

BMG

Resultado 2T23: Primeiro prejuízo depois do IPO

Financials

Pontos principais:

Com um prejuízo de -R\$ 14m, o BMG apresentou um fraco resultado no trimestre, revertendo o lucro de R\$ 23m no 1T23 e R\$ 52m no 2T22. Os principais pontos para o resultado fraco foram:

- Receita de juros impactada negativamente pela desaceleração da carteira de crédito, marcação a mercado da carteira de cartão consignado por conta da redução do cap de taxa bancária, e aumento do custo de captação (*funding*);
- Provisão para perdas de crédito (PDD) em patamares elevados;
- Elevação nas despesas com comissão na comparação trimestral;
- Elevação significativa de outras despesas operacionais.

Continuamos mais cautelosos com o banco, principalmente após esse prejuízo. Os juros em queda podem aliviar gradualmente o custo de funding do banco nos próximos trimestres. Por enquanto, mantemos a recomendação de **MANTER** com preço alvo de R\$ 2,50. Apesar das ações negociarem a apenas 0,4x P/VP 2023E, não vemos gatilhos para valorização no curto/médio prazo. A empresa negocia a 11,3x P/L 2023E, bem acima de alguns incumbentes que estão apresentando um desempenho melhor e mais consistentes.

Analistas

Eduardo Nishio

+55 (11) 3206-8244
eduardo.nishio@genial.com.vc

Wagner Biondo

+55 (11) 3206-8244
wagner.biondo@genial.com.vc

Lorenzo Giglioli

+55 (11) 3206-8244
lorenzo.giglioli@genial.com.vc

Eyzo Lima

+55 (11) 3206-8244
eyzo.lima@genial.com.vc

Companhias

BMGB4 BZ Equity

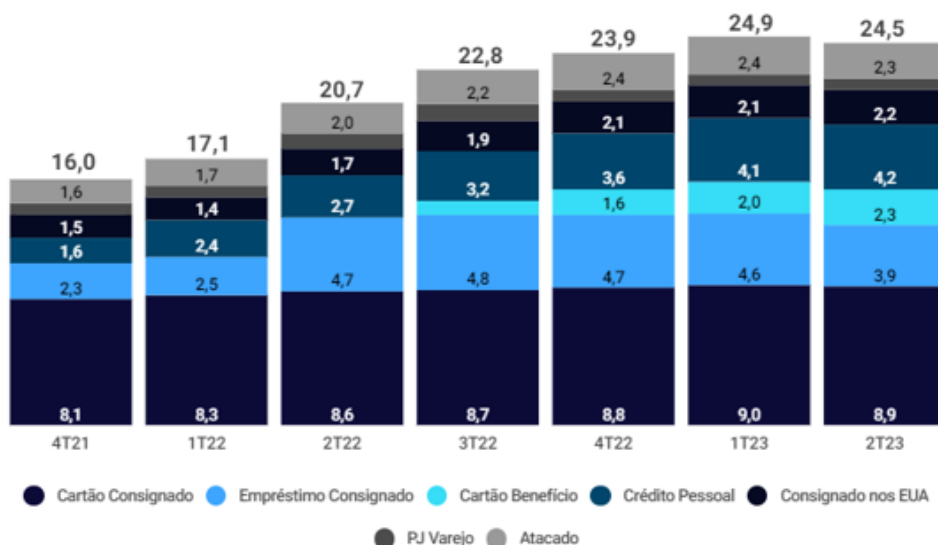
Manter

Preço: R\$ 2,63 (10-Ago-2023)

Target Price 12M: R\$ 2,50

Carteira de crédito, compressão t/t. A carteira de crédito do banco ficou em R\$ 24,65b, apresentando uma contração de 1,5% t/t e um crescimento anual em desaceleração (+18,7%). Na comparação trimestral, o principal impacto foi ocasionado pela cessão sem retenção substancial de riscos e benefícios no montante de R\$ 659m do empréstimo consignado no 2T23. A carteira segue bem concentrada no segmento varejo, representando 90,3% do total. Apesar de uma contração de 1,6% t/t e leve aumento de 3,8% a/a, o cartão de crédito consignado segue com a maior representatividade na carteira (36,1%).

Figura 1. Carteira de Crédito (R\$b)



Fonte: BMG, Genial Investimentos

O crescimento de carteira desacelerou substancialmente de 46,5% a/a no 1T23 para 18,7% nesse 2T23. Acreditamos que a carteira deva seguir caindo ao longo do ano, uma mudança relevante de direção em relação ao ano passado. Com índice de capital cada vez mais apertado e pouca rentabilidade, acreditamos que essa decisão faça sentido. O banco deve continuar a vender carteira de crédito consignado ao longo do ano, reduzir sua operação de empréstimos nos EUA (carteira com um *duration* de 2-3 anos) e diminuir seu negócio de cartão mar aberto.

Receita de juros (NII), cresce menos que crédito. A receita de juros atingiu o total de R\$ 1,09b com crescimento marginal de +1,0% t/t e expansão de +12,7% a/a. As receitas de crédito registraram R\$ 1,84b (+ 3,8% t/t +24,4% a/a), impulsionadas pelo crescimento do cartão consignado de benefício e cessões sem retenção substancial de risco e benefícios.

Por outro lado, as receitas de crédito foram impactadas negativamente pela redução de juros do cartão consignado ocorrida no final de mar/23, carregando o efeito negativo na carteira a partir de abr/23. Classificada como crédito rotativo, onde toda a carteira sofre o reajuste de taxa de 3,06% ao mês para 2,89% (redução de 17bps ao mês), o impacto de marcação a mercado é feito imediatamente. Sobre um saldo de R\$ 6b de carteira INSS, estimamos um impacto de R\$ 30m no NII do BMG nesse trimestre, e R\$ 16m no lucro do banco.

O custo de captação no mercado ficou em -R\$ 1,2b, crescimento de +2,3% t/t e +27,2% a/a devido ao aumento da curva de juros, pressionando a margem financeira.

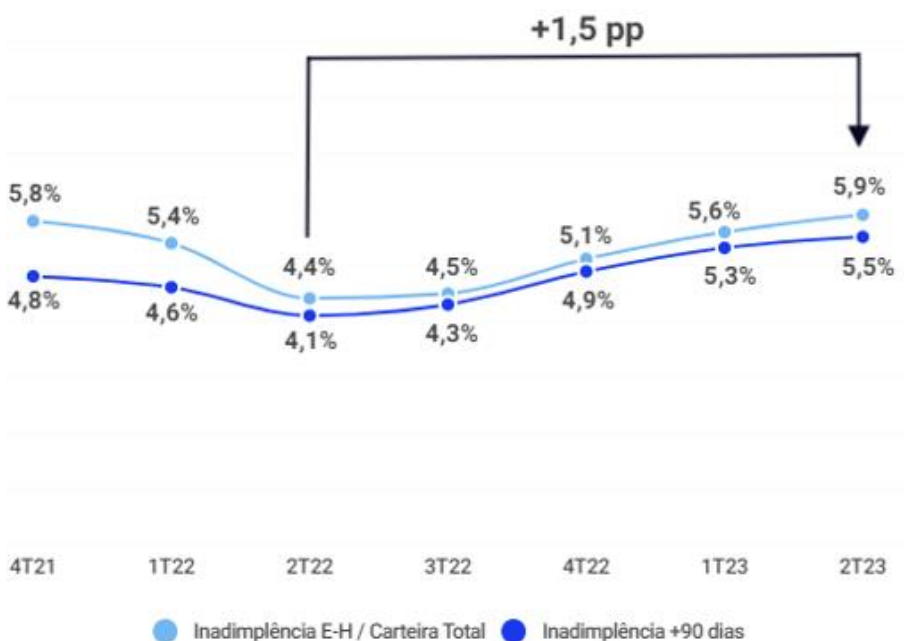
Inadimplência e provisão, aumento inesperada. As despesas com provisões de crédito totalizaram R\$ 445m, uma leve melhora de 3,1% t/t e piora de 63,6% a/a. Acreditamos que o aumento da PDD pode estar relacionado com o processo de maturação dos novos produtos da carteira de crédito, *mix* de carteira e piora relevante na carteira de cartão de crédito mar aberto. Com saldo de R\$ 773m de cartões mar aberto, esperamos a descontinuação do crescimento desse produto.

A inadimplência acima de 90 dias (NPL 90+) ficou em 5,9% (+0,3 pp t/t e +1,5 pp a/a). O NPL 90+ foi impactado negativamente por todas as linhas de crédito, exceto pelo empréstimo consignado nos EUA.

Além da deterioração da qualidade de crédito, a piora na inadimplência ocorreu, em parte, por conta da retração da carteira na comparação trimestral e desaceleração na visão anual, reduzindo a base de cálculo. Ademais, nos trimestres passados, houve uma maior busca de produtos em linhas mais arriscadas como o cartão de crédito em mar aberto, dando margem para aumentar os níveis de inadimplência.

Por fim, em nossa consolidação, o índice de cobertura no trimestre ficou em 88,8%, queda de 1,8pp t/t e 8,6pp a/a. Apesar do BMG sempre rodar com um nível de cobertura baixo, o patamar atual e a tendência deve ser ponto de atenção.

Figura 2. Qualidade da Carteira - Inadimplência



Fonte: BMG, Genial Investimentos

Despesas, novamente “outras despesas”. As despesas apresentaram um total de R\$ 557m (+7,9% t/t e +7,1% a/a), novamente impactado pela linha de outras despesas operacionais que evoluíram 23,5% t/t e 30,5% a/a, que foi puxada em especial por despesas e reversões de provisões operacionais, sendo que as principais contingências apresentadas são ações cíveis massificadas.

As **despesas com pessoal** ficaram em R\$ 84m, crescendo 3,7% t/t, mas com contração de 2,3% a/a. Neste trimestre, o BMG realizou uma redução de 7,1% do número de colaboradores em relação ao mesmo período do ano anterior, chegando a 1.282 funcionários. Assim, esperamos que os próximos trimestres possam se beneficiar com menores gastos nessa linha.

As **despesas administrativas** totalizaram R\$ 282m (-2,4% t/t e +5,6% a/a). A redução trimestral foi ocasionada principalmente pela linha de *marketing*.

Capita, segue caindo. No trimestre, o banco passou por um consumo de patrimônio de referência (-3% t/t), impactado pelo prejuízo e pela marcação a mercado de títulos públicos, afetando a Basiléia em praticamente 1,8pp. Assim, o banco emitiu R\$ 69m em letras financeiras subordinadas para compor o cálculo da Basiléia. Dessa forma, o índice de Basiléia apresentou uma contração menor (-0,3pp t/t), ficando em 12,5%. O capital principal também caiu 0,7pp, ficando em 9,3%.

Figura 3. Resultados Vs Estimativas 2T23

R\$m	2T23E	2T23	1T23	2T22	Vs. Est	t/t	a/a
Lucro Líquido Recorrente	(14)	(14)	23	52	-1,8%	-160,9%	-126,9%
Resumo DRE							
Receita de Intermediação Financeira	2.138	2.168	2.128	1.779	1,4%	1,9%	21,9%
Operações de Crédito	1.797	1.838	1.771	1.477	2,3%	3,8%	24,4%
Resultados com Valores Mobiliários	300	282	288	273	-6,1%	-2,1%	3,3%
Receitas de Prestações de Serviços	41	47	68	29	15,8%	-30,9%	62,1%
Despesas de Intermediação Financeira	(1.017)	(1.075)	(1.046)	(809)	5,7%	2,8%	32,9%
Captação no Mercado	(1.164)	(1.198)	(1.171)	(942)	3,0%	2,3%	27,2%
Empréstimos e Repasses	(10)	(19)	(19)	(16)	90,0%	0,0%	18,8%
Resultados com Derivativos	156	142	144	149	-9,2%	-1,4%	-4,7%
Receita de Juros	1.121	1.093	1.082	970	-2,5%	1,0%	12,7%
Provisão para Perdas de Crédito	(462)	(445)	(459)	(272)	-3,8%	-3,1%	63,6%
Crédito Recuperado	43	41	50	60	-5,6%	-18,0%	-31,7%
Despesas com comissão	(234)	(230)	(206)	(225)	-1,7%	11,7%	2,2%
Lucro de Intermediação	468	459	467	533	-1,9%	-1,7%	-13,9%
Outras Receitas/Despesas Operacionais	(523)	(557)	(516)	(520)	6,6%	7,9%	7,1%
Despesas Pessoais	(87)	(84)	(81)	(86)	-3,3%	3,7%	-2,3%
Despesas Administrativas	(272)	(282)	(289)	(267)	3,5%	-2,4%	5,6%
Despesas tributárias	(43)	(34)	(32)	(45)	-20,5%	6,3%	-24,4%
Receita de Participação em Coligadas	20	27	35	20	32,4%	-22,9%	35,0%
Outras Receitas Operacionais/Despesas	(141)	(184)	(149)	(141)	30,5%	23,5%	30,5%
Lucro Operacional	(55)	(97)	(49)	13	77,2%	98,0%	n.a
Resultados Não Operacionais	0	(1)	0	0			
Lucro Antes do Imposto	(55)	(97)	(49)	13	77,2%	98,0%	n.a
IR e CSLL	36	94	83	42	157,7%	13,3%	123,8%
Participações Estatutárias e de Minoritários	4	(11)	(11)	(4)	-375,0%	0,0%	175,0%
Alíquota Efetiva	72%	87%	138%	-467%	15,1 p.p	-51,3 p.p	n.a
Resumo Balanço Patrimonial							
Carteira de Crédito	25.050	24.652	25.022	20.761	-1,6%	-1,5%	18,7%
Depósitos	25.099	25.800	25.295	20.791	2,8%	2,0%	24,1%
Rentabilidade							
Margem Líquida de Juros (NIM)	12,5%	12,2%	12,1%	12,6%	-0,4 p.p	0,1 p.p	-0,5 p.p
Retorno sobre o Capital (ROE)	-1,5%	-1,4%	2,3%	5,4%	0,0 p.p	-3,8 p.p	-6,8 p.p
Qualidade da Carteira							
Coverage (90d)	90,6%	88,8%	90,6%	97,4%	-1,8 p.p	-1,8 p.p	-8,6 p.p
NPL 90d	5,6%	5,9%	5,6%	4,4%	0,3 p.p	0,3 p.p	1,5 p.p
Alavancagem							
Índice de Basileia	12,2%	12,5%	12,8%	13,4%	0,3 p.p	-0,3 p.p	-0,9 p.p

Fonte: BMG, Genial Investimentos

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

Genial Rating

	Definição	Cobertura
Comprar	Retorno esperado acima de +10% em relação ao média do setor da Companhia	53%
Manter	Retorno esperado entre +10% e -10% em relação ao média do setor da Companhia	33%
Vender	Retorno esperado abaixo de -10% em relação ao média do setor da Companhia	3%
Em revisão	Rating está em revisão	11%

DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL. Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório. Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou

(iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. 01 de fevereiro de 2023.2.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.