



Análise

BB Seguridade BBSE3

Produzido por SIMPLA CLUB

Gabriel Guimarães Bassotto

Última Atualização

O primeiro trimestre de 2025 foi marcado por um cenário macroeconômico ainda desafiador para produtos atrelados à concessão de crédito, em especial no agronegócio e no seguro prestamista, que sofreram com taxas de juros elevadas e menor demanda por financiamento. Apesar disso, a BB Seguridade apresentou resiliência operacional e crescimento relevante no resultado financeiro, beneficiada pela manutenção da Selic em patamares elevados.

A administração da companhia demonstrou confiança na recuperação gradual de segmentos sensíveis, destacando avanços em novos produtos e canais de distribuição. Houve otimismo em relação ao seguro prestamista ligado ao consignado privado e ao seguro vida produtor rural, além do uso crescente de canais digitais e parceiros comerciais para diversificação das receitas.

O desempenho operacional foi positivo, com crescimento de 7,1% nos prêmios ganhos retidos, que somaram R\$ 3,6 bilhões. A sinistralidade manteve-se controlada em 26,1%, menor patamar histórico da companhia. O índice combinado subiu levemente, influenciado pelo mix de produtos e maior comissionamento, porém ainda refletindo uma operação sólida. Destaque para os produtos de vida e os avanços na linha rural, que compensaram parcialmente a retração no seguro agrícola.

O lucro líquido gerencial atingiu R\$ 2 bilhões, alta de 8,3% na comparação anual. Desconsiderando os efeitos não recorrentes do IGPM sobre ativos e passivos da Brasilprev, o lucro ajustado seria de R\$ 2,1 bilhões. O resultado financeiro cresceu expressivos 38%, representando 16% do total, impulsionado pelo CDI elevado e ganho com marcação a mercado. Esse componente deve continuar forte no segundo trimestre, dada a tendência de fechamento da curva de juros e inflação controlada.

R\$ mil	Fluxo Trimestral			Var. %	
	1T24	4T24	1T25	s/1T24	s/4T24
Resultado das participações	1.836.816	2.169.630	1.998.877	8,8	(7,9)
Negócios de risco e acumulação	1.038.669	1.272.160	1.133.787	9,2	(10,9)
Brasilseg	758.591	946.302	824.549	8,7	(12,9)
Brasilprev	229.425	274.825	267.464	16,6	(2,7)
Brasilcap	47.225	46.702	36.059	(23,6)	(22,8)
Brasildental	3.428	4.330	5.715	66,7	32,0
Negócios de distribuição	793.262	857.570	849.248	7,1	(1,0)
Outros	4.886	39.899	15.841	224,2	(60,3)
Despesas gerais e administrativas	(7.427)	(5.382)	(10.087)	35,8	87,4
Resultado financeiro	16.602	12.483	7.035	(57,6)	(43,6)
Resultado antes dos impostos e participações	1.845.991	2.176.731	1.995.824	8,1	(8,3)
Impostos	(2.367)	(2.844)	163	-	-
Lucro líquido ajustado	1.843.624	2.173.886	1.995.987	8,3	(8,2)

*Destaques Operacionais.
Fonte: RI BB Seguridade.*

Apesar da retração de 6% nos prêmios emitidos, a companhia ressaltou que, excluindo-se o elevado repasse a resseguradoras, o prêmio retido cresceu 2% no comparativo anual. Essa visão ajustada sugere uma performance mais robusta do que o indicador bruto aparenta.

Em previdência, a reserva cresceu 8,2% em 12 meses e alcançou R\$ 440 bilhões, mas a arrecadação caiu 20% devido à base forte do 1T24, que contou com efeitos pontuais como mudanças regulatórias em fundos isentos. A captação líquida foi negativa em R\$ 1,5 bilhão, reflexo de maiores resgates, muitos motivados por compra de imóveis e complementação de renda. A administração acredita em melhora nos próximos trimestres, com a reversão de efeitos temporários na rentabilidade dos fundos.

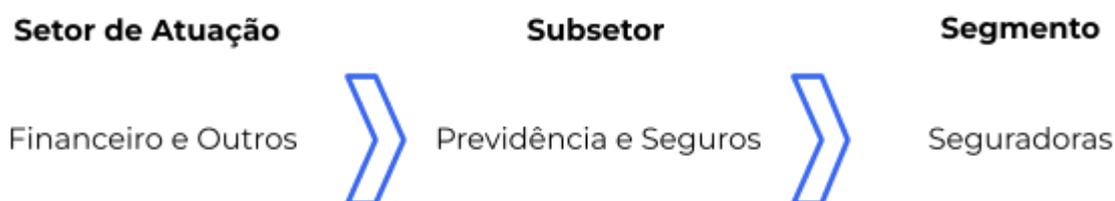
Na capitalização, houve estabilidade na arrecadação, mas queda de 24% no resultado, prejudicado por ajustes negativos em operações de *hedge* e compressão de margens financeiras. A expectativa é de recuperação ao longo do segundo trimestre, com o fim de posições menos rentáveis e fechamento da curva de juros.

A BB Corretora apresentou receita de R\$ 1,4 bilhão (+4%) e crescimento de 7% no lucro, beneficiada pelo bom desempenho financeiro e melhora da margem líquida. A plataforma de gestão centralizada, além de campanhas comerciais e vendas digitais, segue contribuindo para ganhos de escala e fidelização da base de clientes.

O endividamento da companhia permanece sob controle, sem necessidade de retenção de capital relevante. Com isso, o *payout* deve se manter entre 85% e 90%, possivelmente mais próximo do teto do intervalo, considerando a menor velocidade de crescimento da operação e a ausência de recompra de ações em 2025.

Apesar do prêmio emitido abaixo do esperado no início do ano, a administração manteve o *guidance* anual, apostando na aceleração dos novos produtos e na definição do Plano Safra como variáveis-chave para o desempenho do segundo semestre. A perspectiva é desafiadora, mas ainda viável segundo os próprios executivos.

Área de Atuação



A BB Seguridade tem duas principais unidades operacionais, que atuam por meio de parcerias privadas com outras empresas do ramo de seguros. A companhia também atua na distribuição desses produtos por intermédio da sua corretora.

- ❖ **Seguridade:** compreendem os produtos de seguros (Brasilseg); previdência complementar aberta (Brasilprev); títulos de capitalização

(Brasilcap) e planos odontológicos (Brasildental). Os resultados dessas unidades são decorrentes dos investimentos em participações societárias em empresas que operacionalizam esses produtos e serviços.

❖ **Corretagem:** distribuição dos produtos das empresas do segmento de seguridade por meio dos canais de distribuição do Banco do Brasil, com sua remuneração atrelada à comissão por produto vendido e a administração e promoção dos serviços ofertados. Essa unidade também pode realizar vendas fora das agências do banco, embora não seja seu foco principal.

Primeiramente, é importante destacar a diferença entre seguradoras e corretoras. Enquanto a primeira operacionaliza os seguros, a segunda está relacionada à sua distribuição e administração.

O intermediário entre a seguridade e o canal bancário é o segmento de corretagem. Na sua função de corretora, a BB Seguridade pode ofertar todos os seus produtos de seguros, capitalização, previdência e outros, cabendo a ela ressarcir todos os custos e despesas para o Banco do Brasil.

Dessa forma, podemos visualizar a receita da empresa em duas principais fontes: a primeira delas advém da sua participação em cada uma das vendas da seguridade; a segunda refere-se à corretagem das vendas da seguridade.

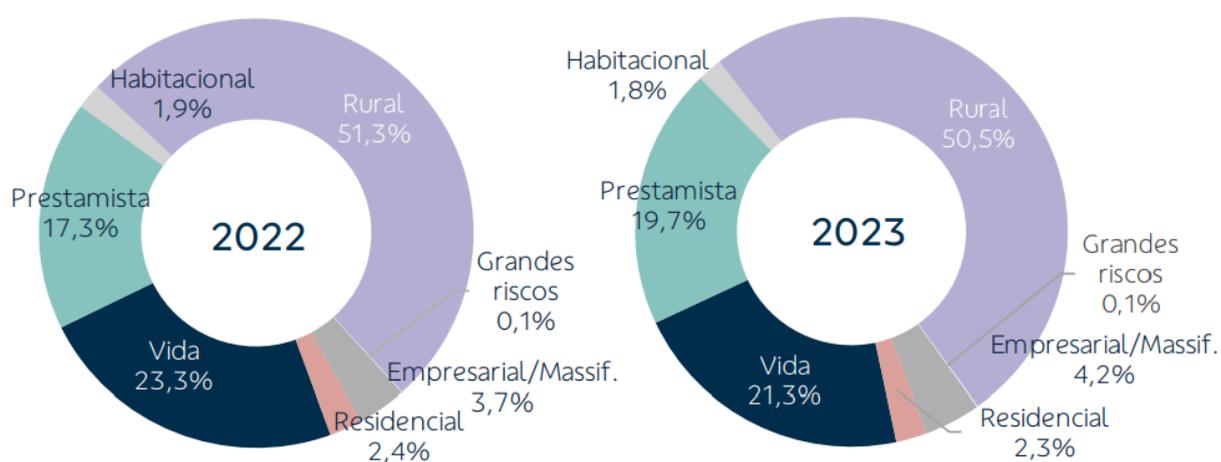
Vale notar que no segmento de seguridade, a BB Seguridade opera através de parcerias com empresas privadas, destacadamente a Mapfre, que é referência no mercado de seguros global, presente em mais de 100 países. As demais parcerias também são com grandes corporações, que assumem o risco da operação. Por isso, o risco operacional da BB Seguridade é reduzido.

Ao analisar a composição do lucro líquido da empresa, notamos que a parcela referente aos seguros representa 43,9% de todo o lucro da companhia. Em sequência, temos 32,5% do lucro líquido sendo originado por operações da categoria de corretagem, ou seja, comissões por produtos distribuídos pelo Banco do Brasil ou outros canais de distribuição.

O segmento de previdência também ajuda fortemente na composição do portfólio, com 20,7% de representatividade. Por fim, o segmento de capitalização ocupa 2,9% do lucro líquido total.

Ainda podemos entender a divisão de receita da companhia entre as atividades de seguridade e corretagem. Sendo que a primeira, representa 56,1% dividido nos seus produtos e a parte de corretagem representa 43,9%.

Quanto à carteira de seguros da BrasilSeg, principal fonte de receita da companhia, notamos a grande participação de seguros do tipo Rural (ilustrada abaixo). Uma vez que temos o Banco do Brasil na posição de maior financiador dessa modalidade de crédito no país, o que acaba refletindo na identidade da seguradora.



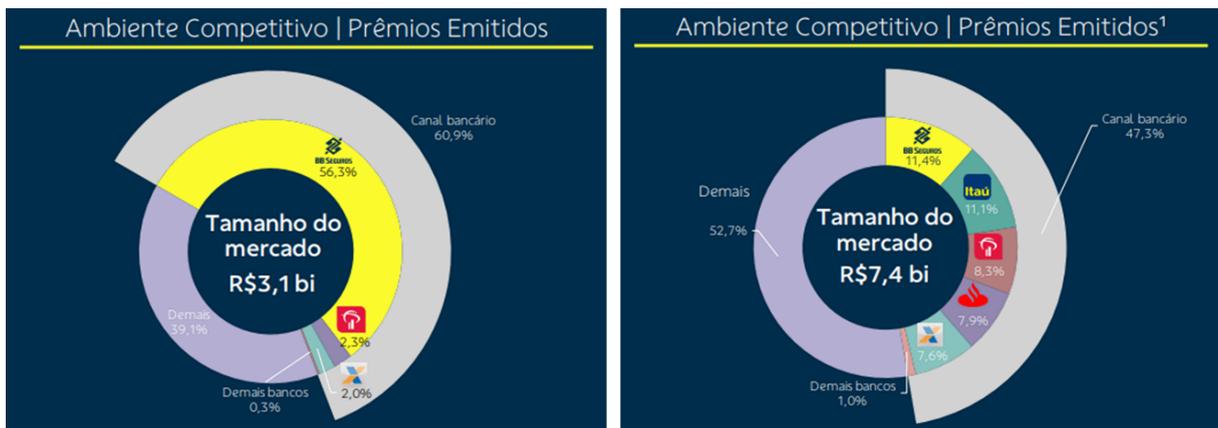
Composição dos prêmios emitidos.
Fonte: RI BB Seguridade.

As operações de seguridade e corretora comercializam seus serviços essencialmente no canal bancário do Banco do Brasil, que possui

capilaridade ao redor de todo o país; divididos entre rede própria, lotéricas, caixas eletrônicos e outros.

Somando os lucros de cada uma das unidades, vemos que 98% das vendas aconteceram em canais do banco, sendo que 14% dessas em canais digitais. A BB Seguridade almeja migrar todos os seus produtos para esse canal.

No Brasil, a venda de seguros em canais bancários é muito relevante, por isso, vemos que as maiores seguradoras em atuação são justamente aquelas vinculadas a algum grande banco. Pegando como exemplo a venda de seguros Rural e Vida, as duas de maior representatividade na Brasilseg, vemos como o canal bancário é importante, conforme ilustra a figura abaixo.



Ambiente de competição Rural e Vida, respectivamente.
Fonte: RI BB Seguridade.

A BB Seguridade também possui relevância em demais áreas: Seguro Prestamista (2º maior *market share*); Seguro Habitacional (6º maior); Seguros Residencial (5º maior); Planos de Previdência (1º maior); Títulos de Capitalização (1º maior).

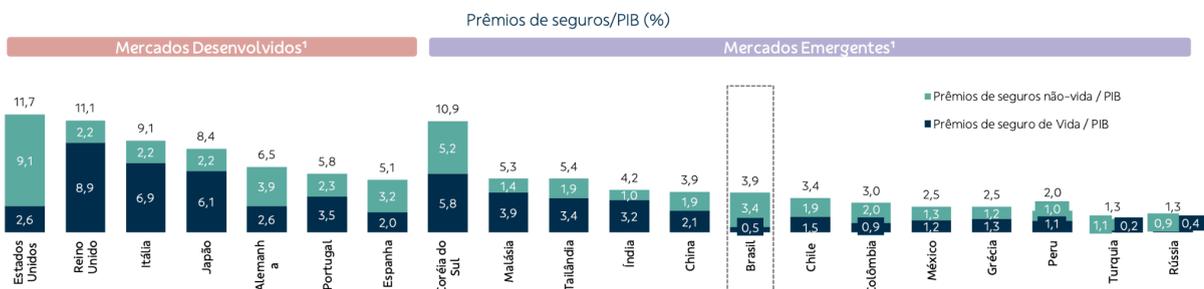
Assim, notamos que a companhia possui uma grande vantagem competitiva relacionada ao seu poder de escala e capilaridade de

distribuição dos serviços. O que se configura em uma forte barreira de entrada a novos competidores.

Nesse caso, vemos que a empresa possui contratos de longo prazo com as instituições parceiras, assim como tem acesso a um mercado endereçável enorme no qual a companhia consegue distribuir seus serviços sem concorrência.

Ademais, o modelo de negócios da BB Seguridade é *asset light*, já que não há necessidade de grandes investimentos em bens de capital. Basicamente, toda a sua infraestrutura é cedida pelo próprio Banco do Brasil, restando à companhia uma enorme lucratividade e rentabilidade.

Comparando o Brasil com outros países emergentes, é possível perceber que existe a expectativa de maior penetração na venda de seguros. Esse mercado, inclusive, vem crescendo nos últimos anos, embora ainda a penetração continue abaixo da média global.



Fonte: Susep e Swiss Re – Sigma 04/2022.
1 – Classificação de mercado (MSCI).

Drivers de crescimento.

Fonte: RI BB Seguridade.

Os principais *drivers* de crescimento desse mercado estão diretamente relacionados à riqueza da população, ou seja, é necessário um ambiente de economia controlada e ajustada. Outra via de crescimento para a empresa, é o segmento digital, a fim de aumentar a eficiência operacional. A BB Seguridade já atua com vários canais de acesso como Mobile, WhatsApp, Web e Voz, e utiliza premissas *one-click* de modo a facilitar a navegação do cliente e transações via assistente de voz.

Quanto ao mercado de previdência, também existe expectativa de crescimento, principalmente pensando na maior longevidade da população, associada ao baixo nível de ativos de previdência em relação ao PIB brasileiro. Esse indicador retrata a conscientização da população para com sua aposentadoria.

História da Empresa

Apesar da BB Seguridade ter surgido somente em 2012, a atuação do Banco do Brasil na área de seguros, previdência complementar e capitalização já existe há mais de 20 anos.

Em 1993, resultado de uma parceria envolvendo o BB Banco de Investimento e um grupo de seguradoras, foi constituída a Brasilprev Seguros e Previdência. Três anos depois, surgiu o segmento de seguros, fruto de uma parceria com o Grupo SulAmérica, atuando a princípio em seguros de veículos. Mais tarde, o banco compraria a participação da SulAmérica e passaria a deter 100% das ações dessa subsidiária.

Em 1997, em parceria com a Companhia de Participações Aliança da Bahia, foi dado início às operações dos ramos elementares e vida. Além disso, foi celebrado um acordo envolvendo a parceria entre BB Seguros e o Grupo MAPFRE, um dos maiores grupos seguradores do mundo. O acordo seria com foco nas operações de seguros patrimoniais e ramos elementares.

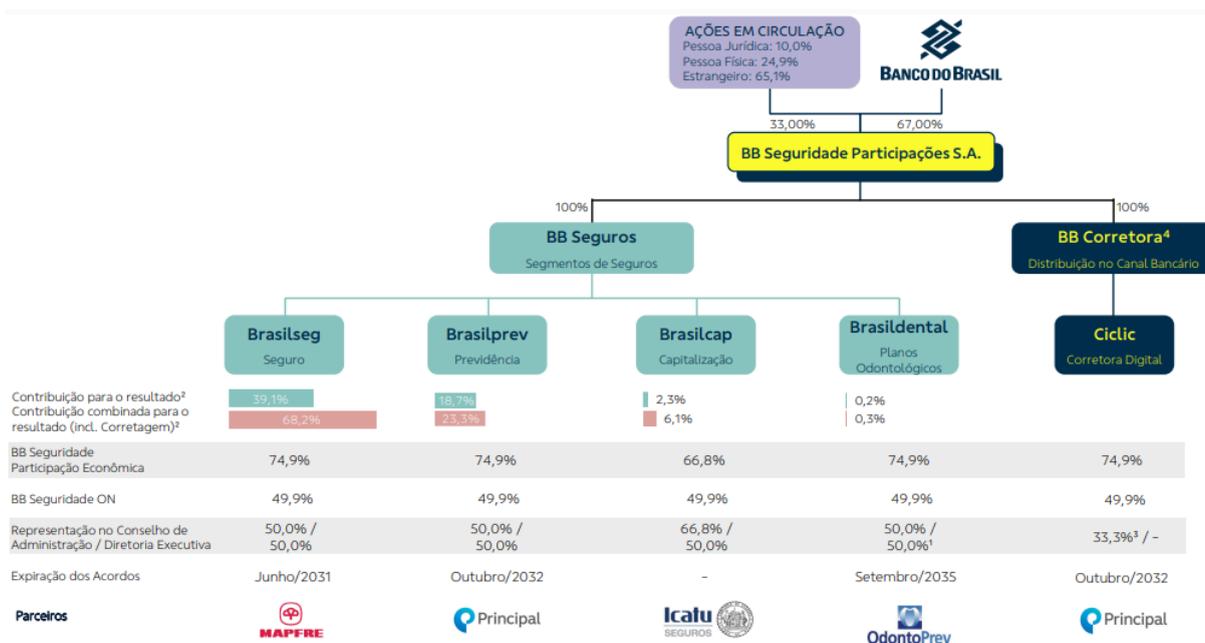
Já no ano de 2012, após reestruturação societária criou-se a BB Seguridade, com objetivo de consolidar sob uma única empresa todas as atividades de seguros, capitalização e previdência do Banco do Brasil. No ano seguinte, ocorreu mais uma expansão da seguradora, agora em parceria com a OdontoPrev, formando uma nova empresa responsável por distribuir e comercializar planos privados de assistência odontológica.

Posteriormente, a BB Seguridade assinou contrato com a União prevendo a compra de ações da IRB Brasil. Essa posição se encerrou algum tempo depois, no ano de 2019.

Governança Corporativa

A BB Seguridade está inserida no segmento de Listagem Novo Mercado, o maior nível de exigência conforme as boas práticas de Governança Corporativa.

Conforme ilustra a próxima figura, o Banco do Brasil é o controlador da BB Seguridade, refletindo no Risco de Governança Corporativa, o qual associamos às empresas com participação de capital público.



*Estrutura acionária.
 Fonte: RI BB Seguridade.*

Porém, também é importante destacar que na operação BB Seguros - dividida nas operações Brasilseg, Brasilprev, Brasilcap, Brasildental - a interferência do Banco do Brasil é diluída já que a operação dessas parcerias está sob controle de empresas privadas.

Isto é, o BB continua com participação majoritária na BB Seguridade, mas o controle e operacionalização das operações são exercidos pelas empresas parceiras, que são de capital privado. Dessa forma, mesmo que ainda se faça presente, existe uma certa blindagem quanto ao Risco de Governança Corporativa.

Quanto à remuneração da diretoria executiva e dos conselheiros da empresa, o valor bruto pago é inferior ao de outras empresas do setor (exceto Caixa Seguridade). Mesmo que em tamanho a BB Seguridade seja muito maior do que as demais empresas.

Riscos do Negócio

Atualmente, os seguros que são mais vendidos em canais bancários são justamente aqueles que possuem menor demanda, informações e menos empresas fazendo sua cobertura e comercialização. Por exemplo, os seguros de saúde e automóveis, por existir grande conhecimento do mercado sobre o serviço, são mais fáceis de serem vendidos em ambiente de mar aberto.

Por causa disso, o Risco de Negócios surge à medida que a população brasileira se conscientiza dos planos e serviços oferecidos e migre sua preferência de compra dos bancos para outros canais não atendidos pela BB Seguridade.

Não só, ainda dentro dos canais bancários, vemos que algumas instituições têm ganhado relevância, entre essas as *fintechs* e os bancos de investimento. Caso a BB Seguridade não consiga fazer uma boa abordagem ou não consiga precificar seu serviço de maneira adequada, poderá perder clientes.

Além do mais, na unidade de Seguridade, a companhia atua com parcerias estratégicas, definidas através de contratos com prazo de duração longo. Mas, ainda assim, a empresa pode não conseguir reter e atrair novos parceiros no longo prazo.

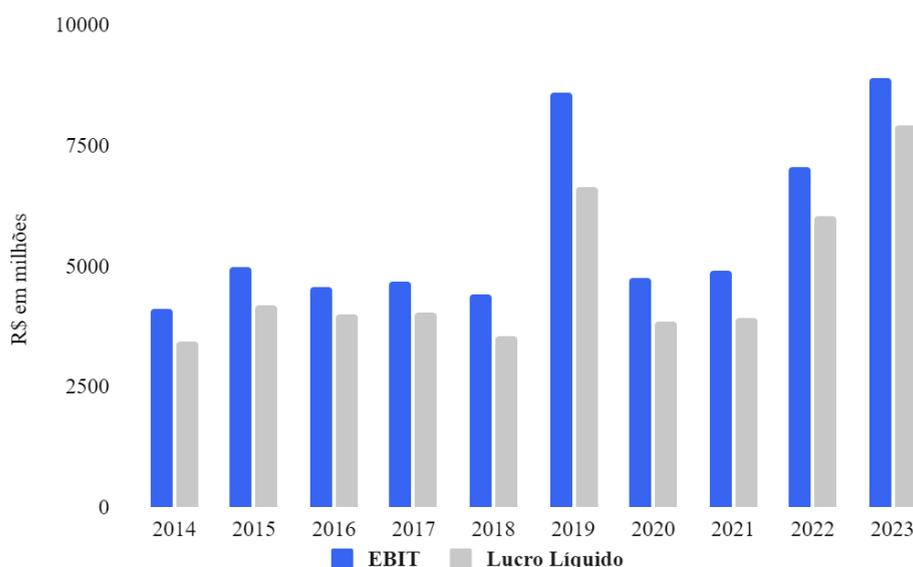
Embora mais protegida do que a maioria das estatais, a BB Seguridade ainda pode ser vítima do Risco de Governança Corporativa, principalmente pela unidade de Corretagem ser controlada diretamente pelo Banco do Brasil.

Por fim, o Risco de Regulamentação se faz presente, uma vez que existem vários critérios a serem cumpridos pelas empresas. Existe constante monitoramento por órgãos reguladores (Susep e ANS), bem como regras de solvência e de capital mínimo, por exemplo, em que a empresa é obrigada a atingi-los.

Resultados Anteriores

O mercado de seguros se mostrou bem resiliente ao longo da crise, sendo menos impactado do que a própria economia. A atuação da BB Seguridade apenas reforça essa informação, conseguindo não só acompanhar, como também superar o crescimento da economia brasileira em alguns anos.

Conforme o gráfico a seguir, vemos o resultado operacional que se manteve sem grandes alterações até 2019, a partir de então a companhia iniciou uma reformulação na sua estrutura de atendimento expandindo os canais de negociação. O *CAGR* EBIT nos últimos 10 anos é de 18%, enquanto o *CAGR* Lucro Líquido é de 8,7%, guiado pelo amadurecimento das vendas.



Resultado operacional.

Fonte: RI BB Seguridade / Elaboração: Simpla Club.

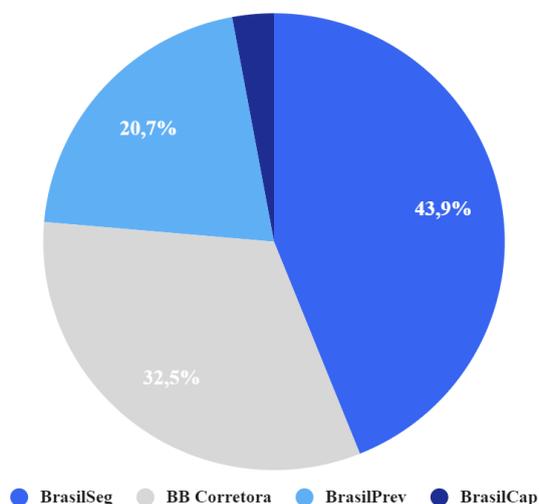
É interessante notar que o modelo de negócios da empresa é bem resiliente. Uma vez que quando a economia está aquecida e os juros estão baixos, é possível ter um bom resultado operacional a despeito de menores receitas financeiras.

Já quando a economia está retraída e os juros estão altos, é possível compensar as menores receitas operacionais com maiores receitas financeiras.

A empresa passou por algumas reestruturações nos últimos anos, a começar por sua participação na resseguradora IRB Brasil. Em 2013, a BB Seguridade comprou 20,5% do seu capital social por meio de um investimento de cerca de R\$ 550 milhões. Porém, em 2019 a posição foi completamente liquidada, resultando em um ganho de capital líquido de R\$ 2,3 bilhões.

Da mesma forma, a BB Seguridade tinha parceria com a Mapfre em seguros de automóveis e danos, quando em 2018 a posição também foi alienada, por um valor de R\$ 2,3 bilhões.

Na figura abaixo, temos a composição de cada uma das unidades no lucro líquido. Através do gráfico, fica evidente a relevância da operação da BrasilSeg para a BB Seguridade.



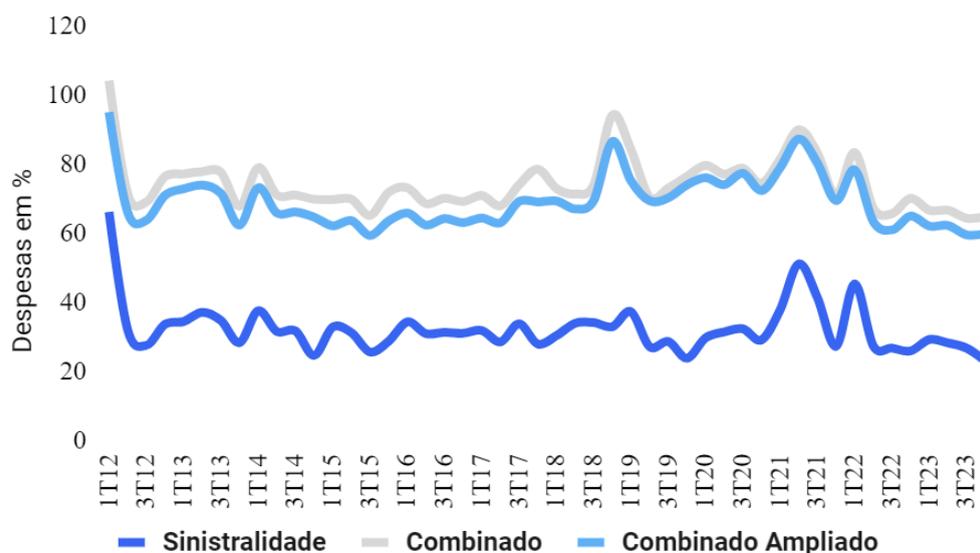
Composição do lucro líquido.

Fonte: RI BB Seguridade / Elaboração: Simpla Club.

Devido a relevância da operação Brasilseg para a companhia, é necessário analisar seus indicadores de desempenho. Na próxima figura são ilustrados os indicadores mais apropriados à avaliação de seguradoras, entre eles: índice de sinistralidade, índice combinado e índice combinado ampliado.

O primeiro refere-se à relação entre as despesas com a utilização dos serviços e o prêmio emitido. Já o índice combinado é a soma de todos os custos e despesas, os quais a empresa poderia incorrer sobre o prêmio emitido.

Considerando que o prêmio emitido corresponde a 100% do valor recebido pela seguradora, quanto menor o índice combinado, menos custos existiriam naquele seguro vendido. No combinado ampliado, soma-se ao prêmio emitido as receitas financeiras.



*Indicadores de qualidade Brasilseg.
Fonte: RI BB Seguridade / Elaboração: Simpla Club.*

Vemos que ao longo do ano as parcerias da BB Seguridade tiveram bom controle de custos e despesas, sendo responsáveis por quedas nos três índices apresentados. O atual padrão desses indicadores nos leva a concluir que essa operação é muito rentável, principalmente quando comparamos com outras seguradoras de desempenho inferior.

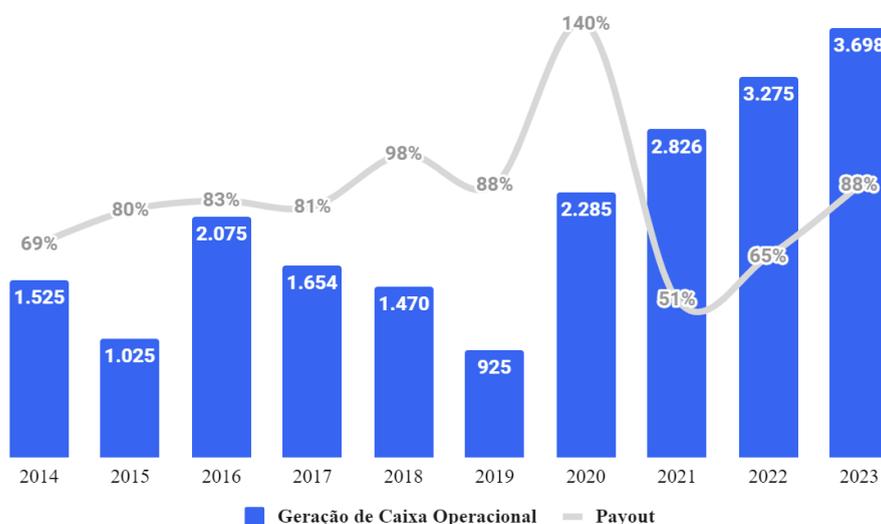
Além do mais, a companhia tem um quadro de funcionários muito enxuto, um dos menores de todas as empresas listadas na bolsa de valores. No início de 2023, a BB Seguridade contava com menos de 220 funcionários em regime CLT. Em sua maioria, os profissionais são cedidos pelo Banco do Brasil.

Não só os profissionais, mas também a estrutura de vendas utilizada é do Banco, uma vez que não há necessidade de montagem de agências próprias, já que a venda de seguros ocorre dentro das instituições bancárias. A BB Seguridade remunera, através de comissionamento, os funcionários do Banco do Brasil que realizaram a venda.

O fato da BB Seguridade ser uma empresa *asset light*, uma vez que não há necessidade de grandes investimentos em bens de capital, permite que

quase todo seu caixa gerado através do operacional seja distribuído em forma de dividendos. Na figura a seguir, são exibidos esses dados.

Nos últimos anos, a média de *payout* ficou ao redor de 80% do lucro líquido. Essa distribuição equivale a um *dividend yield* médio, nos últimos oito anos, de 7,2%. Segundo as projeções do mercado, as projeções são de um *dividend yield* ao redor de 11%, considerando a cotação atual.



Geração de caixa e Payout.

Fonte: RI BB Seguridade / Elaboração: Simpla Club.

Valuation

Modelo de Dividendos Descontados (DDM)

Este método busca estimar e projetar o fluxo de dividendos futuros de uma empresa, e em seguida, trazer a valor presente descontado pelo seu custo de capital. Para a BB Seguridade, optamos por projetar todas as suas linhas contratuais até os seus respectivos vencimentos, e em seguida, acrescentar o valor residual da operação.

Através da nossa análise, encontramos que para justificar seu preço atual a BB Seguridade precisaria, necessariamente, renovar seu contrato junto ao Banco do Brasil.

Verdade seja dita, estamos confiantes que isso venha a acontecer, considerando todo o histórico e expertise acumulada pela seguradora. Contudo, por ser uma competição aberta, existe o risco da renovação contratual não ser nos mesmos moldes de atratividade para a BB Seguridade ou até mesmo dela não sair vencedora de algum dos serviços prestados.

Sendo assim, colocamos uma probabilidade de não renovação contratual a partir de 2028 de 30%. Nesse caso, o preço das ações já estaria próximo ao limite que gostaríamos de investir.

Opinião do Analista

A BB Seguridade está entre as empresas mais seguras listadas na bolsa de valores. Isso se deve ao fato da empresa estar em um setor perene, associada a um grande banco e ainda com contratos de parcerias garantidos por muitos anos.

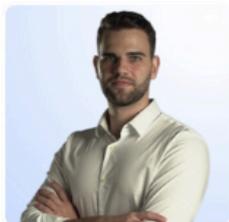
Por si só, isso já garante uma vantagem competitiva enorme e difícil de quebrar. Porém, a BB Seguridade vai ainda além, já que possui um quadro de funcionários muito enxuto e suas despesas são muito baixas, resultando em uma rentabilidade excelente.

Esse vínculo com o Banco do Brasil garante a liderança em várias das operações da seguradora. Além disso, esse é um setor que tem perspectivas de crescimento acima do PIB brasileiro, mesmo que nada tão discrepante.

É verdade que boa parte do movimento de valorização mais previsível já foi realizado. Ainda assim, entendemos que, ao preço atual, o mercado já precifica parcialmente os riscos associados a uma eventual renovação contratual em moldes menos favoráveis.

O Simpla Club, portanto, retoma a recomendação de compra para BBSE3, com base na relação risco-retorno atrativa e na solidez operacional da companhia. Seguimos atentos à agenda de renegociação com o Banco do Brasil, mas acreditamos que o cenário adverso já está, em parte, refletido nas cotações.

Equipe



Gabriel Bassotto

Analista CNPI especialista em

Ações Brasileiras



Carlos Júnior

Analista CNPI especialista em

Fundos Imobiliários



Thiago Armentano

Analista CNPI especialista em

Investimentos no Exterior

Acompanhamento

relatório atualizado em 02.06.2025

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os *rankings* e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Gabriel Guimarães Bassotto (CNPI-P EM-7629), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

