

Bradesco - Resultado 2T22

4 de agosto de 2022

Por **Rafael Reis, CNPI-P**



Bradesco

2T22: Operação sólida com resultado auxiliado por itens excepcionalmente favoráveis. Neutro.

O Bradesco apresentou um resultado que consideramos **neutro** no 2T22, com **lucro líquido recorrente de R\$ 7,04 bilhões** (+11,4% a/a), equivalente a um **ROAE de 18,6%**. O resultado foi favorecido principalmente pela forte margem financeira com clientes, beneficiada por maiores spreads sobre uma carteira de crédito que cresce a bom ritmo e pelas receitas com serviços, em especial seguridade, que opera com menor pressão por conta do alívio na pandemia. Os detratores ficam por conta da significativa queda na margem com o mercado (tesouraria), dada a sensibilidade dos ativos e passivos ao cenário de alta de juros, e escalada das despesas de PDD, por conta da expansão da carteira e do mix mais arrojado.

Momento. Ao olharmos para a operação do Bradesco **é evidente a solidez**: A carteira de crédito se expande com apetite, a inadimplência escala em ritmo que consideramos no limite do confortável, a gestão de custos é exemplar, a forte margem com clientes protagoniza, e a receita de serviços sólida nos lembra a importância da diversificação. O lucro líquido também parece saudável, assim como o ROE, porém, **nas minúcias, é possível observar que no 2T22, esses foram auxiliados por itens incomumente favoráveis**, como impacto positivo de impairment de ativos financeiros muito acima do usual, assim como “outras despesas”, equilibraram itens excepcionalmente punidos no trimestre como a margem com o mercado negativa, e as vultosas despesas com provisões para devedores duvidosos.

Perspectivas. De maneira geral, continuamos otimistas com a capacidade de execução do Bradesco, que exhibe crescimento com boa rentabilidade. Acreditamos que a volatilidade e incerteza quanto a alguns itens de seu resultado mais sensíveis ao ambiente macroeconômico, como as supracitadas margem com o mercado e despesas de PDD, sejam, nesse momento, o principal motivo para o elevado desconto de mercado atribuído ao Bradesco ante demais pares. Acreditamos que o recente clima de iminente fim do contracionismo monetário, que enseja uma dinâmica de inadimplência e de resultado de tesouraria menos espinhosa no futuro do banco sejam fatores capazes de reduzir a assimetria de tal desconto no curto prazo.

Revisão de Preço-alvo. Atualizamos as projeções com base nos números do 2T e apresentamos nosso **preço-alvo de R\$ 28,00** para o final de 2023, o que representa um **potencial de valorização de 52,17%** com base no preço atual, e a recomendação de **Compra**.

Ticker	BBDC4	Recomendação	Compra
Variação 30 dias (%)	7,54	Preço em 4-ago-2022	R\$ 18,40
Variação em 2022 (%)	6,98	Preço-alvo 31-dez-2023	R\$ 28,00
Variação 12 meses (%)	-10,98	Potencial de Valorização	52,17%

Fonte: Economatica e BB Investimentos



Bradesco

Destaques do Resultado

Consideramos positivos: A margem financeira com clientes, que cresceu 7,1% t/t e 25,8% a/a, beneficiada majoritariamente por recomposição mais acelerada do spread. A carteira de crédito, que cresceu 2,3% t/t e 15,8% a/a. As despesas operacionais, que variaram 4,9% a/a, significativamente abaixo da inflação do período. As receitas de Seguridade, que escalaram 12,8% t/t e 135,5% a/a, já que no 2T21 foram duramente impactadas pela sinistralidade atípica pela pandemia do coronavírus.

Consideramos negativos. As despesas de PDD, que escalaram 15,6% t/t e 89,5% a/a, resultado de um mix de crédito mais arrojado e escalada paulatina da inadimplência, que se elevou 3 p p no trimestre, chegando a 3,5%. A Margem com o mercado, impactada pela sensibilidade da gestão de ativos e passivos à variação do CDI no período, que ficou negativa em R\$ 587 milhões.

Demonstrativo de resultados

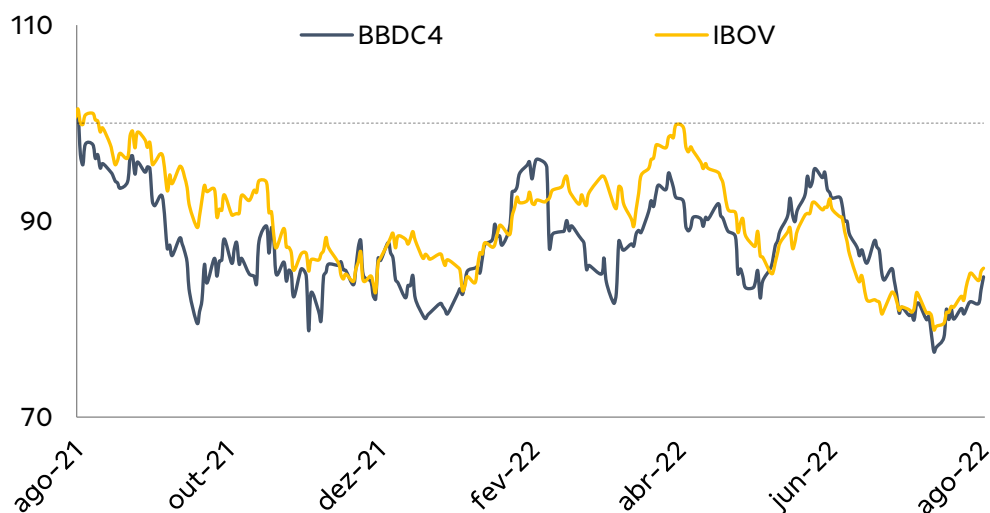
R\$ milhões	2T22	1T22	2T21	t/t	a/a
Margem Financeira	16.361	17.061	15.738	-4,1%	4,0%
Margem com Clientes	16.947	15.818	13.471	7,1%	25,8%
Margem com o Mercado	-587	1.243	2.267	-147,2%	-125,9%
PDD Expandida	-5.313	-4.836	-3.487	9,9%	52,4%
Despesas com PDD	-8.148	-7.051	-4.299	15,6%	89,5%
Receitas com Recuperações de Crédito	1.473	1.769	1.356	-16,7%	8,6%
Descontos Concedidos / Outros	-443	-207	-324	114,0%	36,7%
Impairment de Ativos Financeiros	1.805	653	-220	176,4%	-920,5%
Resultado Bruto da Intermediação Financeira	11.048	12.225	12.251	-9,6%	-9,8%
Seguros, Previdência e Capitalização	3.707	3.286	1.574	12,8%	135,5%
Receitas de Prestação de Serviços	8.976	8.611	8.412	4,2%	6,7%
Despesas Operacionais	-11.530	-11.702	-10.990	-1,5%	4,9%
Despesas de Pessoal	-5.718	-5.501	-5.120	3,9%	11,7%
Outras Despesas Administrativas	-5.344	-5.083	-5.012	5,1%	6,6%
Outras Receitas / (Despesas Operacionais)	-468	-1.118	-858	-58,1%	-45,5%
Despesas Tributárias	-1.930	-2.100	-1.763	-8,1%	9,5%
Resultado de Participação em Coligadas	79	22	35	259,1%	125,7%
Resultado Operacional	10.350	10.342	9.519	0,1%	8,7%
Resultado Não Operacional	13	1	-81	1200,0%	-116,0%
IR/CS	-3.229	-3.456	-3.058	-6,6%	5,6%
Participação Minoritária	-93	-66	-61	40,9%	52,5%
Lucro líquido recorrente	7.041	6.821	6.319	3,2%	11,4%

Fonte: Economatica, Bradesco e BB Investimentos



Bradesco

BBDC4 vs IBOV (base 100)



Indicadores chave

R\$ milhões	2T22	1T22	2T21	t/t	a/a
Carteira de Crédito	632.779	618.824	546.521	2,3%	15,8%
Pessoa Física	337.916	327.961	282.192	3,0%	19,7%
Pessoa Jurídica	294.863	290.863	264.329	1,4%	11,6%
Inadimplência % (acima de 90 dias)	3,5%	3,2%	2,5%	0,3 p.p.	1,0 p.p.
Índice de Eficiência	44,7%	45,6%	45,7%	-0,9 p.p.	-1,0 p.p.
Ativos totais	1.757.780	1.724.422	1.672.753	1,9%	5,1%
ROAA recorrente	1,6%	1,6%	1,5%	0,0 p.p.	0,1 p.p.
Índice de Basileia	15,6%	15,7%	16,0%	-0,1 p.p.	-0,4 p.p.
Patrimônio líquido	154.325	152.742	148.113	1,0%	4,2%
ROAE recorrente	18,6%	18,5%	17,7%	0,1 p.p.	0,9 p.p.

Fonte: Economática, Bradesco e BB Investimentos



Bradesco

Valuation

Estimativas		Premissas para o Valuation	
Valor para o acionista (R\$ Milhões)	298.418	Ke	14,0%
Ações (# milhões)	10.658	Crescimento na Perpetuidade	5,0%
Preço alvo BBDC4 (R\$)	28,0	Payout na perpetuidade	75,0%
		ROAE na perpetuidade	20,0%

DRE Sintética

R\$ milhões	2020	2021	2022 E	2023 E	2024 E
Margem Financeira	63.128	63.980	67.653	76.842	81.362
Receitas de Prestação de Serviços	32.747	34.099	35.807	37.597	39.477
Seguros, Previdência e Capitalização	12.121	11.451	14.087	14.791	15.531
PDD Expandida	-25.754	-15.035	-19.329	-22.354	-22.190
Despesas Operacionais	-46.423	-46.942	-48.486	-50.668	-52.948
Despesas Tributárias	-7.819	-7.535	-8.129	-8.536	-8.963
Resultado Operacional	28.115	40.162	41.830	47.912	52.521
IR/CS	-8.171	-13.478	-14.097	-16.146	-17.700
Lucro líquido recorrente	19.458	26.215	27.241	31.249	34.279
ROAE recorrente	14,4%	18,0%	17,5%	18,4%	18,4%

Fonte: Bradesco e BB Investimentos



Bradesco

Múltiplos

	2022 E	2023 E	2024 E
P/L	11,0	9,5	8,7
P/VPA	1,8	1,7	1,5
ROAE	17,5%	18,4%	18,4%
Dividend Yield	5,0%	5,2%	5,7%

Sensibilidade: Preço-alvo 2023

g/k_e	15,0%	14,5%	14,0%	13,5%	13,0%
6,0%	26	28	30	32	35
5,5%	26	27	29	31	33
5,0%	25	26	28	30	32
4,5%	24	26	27	29	31
4,0%	24	25	26	28	30

Fonte: BB Investimentos



Disclaimer

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 Resolução CVM 20/2021, 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), e 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.



Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

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					
	1	2	3	4	5	6
Rafael Reis	X	X	-	-	-	-

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.



Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor

Francisco Augusto Lassalvia

lassalvia@bb.com.br

Gerente Executivo

Alfredo Savarego

alfredosavarego@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Wesley Bernabé, CFA

wesley.bernabe@bb.com.br

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa

Especialista: Leonardo Nitta

leonardo.nitta@bb.com.br

Catherine Kiselar

ckiselar@bb.com.br

Hamilton Moreira Alves

hmoreira@bb.com.br

José Roberto dos Anjos

robertodosanjos@bb.com.br

Renato Odo

renato.odo@bb.com.br

Fundos Imobiliários

Richardí Ferreira

richardi@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Bancos

Rafael Reis

rafael.reis@bb.com.br

Educação e Saúde

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Imobiliário

André Oliveira

andre.oliveira@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci

cobucci@bb.com.br

Serviços Financeiros

Luan Calimerio

luan.calimerio@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Renato Hallgren

renatoh@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias

rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Georgja Jorge

georgiadaj@bb.com.br

Equipe de Vendas

Contatos

bb.distribuicao@bb.com.br

acoes@bb.com.br

Gerente – Henrique Reis

henrique.reis@bb.com.br

Denise Rédua de Oliveira

Eliza Mitiko Abe

Fábio Caponi Bertoluci

Marcela Andressa Pereira

Sandra Regina Saran

BB Securities - London

Managing Director – Tiago Alexandre Cruz

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Niklas Stenberg

Banco do Brasil Securities LLC - New York

Managing Director – Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet