

Banco do Brasil (BBAS3): Resultado 2T20

Lucro líquido de R\$ 3,3 bilhões (ROE de 11%), redução de 3% t/t e de 25% a/a

O BB divulgou os resultados do 2T, com um lucro líquido de R\$ 3,3 bilhões (ROE de 11,3%), queda de 2,5% t/t e de 25% a/a. Embora o lucro líquido tenha sido 2% e 9% abaixo de nossa estimativa e do consenso, vemos os resultados como Neutros para as ações. Pelo segundo trimestre consecutivo, o BB fez provisões adicionais de ~R\$ 2 bilhões para enfrentar o COVID-19, mas maiores *impairments* fizeram com que as provisões “expandidas” aumentassem 7% t/t, mais do que estávamos modelando. Devido a maiores renegociações/períodos de carência, a taxa de inadimplência, assim como de seus pares privados, também melhorou, embora uma leitura adequada da qualidade da carteira de crédito permaneça muito difícil neste momento.

NII (margem financeira) ajudada por menores custos de financiamento; As receitas de serviços foram melhores do que o esperado

Os empréstimos caíram 0,5% t/t (aumento de 5,1% a/a). Embora a NII de crédito tenha caído 1,2% t/t e 7,5% a/a, a NII gerencial teve um bom desempenho (+ 3% t/t e +5% a/a) devido aos custos de financiamento mais baixos - o BB é mais sensível ao passivo do que os pares privados e se beneficia mais quando o SELIC cai. Os empréstimos renegociados aumentaram 6,5% t/t e 23,8% a/a. Para ajudar os clientes na crise, concedeu um período de carência de 180 dias para pessoas físicas e 120 dias para empresas, e no 2T o montante de empréstimos adiados atingiu R\$ 72 bilhões (12% do total de empréstimos), dos quais 69% possuem colateral (mitigadores) e garantias.

Inadimplências mais baixa + outros R\$ 2 bilhões em provisões adicionais = taxa de cobertura de 280%

O índice de inadimplência de 90 dias caiu 30bps t/t para 2,8%, ajudado por todas as renegociações e períodos de carência (mesmo que acreditemos que o BB tenha um portfólio mais seguro do que os pares para navegar no COVID-19). Inadimplências mais baixas, combinada com altas provisões para perdas com empréstimos, significaram um índice de cobertura crescendo 28,5p.p. t/t para 280%. Em outros pontos, as receita com serviços caiu 1% t/t e 6% a/a, mas foi 4% melhor que o nossa estimativa. O banco teve um bom desempenho no opex, que subiu apenas 1% t/t e 2,6% a/a. O capital principal melhorou decentes 60bps t/t para 10,6%. Para mais detalhes sobre os números do 2T, consulte a Tabela 1.

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Thomas Peredo, CFA
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

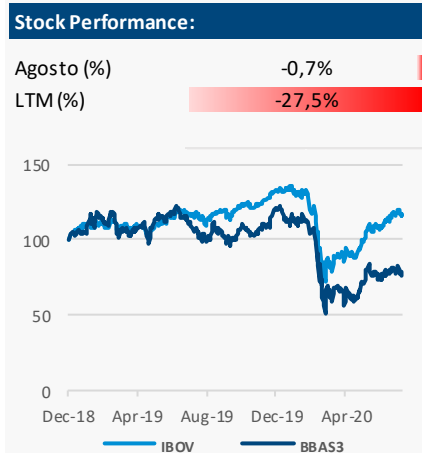
BTG Pactual Digital – Equity Research & Strategy:

Ricardo Cavalieri
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.
fundamentalista@btgpactual.com

Brasil	
Data	06/08/2020
Ticker	BBAS3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	44,0
Preço (R\$)	33,3
Listagem	Novo Mercado

Trading Data:	
Market Cap (R\$ mn)	95.062,82
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	632,88

Múltiplos:	2020E	2021E
P/L	7,3x	5,9x
P/VPA	0,8x	0,7x



Trimestre sem surpresas; ainda à espera de um novo CEO para atualizar planos para 2021

No geral, foi praticamente um trimestre sem surpresas. Embora o cenário seja definitivamente melhor do que alguns meses atrás, o BB (e todos os outros pares) ainda está reticente em retomar os guidances anuais. Mais importante do que os números do 2T em si, o BB está passando por uma mudança de CEO depois que Ruben Novaes anunciou que está deixando o cargo. A imprensa apontou Andre Brandao (ex-CEO do HSBC no Brasil) como favorito a assumir. A confirmação de um nome é importante para que possamos ter uma visão atualizada dos planos do BB (incluindo desinvestimentos) para 2021. Permanecemos Neutros.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
ROE %	12,8	17,2	11,2	13,0	14,2
P/BV por ação	1,3	1,4	0,8	0,7	0,7
P/L	9,7	8,4	7,3	5,9	5,0
Dividend Yield %	3,9	4,5	4,1	6,8	8,1

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	94.965	100.588	102.300	106.766	112.564
Lucro antes do imposto	21.604	22.692	19.322	25.040	30.141
Lucro Líquido	13.513	17.848	12.935	16.118	19.035
LPA (R\$)	4,54	6,42	4,50	5,70	6,73
DPA líquido (R\$)	1,82	2,38	1,35	2,28	2,69
Book Value por ação (R\$)	36,13	38,36	42,02	45,44	49,48

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 33,33, em 05 de agosto de 2020.

Tabela 1: Revisão de resultados do 2T20 do Banco do Brasil - R\$ milhões

Banco do Brasil	2T20A	2T20E	2TA/2TE	1T20	2T19	t/t	a/a
Lucro Líquido	3.209	3.380	-5,1%	3.205	4.207	0,1%	-23,7%
Lucro Líquido (pré- extraordinário)	3.311	3.380	-2,0%	3.395	4.432	-2,5%	-25,3%
Lucro Líquido recorrente (ex- Previ)	3.249	3.272	-0,7%	3.288	4.306	-1,2%	-24,5%
LPA	1,13	1,19	-5,1%	1,13	1,49	0,1%	-23,7%
LPA (pré-extraordinário)	1,17	1,19	-2,0%	1,20	1,57	-2,5%	-25,3%
Resumo DRE:							
Margem Financeira Líquida	14.788	15.687	-5,7%	15.212	14.556	-2,8%	1,6%
Receitas Serviços	6.965	6.714	3,7%	7.067	7.439	-1,4%	-6,4%
Outras Receitas	1.703	3.343	-49,1%	2.153	2.726	-20,9%	-37,5%
Receita Total	23.456	25.744	-8,9%	24.432	24.721	-4,0%	-5,1%
Gastos com Pessoal	-5.434	-5.511	-1,4%	-5.355	-5.525	1,5%	-1,7%
Outras despesas administrativas	-7.453	-8.247	-9,6%	-7.744	-8.684	-3,8%	-14,2%
Despesas administrativas totais	-12.887	-13.757	-6,3%	-13.100	-14.209	-1,6%	-9,3%
Lucro Operacional	10.569	11.987	-11,8%	11.332	10.512	-6,7%	0,5%
Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa	-5.943	-6.968	-14,7%	-6.477	-5.055	-8,2%	17,6%
Resultados não-operacionais	67	40	68,3%	47	-23	42,5%	-387,5%
Resultado antes da Tributação sobre o Lucro	4.694	5.059	-7,2%	4.903	5.433	-4,3%	-13,6%
Resultado extraordinário	-102	0	n.a.	-191	-225	n.a.	n.a.
Impostos corporativos	-967	-1.214	-20,4%	-1.157	-571	-16,5%	69,4%
Taxa de Imposto	20,6%	24,0%		23,6%	10,5%		
Participações Minoritárias	-416	-465	-10,5%	-350	-430	18,6%	-3,4%
Resumo Balanço Patrimonial:							
Total Ativos	1.710.234	1.522.409	12,3%	1.580.190	1.541.400	8,2%	11,0%
Empréstimos Bruto	657.212	653.503	0,6%	662.106	626.322	-0,7%	4,9%
Empréstimos Líquido	615.535	609.035	1,1%	620.096	590.775	-0,7%	4,2%
Depósitos	585.676	544.842	7,5%	531.136	505.515	10,3%	15,9%
Patrimônio Líquido	114.836	114.681	0,1%	112.315	101.930	2,2%	12,7%
Indicadores de Desempenho:							
	em bps			em bps			
Spread (NIM)	4,1%	4,6%	-49	4,5%	4,3%	-44	-21
ROE	11,3%	11,9%	-61	11,6%	16,3%	-31	-496
ROE (pré-extraordinário)	11,7%	11,9%	-25	12,3%	17,1%	-64	-547
ROA	0,8%	0,9%	-9	0,8%	1,1%	-6	-32
ROA (pré-extraordinário)	0,8%	0,9%	-7	0,9%	1,2%	-9	-35
Indicadores de Qualidade da Carteira:							
Índice de Inadimplência	3,3%	4,2%	-93	3,9%	4,0%	-64	-70
Índice de Cobertura	194,0%	162,0%	3.197	162,0%	143,0%	3.169	5.096
Provisões/Média de empréstimos	3,6%	4,2%	-63	4,0%	3,2%	-43	38
Baixas/Média de empréstimos	3,8%	2,7%	107	2,8%	2,7%	106	110,5
Endividamento:							
Empréstimos Líquidos/Depósitos	105,1%	111,8%	-668	116,7%	116,9%	-1.165	-1.177
Índice de Capital	18,7%	18,4%	26	17,8%	18,6%	89	12
Nível 1	14,7%	14,4%	30	13,9%	13,4%	86	131

Fonte: Relatório da Empresa e BTG Pactual

Informações Importantes:

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Padrão:

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: *Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao 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 aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.*

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

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