

Bradesco Resultado 2T23

4 de agosto de 2023

Por **Rafael Reis, CNPI-P**



Bradesco

2T23: Continuidade do momento desafiador

O Bradesco apresentou um resultado que consideramos negativo no 2T23, com lucro líquido recorrente de R\$ 4,52 bilhões, equivalente a um ROE trimestral de 11,3%. O resultado foi desfavorecido pela menor margem financeira total, com recuo na margem com clientes (crédito) apesar da receita com o mercado (tesouraria) ter mostrado recuperação. Outros pontos de destaque ficaram por conta de mais um salto nas despesas com provisões para devedores (PDD), a reboque de mais uma alta significativa no índice de inadimplência, mas com compensação importante vindo da área de seguros, que mostrou força na geração de prêmios no trimestre, representando praticamente o único destaque positivo.

Momento. O lucro do 2T23 do Bradesco, 5,6% superior ao do 1T, não alivia a nossa percepção de pressão sobre o banco, já que percebemos auxílio no trimestre não apenas por um crescimento atípico na área de seguros (R\$ 4,8 bi, +31% t/t e +30% a/a), mas também por uma alíquota de imposto substancialmente reduzida (7,9%). Excluindo o desempenho robusto da área de seguros e a recuperação da tesouraria, que registrou resultado menos punitivo no trimestre, vemos uma série de agravantes nas principais tendências do Bradesco. A carteira de crédito classificada recuou no trimestre (-2,4%) e também já adentrou em território negativo no comparativo anual (-1,0%), uma contração bem mais acelerada do que o mercado total, que na realidade, ainda se expande (+8,9%). Do lado do crédito, vemos uma receita que encolhe, refletindo o mix mais conservador estabelecido ao longo dos últimos trimestres em um ambiente mais restritivo, e despesas com provisões maiores (+6,5% t/t e +27,2% a/a), fruto de uma inadimplência que preocupa, chegando a 5,9%, uma alta de 0,8 p/p apenas no 2T. Como consequência, o Produto Bancário, que somou R\$ 6,24 bi no 2T, cerca de 40% menor em relação ao mesmo trimestre no ano anterior.

Além disso. Os itens não-crédito mostram certa resiliência, já que as receitas de serviço recuam, mas em linha com a carteira de crédito, dada a correlação entre ambos, enquanto as receitas de seguros no trimestre reagiram, explicadas pela originação de prêmios, que se expandiu sobre um primeiro trimestre mais fraco. Apesar disso, as despesas operacionais se elevaram 2,2% no trimestre e 13,4% a/a, fazendo o banco operar mais pressionado, com o índice de eficiência atingindo 46,8%, o pior desde o 3T20.

Ticker	BBDC4	Recomendação	Neutra
Variação 30 dias (%)	-0,78	Preço atual	R\$ 16,50
Variação em 2023 (%)	14,66	Preço-alvo 31-dez-2024	R\$ 18,40
Variação 12 meses (%)	-2,88	Potencial de Valorização	11,52%

Fonte: Economática e BB Investimentos



Bradesco

Perspectivas. Vimos recuperação da cotação das ações do Bradesco desde o trimestre passado, na esteira de um contágio quanto à melhoria no contexto macro Brasil. No entanto, colocando na balança (i) receitas em dinâmica fraca graças ao crédito substancialmente mais restritivo, (ii) receitas de serviços mais comedidas, em decorrência do baixo crescimento do crédito, (iii) inadimplência sitiada, que sugere continuidade de pressão sobre as despesas com provisões, (iv) vemos pouco alento para o contexto estrutural do Bradesco no curto prazo, e portanto poucos gatilhos adicionais para maior ímpeto da cotação das ações.

Preço-alvo e Recomendação

Atualizamos o *valuation*, incluindo novas premissas com base nas dinâmicas mais recentes, e uma ligeira redução no custo de capital próprio dada a descompressão no cenário macro, e apresentamos nosso novo preço-alvo de R\$ 18,40 para o final de 2024, o que representa um potencial de valorização de 11,52% com base no preço atual. Salientamos que este preço-alvo deriva da projeção de eventual retorno da capacidade operacional do Bradesco a índices históricos, ou seja, não contempla deterioração ou manutenção do mau momento atual por período prolongado. **Mantemos, ainda, a recomendação neutra para as ações do Bradesco**, entendendo que o fim do momento desafiador ainda não está claro.

Demonstrativo de resultados

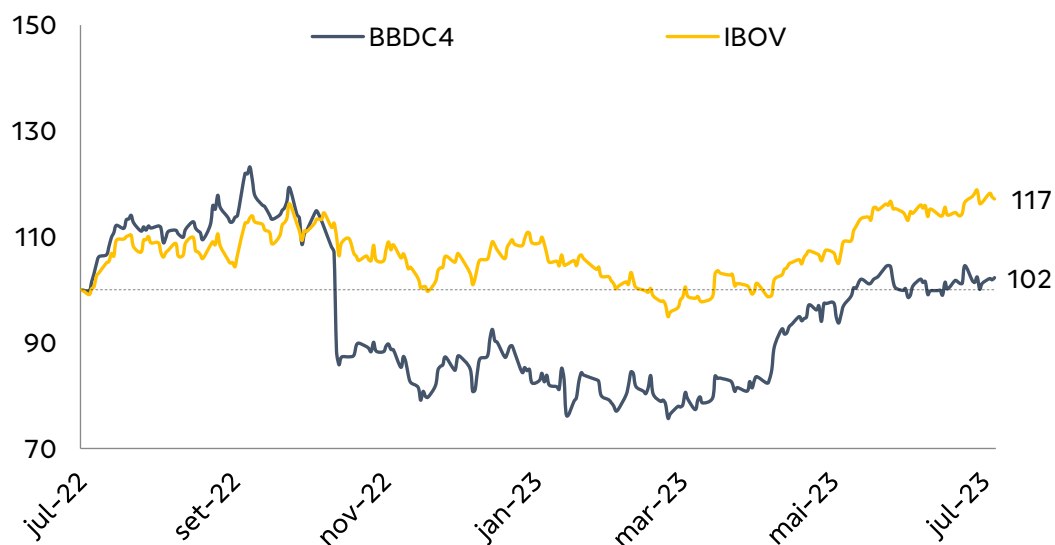
R\$ milhões	2T23	1T23	2T22	t/t	a/a
Margem Financeira	16.556	16.653	16.361	-0,6%	1,2%
Margem com Clientes	16.652	16.965	16.947	-1,8%	-1,7%
Margem com o Mercado	-96	-312	-587	-69,2%	-83,6%
PDD Expandida	-10.316	-9.517	-5.313	8,4%	94,2%
Despesas com PDD	-10.362	-9.726	-8.148	6,5%	27,2%
Receitas com Recuperações de Crédito	1.168	930	1.473	25,6%	-20,7%
Descontos Concedidos / Outros	-690	-440	-443	56,8%	55,8%
Impairment de Ativos Financeiros	-432	-281	1.805	53,7%	-123,9%
PDD Extraordinária (Cliente Large Corporate)	0	0	0	n/a	n/a
Resultado Bruto da Intermediação Financeira	6.240	7.136	11.048	-12,6%	-43,5%
Seguros, Previdência e Capitalização	4.841	3.669	3.707	31,9%	30,6%
Receitas de Prestação de Serviços	8.756	8.746	8.976	0,1%	-2,5%
Despesas Operacionais	-13.074	-12.793	-11.530	2,2%	13,4%
Despesas de Pessoal	-6.155	-6.031	-5.718	2,1%	7,6%
Outras Despesas Administrativas	-5.559	-5.418	-5.344	2,6%	4,0%
Outras Receitas / (Despesas Operacionais)	-1.360	-1.344	-468	1,2%	190,6%
Despesas Tributárias	-2.002	-1.955	-1.930	2,4%	3,7%
Resultado de Participação em Coligadas	229	41	79	458,5%	189,9%
Resultado Operacional	4.990	4.844	10.350	3,0%	-51,8%
Resultado Não Operacional	17	39	13	-56,4%	30,8%
IR/CS	-393	-499	-3.229	-21,2%	-87,8%
Participação Minoritária	-96	-104	-93	-7,7%	3,2%
Lucro líquido recorrente	4.518	4.280	7.041	5,6%	-35,8%

Fonte: Economática, Bradesco e BB Investimentos



Bradesco

BBDC4 vs IBOV (base 100)



Indicadores chave

R\$ milhões	2T23	1T23	2T22	t/t	a/a
Carteira de Crédito	626.572	642.274	632.779	-2,4%	-1,0%
Pessoa Física	357.105	361.838	337.916	-1,3%	5,7%
Pessoa Jurídica	269.467	280.436	294.863	-3,9%	-8,6%
Inadimplência % (acima de 90 dias)	5,9%	5,1%	3,5%	0,8 p.p.	2,4 p.p.
Índice de Eficiência	46,8%	45,9%	44,7%	0,9 p.p.	2,1 p.p.
Ativos totais	1.884.020	1.864.026	1.757.780	1,1%	7,2%
ROAA recorrente	0,9%	0,9%	1,6%	0,0 p.p.	-0,7 p.p.
Índice de Basileia	15,5%	15,1%	15,6%	0,4 p.p.	-0,1 p.p.
Patrimônio líquido	161.178	157.156	154.325	2,6%	4,4%
ROAE recorrente	11,3%	11,1%	18,6%	0,2 p.p.	-7,3 p.p.

Fonte: Economática, Bradesco e BB Investimentos



Bradesco

Valuation

Estimativas		Premissas para o Valuation	
Valor para o acionista (R\$ Milhões)	195.814	Ke	14,43%
Ações (# milhões)	10.658	Crescimento na Perpetuidade	4,8%
Preço alvo BBDC4 (R\$)	18,4	Payout na perpetuidade	75,0%
		ROAE na perpetuidade	19,2%

DRE Sintética

R\$ milhões	2021	2022	2023 E	2024 E	2025 E
Margem Financeira	63.980	66.382	69.293	73.123	78.987
Receitas de Prestação de Serviços	34.099	35.694	36.408	38.592	40.908
Seguros, Previdência e Capitalização	11.451	14.761	17.861	18.932	20.068
PDD Expandida	-15.035	-32.297	-39.310	-38.302	-36.910
Despesas Operacionais	-46.942	-49.140	-53.661	-56.881	-60.293
Despesas Tributárias	-7.535	-7.993	-7.993	-8.393	-8.812
Resultado Operacional	40.162	27.640	22.854	27.354	34.258
IR/CS	-13.478	-6.758	-4.799	-8.616	-10.791
Lucro líquido recorrente	26.215	20.680	17.852	18.535	23.265
ROAE recorrente	18,0%	13,6%	11,1%	10,8%	12,7%

Fonte: Bradesco e BB Investimentos



Bradesco

Múltiplos

	2023 E	2024 E	2025 E
P/L	11,0	10,6	8,4
P/VPA	1,2	1,1	1,0
ROAE	11,1%	10,8%	12,7%
Dividend Yield	4,0%	4,2%	5,2%

Sensibilidade: Preço-alvo 2024

<i>g/ke</i>	15,4%	14,9%	14,4%	13,9%	13,4%
5,8%	17,30	18,40	19,60	21,00	22,60
5,3%	16,80	17,80	19,00	20,20	21,70
4,8%	16,40	17,30	18,40	19,50	20,90
4,3%	16,00	16,90	17,80	18,90	20,10
3,8%	15,60	16,40	17,40	18,40	19,50

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 BB-BI

Francisco Augusto Lassalvia

lassalvia@bb.com.br

Head de Private Bank

Julio Vezzano

juliovezzano@bb.com.br

Gerente Executiva

Karen Ferreira

karen.ferreira@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Wesley Bernabé, CFA

wesley.bernabe@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

Georgia Jorge

georgiadaj@bb.com.br

Fundos Imobiliários

Richardi Ferreira

richardi@bb.com.br

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