

# BTG Pactual: Resultado 2T23

9 de agosto de 2023

Por **Rafael Reis, CNPI-P**



# BTG Pactual

## 2T23: positivo e com expectativa ainda melhor à frente

O BTG Pactual entregou no 2T23 um **resultado que consideramos positivo, com lucro líquido recorrente de R\$ 2,6 bilhões, equivalente a um ROAE trimestral anualizado de 22,7%**. O resultado foi favorecido pela expansão de receitas em praticamente todas as frentes de negócio, que culminaram no registro de mais um trimestre de receitas e lucro líquido recordes, mesmo diante de um cenário ainda árido para o segmento Banco de Investimentos no período.

**Momento.** Após as boas entregas no 1T23, com as receitas das diversas linhas de negócios compensando o fraco momento da parte de Banco de Investimentos, o BTG volta no 2T a apresentar seu agora tradicional combo de expansão com rentabilidade, se beneficiando parcialmente de um ligeiro aquecimento do mercado de capitais no apagar das luzes do primeiro semestre, dando a entender que o segundo semestre promete ser ainda melhor, em nossa visão. Os destaques, em nossa leitura, ficaram por conta das linhas (i) *Corporate Lending* (crédito PJ), que se expandiram 7% no trimestre e 46% no ano, incluindo uma carteira de crédito que escalou 7,3% t/t e 30,7% a/a; (ii) *Sales and Trading*, que registrou recorde, beneficiada pela expansão de receitas de clientes e alocação eficiente de capital, além de (iii) *Asset e Wealth Management*, que se expandiram não apenas graças às novas captações, mas à valorização do mercado no período, a despeito das baixas taxas de performance. Quando olhamos para os custos, vemos que a expansão cobra seu preço, mas, apesar da alta de 23% das despesas no comparativo anual, incluindo aumento de quadro de colaboradores, vemos que o índice de eficiência permanece estável tanto no trimestre quanto no ano, em 39%.

**Perspectivas.** Não decepcionando em sua posição como nossa *Top Pick* para 2023 no setor bancário, as ações do BTG finalmente reagiram e viram um salto desde a divulgação do resultado do 1T23, na esteira da melhoria do ambiente macro Brasil visto desde então, sendo que no ano sua variação já ultrapassa 40%. É também verdade que o carro-chefe do BTG, a receita de Banco de Investimentos, ainda possui uma lacuna para retornar aos níveis vistos em tempos de mercado aquecido, e esperamos ver tal reação iniciando ao longo do segundo semestre, à medida que os desdobramentos das recentes reformas e descompressão do ambiente de juros elevados se manifestem. Esperamos que a cotação siga acompanhando tal melhoria, ao menos por mais um tempo.

Ticker	BPAC11	Recomendação	Compra
Variação 30 dias (%)	+3,51	Preço atual	R\$ 33,00
Variação no ano (%)	+40,07	Preço-alvo	<b>R\$ 38,20</b>
Variação 12 meses (%)	+35,97	Potencial de Valorização	15,76%

Fonte: AE Broadcast e BB Investimentos



# BTG Pactual

## Preço-alvo e Recomendação

Incorporamos novas premissas, baseadas nos resultados fortes dos últimos trimestres, e reduzimos o custo de capital próprio refletindo a melhora no ambiente macro vista recentemente, com impacto no *valuation*. Com isso, apresentamos nosso **novo preço-alvo em R\$ 38,20** para o final de 2024, mantendo a recomendação de **Compra** graças ao **potencial de valorização de 15,8%** frente ao preço atual.

## Demonstrativo de resultados

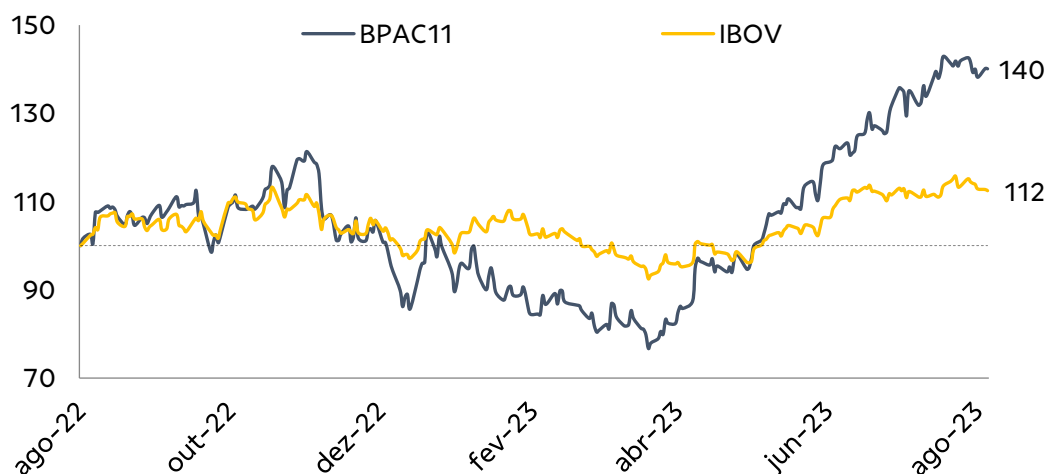
<i>R\$ milhões</i>	2T23	1T23	2T22	t/t	a/a
<b>Receita líquida</b>	<b>5.443</b>	<b>4.803</b>	<b>4.513</b>	<b>13,3%</b>	<b>20,6%</b>
Investment Banking	306	260	485	17,5%	-37,0%
Corporate Lending	1.277	1.192	878	7,2%	45,6%
Sales and Trading	1.887	1.485	1.310	27,1%	44,1%
Asset Management	431	443	404	-2,7%	6,5%
Wealth Management	727	694	621	4,8%	17,0%
Principal Investments	72	54	46	33,8%	54,8%
Participações	-54	-70	99	-22,5%	-154,8%
Interest and Others	797	745	669	7,0%	19,1%
<b>Despesas operacionais</b>	<b>-2.386</b>	<b>-2.122</b>	<b>-1.943</b>	<b>12,4%</b>	<b>22,8%</b>
Bônus	-681	-525	-535	29,9%	27,4%
Salários e benefícios	-536	-530	-441	1,1%	21,5%
Administrativas e Outras	-625	-600	-540	4,1%	15,6%
Amortização de Ágio	-246	-233	-197	5,5%	24,9%
Despesas Tributárias	-299	-235	-231	27,0%	29,5%
<b>EBT</b>	<b>3.057</b>	<b>2.681</b>	<b>2.570</b>	<b>14,0%</b>	<b>19,0%</b>
IR e CSLL	-615	-547	-502	12,4%	22,5%
<b>Lucro Líquido Recorrente</b>	<b>2.575</b>	<b>2.263</b>	<b>2.175</b>	<b>13,8%</b>	<b>18,4%</b>
ROAE Recorrente	22,7%	20,9%	21,6%	1,8 p.p.	1,1 p.p.

Fonte: BTG Pactual e BB Investimentos



# BTG Pactual

## BPAC11 vs IBOV



## Indicadores chave

R\$ milhões	2T23	1T23	2T22	t/t	a/a
Total de Ativos	474.552	470.401	454.827	0,9%	4,3%
ROAA Ajustado	2,2%	2,0%	2,1%	0,2 p.p.	0,1 p.p.
AuM e AuA (bilhões)	768	717	605	7,1%	26,9%
WuM (bilhões)	630	568	463	10,9%	36,3%
Índice de Basileia	15,4%	15,5%	15,2%	-0,1 p.p.	0,2 p.p.
Carteira Expandida	172.319	161.450	132.664	6,7%	29,9%
Corporate Lending	153.819	143.380	117.662	7,3%	30,7%
Índice de Eficiência	43,8%	44,2%	43,1%	-0,3 p.p.	0,8 p.p.
Índice de Remuneração	22,4%	21,9%	21,6%	0,4 p.p.	0,7 p.p.

Fonte: Economática, BTG Pactual e BB Investimentos



# BTG Pactual

## Valuation

Estimativas		Premissas para o Valuation	
Valor para o acionista (R\$ Milhões)	146.258	Ke	13,9%
Units (# milhões)	3.825	Crescimento na Perpetuidade	6,6%
Preço alvo BPAC11 (R\$)	38	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	21.803	26.288	30.200
Despesas operacionais	-5.719	-7.756	-9.805	-11.821	-13.580
Índice de Eficiência	41,1%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%
Índice de Remuneração	23,4%	21,9%	21,9%	22,4%	23,5%
EBT	8.181	9.491	11.999	14.467	16.619
IR e CSLL	-1.839	-1.649	-2.400	-3.154	-3.623
Alíquota efetiva	22,5%	17,4%	20,0%	21,8%	21,8%
<b>Lucro Líquido Recorrente</b>	<b>6.493</b>	<b>8.306</b>	<b>9.599</b>	<b>11.313</b>	<b>12.996</b>
Patrimônio Líquido	37.380	42.372	49.064	56.952	66.013
ROAE Recorrente	20,3%	20,8%	21,0%	21,3%	21,1%

Fonte: BTG Pactual e BB Investimentos



# BTG Pactual

## Múltiplos

	2023 E	2024 E	2025 E
P/L	15,2	12,9	11,3
P/VPA	3,0	2,6	2,2
ROAE	21,0%	21,3%	21,1%
Dividend Yield	2,0%	2,3%	2,7%


## Sensibilidade: Preço-alvo 2024

<i>g/Ke</i>	14,9%	14,4%	13,9%	13,4%	12,9%
7,6%	35,7	38,9	42,7	47,1	52,3
7,1%	34,1	37,0	40,3	44,2	48,7
6,6%	32,6	35,2	38,2	41,7	45,7
6,1%	31,3	33,7	36,4	39,6	43,2
5,6%	30,2	32,4	34,9	37,7	40,9

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

Guilherme Rossi

[guilhermerossi@bb.com.br](mailto:guilhermerossi@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