

Banco Pan

Porque a fila da agência bancária não vai deixar saudades

Material produzido pelo time
de **Análise da Warren.**

Atualizado em: 16/02/2022



Disclaimer Geral

Este relatório foi elaborado pela Warren e tem como objetivo auxiliar o investidor nas suas tomadas de decisões de investimento. Entretanto, são de única e exclusiva responsabilidade do investidor as decisões efetivas quanto à compra e venda de valores mobiliários, bem como as análises quanto à adequação ao seu perfil de investimento. Este relatório foi baseado em informações de caráter público, fornecidas pelos sites das empresas analisadas no presente documento. Apesar de serem informações oriundas de fontes consideradas fidedignas, não é possível assegurar totalmente a veracidade do seu conteúdo. Este relatório foi elaborado com observância a todas as regras da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Informamos que todas as recomendações deste relatório de análise refletem única e exclusivamente as opiniões pessoais dos analistas de valores mobiliários da Warren e foram elaboradas de forma totalmente independente, inclusive em relação à Warren, e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado. 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 Warren. Este relatório 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. Desempenho de rentabilidade passada não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Warren em relação ao desempenho futuro. 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. 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. A Análise Técnica e a Análise Fundamentalista seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é realizada seguindo conceitos da escola de Dow, como: o mercado desconta tudo; os preços se movimentam baseado em tendência; a análise usa como padrão a repetição de movimentos. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação as demonstrações contábeis da empresa para calcular o valor intrínseco da mesma. Nestes termos, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor e podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de “stops” para limitar as possíveis perdas. A Warren não se responsabiliza por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao final do relatório, apresentaremos as declarações dos analistas.



Índice

- 01.** Visão geral da empresa
- 02.** Estratégia
- 03.** Visão geral do setor
- 04.** Principais indicadores
- 05.** Valuation

Nosso time



Celson Placido

celson.placido@warren.com.br
CNPI 1577



Frederico Nobre

frederico.nobre@warren.com.br
CNPI-P 2745



Lucas Xavier

lucas.xavier@warren.com.br
CNPI-T 2707



“Além do Crédito: desenvolvendo uma Plataforma Completa que entrega soluções efetivas para os clientes”

Fundado em 1963, o Banco Pan é uma instituição financeira digital de porte médio. Tendo como público-alvo as classes econômicas C, D e E, oferece uma gama completa de serviços financeiros. Desde 2011, é controlado pelo BTG Pactual, que se tornou o controlador único em 2021, diante da compra das ações que eram detidas pela Caixa Econômica Federal.

Resumo

A maré virou para as ações brasileiras em meados de 2021, com a deterioração das condições macroeconômicas no país.

A partir daí, muitas empresas, principalmente aquelas com perfil de alto crescimento, apanharam bastante do mercado.

Nesse sentido, considerando a perda significativa de valor de mercado do Banco Pan (BPAN4), acreditamos que a cotação atual do papel não condiz com os últimos resultados e com as perspectivas positivas de crescimento orgânico e ganhos de sinergia com a aquisição da Mosaico.

Comprar [BPAN4]

Preço (16/02)

R\$ 11,08

Preço Alvo

R\$14,31

Potencial

+29,15%

01. Visão geral da empresa

Modelo de negócios

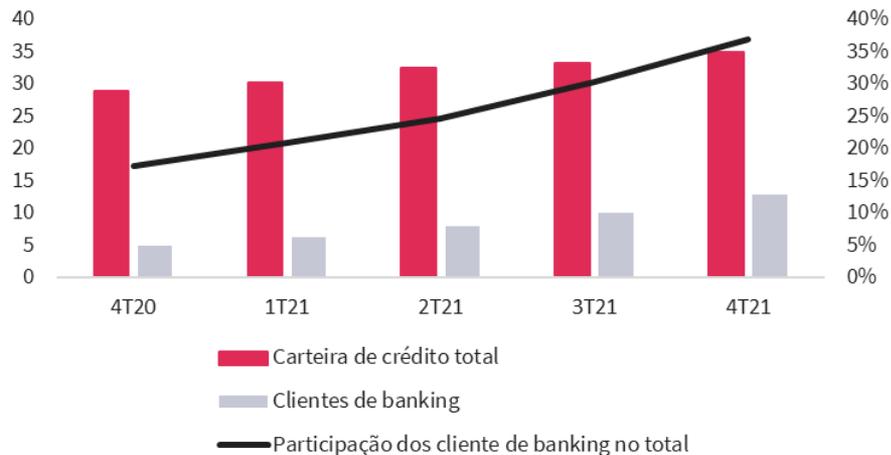
Plataforma completa de serviços financeiros

A companhia atua nos mercados de crédito consignado, de financiamento de veículos, direcionado a carros usados e motos novas, crédito FGTS e empréstimo pessoal.

Além disso, oferece seguros, uma opção de CDB de baixo risco, chamada Poupa PAN, soluções de aquisição, além de serviços inerentes à conta corrente. Para finalizar, possui carteiras em run-off para empresas e crédito imobiliário para pessoas físicas, atividade que teve recuo de 41% em 12 meses.

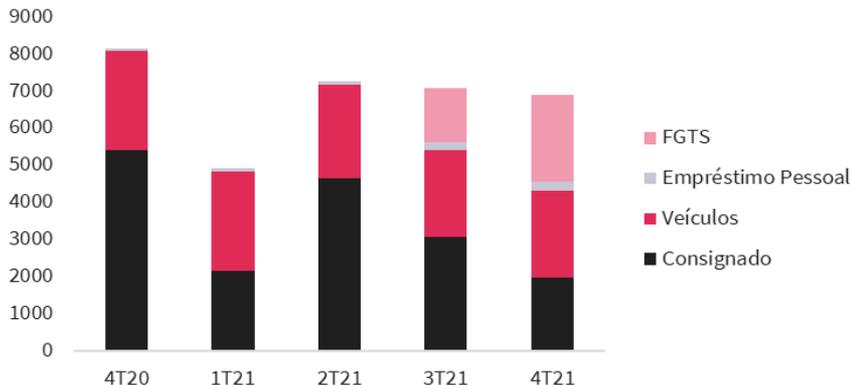
A companhia está expandindo a penetração de crédito entre os clientes de “banking”, que são aqueles que têm relacionamento direto com o banco via conta corrente ou cartão, não apenas contratando produtos ou serviços isoladamente. Com isso, os custos de aquisição de novos clientes (CAC) vem sendo reduzidos.

Carteira de crédito (em bilhões de reais)

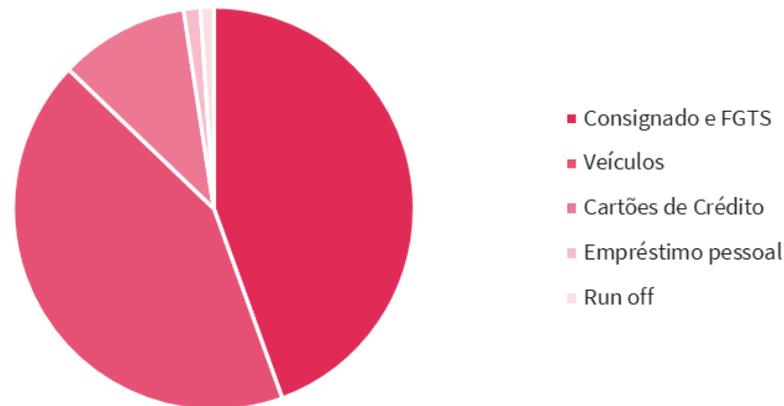


No quarto trimestre de 2021, o Banco Pan originou mais de R\$ 6,9 bilhões em novos créditos. O destaque foi o **empréstimo com garantia do FGTS**, um produto novo que já se equipara aos tradicionais em volume de demanda e que oferece taxas bastante competitivas (1,99% a.m.). Nesse período, o FGTS foi responsável pela originação de R\$ 2,36 bilhões, alta de 64% em relação ao terceiro trimestre, frente aos R\$ 1,95 bilhões originados nas operações de crédito consignado e R\$ 3,06 bilhões no financiamento de veículos.

Originação do varejo em milhões de reais



Carteira de Crédito no 4T21 em milhões de reais



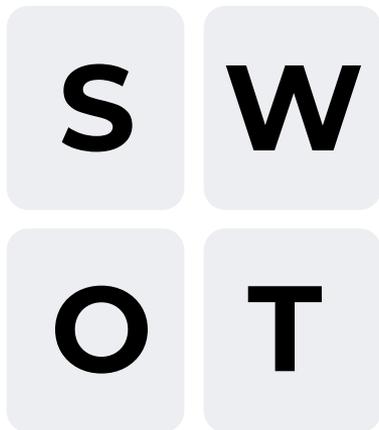
No final de 2021, a carteira de crédito totalizava R\$ 34,9 bilhões e os produtos com a maior participação eram o Consignado / FGTS e o financiamento de veículos. Deve-se atentar, porém, que o ritmo de crescimento da carteira tem diminuído, o que é justificável considerando a desaceleração do fluxo de migração para os bancos digitais diante da popularização do modelo e maior competição.

FORÇAS (STRENGTHS)

- Ritmo de crescimento acelerado da base de clientes (em média, 42 mil novos por dia no 4T21);
- Solidez financeira advinda da controladora BTG Pactual;
- Alta e crescente penetração de crédito nos clientes de banking.

OPORTUNIDADES (OPPORTUNITIES)

- Adicionou ao portfólio a antecipação do saque de aniversário do FGTS por 1,99% ao mês, produto bastante diferenciado e com alta demanda e potencial de crescimento;
- Possível ampliação do contato com varejistas, exploração do serviço de cashback, oferta de produtos financeiros e ganho de escala na Loja PAN com a aquisição da Mosaico, remetendo ao modelo “superapp”.



FRAQUEZA (WEAKNESSES)

- Concorrência alta no segmento de crédito consignado;
- A aquisição da Mosaico pode impactar negativamente no lucro por ação no curto prazo;
- Governança baixa: as ações têm direito de tag along de apenas 80%.

AMEAÇAS (THREATS)

- A média diária de adesão de clientes está reduzindo. Apesar de ser um ponto que demanda atenção, é justificável, já que os bancos digitais já estão bastante popularizados, fazendo com que o ritmo de migração vindo dos bancos tradicionais reduza com o passar do tempo;
- Possibilidade de alterações regulatórias desfavoráveis às fintechs;
- O ritmo da emissão de cartões de crédito está desacelerando, tendo caído pela metade no 4T21.

Principais investidores

O Banco Pan está listado no nível 1 de governança corporativa da B3. A companhia possui **27% de suas ações em free float**, com direito de **tag along de 80%**. As ações ordinárias são detidas integralmente pelo BTG Pactual, que também conta com 40,6% das ações preferenciais.

Composição**Posição****Banco BTG Pactual S.A.****73%***Free float***27%**

Fonte: Ri da companhia



02. Estratégia

Como o Banco Pan cresce?

O Banco Pan tem investido na **ampliação da oferta de produtos e serviços** para crescer. No 4T21, adicionou ao seu portfólio produtos como o Car Equity e o Pré-aprovado de veículos, Seguro PIX, Loja PAN e Cartão Buscapé.

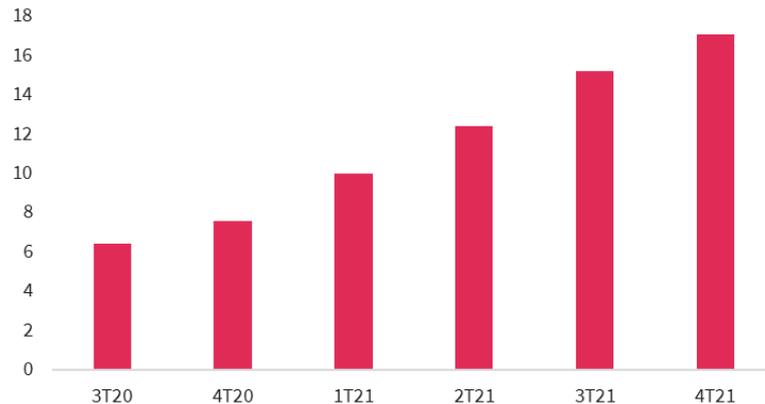
A gama ampla de serviços e a adesão por clientes de “banking”, que já estão em contato com o banco, reduz o custo de aquisição (CAC).

No 4T21, o banco contava com uma base de 17,1 milhões de clientes, sendo 12,7 milhões de “banking”. O ritmo médio de crescimento foi de 42 mil novos clientes por dia útil, o que coloca o banco entre as top 3 instituições financeiras que mais captaram no trimestre.

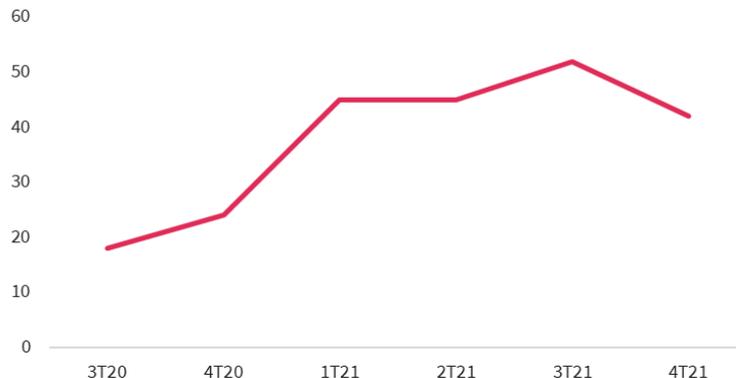
Um detalhe importante é que mais de **49% dos novos clientes foram originados de forma orgânica**.

A companhia tem apostado também no crescimento via **fusões e aquisições**. Em outubro de 2021, incorporou a Mosaico, detentora de sites de consumo que conta com 22 milhões de usuários mensais nas suas plataformas.

Clientes totais (milhões)



Novos clientes por dia útil (mil/dia útil)



Crescimento via fusões e aquisições

Em outubro de 2021, o Banco Pan adquiriu a **Mosaico**, empresa detentora dos sites de consumo Buscapé, Zoom e Bondfaro, que, conjuntamente, contam com **22 milhões de usuários mensais**.

O objetivo da operação é criar um ecossistema completo, oferecendo aos clientes soluções de consumo atreladas a soluções financeiras, facilitando a jornada de compra.

Esse conceito remete aos “**super apps**”, que são plataformas que unificam sistemas de comunicação, pagamento, compras, entre outros, e já são realidade no oriente e, aos poucos, prometem ganhar espaço no Brasil.

Essa aquisição foi aprovada pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), mas está pendente do aval do Banco Central.

Enquanto isso não acontece, as empresas têm trabalhado em regime de parceria, com o Cartão Buscapé que oferece cashback e com o lançamento da Loja PAN.



03. Visão geral do setor

Setor bancário

O IFNC, índice de desempenho das cotações dos papéis representativos do setor financeiro, recuou 23,5% em 2021, em contraste com a contração de 11,8% do Ibovespa.

A queda relativamente alta do IFNC foi originada, sobretudo, pela deterioração nas condições macroeconômicas e pela pressão concorrencial trazida pelo Open Banking, que pode resultar na redução das margens.

Diante do cenário, os papéis das companhias do setor bancário sofreram mais do que a média, resultando em um desconto significativo no preço de algumas ações.

De todo modo, ao final de 2021, já identificamos sinais de reversão das distorções desenhadas ao longo do ano. As taxas e os spreads bancários das operações de crédito têm se elevado, acompanhando o ritmo dos juros, a inadimplência está controlada e as concessões de crédito são crescentes.

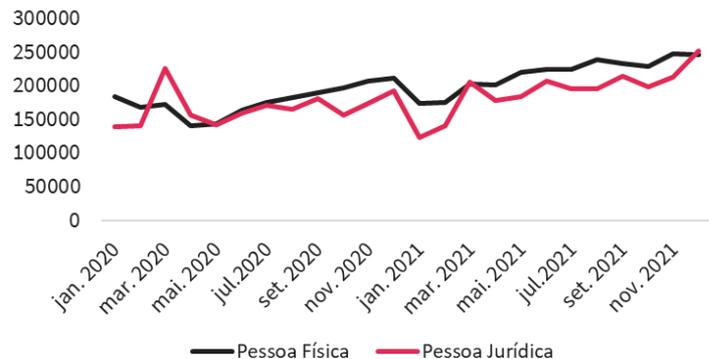


Fonte: Refinitiv Datastream / Warren Análise

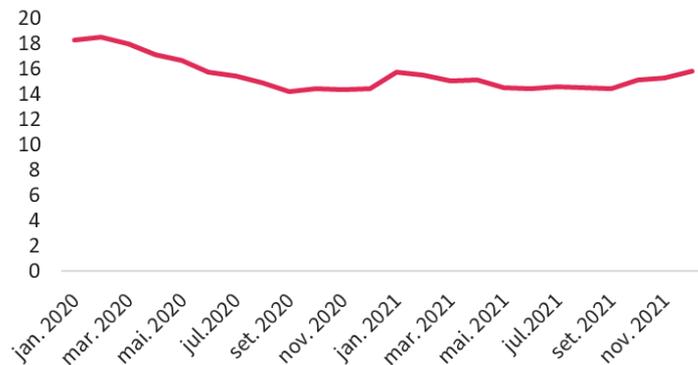
Composição do IFNC

Ticker	Companhia	Participação (%)
ITUB4	ITAUUNIBANCO	19,535
B3SA3	B3	17,982
BBDC4	BRADESCO	15,075
BBAS3	BRASIL	10,197
ITSA4	ITAUSA	10,181
BPAC11	BTGP BANCO	6,689
BBDC3	BRADESCO	3,722
BIDI11	BANCO INTER	3,318
BBSE3	BBSEGURIDADE	3,15
ITUB3	ITAUUNIBANCO	1,36
CXSE3	CAIXA SEGURI	0,964
BPAN4	BANCO PAN	0,771
BOAS3	BOA VISTA	0,585
CIEL3	CIELO	0,579
BRSR6	BANRISUL	0,439
ABCB4	ABC BRASIL	0,236
CLSA3	CLEARSALE	0,106
BMGB4	BANCO BMG	0,062
GETT11	GETNET BR	0,06
CARD3	CSU CARDSYST	0,055

Concessões de crédito



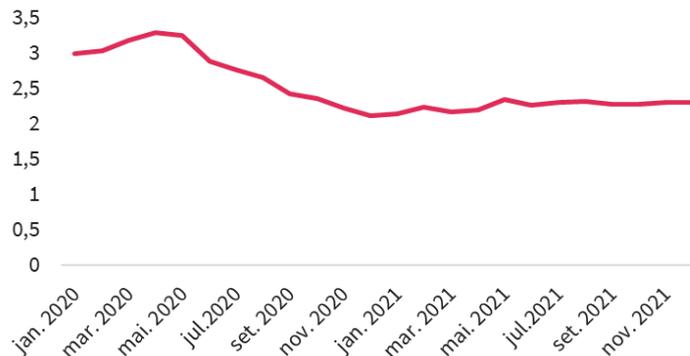
Spread médio das operações de crédito



Taxa média mensal de juros das operações de crédito



Inadimplência total acima de 90 dias



04. Principais Indicadores

Indicadores Financeiros | BPAN4

Período	Receita	Lucro líquido	ROE	Índice de Basileia	Carteira de Crédito
2018	R\$ 7.476 mi	R\$ 222 mi	5,41%	14,08%	R\$ 20,6 bi
2019	R\$ 8.608 mi	R\$ 516 mi	10,47%	12,78%	R\$ 23,8 bi
2020	R\$ 10.079 mi	R\$ 656 mi	12,33%	15,91%	R\$ 28,9 bi
2021	R\$ 11.232 mi	R\$ 775 mi	13,36%	15,42%	R\$ 34,9 bi

Índice de Basileia



Índice de Basileia

O Índice de Basileia é dado pela divisão do Patrimônio de Referência (PR) pelo valor dos ativos ponderados pelo risco (RWA).

De forma mais simples, o indicador mostra a proporção entre o dinheiro que a instituição financeira detém e quanto possui de capital de terceiros, sejam eles clientes sejam eles investidores.

No caso do Banco Pan, em 31/12/2021, o Índice de Basileia era de 15,42%. Assim sendo, hipoteticamente, para um empréstimo de R\$100,00, o banco teria, proporcionalmente, R\$15,42 de capital próprio para cobrir o prejuízo.

O valor de referência do índice adotado mundialmente é de, no mínimo, 8%. O Banco Pan está, historicamente, acima do *standard*, tendo, supostamente, condições para honrar suas dívidas.

P/E e EPS

O indicador P/E (Price/Earnings) avalia o valor de uma empresa em relação ao seu lucro por ação (EPS - earnings per share).

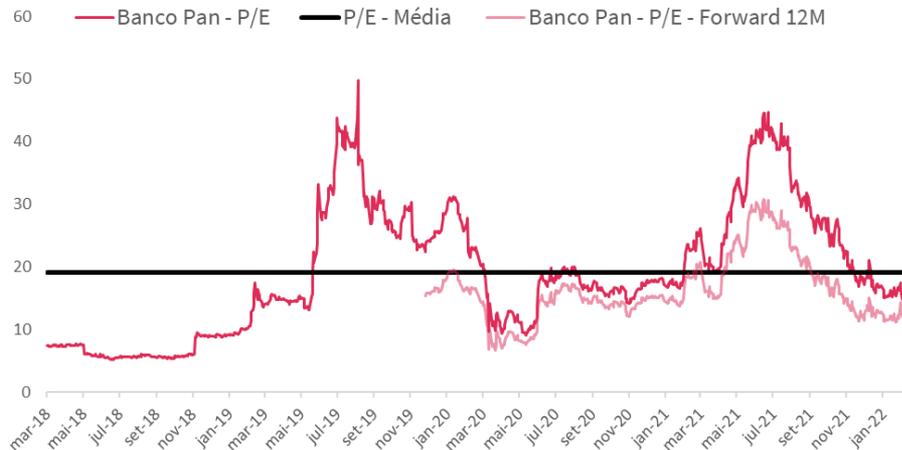
Uma alta relação P/E pode significar que as ações de uma empresa estão supervalorizadas, ou então que os investidores esperam altas taxas de crescimento no futuro.

Quando este indicador está mais baixo, há indícios de que o papel está descontado (ou “barato”).

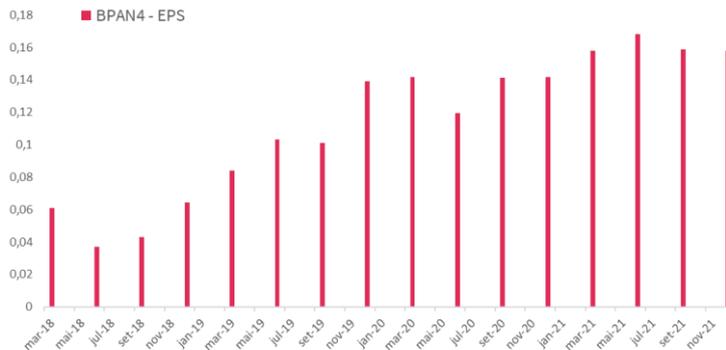
No caso do Banco Pan, apesar da melhora significativa nos resultados, a relação preço/lucro permanece abaixo da média histórica.

Acreditamos que o preço das ações ainda não incorporou totalmente a melhora no desempenho e que o papel foi intensamente prejudicado por conta da deterioração das condições macroeconômicas.

Banco Pan é capaz de entregar crescimento e ao mesmo tempo manter uma carteira de crédito razoavelmente saudável.



Fonte: Refinitiv Eikon



Fonte: Refinitiv Eikon

Preço / Valor patrimonial (P/B)

O indicador P/B (Price to Book) ou P/VPA (Preço sobre valor patrimonial por ação) é dado pela divisão do valor de mercado da companhia pelo seu patrimônio líquido.

No caso do Banco Pan, o valor contábil do patrimônio líquido está significativamente abaixo do valor de mercado.

Comparando o índice com os demais “bancões”, pode parecer que os papéis estão sobrevalorizados.

No entanto, analisando o gráfico é possível perceber que não é o caso, já que historicamente a empresa apresentou níveis de P/B bastante superiores ao atual.

Inclusive, depois da mudança de controle e transição digital, o indicador permaneceu acima do patamar atual na maior parte do tempo.

Sendo assim, **não enxergamos este indicador como um ponto crítico**, pois deve ser ponderado em relação aos demais indicadores apresentados e à série histórica.

BPAN4 - Price/Book



Fonte: Refinitiv Eikon

ROE - Return on Equity

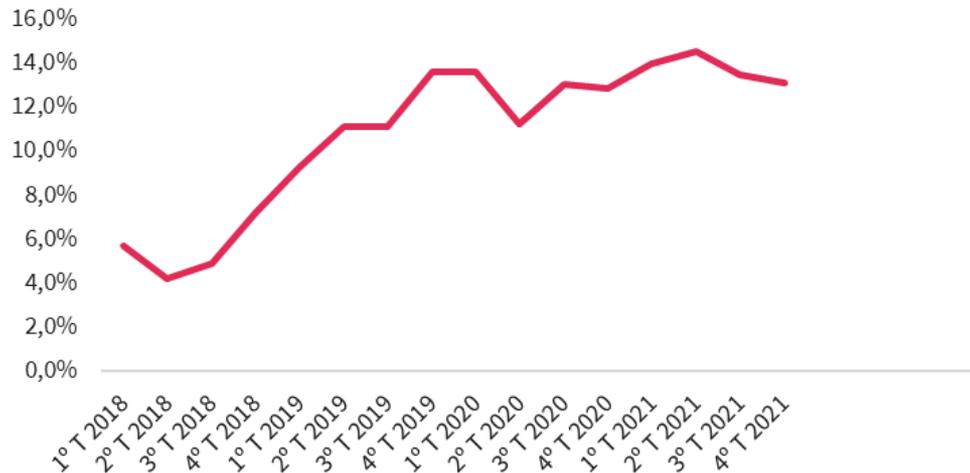
O ROE (retorno sobre o patrimônio líquido) é dado pela divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido da companhia.

Demonstra, portanto, se a companhia está se utilizando dos bens que detém de forma eficiente na geração de lucro, já que o patrimônio de uma empresa serve justamente para esse fim.

Dessa forma, quanto maior for o indicador, a princípio, melhor é a gestão do patrimônio.

No caso do Banco Pan, ainda que o ROE reportado seja menor que a média dos grandes bancos, é possível ver uma **tendência de crescimento consistente**.

ROE - BPAN4
taxa anualizada



Fonte: Refinitiv Eikon

05. Valuation

Principais riscos

- O Banco está presente principalmente entre as classes C, D e E, que são as mais afetadas pela inflação acelerada e perda nos salários reais.
- A competição acirrada no crédito consignado pode gerar uma redução no número de novos contratos ou até espremer as margens do banco.
- O processo de integração da Mosaico pode demorar mais do que o planejado ou trazer menos sinergias do que o esperado.
- Ao mesmo tempo que o management do BTG Pactual agrega em termos de experiência e traz sinergias para o negócio, a governança corporativa da empresa é limitada, com um único controlador que pode ditar as regras do jogo de forma isolada, enquanto os minoritários possuem pouco ou nenhum poder de barganha.



Recomendamos a compra de Banco Pan.

Acreditamos que dentre os banco de médio porte, que atendem as classes econômicas menos abastadas, BPAN4 é o que está melhor posicionado em termos de tecnologia e no caminho para tornar-se um grande ecossistema de produtos e serviços financeiros.

Apesar de ser um dos bancos digitais que mais capta novos usuários, BPAN4 é negociado atualmente a múltiplos que estão abaixo do potencial de crescimento da empresa.

Preço alvo: R\$14,31

Potencial de alta: 29%

Recomendação: Compra



Multiplos e Indicadores	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
P/E	-	74,62x	9,06x	28,32x	17,22x	17,04x	13,85x	10,65x	8,26x
EPS	(0,26)	0,23	0,19	0,43	0,54	0,64	0,80	1,04	1,34
ROE	-	5,50%	5,41%	10,47%	12,33%	13,36%	16,4%	17,5%	18,4%
Div. Projetado	-	-	0,06	0,08	0,38	0,22	0,27	0,35	0,44
Div. Yield	-	-	3,31%	0,08%	4,13%	2,05%	2,43%	3,15%	3,97%

Disclaimer: dados de 2021 em diante são estimativas da área de análise da Warren

Os analistas de investimentos declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Warren.

A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários da Warren é indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Warren e não estão, direta ou indiretamente, relacionadas com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório.

As remunerações dos analistas não se baseiam nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da Warren, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo.

O analista Lucas Xavier, CNP-T 2707, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC).

O Lucas Xavier, CNPI-T 2707, declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Celson Placido, CNPI 1577, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC).

O analista Celson Placido declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Frederico Nobre, CNPI-P 2745, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC).

O analista Frederico Nobre declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados neste relatório são analistas devidamente credenciados.

