

# BTG Pactual: Resultado 4T22

13 de fevereiro de 2023

Por **Rafael Reis, CNPI-P**



# BTG Pactual

## 4T22: Impacto de Americanas não ofusca bom resultado

O BTG Pactual entregou no 4T22 um resultado que consideramos **positivo**, com **lucro líquido recorrente de R\$ 1,76 bilhão**, equivalente a um **ROAE de 16,7%**. Seguindo a tendência dos principais bancos, o grande impacto negativo do trimestre foi decorrente de despesas com provisões não recorrentes por conta do que imaginamos se tratar de Americanas, que no BTG totaliza R\$ 1,2 bilhão (R\$ 1,12 bi em provisões para crédito e aproximadamente R\$ 77 milhões em instrumentos no segmento *sales and trading*), que após contabilização de benefícios tributários, penalizaram o lucro líquido em R\$ 580 milhões.

**Momento.** Sem considerar as provisões extraordinárias, vimos majoritariamente um trimestre de evolução, dando continuidade ao bom momento do BTG. Com exceção da área de banco de investimentos, cuja receita recuou 7,6% t/t devido a um trimestre mais fraco nos segmentos de fusões e aquisições e ações, vimos bom avanço em praticamente todas as linhas, com destaque para gestão de patrimônio e ativos, que cresceram 5,3% e 4,7% t/t e 19,1% e 53,4% a/a respectivamente. Além disso, observamos expansão importante em Empréstimos Corporativos, que se desconsiderada a provisão de R\$ 1,1 bilhão, teria tido um resultado de 1,23 bilhão, um recorde trimestral no segmento, reflexo de uma carteira que totaliza R\$ 144 bilhões, e se expande 35% no ano – mais do que o dobro do mercado de crédito (14%).

**Perspectivas.** Uma de nossas *Top Picks* para o ano de 2023, o BTG vem mostrando um desempenho na bolsa que não reflete a qualidade da entrega do seu *core business*, na nossa opinião. Entendemos que tal dinâmica se deve principalmente por três fatores: (i) ruídos políticos, que de uma forma ou de outra mantém investidores reticentes, possivelmente impactando diversos segmentos do BTG graças a um provável esfriamento do mercado de capitais, (ii) O caso Americanas, de alta sensibilidade, no qual o BTG não apenas possui exposição relevante, mas se tornou um dos principais interlocutores dos credores no apontamento de uma possível fraude contábil e (iii) maior aversão ao risco de forma geral, este último fator refletido em nossa modelagem na atualização do preço-alvo. Acreditamos que à medida que estes elementos vão sendo dirimidos ou caindo em relevância, a continuidade de bons resultados do BTG deve se sobressair, e permitir um nível de cotação da ação mais elevado.

Ticker	BPAC11	Recomendação	Compra
Variação 30 dias (%)	-3,96	Preço atual	R\$ 21,33
Variação no ano (%)	-10,38	Preço-alvo 31-dez-2023	R\$ 30,70
Variação 12 meses (%)	-5,58	Potencial de Valorização	43,93%

Fonte: Economática e BB Investimentos



# BTG Pactual

## Americanas, Preço-alvo e Recomendação

**Americanas.** A exposição do BTG em Americanas, no documento enviado por essa no pedido de Recuperação Judicial, era de R\$ 3,5 bilhões. Destes, o BTG reduziu: R\$ 1,2 bilhão através da liquidação com recursos da Americanas na instituição, e R\$ 400 milhões através de contratos de resseguros, permanecendo R\$ 1,9 bilhão. Deste volume, o BTG provisionou R\$ 1,12 bilhão, aproximadamente 60%, segundo nossas estimativas.

**Preço-alvo e recomendação.** Incorporamos os números do 4T e do ano de 2022, além de elevar o custo de capital próprio no modelo, refletindo condições mais árduas do mercado, e **reduzimos nosso novo preço-alvo a R\$ 30,70** (R\$ 34,00 anteriormente) para o final de 2023. Mantemos nossa recomendação de **Compra** graças ao **potencial de valorização de 43,9%** frente ao preço atual.

## Demonstrativo de resultados

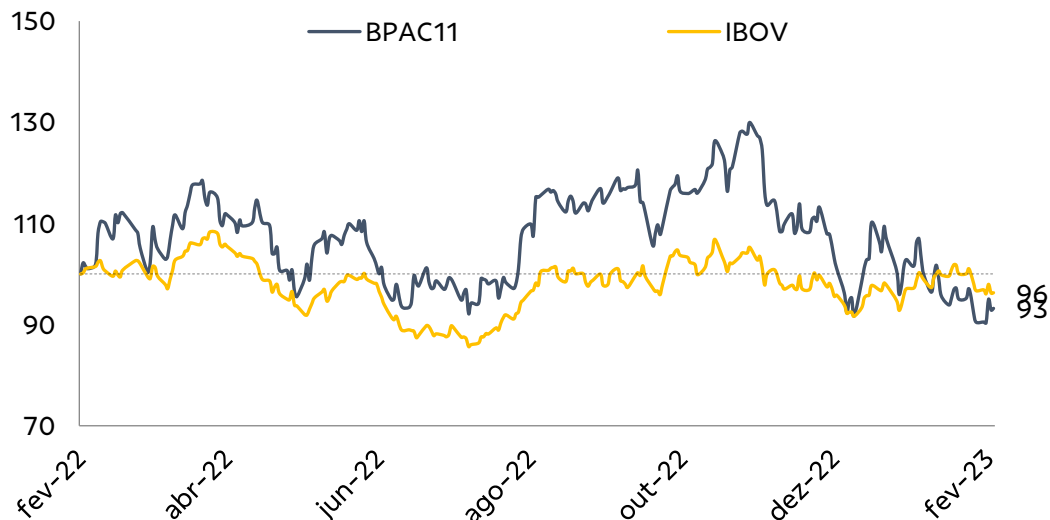
R\$ milhões	4T22	3T22	4T21	t/t	a/a
<b>Receita líquida</b>	<b>3.626</b>	<b>4.756</b>	<b>3.489</b>	<b>-23,8%</b>	<b>4,0%</b>
Investment Banking	485	525	415	-7,6%	16,9%
Corporate Lending	105	937	743	-88,8%	-85,8%
Sales and Trading	1.134	1.384	917	-18,1%	23,7%
Asset Management	429	407	360	5,3%	19,1%
Wealth Management	686	655	447	4,7%	53,4%
Principal Investments	53	41	77	27,9%	-31,1%
Participações	7	100	106	-93,1%	-93,5%
Interest and Others	728	707	424	2,9%	71,7%
<b>Despesas operacionais</b>	<b>-1.882</b>	<b>-2.020</b>	<b>-1.340</b>	<b>-6,9%</b>	<b>40,4%</b>
Bônus	-347	-570	-258	-39,1%	34,2%
Salários e benefícios	-462	-445	-353	3,9%	31,1%
Administrativas e Outras	-596	-554	-485	7,7%	23,1%
Amortização de Ágio	-221	-208	-67	6,4%	230,6%
Despesas Tributárias	-255	-244	-177	4,6%	43,8%
<b>EBT</b>	<b>1.745</b>	<b>2.736</b>	<b>2.149</b>	<b>-36,2%</b>	<b>-18,8%</b>
IR e CSLL	-101	-549	-405	-81,7%	-75,1%
<b>Lucro Líquido Recorrente</b>	<b>1.767</b>	<b>2.302</b>	<b>1.782</b>	<b>-23,2%</b>	<b>-0,8%</b>
ROAE Recorrente	16,7%	22,0%	19,4%	-5,3 p.p.	-2,7 p.p.

Fonte: Economatica, BTG Pactual e BB Investimentos



# BTG Pactual

## BPAC11 vs IBOV



## Indicadores chave

R\$ milhões	4T22	3T22	4T21	t/t	a/a
Total de Ativos	450.612	439.905	346.143	2,4%	30,2%
ROAA Ajustado	1,6%	2,1%	2,0%	-0,5 p.p.	-0,4 p.p.
AuM e AuA (bilhões)	707	665	553	6,3%	28,0%
WuM (bilhões)	546	509	428	7,4%	27,7%
Índice de Basileia	15,1%	15,2%	15,7%	-0,1 p.p.	-0,6 p.p.
Carteira Expandida	159.608	144.770	120.502	10,2%	32,5%
Corporate Lending	144.265	129.753	106.589	11,2%	35,3%
Índice de Eficiência	51,9%	42,5%	38,4%	9,4 p.p.	13,5 p.p.
Índice de Remuneração	22,3%	21,3%	17,5%	1,0 p.p.	4,8 p.p.

Fonte: Economática, BTG Pactual e BB Investimentos



# BTG Pactual

## Valuation

Estimativas		Premissas para o Valuation	
Valor para o acionista (R\$ Milhões)	117.404	Ke	15,0%
Units (# milhões)	3.825	Crescimento na Perpetuidade	6,6%
Preço alvo BPAC11 (R\$)	31	Payout na perpetuidade	70%
		ROAE na perpetuidade	22%

## DRE Sintética

R\$ milhões	2021	2022	2023 E	2024 E	2025 E
Receita líquida	13.901	17.247	21.301	25.833	31.189
Despesas operacionais	-5.719	-7.756	-9.579	-11.617	-14.025
Índice de Eficiência	41,1%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%
Índice de Remuneração	23,4%	21,9%	22,1%	22,6%	23,1%
EBT	8.181	9.491	11.722	14.216	17.164
IR e CSLL	-1.839	-1.649	-2.555	-3.099	-3.742
Alíquota efetiva	22,5%	17,4%	21,8%	21,8%	21,8%
<b>Lucro Líquido Recorrente</b>	<b>6.493</b>	<b>8.306</b>	<b>9.167</b>	<b>11.117</b>	<b>13.422</b>
Patrimônio Líquido	37.380	42.372	48.763	56.514	65.873
ROAE Recorrente	20,3%	20,8%	20,1%	21,1%	21,9%

Fonte: BTG Pactual e BB Investimentos



# BTG Pactual

## Múltiplos

	2023 E	2024 E	2025 E
P/L	12,8	10,6	8,7
P/VPA	2,4	2,1	1,8
ROAE	20,1%	21,1%	21,9%
Dividend Yield	2,3%	2,8%	3,4%


## Sensibilidade: Preço-alvo 2023

<i>g/Ke</i>	16,0%	15,5%	15,0%	14,5%	14,0%
7,6%	28,7	31,0	33,6	36,6	40,1
7,1%	27,6	29,7	32,0	34,7	37,8
6,6%	26,6	28,5	<b>30,7</b>	33,1	35,9
6,1%	25,7	27,5	29,5	31,7	34,3
5,6%	24,9	26,6	28,4	30,5	32,8

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	-	-	-	-

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 BB-BI

Francisco Augusto Lassalvia

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

## Head de Private Bank

Julio Vezzano

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

## Gerente Executiva

Karen Ferreira

[karen.ferreira@bb.com.br](mailto:karen.ferreira@bb.com.br)

## Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna

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

Wesley Bernabé, CFA

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

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)

### Imobiliário

André Oliveira

[andre.oliveira@bb.com.br](mailto:andre.oliveira@bb.com.br)

### Óleo e Gás

Daniel Cobucci

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

### Serviços Financeiros

Luan Calimerio

[luan.calimerio@bb.com.br](mailto:luan.calimerio@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)

### Fundos Imobiliários

Richardi Ferreira

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

## BB Securities - London

Managing Director – Tiago Alexandre Cruz

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Niklas Stenberg

## Banco do Brasil Securities LLC - New York

Managing Director – Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet