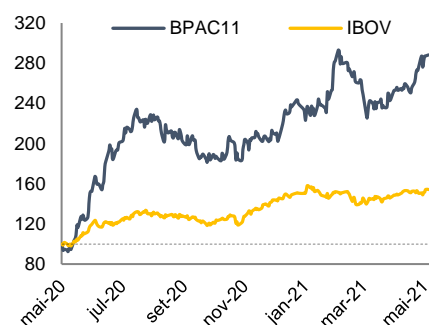
Fonte: BTG Pactual e BB Investimentos

BPAC11

Recomendação	Neutra
Preço-alvo - 2021E	100,20
Preço da ação - 11/5/2021	110,60
Potencial de Valorização	-9,4%

Dados de mercado

em 11/5/2021		
Valor de Mercado	R\$ milhões	135.779
Varição 1 mês	%	14%
Varição UDM	%	204,3%
Varição 2021	%	20,4%
Min. 52 sem.	R\$	35,53
Máx. 52 sem.	R\$	115,85


Valuation

		2021e
Valor para o Acionista	R\$ milhões	90.576
Ke	%	13,7
Perpetuidade (g)	%	6,0

Múltiplos

	2021e	2022e	2023e
P/L	15,7	13,6	11,8
P/VPA	2,4	2,2	2,1
LPA (Units)	R\$ 5,1	5,9	6,8

Fonte: Econômica e BB Investimentos

 Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 – O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB–Banco de Investimento S.A.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações 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 ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	3	4	5	6
Rafael Reis	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Alfredo Savarego
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Óleo e Gás
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Agronegócios, Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Mary Silva mary.silva@bb.com.br	Mary Silva mary.silva@bb.com.br
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Siderurgia e Mineração
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Mary Silva mary.silva@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Transporte e Logística
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Bens de Capital	Utilities
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Educação	Varejo
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Imobiliário	Richard Ferreira richardi@bb.com.br
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	
Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa	
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	
Equipe de Vendas	
Gerente - Henrique Reis henrique.reis@bb.com.br	Contatos bb.distribuicao@bb.com.br acoes@bb.com.br
Denise Rédua de Oliveira	
Eliza Mitiko Abe	
Fábio Caponi Bertoluci	
Marcela Andressa Pereira	
Pedro Gonçalves	
Sandra Regina Saran	

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Juliano Marcatto de Abreu julianomarcatto@bb.com.br

Head of Sales and Trading

Henrique Catarino henrique.catarino@bb.com.br

Syndicate

Daniel Bridges daniel.bridges@bb.com.br

Trading

Bruno Fantasia bruno.fantasia@bb.com.br

Gianpaolo Rivas gianpaolo.rivas@bb.com.br

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Andre Haui andrehaui@bb.com.br

Institutional Sales

Michelle Malvezzi m.malvezzi@bb.com.br

Fabio Frazão fabio.frazao@bb.com.br