Caixa Seguridade

BTG Pactual Equity Research
Financeiro

20 de Outubro de 2026

Evento com o CFO

Desempenho consistente em 2026; potencial operacional com a queda dos juros em 2027

Realizamos um café da manhã com o CFO da Caixa Seguridade, Edgar Soares, e com o time de relações com investidores. A mensagem foi de continuidade, apesar do impacto temporário e modesto no 3T26 decorrente da greve na Caixa Econômica Federal em setembro. A carteira existente e os pagamentos mensais recorrentes sustentam a visibilidade dos resultados, com os planos de previdência ganhando participação de mercado e gerando taxas de administração mais fortes, e com o seguro habitacional em crescimento. Houve poucas mudanças nas perspectivas para 2026, e, para 2027, o crescimento mais forte da receita deve mais do que compensar a Selic média mais baixa. Também discutimos o encerramento da exclusividade da Too Seguros com o Banco Pan, de impacto limitado, e as operações recentes de fusões e aquisições no setor de seguros da região, que evidenciam a atratividade do bancassurance brasileiro.

Implicações do encerramento do acordo de exclusividade da Too Seguros com o Banco Pan

A Caixa Seguridade estima uma multa de rescisão de R$ 750 milhões, o que deve resultar em uma contribuição não recorrente de aproximadamente R$ 210 milhões para o lucro líquido no 4T26. A Too Seguros entra em período de transição e, em seguida, em run-off. Cerca de 70% dos prêmios da Too vinham do acordo encerrado, com duração de dois a três anos. Os 30% restantes vêm da carteira de seguro habitacional, de duração mais longa, em run-off desde o vencimento da sua própria exclusividade em 2025. O impacto a valor presente dos resultados perdidos é inferior a 1% do valor de mercado da Caixa Seguridade, uma vez que o contrato venceria em 2034 de qualquer forma. Vemos dois pontos positivos: a penetração da Caixa Seguridade na originação de seguro habitacional aumentou após agosto de 2025, e a saída deixa a companhia mais simples e mais focada.

Valuation	12/2024	12/2025	12/2026E	12/2027E	12/2028E
ROE (%)	34,6	36,6	37,7	39,9	42,5
P/VP	3,7	4,1	5,0	4,8	4,7
P/L	11,0	11,6	13,6	12,4	11,2
Dividend Yield %	8,0	7,9	6,6	7,4	8,1

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2024	12/2025	12/2026E	12/2027E	12/2028E
Receita	5.082	5.762	6.140	6.810	7.587
LAIR	4.289	4.854	5.200	5.736	6.352
Lucro Líquido	3.889	4.316	4.648	5.102	5.631
LPA (R$)	1,30	1,44	1,55	1,70	1,88
DPA líquido (R$)	1,14	1,31	1,40	1,55	1,71

Fonte: relatórios da empresa, estimativas da Bovespa, BTG Pactual S.A. / Avaliações: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 20 de Outubro de 2026.

Rating
COMPRA

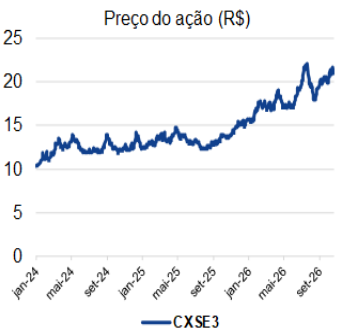
Sumário	
Ticker	CXSE3
Preço Alvo (R$)	25,0
Preço (R$)	21,0
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R$ mn)	63.060
Vol. Méd. 12M (R$ mn)	95,39
Atualização Preço-alvo	10/08/2026

Valuation:

	2026E	2027E
P/L	14,0x	12,7x
P/VPA	5,2x	5,0x

Performance:

Outubro (%)	5,7%
LTM (%)	51,7%



Analistas

Eduardo Rosman
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Ricardo Buchpiguel
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Antonio Pascale
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Marcel Zambello
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Seguro prestamista: os desafios vão além do crédito caro

O seguro prestamista segue como o produto mais fraco, pressionado pelos custos elevados de crédito e por uma base elegível de crédito menor. O produto deixou de ser oferecido nos empréstimos consignados do INSS após as mudanças implementadas no início deste ano. No consignado privado, o início foi positivo, mas os limites regulatórios sobre os pagamentos mensais de seguro e os tickets médios menores reduziram a originação. Os números operacionais de julho e agosto já são públicos, de acordo com relatório recente da nossa equipe, e a administração confirma a tendência fraca. Caso a curva de juros recue, há espaço para crescimento de dois dígitos nos prêmios de prestamista em 2027, ainda que os prêmios ganhos levem mais tempo para se recuperar.

3T26: previdência e seguro habitacional sustentam o crescimento sequencial dos resultados

A greve na Caixa Econômica Federal afetou cerca de metade de setembro. O principal efeito foi o adiamento de vendas e do processamento, e não uma originação permanentemente menor. Os produtos residencial e de vida, o prestamista e os consórcios foram modestamente impactados, por cerca de duas semanas, e as vendas adiadas foram recuperadas no 4T26. O endividamento das famílias pressiona o ticket médio de vida, apesar da base maior de clientes. O seguro habitacional segue forte, com crescimento de dois dígitos nos prêmios esperado para este ano e expansão semelhante nos prêmios ganhos do residencial. A sinistralidade deve ficar em linha com o 2T26. A previdência é o destaque: o cashback de IOF e a portabilidade sustentaram um crescimento de reservas acima do mercado e do CDI, levando a ganhos de participação de mercado e a taxas de administração mais fortes. Isso sustenta nossa expectativa de crescimento de 2% t/t no lucro, e o consenso de lucro líquido de R$ 4,7 bilhões para o ano parece em boa medida assegurado.

2027: operações mais fortes devem amortecer a queda do resultado financeiro

Em um cenário de aceleração do ciclo de afrouxamento monetário, o desempenho operacional mais forte deve mais do que compensar o efeito da Selic média mais baixa sobre o resultado financeiro. Cerca de 40% da carteira de investimentos está atrelada a taxas flutuantes, com sensibilidade estimada de R$ 40 milhões a R$ 50 milhões no lucro, equivalente a 1% do total, para cada redução de 100 p.b. O resultado financeiro responde por cerca de 34% dos resultados, acima da média histórica, abaixo de 30%, e deve normalizar à medida que os juros caem. A Caixa Econômica Federal está disposta a sustentar o ritmo atual de originação de crédito habitacional. No conjunto, o crescimento dos prêmios deve ficar próximo do ritmo esperado para este ano, e a emissão de prestamista se recupera à medida que a acessibilidade melhora, e historicamente a penetração dobrou quando os juros caíram abaixo de 12%. As apólices de duração mais longa e os pagamentos recorrentes limitam a volatilidade dos resultados.

Um compounder

A Caixa Seguridade é um dos compounders mais consistentes da nossa cobertura, com retorno total anualizado de 24% desde o IPO. A base de resultados é altamente previsível, o crescimento é impulsionado pelo crédito habitacional, a carteira tem duration longa e o payout de dividendos é elevado. A virada do ciclo de juros pode demonstrar novamente essa resiliência. Seguimos confiantes na tese de investimento e continuamos a preferir a Caixa Seguridade à BB Seguridade, entendendo que o prêmio de valuation é justificado. Reconhecemos que, caso se materialize uma vitória da oposição, nomes de beta mais alto, particularmente em mercado de capitais, poderiam apresentar desempenho superior ao das seguradoras.

Informações Importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:
(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.
Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.
Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:
(i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
(ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
(iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
(iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.
Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.
Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.
Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.
A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.
Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.
Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.
Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.
O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.
Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx