

## 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             |
|--|--------------|--------------|--------------|------------------|-----------------|
| <b>Receita Total</b>                   | <b>2.796</b> | <b>2.825</b> | <b>1.518</b> | <b>-1,0%</b>     | <b>84,2%</b>    |
| 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%          |
| <b>Despesas operacionais totais</b>    | <b>1.199</b> | <b>1.031</b> | <b>650</b>   | <b>16,2%</b>     | <b>84,3%</b>    |
| 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%          |
| <b>Índice de eficiência (%)</b>        | <b>42,9%</b> | <b>36,5%</b> | <b>42,9%</b> | <b>6,4 p.p.</b>  | <b>0,0 p.p.</b> |
| <b>Índice de remuneração (%)</b>       | <b>26,0%</b> | <b>21,6%</b> | <b>19,4%</b> | <b>4,4 p.p.</b>  | <b>6,6 p.p.</b> |
| 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%          |
| <b>Lucro líquido</b>                   | <b>1.176</b> | <b>1.229</b> | <b>768</b>   | <b>-4,3%</b>     | <b>53,2%</b>    |
| <b>ROAE (%)</b>                        | <b>16,3%</b> | <b>18,6%</b> | <b>14,1%</b> | <b>-2,3 p.p.</b> | <b>2,2 p.p.</b> |

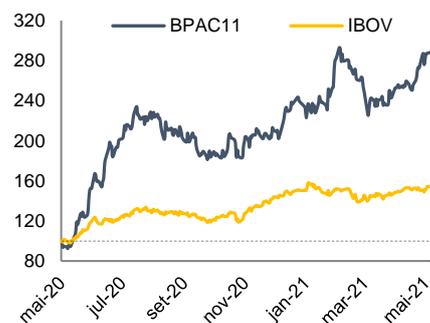
Fonte: BTG Pactual e BB Investimentos

**BPAC11**

|                           |               |
|---------------------------|---------------|
| Recomendação              | <b>Neutra</b> |
| <b>Preço-alvo - 2021E</b> | <b>100,20</b> |
| 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](mailto: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](mailto:pesquisa@bb.com.br)

+55 (11) 4298 7000

|   |   |
|---|---|
| <b>Diretor</b>  | <b>Gerente Executivo</b>  |
| Francisco Augusto Lassalvia   | Alfredo Savarego  |
| <b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>   |   |
| <b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé, CFA<br><a href="mailto:wesley.bernabe@bb.com.br">wesley.bernabe@bb.com.br</a> | <b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna<br><a href="mailto:victor.penna@bb.com.br">victor.penna@bb.com.br</a> |
| <b>Renda Variável</b>   |   |
| <b>Açúcar e Etanol</b>  | <b>Óleo e Gás</b>   |
| Daniel Cobucci<br><a href="mailto:cobucci@bb.com.br">cobucci@bb.com.br</a>  | Daniel Cobucci<br><a href="mailto:cobucci@bb.com.br">cobucci@bb.com.br</a>                                      |
| <b>Agronegócios, Alimentos e Bebidas</b>  | <b>Papel e Celulose</b>   |
| Mary Silva<br><a href="mailto:mary.silva@bb.com.br">mary.silva@bb.com.br</a>                                      | Mary Silva<br><a href="mailto:mary.silva@bb.com.br">mary.silva@bb.com.br</a>                                    |
| Melina Constantino<br><a href="mailto:mconstantino@bb.com.br">mconstantino@bb.com.br</a>                          | <b>Siderurgia e Mineração</b>   |
| Luciana Carvalho<br><a href="mailto:luciana_cvl@bb.com.br">luciana_cvl@bb.com.br</a>                              | Mary Silva<br><a href="mailto:mary.silva@bb.com.br">mary.silva@bb.com.br</a>                                    |
| <b>Bancos e Serviços Financeiros</b>  | <b>Transporte e Logística</b>   |
| Rafael Reis<br><a href="mailto:rafael.reis@bb.com.br">rafael.reis@bb.com.br</a>                                   | Renato Hallgren<br><a href="mailto:renatoh@bb.com.br">renatoh@bb.com.br</a>                                     |
| <b>Bens de Capital</b>  | <b>Utilities</b>  |
| Catherine Kiselar<br><a href="mailto:ckiselar@bb.com.br">ckiselar@bb.com.br</a>                                   | Rafael Dias<br><a href="mailto:rafaeldias@bb.com.br">rafaeldias@bb.com.br</a>                                   |
| <b>Educação</b>   | <b>Varejo</b>   |
| Melina Constantino<br><a href="mailto:mconstantino@bb.com.br">mconstantino@bb.com.br</a>                          | Georgia Jorge<br><a href="mailto:georgiadaj@bb.com.br">georgiadaj@bb.com.br</a>                                 |
| <b>Imobiliário</b>  | Richard Ferreira<br><a href="mailto:richardi@bb.com.br">richardi@bb.com.br</a>                                  |
| Kamila Oliveira<br><a href="mailto:kamila@bb.com.br">kamila@bb.com.br</a>   |   |
| <b>Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa</b>  |   |
| Catherine Kiselar<br><a href="mailto:ckiselar@bb.com.br">ckiselar@bb.com.br</a>                                   | José Roberto dos Anjos<br><a href="mailto:robertodosanjos@bb.com.br">robertodosanjos@bb.com.br</a>              |
| Hamilton Moreira Alves<br><a href="mailto:hmoreira@bb.com.br">hmoreira@bb.com.br</a>                              | Renato Odo<br><a href="mailto:renato.odo@bb.com.br">renato.odo@bb.com.br</a>                                    |
| Henrique Tomaz, CFA<br><a href="mailto:htomaz@bb.com.br">htomaz@bb.com.br</a>                                     |   |
| <b>Equipe de Vendas</b>   |   |
| <b>Gerente</b> - Henrique Reis<br><a href="mailto:henrique.reis@bb.com.br">henrique.reis@bb.com.br</a>            | <b>Contatos</b>   |
|   | <a href="mailto:bb.distribuicao@bb.com.br">bb.distribuicao@bb.com.br</a>  |
|   | <a href="mailto:acoes@bb.com.br">acoes@bb.com.br</a>  |
| 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](mailto:julianomarcatto@bb.com.br)

**Head of Sales and Trading**

Henrique Catarino [henrique.catarino@bb.com.br](mailto:henrique.catarino@bb.com.br)

**Syndicate**

Daniel Bridges [daniel.bridges@bb.com.br](mailto:daniel.bridges@bb.com.br)

**Trading**

Bruno Fantasia [bruno.fantasia@bb.com.br](mailto:bruno.fantasia@bb.com.br)

Gianpaolo Rivas [gianpaolo.rivas@bb.com.br](mailto: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](mailto:andrehaui@bb.com.br)

**Institutional Sales**

Michelle Malvezzi [m.malvezzi@bb.com.br](mailto:m.malvezzi@bb.com.br)

Fabio Frazão [fabio.frazao@bb.com.br](mailto:fabio.frazao@bb.com.br)