

Resultados trimestrais

BTG Pactual

2T20: Vendendo lenços

O BTG Pactual divulgou resultado do 2T20, o qual consideramos significativamente positivo, exibindo vertiginosa recuperação em praticamente todas as linhas de negócios em relação ao 1T20, quando a crise do COVID dava seus primeiros sinais. Ao passo que as medidas de liquidez para o combate à pandemia ao longo do trimestre rapidamente reaqueceram o mercado de capitais, o banco foi capaz não apenas de recuperar suas receitas, mas o apetite para a retomada de seus projetos de expansão, e saiu da crise efetivamente mais robusto do que entrou.

Resultado das áreas. A receita total saltou 63,6% no trimestre, com praticamente todas as áreas contribuindo, mas destaque absoluto para a área de Sales & Trading, que registrou níveis recordes de corretagem e mais do que dobrou a contribuição no comparativo trimestral, além de marcar expansão de 14,8% no comparativo a/a. As áreas de Investment Banking, com receita também recorde no segmento DCM, Corporate Lending, com spreads mais favoráveis, e Wealth Management, com forte captação no período auxiliada pela plataforma digital também contribuíram positivamente. O contraponto negativo ficou por conta do segmento Asset Management, que recuou em ambos os horizontes comparativos (-8,8% t/t e -14% a/a) devido à mudança por parte dos clientes no trimestre, que migraram para produtos mais conservadores por conta da volatilidade do mercado, assim como uma menor apropriação de taxas de performance.

Despesas operacionais. De acordo com a política do BTG, a maior linha de despesas vem pelo lado dos bônus aos colaboradores, e apresenta volatilidade. Por conta de uma performance forte no trimestre vimos tal despesa saltar quase 400% no trimestre, e 26,2% no comparativo anual, com o índice de remuneração atingindo 26,7%, voltando a orbitar próximo dos patamares históricos. A linha Salários e Benefícios, a segunda mais representativa também escalou, explicada pela expansão do quadro funcional do BTG, em especial no segmento de varejo digital, bem como impacto cambial em operações fora do Brasil.

Perspectivas. De forma geral, acreditamos que com a performance do 2T20 o case BTG, que já era sólido, atinge novo patamar. Apesar disso, o 1S20 nos mostra que a volatilidade nas linhas de resultado do banco pode rapidamente reprecificar o business, dando ao BTG um tempero único – no sentido bom e no ruim da expressão. Sem nos abstermos da necessidade de revisão do case dados novos patamares operacionais, optamos nesse momento pela mudança na recomendação, de compra para manutenção, mantendo por hora o preço-alvo em R\$ 56,30 para 2020.

Demonstrativo de Resultados	2T20	1T20	2T19	t/t	a/a
Receita Total	2.482	1.518	2.181	63,6%	13,8%
Investment Banking	222	189	186	17,6%	19,2%
Corporate Lending	303	267	192	13,5%	57,7%
Sales and Trading	1.018	455	886	123,6%	14,8%
Asset Management	195	214	227	-8,8%	-14,0%
Wealth Management	199	170	155	16,9%	28,3%
Pan Americano	71	98	65	-26,8%	9,3%
Principal Investments	395	-18	344	n/a	15,0%
Interest and Others	80	144	126	-44,5%	-36,7%
Despesas operacionais totais	1.036	650	882	59,3%	17,5%
Bônus	438	89	347	392,8%	26,2%
Salários e benefícios	225	205	163	9,7%	37,8%
Administrativas e outras	226	273	228	-17,2%	-0,8%
Amortização de ágio	15	12	38	28,9%	-59,6%
Despesas tributárias (exceto IR)	132	72	106	84,4%	25,1%
Índice de eficiência (%)	41,8%	42,9%	40,4%	-1,1 p.p.	1,3 p.p.
Índice de remuneração (%)	26,7%	19,4%	23,4%	7,3 p.p.	3,3 p.p.
Lucro antes dos impostos	1.446	867	1.300	66,8%	11,3%
Imposto de renda e contribuição social	469	99	328	372,2%	42,9%
Lucro líquido	977	768	972	27,3%	0,6%
ROAE (%)	17,4%	14,1%	19,5%	3,2 p.p.	-2,1 p.p.

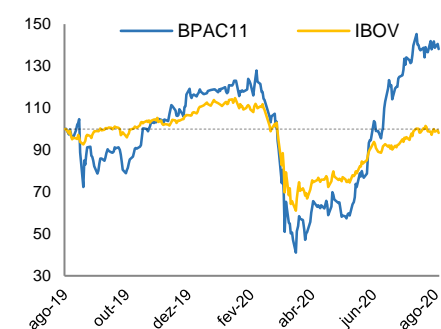
Fonte: BTG Pactual.e BB Investimentos

BPAC11

Recomendação	Manutenção
Preço-alvo - 2020E	56,30
Preço da ação - 12/8/2020	87,35
Potencial	-35,5%

Dados de mercado

em 12/8/2020		
Valor de Mercado	R\$ milhões	110.524
Varição 1 mês	%	3,0%
Varição UDM	%	41,9
Varição 2020	%	16,5
Min. 52 sem.	R\$	25,36
Máx. 52 sem.	R\$	93,28


Valuation

		2020e
Equity Value	R\$ milhões	49.070
Ke	%	14,3
Perpetuidade (g)	%	5,0

Múltiplos

	2020e	2021e	2022e
P/L	15,0	11,9	10,1
P/VPA	2,2	2,0	1,9

Fonte: Econômica.e BB Investimentos

Rafael Reis

rafael.reis@bb.com.br

Wesley Bernabé, CFA

wesley.bernabe@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	-	-	-	-
Wesley Bernabé	-	-	-	-

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	Mário Perrone
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	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Siderurgia e Mineração
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Transporte e Logística
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Utilities
Bens de Capital	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Varejo
Educação	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	
Imobiliário	
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Richard Ferreira richardi@bb.com.br	
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	bb.distribuicao@bb.com.br
Varejo	acoes@bb.com.br
Head - João Carlos Floriano	Fernando Leite
Antonio de Lima Junior	Higor Benedetti
Bruno Finotello	Henrique Reis
Cleber Yamasaki	Marcela Andressa Pereira
Daniel Frazatti Gallina	Paulo Arruda
Denise Rédua de Oliveira	Pedro Gonçalves
Fabiana Regina	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	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 +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Head of Sales and Trading

Henrique Catarino +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Tharcia Cassiano +44 (20) 7367 5851

Syndicate

Daniel Bridges +44 (20) 7367 5806

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (407) 608 1778

ECM

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Nilton Jeronimo +1 (646) 845 3880

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Luciana Batista +1 (646) 845 3864

Head of Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

Institutional Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis, CFA +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582

