

# BTG Pactual: Resultado 1T22

9 de maio de 2022

Por **Rafael Reis, CNPI-P**



# BTG Pactual

## 1T22: Resultado positivo, mesmo com pressão em linhas de negócios relevantes

O BTG Pactual entregou no 1T22 um resultado que consideramos **positivo**, com lucro líquido recorrente recorde para um trimestre de R\$ 2,06 bilhões (+15,7% t/t), equivalente a um ROAE de 21,5%, favorecido principalmente pelo crescimento das receitas de Corporate Lending, Sales and Trading e Wealth Management. Já as áreas de Investment Banking e Asset Management sofreram com as condições mais desafiadoras do mercado no período, algo já mapeado pelos investidores.

**Momento.** Apesar do ambiente inóspito às atividades de mercado de capitais, fonte reconhecidamente importante de receitas para o BTG, em nossa visão, o banco tem sido cada vez mais competente em driblar tal adversidade e entregar crescimento com rentabilidade recorrendo a uma prateleira cada vez mais diversificada. Tal desenvoltura se torna ainda mais convincente quando vemos o BTG mantendo a liderança nos segmentos M&A e Títulos de dívida corporativa mesmo com o mercado em retração no período, evidência de que mesmo em tempos de vacas magras, ele continua com fome. Tal apetite também se manifesta na força comercial e de inteligência, já que vemos nas despesas operacionais uma escalada de 65% a/a na linha Salários, congruente com o incremento de 66% no número de funcionários no mesmo período, tudo isso mantendo a eficiência, cujo índice na verdade se mantém melhor do que a média histórica.

**Perspectivas.** As projeções para 2022 divulgadas pelo BTG quando da divulgação dos resultados do 4T21, que incluíam um ROE no emblemático e desafiador patamar de 20%, começam a parecer cada vez menos otimistas e mais factíveis. Em nossa análise, a capacidade de crescer receitas em múltiplas avenidas mesmo em meio a um ambiente desafiador desenham trimestres auspiciosos pela frente, e evidenciam que o nível de preço em que a ação se encontra no momento não reflete a performance do banco.

**Preço-alvo.** Até incorporarmos novas projeções ao modelo, mantemos nosso **preço-alvo em R\$ 37,00** para o final de 2022, o que representa um **potencial de valorização de 62,4%** com base no preço atual, e a recomendação de **compra**.

Ticker	BPAC11	Recomendação	Compra
Varição 30 dias (%)	-10,98	Preço atual	R\$ 22,78
Varição em 2022 (%)	9,20	Preço-alvo 31-dez-2022	R\$ 37,00
Varição 12 meses (%)	-17,40	Potencial de Valorização	62,4%

Fonte: Economática e BB Investimentos



# BTG Pactual

## Destaques do Resultado

**Consideramos positivos:** o resultado do segmento de Corporate Lending, que cresceu 9,9% t/t e 47,2% a/a calcado na melhoria de rentabilidade sobre uma carteira de crédito que se expandiu 4,6% t/t e 38,5% a/a. Sales and Trading, que reportou receita recorde, crescendo 61,6% t/t e 82,6% a/a beneficiada pelas atividades de clientes, volatilidade do mercado e alocação de capital. Por fim, as linhas de Asset e Wealth Management, apesar do recuo trimestral devido à sazonalidade do primeiro, registraram Net New Money sólido, com Wealth batendo novo recorde de receita trimestral.

## Demonstrativo de resultados

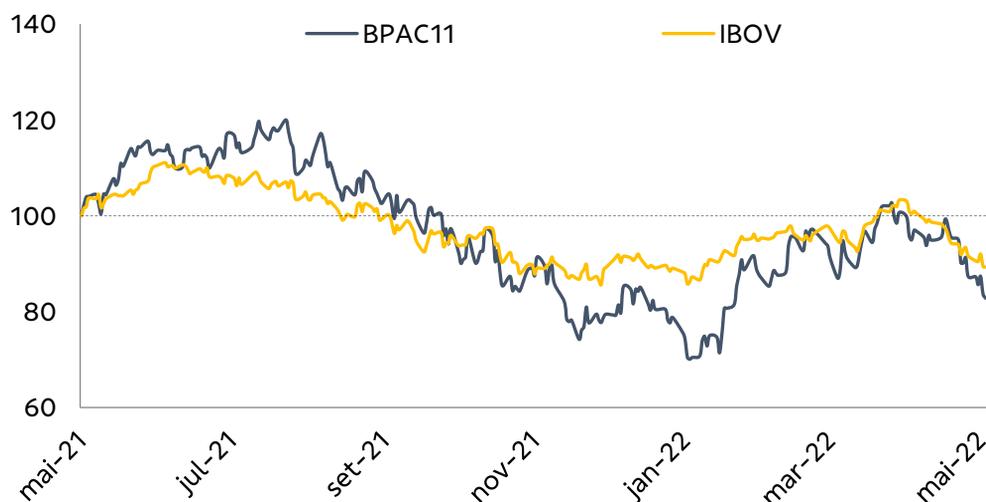
R\$ milhões	1T22	4T21	1T21	t/t	a/a
<b>Receita líquida</b>	<b>4.351</b>	<b>3.489</b>	<b>2.796</b>	<b>24,7%</b>	<b>55,6%</b>
Investment Banking	351	415	484	-15,4%	-27,4%
Corporate Lending	817	743	555	9,9%	47,2%
Sales and Trading	1.481	917	811	61,6%	82,6%
Asset Management	313	360	265	-13,1%	18,3%
Wealth Management	570	447	295	27,6%	93,5%
Principal Investments	219	77	238	184,3%	-8,2%
Participações	122	106	116	15,2%	5,6%
Interest and Others	478	424	33	12,8%	1358,1%
<b>Despesas operacionais</b>	<b>-1.911</b>	<b>-1.340</b>	<b>-1.199</b>	<b>42,6%</b>	<b>59,4%</b>
Bônus	-546	-258	-462	111,4%	18,3%
Salários e benefícios	-437	-353	-266	24,0%	64,5%
Administrativas e Outras	-476	-485	-288	-1,8%	65,4%
Amortização de Ágio	-213	-67	-31	218,8%	597,8%
Despesas Tributárias	-239	-177	-153	34,5%	55,8%
<b>EBT</b>	<b>2.440</b>	<b>2.149</b>	<b>1.597</b>	<b>13,6%</b>	<b>52,8%</b>
IR e CSLL	-498	-405	-421	23,0%	18,3%
<b>Lucro Líquido Recorrente</b>	<b>2.062</b>	<b>1.782</b>	<b>1.197</b>	<b>15,7%</b>	<b>72,2%</b>
ROAE Recorrente	21,5%	19,4%	16,8%	2,1 p.p.	4,7 p.p.

Fonte: Economática, BTG Pactual e BB Investimentos



# BTG Pactual

## BPAC11 vs IBOV



## Indicadores chave

R\$ milhões	1T22	4T21	1T21	t/t	a/a
Total de Ativos	391.349	346.143	279.804	13,1%	39,9%
ROAA Ajustado	2,2%	2,0%	1,8%	0,3 p.p.	0,4 p.p.
AuM e AuA (bilhões)	586	553	450	6,0%	30,2%
WuM (bilhões)	458	428	317	7,1%	44,3%
Índice de Basileia	15,0%	15,7%	17,7%	-0,7 p.p.	-2,7 p.p.
Carteira Expandida	124.540	120.502	93.143	3,4%	33,7%
Corporate Lending	111.452	106.589	80.449	4,6%	38,5%
Índice de Eficiência	43,9%	38,4%	42,9%	5,5 p.p.	1,0 p.p.
Índice de Remuneração	22,6%	17,5%	26,0%	5,1 p.p.	-3,4 p.p.

Fonte: Economática, BTG Pactual e BB Investimentos



# BTG Pactual

## Valuation

Estimativas		Premissas para o Valuation	
Valor para o acionista (R\$ Milhões)	142.455	Ke	13,0%
Units (# milhões)	3.826	Crescimento na Perpetuidade	6,6%
Preço alvo BPAC11 (R\$)	37	Payout na perpetuidade	70%
		ROAE na perpetuidade	22%

## DRE Sintética

R\$ milhões	2020	2021	2022 E	2023 E	2024 E
Receita líquida	9.304	13.901	16.160	19.190	22.451
Despesas operacionais	-3.802	-5.719	-6.649	-7.896	-9.237
Índice de Eficiência	40,9%	41,1%	41,1%	41,1%	41,1%
Índice de Remuneração	24,1%	23,4%	25,7%	28,1%	31,1%
EBT	5.501	8.181	9.511	11.295	13.213
IR e CSLL	-1.525	-1.839	-2.568	-3.050	-3.568
Alíquota efetiva	27,7%	22,5%	27,0%	27,0%	27,0%
<b>Lucro Líquido Recorrente</b>	<b>4.050</b>	<b>6.493</b>	<b>6.943</b>	<b>8.245</b>	<b>9.646</b>
Patrimônio Líquido	26.681	37.380	42.587	48.771	56.005
ROAE Recorrente	16,9%	20,3%	17,4%	18,0%	18,4%

Fonte: BTG Pactual e BB Investimentos



# BTG Pactual

## Múltiplos

	2022 E	2023 E	2024 E
P/L	19,6	16,5	14,1
P/VPA	3,2	2,8	2,4
ROAE	17,4%	18,0%	18,4%
Dividend Yield	1,3%	1,5%	1,8%

## Sensibilidade: Preço-alvo 2022

$g/k_e$	14,0%	13,5%	13,0%	12,5%	12,0%
7,6%	35	38	43	48	54
7,1%	33	36	40	44	50
6,6%	31	34	37	41	46
6,1%	30	32	35	39	43
5,6%	28	31	33	36	40

Fonte: BB Investimentos



# Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist  
BB | Economia e Mercado



Canal Podcast  
BB | Empreendedorismo e Negócios



[bb.com.br/analises](https://bb.com.br/analises)



[bb.com.br/carteirasugerida](https://bb.com.br/carteirasugerida)





# Disclaimer

## 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 Resolução CVM 20/2021, 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), e 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.

---



# Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

## 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					
	1	2	3	4	5	6
Rafael Reis	X	X	X	-	-	-

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.



# Disclaimer

## Mercado de Capitais | Equipe Research

### Diretor

Francisco Augusto Lassalvia

[lassalvia@bb.com.br](mailto:lassalvia@bb.com.br)

### Gerente Executivo

Alfredo Savarego

[alfredosavarego@bb.com.br](mailto:alfredosavarego@bb.com.br)

### Gerentes da Equipe de Pesquisa

Wesley Bernabé, CFA

[wesley.bernabe@bb.com.br](mailto:wesley.bernabe@bb.com.br)

Victor Penna

[victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)

### Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa

**Especialista:** Leonardo Nitta

[leonardo.nitta@bb.com.br](mailto:leonardo.nitta@bb.com.br)

Catherine Kiselar

[ckiselar@bb.com.br](mailto:ckiselar@bb.com.br)

Hamilton Moreira Alves

[hmoreira@bb.com.br](mailto:hmoreira@bb.com.br)

José Roberto dos Anjos

[robertodosanjos@bb.com.br](mailto:robertodosanjos@bb.com.br)

Renato Odo

[renato.odo@bb.com.br](mailto:renato.odo@bb.com.br)

### Fundos Imobiliários

Richardí Ferreira

[richardi@bb.com.br](mailto:richardi@bb.com.br)

### Renda Variável

#### Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

Melina Constantino

[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

#### Bancos e Serv. Financeiros

Rafael Reis

[rafael.reis@bb.com.br](mailto:rafael.reis@bb.com.br)

#### Educação e Saúde

Melina Constantino

[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

#### Óleo e Gás

Daniel Cobucci

[cobucci@bb.com.br](mailto:cobucci@bb.com.br)

#### Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

#### Transporte e Logística

Renato Hallgren

[renatoh@bb.com.br](mailto:renatoh@bb.com.br)

#### Utilities

Rafael Dias

[rafaeldias@bb.com.br](mailto:rafaeldias@bb.com.br)

#### Varejo

Georgia Jorge

[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

### Equipe de Vendas

#### Contatos

[bb.distribuicao@bb.com.br](mailto:bb.distribuicao@bb.com.br)

[acoes@bb.com.br](mailto:acoes@bb.com.br)

**Gerente** – Henrique Reis

[henrique.reis@bb.com.br](mailto:henrique.reis@bb.com.br)

Denise Rédua de Oliveira

Eliza Mitiko Abe

Fábio Caponi Bertoluci

Marcela Andressa Pereira

Sandra Regina Saran

### BB Securities - London

**Managing Director** –  
Juliano Marcatto de Abreu

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Daniel Bridges

### Banco do Brasil Securities LLC - New York

**Managing Director** –  
Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet