

## BB Seguridade (BBSE3 – Compra)

### Conselho de Administração aprova acordo de reestruturação da parceria com a Mapfre Brasil

O Conselho de Administração da BB Seguridade e o seu controlador Banco do Brasil (BB) aprovaram a assinatura de um Acordo de Reestruturação de Parceria com a Mapfre Brasil, através de uma reorganização societária da operação de seguros, alinhada à estratégia de simplificação da estrutura de governança e gestão das participações adotada pela companhia.

Uma boa notícia, cuja estratégia objetiva o aumento da ênfase na comercialização de produtos de seguro no canal bancário, aperfeiçoando os serviços prestados aos clientes do BB e maximizando a geração de valor. Seguimos com recomendação de compra e preço justo de R\$ 37,00/ação.

O presente Acordo de Reestruturação, cujo fechamento da operação está condicionado ao cumprimento de determinadas condições precedentes, incluindo a obtenção das aprovações regulatórias aplicáveis, prevê:

- 1) A cisão parcial da BB Mapfre SH1 (SH1) mediante a segregação do acervo cindido correspondente à totalidade das ações representativas do capital social da Mapfre Vida, a ser incorporado pela Mapfre BB SH2 (SH2);
- 2) A cisão parcial desproporcional da SH2 mediante a segregação do acervo cindido correspondente à totalidade das ações representativas do capital social da Aliança do Brasil Seguros (ABS) a ser incorporado pela SH1, sendo que após a sua transferência à SH1, a ABS deverá se abster de efetuar renovações e contratar novos negócios no segmento de Grandes Riscos, permanecendo titular apenas da carteira em *run-off*.

**Liberação de capital resulta num retorno de 3,65%.** Em adição, a BB Seguros alienará a totalidade das ações ordinárias e preferenciais de emissão da SH2 de sua titularidade à Mapfre Brasil pelo valor de R\$ 2,4 bilhões, o que permitirá uma liberação de capital estimada em R\$ 1,8 bilhão (R\$ 0,90/ação), que poderá ser distribuída aos acionistas da BB Seguridade, resultando num *yield* de 3,65%.

Ainda como parte da reestruturação da parceria, será celebrado um acordo comercial para atuação no segmento de seguros no ramo auto e grandes riscos, sendo mantida a exclusividade no canal bancário das empresas detidas pela SH2 para estes produtos, condicionada ao cumprimento de padrões mínimos de níveis de serviço e satisfação dos clientes.

Mario Roberto Mariante, CNPI\*

[mmariante@plannercorretora.com.br](mailto:mmariante@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2561

Victor Luiz de F Martins

[vmartins@plannercorretora.com.br](mailto:vmartins@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2565

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Código		BBSE3
Recomendação		COMPRA
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	24,65
Preço justo	R\$ /ação	37,00
Potencial	%	50,1
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	23,83 - 31,53

Dados da Ação		
Total de ações	milhões	1.996,6
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	33,6
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	94,7
Valor de Mercado	R\$ milhões	49.216

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
BBSE3	0,6%	-10,7%	-8,6%
Ibovespa	0,6%	-6,5%	14,8%

Cotação de 26/6/2018

Principais Múltiplos	2017	2018E	2019E
P/L (x)	13,8	12,5	11,6
ROE (%)	45,5	42,5	42,0
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	3.911	3.950	4.250
Payout (%)	80,8	80,0	80,0
Retorno Dividendo (%)	5,7	6,4	6,9
Cotação/VPA (x)	5,8	5,1	4,7

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M

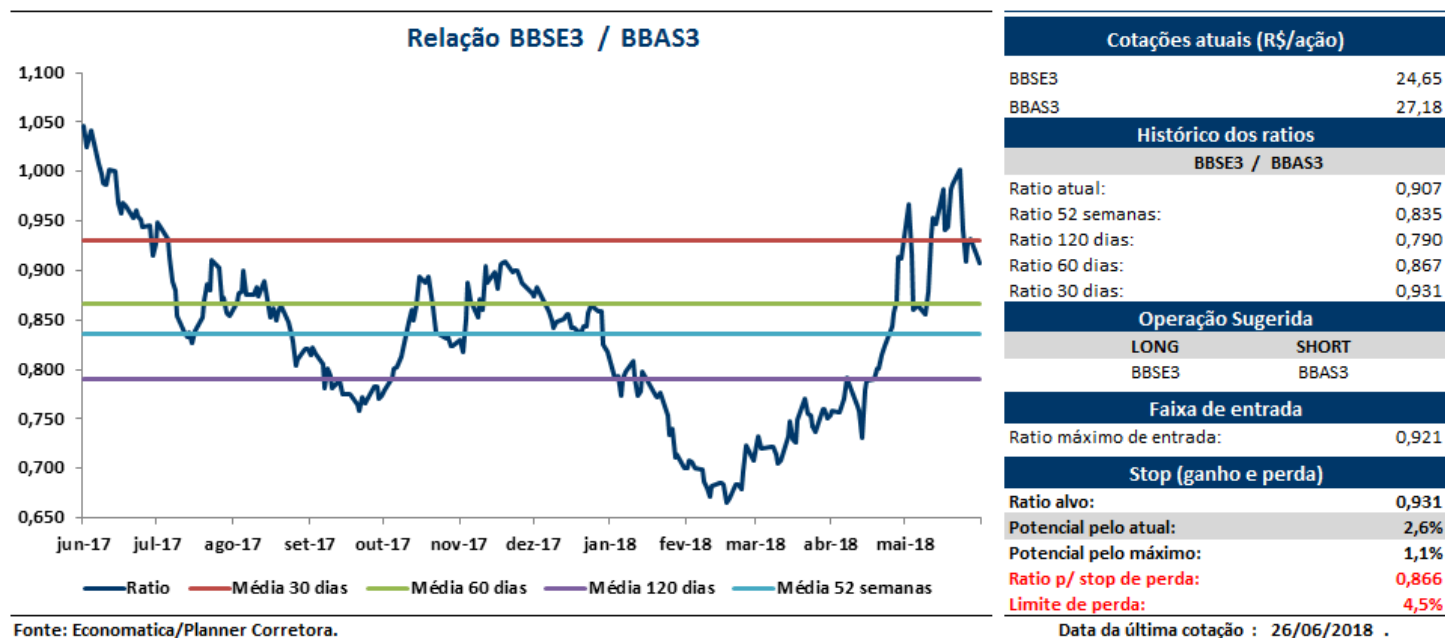


Fonte: Economatica.

Adicionalmente, o valor pago pela Mapfre Brasil correspondente à aquisição da Brasilveículos poderá sofrer ajustes ao final de cada exercício social, tanto para cima como para baixo, a partir do exercício de 2018 e até o exercício de 2031, em função do atingimento ou não de metas de faturamento de seguro automóvel da Brasilveículos, distribuído no canal bancário do BB.

**Reestruturação resulta em R\$ 460 milhões via Equivalência Patrimonial do BB, com base na posição do 1T18.** A Administração da BB Seguridade está otimista e espera que a reestruturação obtenha aprovação das autoridades reguladoras, como Banco Central do Brasil, Cade e Susep, até o fim do ano. O Banco do Brasil, controlador da BB Seguridade, confirmou que a operação afetará positivamente o resultado de equivalência patrimonial do banco em aproximadamente R\$ 460 milhões (R\$ 0,16/ação e retorno de 0,6%), considerando a posição do 1º trimestre deste ano.

**Arbitragem entre BB Seguridade (BBSE3) e o Banco do Brasil (BBAS3).** Tomando por base a relevância dos negócios da seguridade nos números da BB e as cotações atuais dos dois ativos (a média de 30 dias), os preços relativos embutem um potencial de alta de 2,6% na compra de BB Seguridade frente o BB. Nesse contexto, vemos um potencial semelhante entre as duas ações, e mantemos opção de compra para ambas as companhias, BB Seguridade (BBSE3) com preço justo de R\$ 37,00/ação e Banco do Brasil (BBAS3) com preço justo de R\$ 52,00/ação.



### Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

**Compra:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Neutro:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Venda:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

### EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI\*  
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI  
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins  
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI  
rmartins@planner.com.br

### DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

(\*) Conforme o artigo 16, parágrafo único, da ICVM 483, declaro ser inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise.

#### **Declaração do(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento), nos termos do art. 17 da ICVM 483**

O(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que as recomendações contidas neste refletem exclusivamente sua(s) opinião(ões) pessoal(is) sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.

#### **Declaração do empregador do analista, nos termos do art. 18 da ICVM 483**

A Planner Corretora e demais empresas do Grupo declaram que podem ser remuneradas por serviços prestados à(s) companhia(s) analisada(s) neste relatório.