Relatório de Valuation

Março de 2023

BB SEGUROS

Premissas

Taxa pré-longa BR	13,57%
Prêmio de risco	4%
Custo de capital (Ke)	17,57%
Crescimento na Perpetuidade	4%

Cotação (01/03/2023): R$ 34,01
Valor justo estimado: R$ 42,75

Destaques da Tese:

- **Segmento rentável** e resiliente com potencial de crescimento ainda a ser explorado.
- **Receita crescente** vide expansão do seguro rural e prestamista em cenario em que os bancos publicos ganhem marketshare, garantindo ganhos de escala.
- **Resultado financeiro mais expresivo** com a SELIC se mantando em alta por mais tempo.
- **Boa pagadora de dividendos**.

Principais Riscos e Mitigantes

- Controle estatal oriundo do Banco Do Brasil. **Mitigantes**: Cada segmento da Bbseguos(BrasilSeg,BrasilPrev, Brasilcap e BrasilDental) divide seu controle com uma empresa privada que detem o controle acionario.
- Contrato de exclusivade com o Banco do Brasil que expira em 2033. **Mitigante**: Baixissima probabildiade de não renovação, tendo em vista que o Banco do Brasil é o maior acionista da companhia.

Sumário

O setor de seguros no Brasil **3**

A companhia **6**

Pontos de Risco **16**

Expectativas de mercado e Valuation **17**

O Setor de Seguros no Brasil

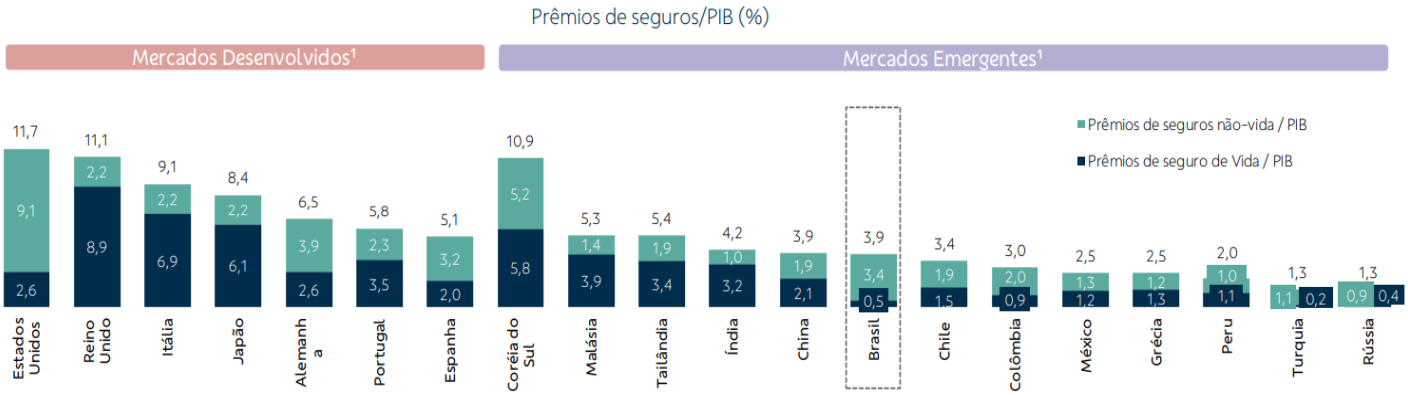
O Brasil ainda possui grandes oportunidades no mercado de seguros.

O primeiro ponto é que grande parte dos brasileiros ainda não contratam serviços de seguros.

Segundo dados da CNN apenas 15% da população brasileira conta com seguro de vida, entretanto nos EUA esse número chega perto dos 70%.

Este fato sustenta um potencial de crescimento para a indústria como um todo nos próximos anos.

Figura 1: Percentual de penetração do mercado de seguros em relação ao PIB em dezembro de 2022

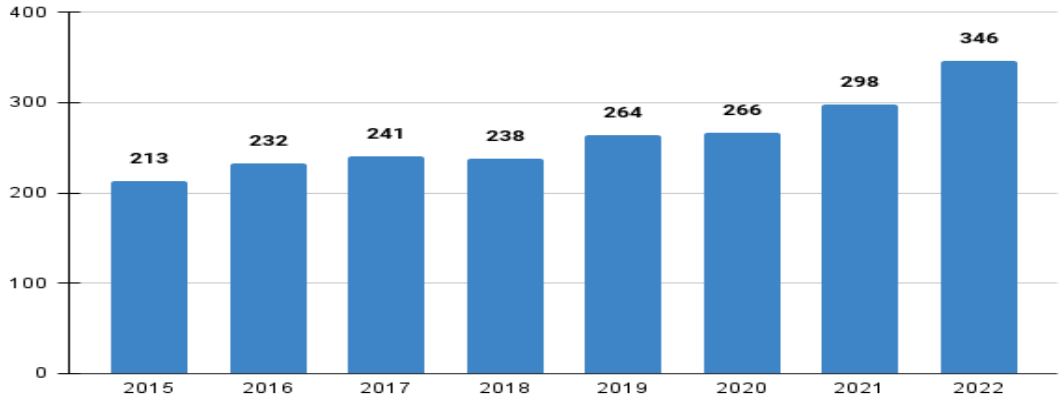


Fonte: Susep e Swiss RE

O mercado de seguros no Brasil está crescendo, porém a penetração permanece em 3,9% do PIB do Brasil.

A figura abaixo indica que durante os últimos oito anos a industria de seguros cresceu a uma média de 6,55% ao ano.

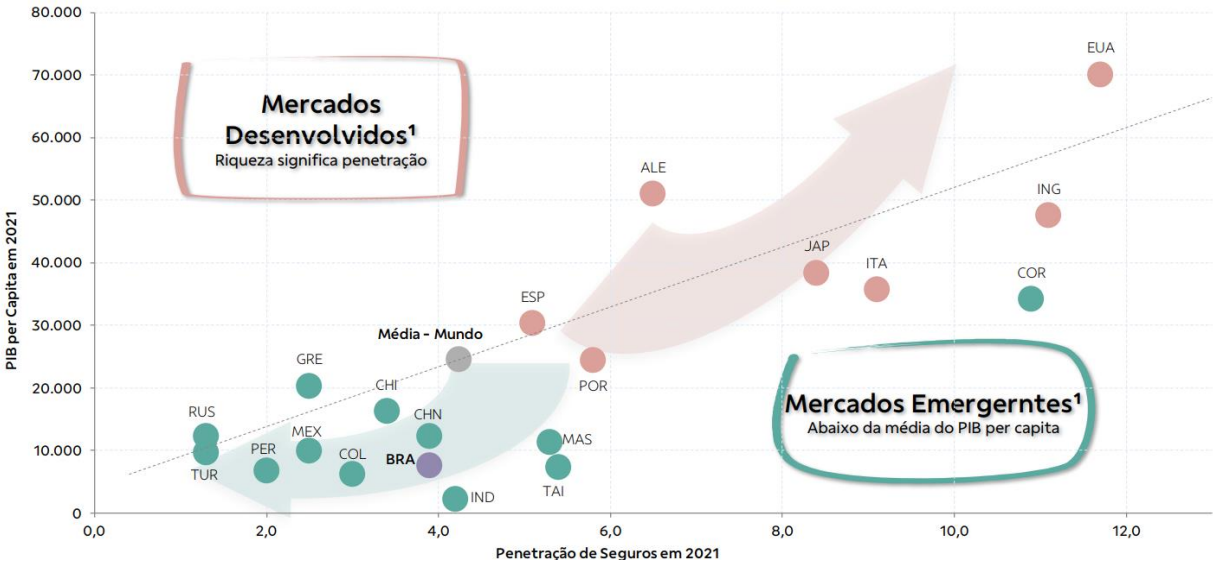
Figura 2: Evolução da indústria de seguros no Brasil (R$ bi)



Fonte: Apresentação institucional da empresa

O fator determinante para um aumento no percentual de penetração dos seguros é o nivel de riqueza do pais.

Figura 3: Correlação entre PIB per capita e penetração de seguros em 2021



Fonte: Swiss Re e IMF
1-Classificação de mercado (MSCI)

O gráfico nós mostra que quanto mais o Brasil caminhar rumo ao desenvolvimento maior será a industria de seguros.

Então é plausível estimar que ainda há ganhos a serem capturados neste setor.

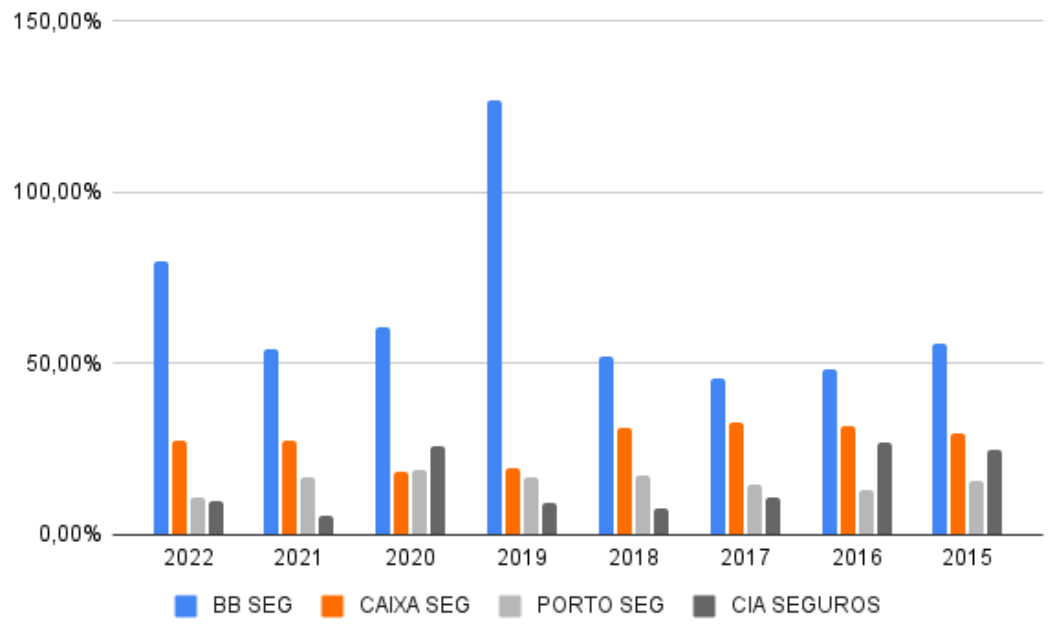
Rentabilidade

O mercado de seguros brasileiro é concentrado em poucos players.

O que resulta em uma padronização dos preços fazendo com que os consumidores não tenham poder de barganha.

Entretanto, quando analisamos o ROE (Return on Equity) das empresas desse ramo vemos que a BB seguridade tem margens muitos mais expresivas em relação a seus peers.

Figura 4: ROE (média do ano) das grandes seguradoras



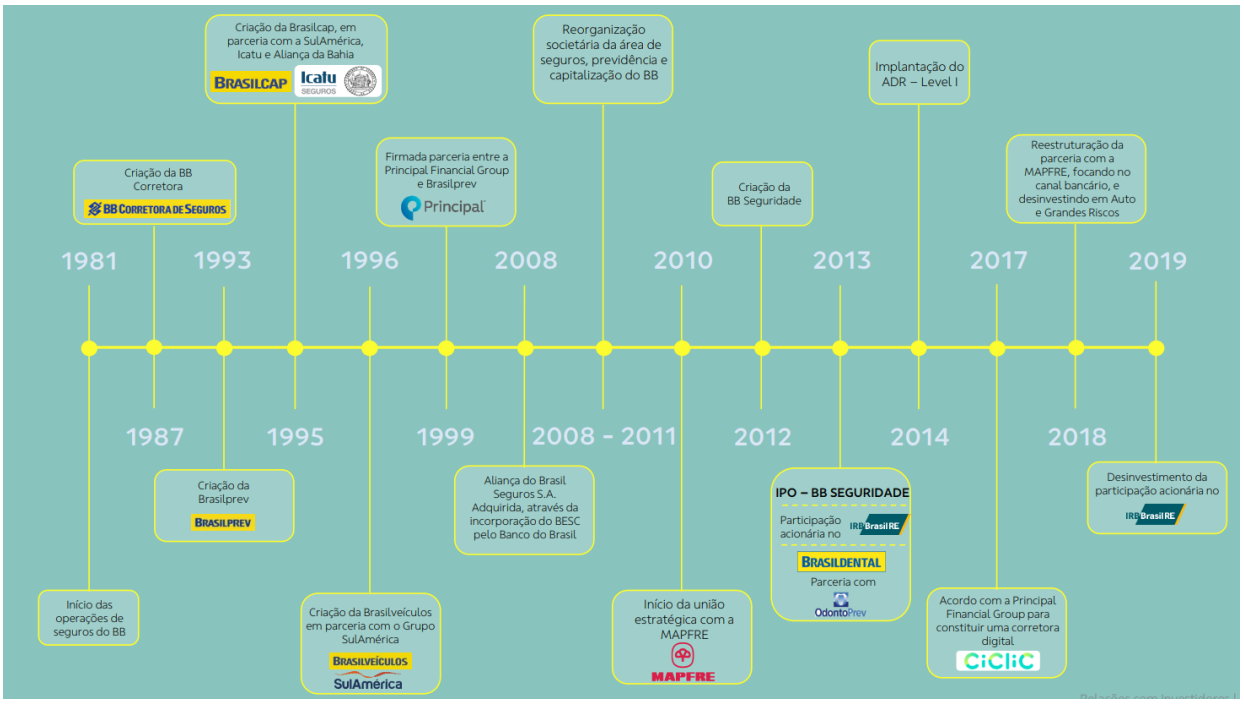
Fonte: Status invest

O motivo da BB seguridade ter um ROE acima da média se dá por conta de sua eficiencia e rentabildade, visto que a empresa consegue distribuir seus protudos pelos canais do Banco do Brasil e por isso consegue atuar com um quadro reduzido de funcionários.

A Companhia

A BB Seguros é uma empresa mista que começou suas atividades em 1981 quando o Banco do Brasil começou a negociar seguros e ao passar dos anos foram sendo criados seus outros segmentos (BB corretora, BrasilPrev, BrasilCap e BrasilDental) até ocorrer uma reorgianação societária em 2008 e seu IPO em 2013.

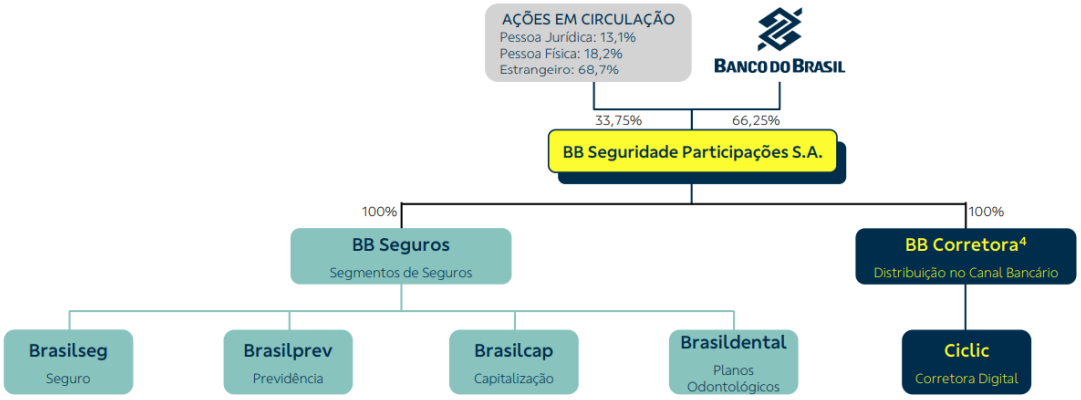
Figura 5: Linha do tempo BB seguridade



Fonte: BB Seguridade

Atualmente o maior acionista da empresa é o Banco do Brasil que detem 66,25% das ações e os 33,75% estão nas maõs do mercado.

Figura 6: Estrutura societária



Fonte: BB Seguridade

Gestão

O conselho de administração é composto por sete membros, sendo: Dois membros indicados pelo Banco do Brasil, dentre os integrantes da sua Diretoria, dois membros indicados pelo Ministro de Estado da Economia,O Diretor-Presidente da BB Seguridade e dois membros independentes, sendo um indicado pelos acionistas minoritários.

Abaixo podemos verificar os principais executivos da BB Seguridade.

Figura 7: Executivos

Executivos	Função
Marcelo Cavalcante de Oliveira Lima	Presidente
Daniel Alves Maria	Vice-Presidente
Ullisses Christian Silva Assis	Membro
Ricardo Moura de Araújo Faria	Membro
Bruno Silva Dalcolmo	Membro
Isabel da Silva Ramos	Membro Independente
Gilberto Lourenço da Aparecida	Membro Independente

Fonte: BB seguridade

Figura 8: Marcelo Cavalcante de Oliveira Lima



Fonte: BB seguridade

Marcelo é funcionário de carreira do Banco do Brasil há 33 anos, atuou como Diretor Administrativo Financeiro da BB Tecnologia e Serviços.

Também foi Gerente Executivo na Diretoria de Tecnologia do Banco do Brasil.

É graduado em Engenharia Eletrônica com ênfase em Computação e possui MBA em Administração Estratégica de Sistemas de Informação e em Gestão Avançada de negócios.

Figura 9: Daniel Alves Maria



Fonte: BB seguridade

Daniel Maria é funcionário de carreira do Banco do Brasil há 32 anos , onde ocupa o cargo de Diretor de Finanças e Relações com Investidores.

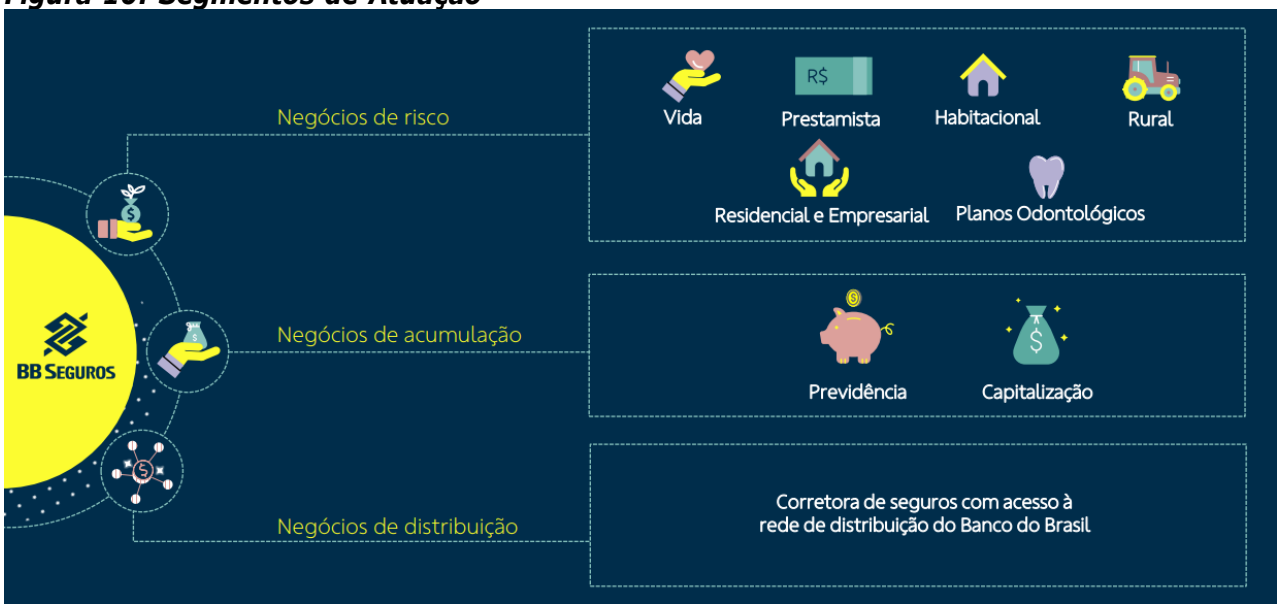
Também já ocupou o cargo de Gerente Geral de Relações com Investidores e Diretor Executivo do Banco do Brasil Securities LLC nos EUA.

É graduado em Administração com ênfase em Comércio Exterior pela USCS. Possui MBA pela University of Toronto e Executive MBA pela Universität St Gallen – Suíça.

Modelo de Negócios

A BB seguridade é uma empresa de participações que concentra todas as atividades de seguridade no Banco do Brasil.

Figura 10: Segmentos de Atuação



Fonte: BB seguridade

Dentro da BB seguridade, podemos dividir as suas operações entre quatro estruturas internas.

BrasilSeg – Atua no segmento de seguros, e trabalha em conjunto com o grupo espanhol MAPFRE e tem foco nos ramos de pessoas, rural, habitacional, residencial, empresarial e massificados.

BrasilPrev - Estrutura que lida com o ramo de previdência, atua em conjunto com a Principal Financial Group e comercializa, principalmente, soluções de previdência privada, com destaque para os produtos PGBL e VGBL.

BrasilCap – Opera no segmento de títulos de capitalização em sociedade com a Icatu Seguros e a Aliança da Bahia

BrasilDental – Atua no segmento de planos de assistência odontológica em conjunto com a Odontoprev.

BB corretora – Lida com a distribuição de produtos de seguros, previdência aberta, capitalização e assistência odontológica. É responsável pela comercialização de produtos de seguridade principalmente via canal bancário do Banco do Brasil.

A rede de distrubuição é robusta e tem alcance nacional.

Figura 11: Segmentação de Clientes



Fonte: Banco do Brasil

Figura 12: Distribuição das unidades de atendimento entre as regiões



Fonte: Apresentação de resultado da empresa

As dependencias do BB estão presentes nas cinco regiões do páis o que permite que os produtos da BB Seguridade sejam comercialziadas em todo territorio nacional, além disso a companhia tem grande particapação de mercado no Norte e no Nordeste, zonas que tendem a crescer ao longo dos anos possibilitando um ganho de receita para a companhia.

Resultado operacional e financeiro

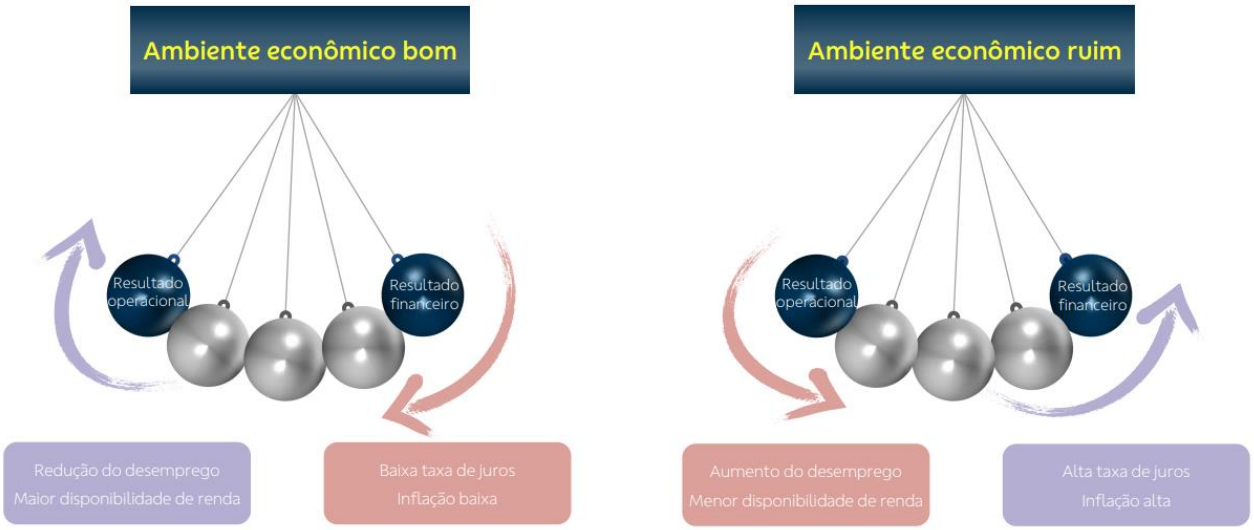
A BB seguridade consegue ser remunerada tanto **Operacionalmente** quanto **Financeiramente.**

A receita operacional é fruto da venda efetiva dos serviços de seguros, previdência aberta, capitalização e assistência odontológica.

Já a receita Financeira é proveniente da aplicação financeira desses ativos recolhidos pela parte operacional.

Assim a empresa conseque performar bem tanto num cenário macroeconomico bom, quanto em um cenário macroeconomico ruim.

Figura 13: Equilíbrio entre resultado operacional e financeiro



Fonte: BB seguridade

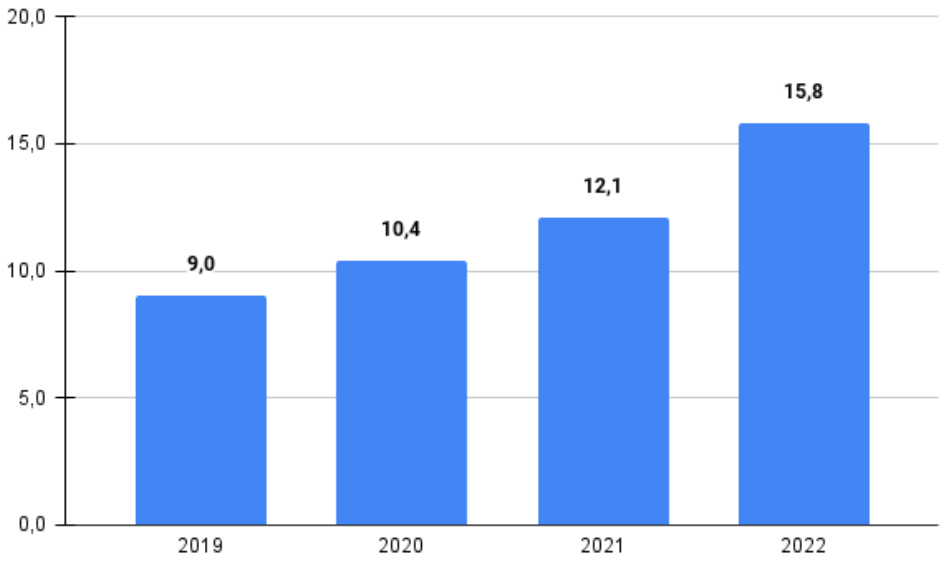
No cenário macro bom as familias consomem mais fazendo com que tenha um resultado operacional maior. Porém no cenário macro ruim as familais consomem menos, mas a alta taxa de juros eleva o resuldo financeiro.

Resultados BrasilSEG

Nos últimos anos a BrasilSeg vem tendo um aumento gradual na emissão de prêmios de seguros, só de 2021 para 2022 o numero de prêmios de seguros aumentou 23,42%.

Esse crescimento se deu, pois após a pandemia muitas pessoas começaram a sentir a necessidade de ter seguros.

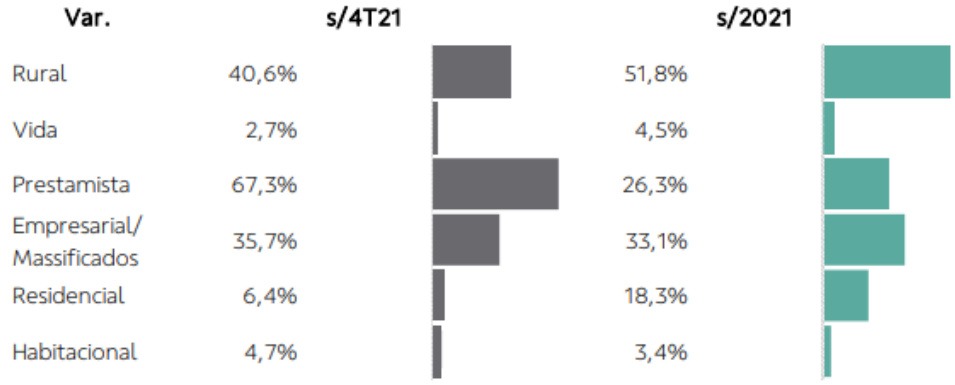
Figura 14: Prêmios Emitidos (R$ bilhões)



Fonte: BB seguridade, Elaboração propria

Quando observado de forma mais profunda percebemos que esse aumento veio dos premios de seguros rural, prestamista e empresarial.

Figura 15: Prêmios emitidos por ramo

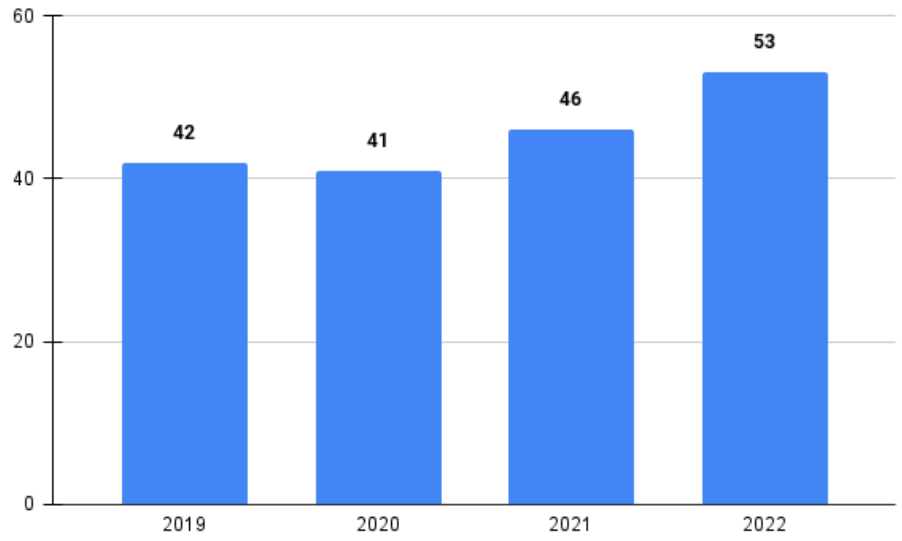


Fonte: BB seguridade

Resultados BrasilPrev

As contribuições da BrasilPrev estão em constante crescimento, nos ultimos 3 anos o ativo sob-gestão da companhia cresceu 7,21%.

***Figura 16:** Contribuições (R$ bilhões)*

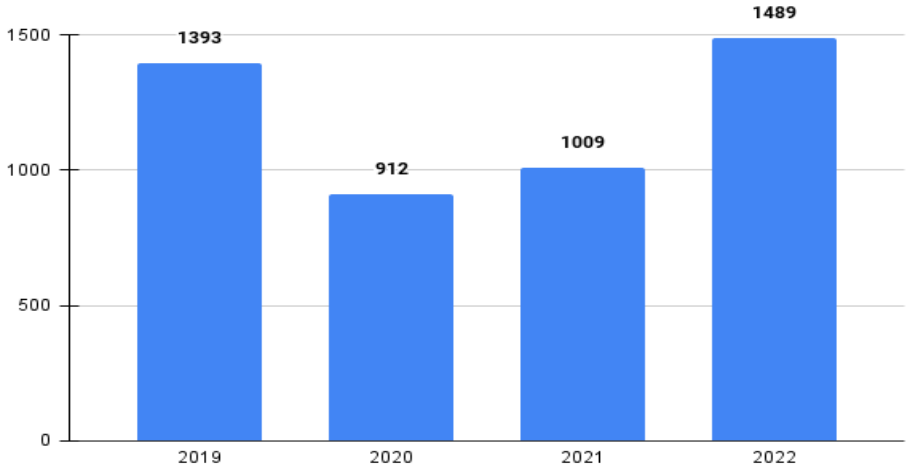


Fonte: BB seguridade, Elaboração propria

Quando olhamos para o lucro líquido da companhia vemos que em 2020 e 2021, por mais que as contribuições tivessem aumentado o lucro diminiu em relação a 2019, devia ao cenário macro economico.

Entretanto em 2022 esse quadro foi se revertendo e a empresa superou o resultado de 2019. Para 2023 com um cenário macro economico favoravel e o nivel de contribuições superior a 2019 podemos esperar um aumento do lucro líquido da BrasilPrev.

***Figura 17:** Lucro Líquido (R$ milhões)*



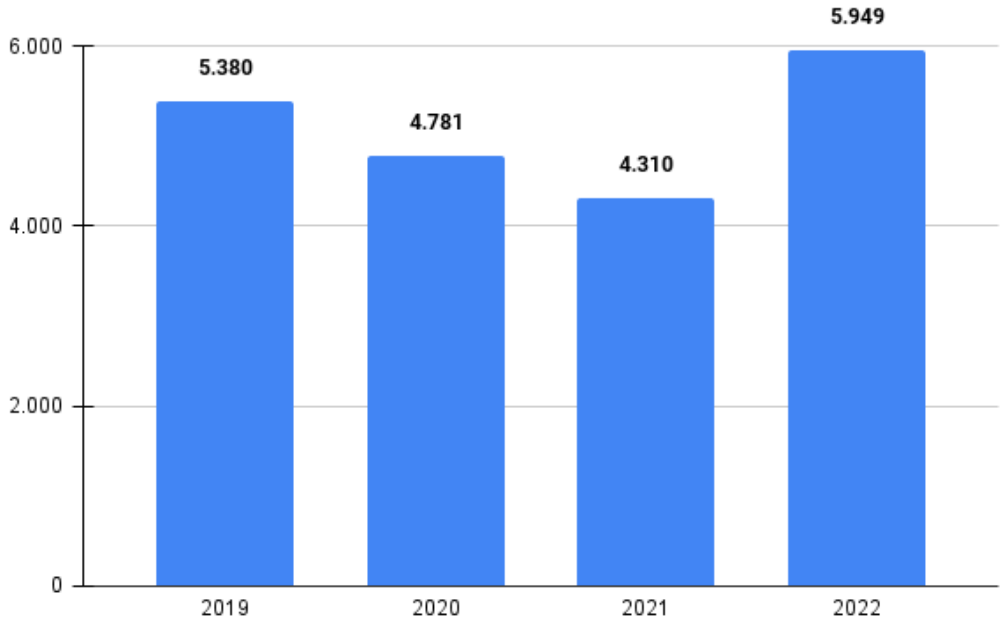
Fonte: BB seguridade, Elaboração propria

Resultados BrasilCap

A pandemia afetou bastante o resultado da BrasilCap nos últimos anos.

Porém em 2022 a empresa se recuperou e objeteve uma arrecadação 9,56% que 2019, o que gerou um lucro líquido de 218 milhões de reais.

Figura 16: Arrecadação (R$ milhões)



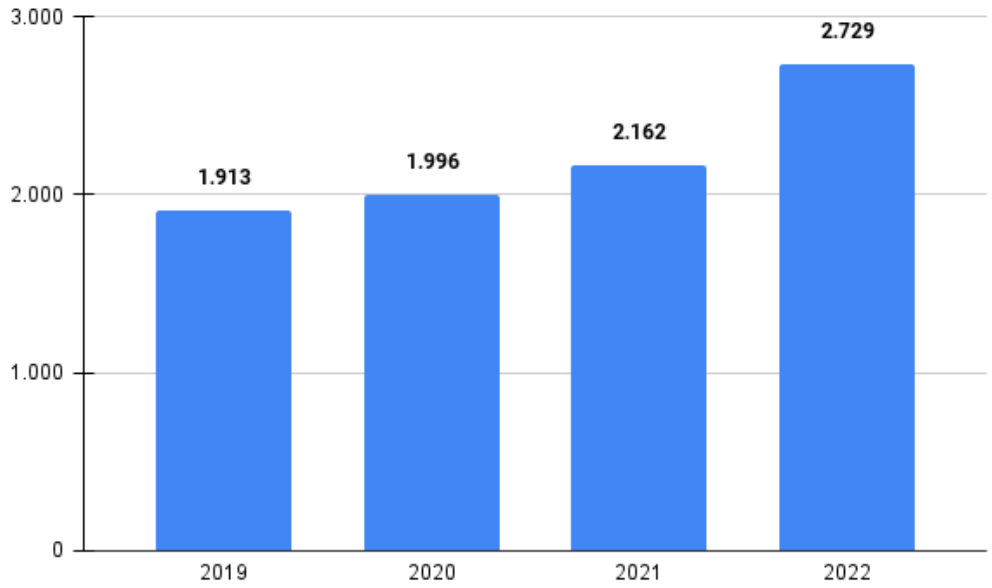
Fonte: BB seguridade, Elaboração propria

Resultados BBCorretora

O lucro líquido da BB corretora Teve um aumento considerável nos ultimos anos.

Em 2022 a empresa apresentou um melhora na margem operacional que refletiu em um aumento de 3,9 % na margem líquida aumentando, assim o lucro em 20% em relação ao ano anterior.

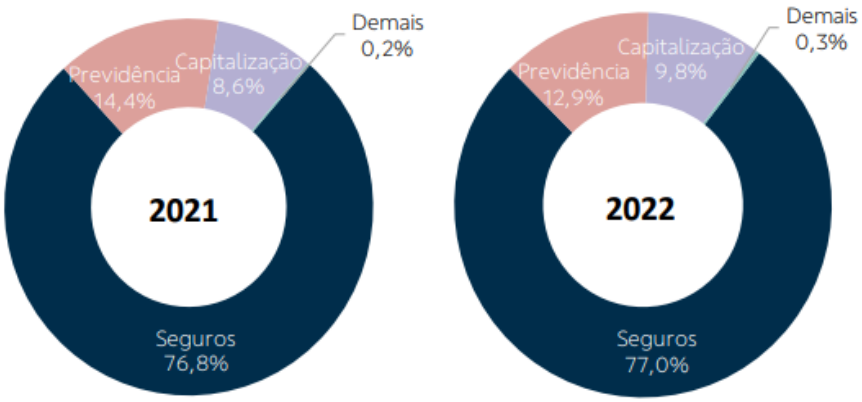
Figura 17: Lucro Líquido Ajustado (R$ milhões)



Fonte: BB seguridade, Elaboração propria

A maior parte da composição da receita é provininete dos seguros.

Figura 18: Lucro Líquido Ajustado (R$ milhões)



Fonte: BB seguridade

Pontos de Risco

Business dependente de tecnologia. incidentes de segurança cibernética, baseados em Tecnologia da Informação (TI), como malware, phishing e outros eventos, que podem incluir métodos sofisticados de ataques, com o objetivo de acesso não autorizado às infraestruturas e sistemas de TI, para a divulgação não autorizada de dados confidenciais, a manipulação ou destruição de dados e interrupção dos serviços.

Regulação. Setor de seguros é estritamente regulado pela SUSEP, sendo assim eventualmente pode existir a necessidade de retenção de lucros ou capitalização para cumprir exigências relacionadas à regulamentação sobre capital mínimo requerido.

Risco do controlador. Dado controle governamental, o Banco do Brasil poderia ser utilizado para cumprir funções sociais e consequentemente destruir valor para os acionistas da empresa.

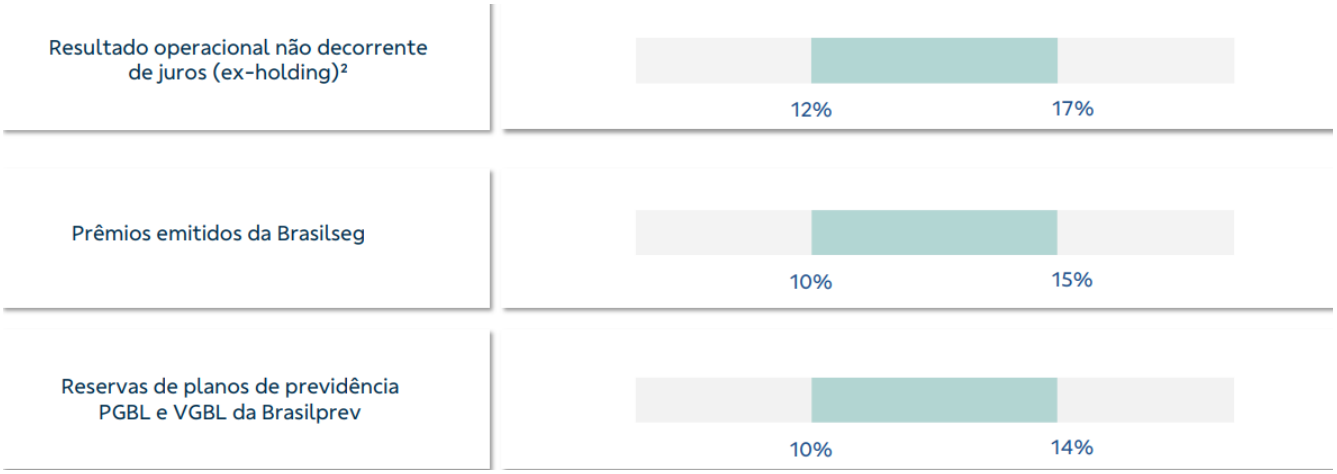
Contrato de exclusivdade com o Banco do Brasil. A distribuição dos produtos das sociedades investidas da BB Seguridade concorre com a colocação dos demais produtos e serviços oferecidos nos canais de distribuição do Banco do Brasil aos seus clientes. Assim, a Companhia não pode garantir que o Banco do Brasil não decida, futuramente, privilegiar a colocação de outros produtos que não os das sociedades investidas da BB Seguridade junto à sua base de clientes, ou alterar o teor dos contratos que regem o relacionamento com a BB Corretora e com as sociedades investidas da BB Seguridade, o que pode afetar adversamente os seus negócios e resultados.

.

Expectativas de Mercado

Recentemente a BB Seguridade soltou seu guidance para o ano de 2023.

Figura 19: Guidance BB Seguridade



Fonte: BB seguridade

Na faixa central do Guidance vemos uma projeção de aumento do resultado operacional de 14,5% para 2023.

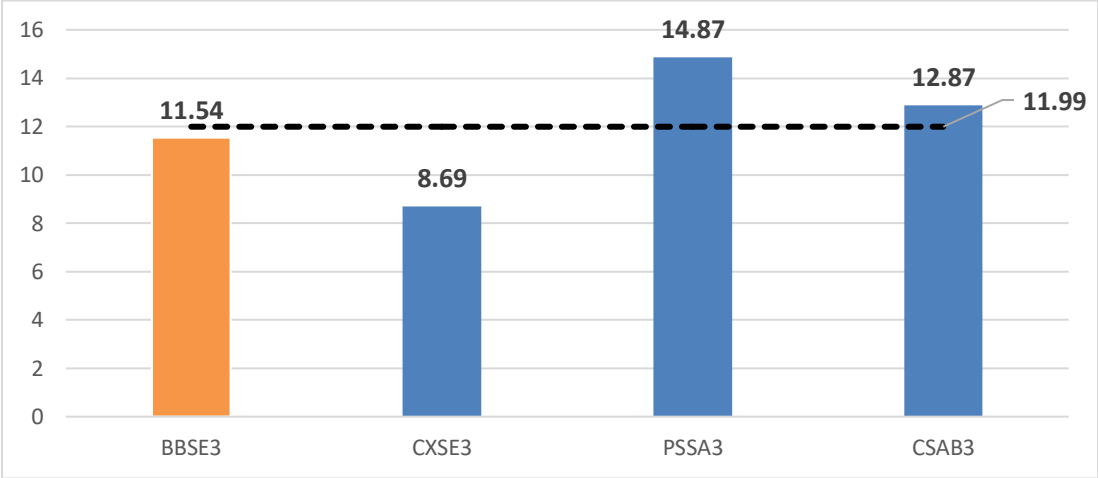
E uma expectativa de crescimento média de 12,5% na emissão de prêmios da BrasilSeg, pórem o Banco do Brasil tem a pretenção de ser lider dos empretimos consignados em 2023. Sendo assim a BrasilSeg tem a possibilidade de emitir mais premios da categoria prestamista elevando, juntamente do seguro Rural, o percentual de emissão dos prêmios em 2023.

No geral, a expectativa do mercado é bastante otimista dado que históricamente os resultados da empresa vem em linha ou superior aos projetados no Guidance.

Múltiplos

Com relação a múltiplos de valuation, no patamar de preço atual, a BB seguridade negocia a cerca de 11,54 x P/L chegando muito próximo da média entre as suas concorrentes.

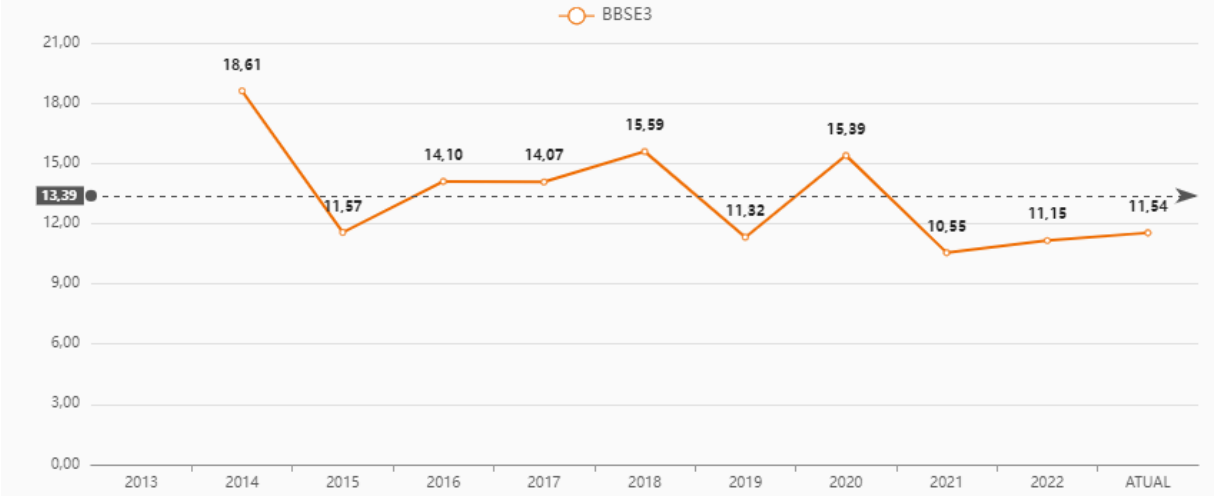
Figura 20: Múltiplo P/L das empresas do segmento de seguros



Fonte: statusinvest,elaboração prória.

Entretanto, quando verificamos o múltiplo P/L histórico da BBSE3, verificamos que a empresa negociou a 13,39x na média.

Figura 21: P/L Histórico da BB Seguridade



Fonte: statusinvest

Porém, quando traçamos o P/L utilizando o preço atual sobre a expectativa do lucro de 2023 percebemos que atualmente a empresa negocia a um P/L de 10,17x, o que nos sugere um certo desconto.

Modelo de Fluxo de caixa descontado

Para estimar o valor justo da BB seguridade utilizei um modelo de DCF.

As premissas por trás do modelo foram as seguintes:

Figura 22: Premissas

Imposto de Renda	20%
Taxa de Desconto	17,57%
Crescimento na perpetuidade	4%
Múltiplo EV/EBITDA	9,67

Fonte: Elaboração própria.

Como taxa de desconto foi utilziado a taxa pré-longa de 13,57%, esse valor foi consultado no site do tesouro direto.

Mais um prêmio de risco de 4% a 6%, para essa analise em especifico foi utilizado 4%.

Com os dois dados acima somados chegamos a uma taxa de desconte de 17,57%.

A aliquota de imposta foi de 20%, dado que foi o valor pago de imposto no ano de 2022.

O valor assumido para o crescimento na perpetuidade foi de 4% o que sugere que a empresa vai crescer apenas a inflção na perpetuidade.

Cenário base

Para eleboração do cenário base foram adotadas as seguinte premissas:

- Nos próximos 2 anos a empresa apresentará um crescimento de receita de 15%, dado o possível ganho de Market share do Banco do Brasil e nós proximos 3 anos ela apresentará um crescimento de 11%, média histórica de crescimento da empresa.
- O CMV será de 3%, visto que esse número não ocila desde o IPO da empresa.
- O SG&A permanecerá 4%, esse percentual é apresentado históricamente pela empresa.
- O imposto de renda foi 20%
- O crescimento na perpertuidade foi a inflação no periodo (4%) e o multiplo EV/EBIT foi de 9,67%.

Dessa forma o DRE Projetado foi o seguinte :

Figura 23: DRE Projetado , cenário base

DRE	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Receita	4.844	5.389	5.131	5.325	7.505	8.631	9.925	11.017	12.229	13.574
Custo dos Bens Vendidos (CP'	(185)	(185)	(176)	(194)	(206)	(237)	(272)	(302)	(336)	(373)
Lucro Bruto	**4.659**	**5.204**	**4.955**	**5.131**	**7.299**	**8.394**	**9.653**	**10.715**	**11.893**	**13.202**
SG&A	(242)	(123)	(173)	(200)	(254)	(307)	(353)	(392)	(435)	(483)
Depreciação & Amortização	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Outros	-	3.521	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Despesas	**(243)**	**3.397**	**(174)**	**(201)**	**(255)**	**(308)**	**(354)**	**(393)**	**(436)**	**(484)**
EBIT	**4.416**	**8.601**	**4.781**	**4.930**	**7.044**	**8.086**	**9.299**	**10.322**	**11.457**	**12.717**
Juros	233	312	111	147	502	261	267	258	287	315
Lucro antes dos Impostos	**4.649**	**8.913**	**4.892**	**5.077**	**7.546**	**8.347**	**9.565**	**10.579**	**11.744**	**13.032**
IR	(1.111)	(2.255)	(1.042)	(1.146)	(1.503)	(1.662)	(1.905)	(2.107)	(2.339)	(2.596)
Lucro Líquido	**3.538**	**6.658**	**3.850**	**3.931**	**6.043**	**6.684**	**7.660**	**8.472**	**9.405**	**10.437**
% EBIT	91%	160%	93%	93%	94%	94%	94%	94%	94%	94%
% Lucro	73%	124%	75%	74%	81%	77%	77%	77%	77%	77%

Fonte: Elaboração prórpria

Trazendo os lucros projetados a valor presente achamos os seguinte FCFF's:

Figura 23: Calculo dos fluxos de caixa livre para firma(FCFF) , cenário base

Fluxo de Caixa Descontado	Entrada	2023	2024	2025	2026	2027	Saída
Data	*01/03/2023*	*31/12/2023*	*31/12/2024*	*31/12/2025*	*31/12/2026*	*31/12/2027*	*31/12/2027*
Período			1	2	3	4	
Fração do ano		*0,83*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1*
EBIT		8.086	9.299	10.322	11.457	12.717	
- Imposto Caixa		(1.617)	(1.860)	(2.064)	(2.291)	(2.543)	
NOPAT		6.469	7.439	8.257	9.166	10.174	
+ Deprec & Amort		(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	
EBIDA		6.470	7.440	8.258	9.167	10.175	
- Capex		(135)	(135)	(135)	(135)	(1)	
- Var Necessidade Capital de Giro		(162)	255	215	239	265	
FCFF		**6.173**	**7.561**	**8.339**	**9.271**	**10.439**	**101.497**

Fonte: Elaboração prórpria

Para calcular o valor terminal foi feita uma média entre o valor obtido pelo modelo de Gordon e o modelo de EV/EBIT.

Figura 24: Valor terminal, cenário base

Terminal Value	
EV/EBITDA	122.989
Gordon	80.005
Média	101.497
% total	71%

Fonte: Elaboração prórpria

Com esses resultados chegamos a um valor justo estimado de R$ 42,75 por ação. Atualmente(01/03/20223) a empresa negocia a um valor de R$ 34,01 nós trazendo um upside de 26%.

Sensibilazando premissas

A taxa de desconto e o crescimento na perpetuidade são duas premissas que interferem muito na precificação de um ativo.

Devido é necessário fazer uma analise de sensibilidade do preço da BBSeguridade envolvendo ambas premissas.

Figura 25: Tabelade de preços da BBSE3 sensibilizando taxa de desconto e crescimento na perpetuidade, cenário base

		g				
		2%	3%	4%	5%	6%
Ke	16,00%	44,32	45,13	46,07	47,19	48,53
	17,00%	42,42	43,10	43,88	44,80	45,88
	17,57%	41,42	42,04	42,75	43,57	44,53
	18,00%	40,70	41,28	41,94	42,70	43,58
	19,00%	39,14	39,63	40,19	40,82	41,56

Fonte: Elaboração prórpria

Cenário Otimista

Para eleboração do cenário base foram adotadas as seguinte premissas:

- Nos próximos 2 anos a empresa apresentará um crescimento de receita de 20%, dado o possível ganho de Market share do Banco do Brasil e nós proximos 3 anos ela apresentará um crescimento de 12%, acima da média histórica de crescimento da empresa.
- O CMV será de 3%, visto que esse número não ocila desde o IPO da empresa.
- O SG&A permanecerá 4%, esse percentual é apresentado históricamente pela empresa.
- O imposto de renda foi 20%
- O crescimento na perpertuidade foi a inflação no periodo (4%) e o multiplo EV/EBIT foi de 9,67%.

Dessa forma o DRE Projetado foi o seguinte :

Figura 26: DRE Projetado, cenário otimista

DRE	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Receita	4.844	5.389	5.131	5.325	7.505	9.006	10.807	12.104	13.557	15.183
Custo dos Bens Vendidos (CP'	(185)	(185)	(176)	(194)	(206)	(247)	(297)	(332)	(372)	(417)
Lucro Bruto	**4.659**	**5.204**	**4.955**	**5.131**	**7.299**	**8.759**	**10.511**	**11.772**	**13.184**	**14.767**
SG&A	(242)	(123)	(173)	(200)	(254)	(320)	(385)	(431)	(482)	(540)
Depreciação & Amortização	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Outros	-	3.521	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Despesas	**(243)**	**3.397**	**(174)**	**(201)**	**(255)**	**(321)**	**(386)**	**(432)**	**(484)**	**(541)**
EBIT	**4.416**	**8.601**	**4.781**	**4.930**	**7.044**	**8.437**	**10.125**	**11.340**	**12.701**	**14.225**
Juros	233	312	111	147	502	261	267	258	287	315
Lucro antes dos Impostos	**4.649**	**8.913**	**4.892**	**5.077**	**7.546**	**8.698**	**10.391**	**11.597**	**12.988**	**14.540**
IR	(1.111)	(2.255)	(1.042)	(1.146)	(1.503)	(1.733)	(2.070)	(2.310)	(2.587)	(2.896)
Lucro Líquido	**3.538**	**6.658**	**3.850**	**3.931**	**6.043**	**6.966**	**8.322**	**9.288**	**10.401**	**11.644**
% EBIT	91%	160%	93%	93%	94%	94%	94%	94%	94%	94%
% Lucro	73%	124%	75%	74%	81%	77%	77%	77%	77%	77%

Fonte: Elaboração prórpria

Desta forma, a geração dos fluxos de caixa futuros, e o calculo do valor terminal vai se dar assim:

Figura 27: Calculo dos fluxos de caixa livre para firma(FCFF), cenário otimista

Fluxo de Caixa Descontado	**Entrada**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**Saída**
Data	*01/03/2023*	*31/12/2023*	*31/12/2024*	*31/12/2025*	*31/12/2026*	*31/12/2027*	*31/12/2027*
Período			1	2	3	4	
Fração do ano		*0,83*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1*
EBIT		8.437	10.125	11.340	12.701	14.225	
- Imposto Caixa		(1.687)	(2.025)	(2.268)	(2.540)	(2.845)	
NOPAT		6.750	8.100	9.072	10.161	11.380	
+ Deprec & Amort		(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	
EBIDA		6.751	8.101	9.073	10.162	11.381	
- Capex		(135)	(135)	(135)	(135)	(1)	
- Var Necessidade Capital de Giro		(88)	355	256	286	321	
FCFF		**6.528**	**8.322**	**9.194**	**10.314**	**11.701**	**113.622**

Fonte: Elaboração prórpria

Figura 28: Calculo dos fluxos de caixa livre para firma(FCFF), cenário otimista

Terminal Value	
EV/EBITDA	137.569
Gordon	89.675
Média	113.622
% total	71%

Fonte: Elaboração prórpria

Trazendo a valor presente esses fluxos de caixas chegamos a um valor justo de R$ 46,77 por ação, e por conseguencia um upside de 38%.

Cenário conservador

Para eleboração do cenário base foram adotadas as seguinte premissas:

- Nos próximos 5 anos a empresa apresentará um crescimento de receita de 8%, abaixo da média histórica que é 11%.
- O CMV será de 3%, visto que esse número não ocila desde o IPO da empresa.
- O SG&A permanecerá 4%, esse percentual é apresentado históricamente pela empresa.
- O imposto de renda foi 20%
- O crescimento na perpertuidade foi a inflação no periodo (4%) e o multiplo EV/EBIT foi de 8%.

Dessa forma o DRE Projetado foi o seguinte :

Figura 28: DRE projetado, cenário conservador

DRE	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Receita	4.844	5.389	5.131	5.325	7.505	8.105	8.754	9.454	10.210	11.027
Custo dos Bens Vendidos (CP'	(185)	(185)	(176)	(194)	(206)	(243)	(263)	(284)	(306)	(331)
Lucro Bruto	**4.659**	**5.204**	**4.955**	**5.131**	**7.299**	**7.862**	**8.491**	**9.171**	**9.904**	**10.696**
SG&A	(242)	(123)	(173)	(200)	(254)	(288)	(311)	(336)	(363)	(392)
Depreciação & Amortização	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Outros	-	3.521	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Despesas	**(243)**	**3.397**	**(174)**	**(201)**	**(255)**	**(289)**	**(313)**	**(338)**	**(364)**	**(394)**
EBIT	**4.416**	**8.601**	**4.781**	**4.930**	**7.044**	**7.573**	**8.179**	**8.833**	**9.540**	**10.303**
Juros	233	312	111	147	502	261	267	258	287	315
Lucro antes dos Impostos	**4.649**	**8.913**	**4.892**	**5.077**	**7.546**	**7.834**	**8.445**	**9.090**	**9.826**	**10.618**
IR	(1.111)	(2.255)	(1.042)	(1.146)	(1.503)	(1.560)	(1.682)	(1.811)	(1.957)	(2.115)
Lucro Líquido	**3.538**	**6.658**	**3.850**	**3.931**	**6.043**	**6.274**	**6.763**	**7.280**	**7.869**	**8.503**
% EBIT	91%	160%	93%	93%	94%	93%	93%	93%	93%	93%
% Lucro	73%	124%	75%	74%	81%	77%	77%	77%	77%	77%

Fonte: Elaboração prórpria

Com essas projeções de resultado os fluxos de caixa futuro e o valor terminal ficarão assim:

Figura 29: Calculo dos fluxos de caixa livre para firma(FCFF), cenário conservador

Fluxo de Caixa Descontado	Entrada	2023	2024	2025	2026	2027	Saída
Data	*01/03/2023*	*31/12/2023*	*31/12/2024*	*31/12/2025*	*31/12/2026*	*31/12/2027*	*31/12/2027*
Período			1	2	3	4	
Fração do ano		*0,83*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1*
EBIT		7.573	8.179	8.833	9.540	10.303	
- Imposto Caixa		(1.515)	(1.636)	(1.767)	(1.908)	(2.061)	
NOPAT		6.058	6.543	7.066	7.632	8.242	
+ Deprec & Amort		(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	
EBIDA		6.059	6.544	7.068	7.633	8.244	
- Capex		(135)	(135)	(135)	(135)	(1)	
- Var Necessidade Capital de Giro		90	156	169	182	197	
FCFF		**6.015**	**6.566**	**7.102**	**7.681**	**8.439**	**73.556**

c

Figura 30: Calculo dos fluxos de caixa livre para firma(FCFF), cenário conservador

Terminal Value	
EV/EBITDA	82.433
Gordon	64.678
Média	73.556
% total	67%

Fonte: Elaboração prórpria

Trazendo os fluxos de caixa futuros a valor presente encontra-se um preço justo estimado de R$ 34,66 e assim um upside de 2%.

Reverse DFC

Reverse DFC é um tecnica utilzada para mensurar quanto do crescimento futuro esperado já está sendo precificado no atual valor da companhia.

No nosso cenário base o crescimento médio da receita da BB Seguridade é de 12,6%, atulizando do Reverse DFC podemos perceber que atualmente 5,6% desse crescimento já está incluso no preço atual da empresa.

Figura 30: Premissas reverse DFC

Premissas	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Crescimento Receita (Var. %)		11%	-5%	4%	41%	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%
CMV (% Receita)	4%	3%	3%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
SG&A (% Receita)	5%	2%	3%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%
Imposto de Renda (% Lucro an	24%	25%	21%	23%	20%	23%	23%	23%	23%	23%
Capex (R$)	(21)	(1)	(925)	(515)	(1)	(135)	(135)	(135)	(135)	(135)

Fonte: Elaboração prórpria

Conclusão

A companhia e o setor na qual ela atua são muito interessantes e promissores quanto ao crescimento no futuro, e segundo a analise relativa e absuluta a empresa atualmente se encontra descontada.

Na minha visão, existe uma justificativa operacional para a retomada dos lucros da companhia pós-pandemia.

Atualmente a expectiva do mercado em realção a empresa são bastantes favoraveis, visto que a empresa além de boa pagadora de dividendos tem um estrutura enxuta e sólida que a possiblita ter margens expressivas.

Nesse sentido é recomendada a compra de BBSE3 nos patamares de preço atual.