

Resultados trimestrais

Bradesco
2T20: Fazendo o que deve ser feito. E um pouco mais.

O Bradesco entregou um resultado sólido, em nossa opinião. Apesar da constituição de provisões extraordinárias adicionais ter prejudicado o lucro líquido, operacionalmente o Bradesco mostrou resiliência: cresceu carteira de crédito, apresentou redução na inadimplência e controlou custos significativamente. As condições impostas pelo período crítico da pandemia, com fechamento de agências e medidas de distanciamento social prejudicaram a geração de receitas de serviços, o que era esperado, mas tal retração não foi suficiente para deixarmos de acreditar que a estratégia do Bradesco está na trilha correta.

Provisões. Vemos a constituição de novo volume significativo de provisões por parte do Bradesco como conservadora – no sentido positivo da expressão. Não apenas relativas ao crédito (R\$ 3,8 bilhões), mas também provisões relativas a sinistros no âmbito segurador (R\$ 747 milhões) foram compostas, apesar da queda em ambos inadimplência e sinistralidade. A lógica de tal movimento, segundo o Bradesco, e apesar de ainda não divulgar um *guidance* para os resultados futuros, é a visão de gradual deterioração da carteira de crédito, à medida que os empréstimos com parcelas postergadas forem se revelando inadimplentes, e o retorno da sinistralidade com certo ímpeto quando as medidas de distanciamento se tornarem mais brandas.

Carteira de crédito. Apesar do arrefecimento do apetite por crédito por parte das PFs e das PMEs no 2T (-1,5% e -3,9% t/t respectivamente), o segmento Corporate, crescendo 7,2% sustentou o crescimento da carteira de crédito do Bradesco, que variou 0,4% no trimestre, atingindo R\$ 479,3 bilhões, montante 12,1% maior do que o 2T19.

Qualidade da carteira. A taxa de inadimplência geral caiu de 3,7% no 1T20 para 3,0% no 2T, influenciada principalmente pelo movimento de prorrogações das parcelas de empréstimos (60 dias, prorrogáveis por mais 60 dias) no montante de R\$ 61 bilhões, o equivalente a aproximadamente 13% da carteira de crédito. Apesar da queda, o entendimento do banco quanto à dinâmica de sua carteira é o da gradual deterioração ao longo dos próximos trimestres, com pico provavelmente sendo atingido no início de 2021.

Perspectivas. Para os próximos trimestres, esperamos uma continuidade do cenário desafiador para o Bradesco, com pressão na qualidade da carteira de crédito, incremento na sinistralidade, além dos desafios tecnológicos e regulatórios que o banco enfrenta juntamente com seus pares. Entretanto, em meio à crise vimos o banco erguer um robusto colchão de liquidez, contando com provisões que perfazem um índice de cobertura em 299%, e índice de Basileia em 15%. Por esses motivos, enxergamos o banco como um dos mais sólidos, conservadores e preparados para o cenário adverso, e mantemos nosso preço-alvo em R\$ 28,40 e a recomendação de compra.

Demonstrações de Resultados

		2T20	1T20	2T19	T/T	A/A
Resultado Financeiro (NII)	R\$ milhões	16.684	14.499	14.468	15,1%	15,3%
<i>NIM - Margem Financeira Líquida</i>	%	5,7%	5,0%	5,2%	70 bps	49 bps
Despesas de PDD	R\$ milhões	(8.890)	(6.708)	(3.487)	32,5%	154,9%
<i>PDD / média da carteira de crédito</i>	%	7,4%	5,8%	3,3%	167 bps	414 bps
Resultado Intermediação Financeira	R\$ milhões	7.794	7.791	10.981	0,0%	-29,0%
<i>NIM pós PDD</i>	%	2,7%	2,7%	3,9%	- 2 bps	- 128 bps
Receitas de serviços (inclui seguros)	R\$ milhões	11.404	11.214	11.874	1,7%	-4,0%
Despesas Operacionais	R\$ milhões	(11.813)	(12.312)	(12.358)	-4,1%	-4,4%
<i>Índice de Eficiência</i>	%	40,3%	45,6%	46,6%	- 532 bps	- 623 bps
Lucro tributável	R\$ milhões	5.678	5.409	9.057	5,0%	-37,3%
IR / CS	R\$ milhões	(1.747)	(1.599)	(2.535)	9,3%	-31,1%
<i>Taxa efetiva de Imposto</i>	%	30,8%	29,6%	28,0%	121 bps	278 bps
Lucro Líquido Recorrente	R\$ milhões	3.873	3.753	6.462	3,2%	-40,1%
LPA - Recorrente	R\$	0,48	0,47	0,80	3,2%	-40,1%
ROAA	%	0,9%	0,9%	1,7%	- 3 bps	- 82 bps
ROAE	%	11,7%	11,4%	19,9%	30 bps	- 815 bps

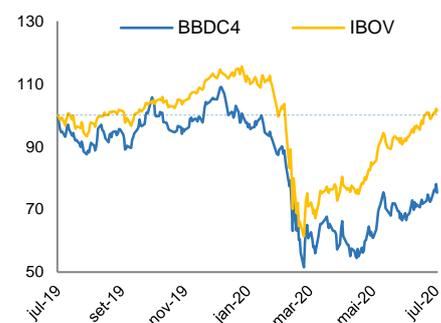
Fonte: Bradesco e BB Investimentos

BBDC4

Recomendação	Compra
Preço-alvo - 2019E	28,40
Preço da ação - 30/07/2019	23,68
<i>Potencial</i>	19,9%

Dados de mercado

em 30/07/2020		
Valor de Mercado	R\$ milhões	198.383
Varição 1 mês	%	13,2%
Varição UDM	%	-23,1%
Varição 2020	%	-28,3%
Min. 52 sem.	R\$	15,67
Máx. 52 sem.	R\$	34,30


Valuation

		2020e
Equity Value	R\$ milhões	250.672
Ke	%	14,0
Perpetuidade (g)	%	5,0

Múltiplos

	2020e	2021e	2022e
P/L	10,7x	8,9x	7,5x
P/VPA	1,6x	1,4x	1,3x
LPA	R\$ 2,64	2,89	3,13

Fonte: Economática e BB Investimentos

Rafael Reis

rafael.reis@bb.com.br

Wesley Bernabé, CFA

wesley.bernabe@bb.com.br

Receitas de serviços. Excluindo-se seguros, a receita de serviços atingiu R\$ 7,63 bilhões no 2T20, uma redução de 7,9% tanto no comparativo anual quanto trimestral. O principal motivador foi cenário econômico adverso no período, que impactou praticamente todas as linhas, com destaque para cartões de crédito e débito, receitas de administração de fundos e operações de crédito. Já as receitas dos ramos de Seguros, previdência e capitalização avançaram 5,1% no trimestre e 28,9% no ano, performance atípica explicada pela queda na sinistralidade dos seguros influenciada pelas medidas de distanciamento social no período.

Despesas operacionais. Um dos grandes destaques positivos do trimestre, as despesas operacionais retraíram 4,1% no trimestre, e 4,4% no comparativo anual. As despesas de pessoal, apesar dos reajustes de salários avançaram apenas 0,7%, refletindo benefícios oriundos do PDV de 2019. Já as despesas administrativas recuaram em praticamente todas as linhas, mesmo considerando investimentos em tecnologia para a aceleração da transformação digital imposta pela pandemia. Cabe salientar que o Bradesco suspendeu o guidance para 2020, mas sinalizou a manutenção da redução das despesas nominais ao longo dos próximos exercícios, embasado em uma série de iniciativas de eficiência, incluindo fechamento de agências ou transformação destas em pontos de atendimento, e melhor disposição da mão de obra, incluindo a adoção mais ampla de home office de sua força de trabalho lotada em escritórios.

Balanco Patrimonial

		2T20 A	1T20	2T19	T/T	A/A
Ativos						
TVM e derivativos	R\$ milhões	669.338	656.719	650.112	1,9%	3,0%
Carteira de crédito	R\$ milhões	479.325	477.577	427.534	0,4%	12,1%
Ativos rentáveis	R\$ milhões	1.186.905	1.160.153	1.128.060	2,3%	5,2%
Ativos totais	R\$ milhões	1.571.407	1.486.358	1.412.294	5,7%	11,3%
Passivo						
Depósitos	R\$ milhões	495.873	402.205	332.074	23,3%	49,3%
Passivos onerosos	R\$ milhões	927.500	847.795	781.993	9,4%	18,6%
Patrimônio Líquido	R\$ milhões	135.134	129.548	133.636	4,3%	1,1%
Passivos Totais	R\$ milhões	1.571.407	1.486.358	1.412.294	5,7%	11,3%

Carteira de Crédito

		2T20 A	1T20	2T19	T/T	A/A
Carteira de Crédito	R\$ milhões	479.325	477.577	427.534	0,4%	12,1%
Pessoas Físicas	R\$ milhões	233.734	237.261	209.126	-1,5%	11,8%
PMEs	R\$ milhões	103.705	107.938	93.911	-3,9%	10,4%
Grandes Empresas	R\$ milhões	141.886	132.377	124.496	7,2%	14,0%
Mix de crédito						
<i>Pessoas Físicas</i>	%	48,8%	49,7%	48,9%	- 92 bps	- 15 bps
<i>PMEs</i>	%	21,6%	22,6%	22,0%	- 97 bps	- 33 bps
<i>Grandes Empresas</i>	%	29,6%	27,7%	29,1%	188 bps	48 bps

Qualidade da Carteira de Crédito

		2T20 A	1T20	2T19	T/T	A/A
Carteira de Crédito	R\$ milhões	479.325	477.577	427.534	0,4%	12,1%
Provisões para Devedores Duvidosos (PDD)	R\$ milhões	43.209	40.466	36.860	6,8%	17,2%
<i>PDD / Carteira de crédito</i>	%	9,0%	8,5%	8,6%	54 bps	39 bps
Crédito em curso anormal (NPL)	R\$ milhões	14.428	17.759	13.795	-18,8%	4,6%
<i>NPL / Carteira de crédito</i>	%	3,0%	3,7%	3,2%	- 71 bps	- 22 bps

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. 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. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 - Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	3	4	5	6
Rafael Reis	-	-	-	-
Wesley Bernabé	-	-	-	-

3 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 - O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Mário Perrone
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Óleo e Gás
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Agronegócios	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Siderurgia e Mineração
Bancos e Serviços Financeiros	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Transporte e Logística
Bens de Capital	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Utilities
Educação	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Varejo
Imobiliário	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	bb.distribuicao@bb.com.br
Varejo	acoes@bb.com.br
Head - João Carlos Floriano	Fernando Leite
Antonio de Lima Junior	Higor Benedetti
Bruno Finotello	Henrique Reis
Cleber Yamasaki	Marcela Andressa Pereira
Daniel Frazatti Gallina	Paulo Arruda
Denise Rédua de Oliveira	Pedro Gonçalves
Fabiana Regina	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Juliano Marcatto de Abreu +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Head of Sales and Trading

Henrique Catarino +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Tharcia Cassiano +44 (20) 7367 5851

Syndicate

Daniel Bridges +44 (20) 7367 5806

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Carlos Eduardo Omine +1 (646) 845 3712

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (407) 608 1778

ECM

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Nilton Jeronimo +1 (646) 845 3880

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Luciana Batista +1 (646) 845 3864

Head of Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

Institutional Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis, CFA +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582