

Banco do Brasil (BBAS3): Resultado do 4T20

Resultados fracos no 4T; LPA em linha com o consenso devido à taxa de imposto quase zero

O BB reportou resultados do 4T mais fracos do que o esperado. Enquanto o lucro líquido ajustado de R\$ 3,7 bilhões (ROE de 12%) ficou muito próximo do consenso, a alíquota de imposto foi praticamente zero. Na verdade, o lucro antes dos impostos foi mais fraco do que nossas estimativas em praticamente todas as linhas: NII (margem financeira), receitas de serviços (*fees*), outras receitas/despesas e provisões para perdas com empréstimos. O bom controle de OPEX e o capital principal, que subiu 50 bps para 13,6%, foram destaques positivos. O guidance para 2021 foi dado, com lucro líquido de R\$ 17,5 bilhões no ponto médio da faixa, 1% acima do consenso e 3% abaixo dos R\$ 18 bilhões que temos em nosso modelo.

A receita ficou um pouco aquém das expectativas, apesar da recuperação mais forte dos empréstimos

O crédito cresceu 2% t/t e 10% a/a, impulsionado pelo crédito a pessoa física (+ 3% t/t) e pelo crédito a PMEs (+ 11%), este último apoiado por programas governamentais. Os empréstimos para grandes empresas tiveram um desempenho melhor do que no 3T, expandindo 6% t/t e 13% a/a. Por sua vez, a NII de crédito expandiu 1% t/t (queda de 7% a/a), um pouco abaixo de nossa estimativa. As receitas de serviços (*fees*) também ficaram abaixo de nossas projeções, com alta de apenas 1,5% t/t e queda de 1,6% a/a. Ainda, outras receitas/despesas foram impactadas em cerca de R\$ 1 bilhão com riscos legais devido a provisões trabalhistas/cíveis. Para o ano completo, no entanto, os riscos legais totalizaram R\$ 4,2 bilhões, queda de ~50% a/a.

Provisões mais altas e riscos legais explicam lucros antes de impostos caindo 18% t/t

As provisões brutas para perdas com empréstimos ficaram 11% acima do que estávamos modelando, ficaram estáveis t/t e aumentaram 37% a/a. O banco já indicava provisões prudenciais adicionais no 4T e contabilizou outros R\$ 2 bilhões no trimestre, totalizando R\$ 8 bilhões em 2020. O índice de inadimplência continuou melhorando, caindo 50 bps sequencialmente para 1,9%. Porém, a carteira de crédito em período de carência totalizou R\$ 130 bilhões (20% do total dos empréstimos), aumento de 19% t/t, pois o BB concedeu a quarta rodada de carências desde março de 2020 (a última entre out-dez de 2020). A maior parte está relacionada a empréstimos para o setor público e folhas de pagamento, e parte a empresas.

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Thomas Peredo, CFA

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Banco do Brasil (BBAS3)

Data	12/02/2021
Ticker	BBAS3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	48,0
Preço (R\$)	33,9
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	96.838,93
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	639,39

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	5,3x	4,7x
P/VPA	0,7x	0,7x

Stock Performance:

Fevereiro (%)	0,2%
LTM (%)	-31,2%



Bom controle de OPEX; Devido ao ruído recente, realmente esperamos obter a confirmação do novo plano de eficiência

Despesas de pessoal e administrativas foram destaques positivos, com alta “apenas” 4% t/t (queda de 6% a/a), levando 2020 a ficar estável vs. 2019. Em janeiro, o BB anunciou uma grande reestruturação de agências e lançou um novo programa voluntário de demissões, que deve trazer um impacto líquido de R\$ 350-400 milhões já este ano, e de R\$ 1,0 bilhão a partir de 2022. Esperamos obter a confirmação do plano amanhã na conferência de resultados, principalmente depois de todo o ruído que se fez em Brasília. O capital principal aumentou 50bps t/t para saudáveis 13,6%. Para obter mais detalhes sobre os resultados do 4T, consulte a Tabela 1.

Guidance aponta lucro líquido de R\$ 17,5 bilhões, em linha com consenso

O BB também divulgou seu guidance para 2021. A expectativa é de crescimento do crédito ampliado de 8,0-12,0%, com o crédito para pessoa física crescendo 9,0-13,0%. O crescimento da NII é visto em 2,5-6,5%, acima dos ~2% que tínhamos em nosso modelo. Para receitas de serviços (fees) e o OPEX, o guidance indica -1,5 a + 1,5% (vs. 4,0% e 0,4% em nossas projeções) e provisões para perdas com empréstimos (líquidas de recuperações) de R\$ 14-17 bilhões (queda de 30% a/a). Após reportar um lucro líquido ajustado de R\$ 13,9 bilhões (ROE de 11,8%) em 2020, o BB espera agora que seu lucro líquido atinja R\$ 16-19 bilhões em 2021. No ponto médio de R\$ 17,5 bilhões, implica um crescimento de LPA de 26%, apenas 2% abaixo dos números de 2019.

A mensagem do CEO na conferência de resultados é mais importante do que os números do 4T e o guidance de 2021

Em resumo, um trimestre mais fraco, com lucro antes dos impostos caindo 18% t/t e 32% a/a (vs. + 6% e -20% para o lucro líquido). Devido aos pagamentos de impostos de JCP no 4T, a alíquota foi virtualmente zero. No entanto, é justo dizer que o BB provavelmente aproveitou para limpar a casa e começar o ano de uma forma “mais leve”. No final do dia, o guidance para 2021 está muito próximo do consenso. Mais importante do que os números do 4T e o guidance de 2021 é a mensagem do novo CEO Andre Brandão. Será importante vê-lo reiterando a agenda de eficiência, aliada ao plano de vendas/parcerias de ativos (BV e IPO Elo, o que fazer com a Cielo, venda de participação na BB Asset etc.). Tal mensagem é importante para fazer com que as ações do BB sejam reavaliadas. Apesar de um valuation barato, permanecemos Neutros.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
ROE %	12,8	17,2	11,7	13,8	14,4
P/BV por ação	1,3	1,4	0,9	0,7	0,7
P/L	9,7	8,4	7,6	5,3	4,7
Dividend Yield %	3,9	4,5	3,7	7,5	10,6

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	94.965	100.588	98.903	103.712	109.531
Lucro antes dos impostos	21.604	22.692	20.666	26.109	30.552
Lucro Líquido	13.513	17.848	14.369	18.003	20.316
LPA (R\$)	4,54	6,42	4,83	6,36	7,18
DPA líquido (R\$)	1,82	2,38	1,45	2,54	3,59
BV por ação	36,13	38,36	44,32	48,13	51,72

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\$ 33,94, em 11 de Fevereiro de 2021.

Tabela 1: Revisão dos resultados do Banco do Brasil no 4T20 e em 2020 - R\$ milhões

Banco do Brasil	4T20A	4T20E	4TA/4TE	3T20	4T19	t/t	a/a	2018	2019	2020	19/18	20/19
Lucro Líquido	3.199	4.180	-23,5%	3.085	5.694	3,7%	-43,8%	12.862	18.162	12.697	41,2%	-30,1%
Lucro Líquido (pré- extraordinário)	3.695	4.180	-11,6%	3.482	4.625	6,1%	-20,1%	13.513	17.848	13.884	32,1%	-22,2%
Lucro Líquido recorrente (ex- Previ)	3.408	4.081	-16,5%	3.303	4.433	3,2%	-23,1%	12.988	17.258	13.249	32,9%	-23,2%
LPA	1,13	1,48	-23,5%	1,09	2,01	3,7%	-43,8%	4,54	6,42	4,49	41,2%	-30,1%
LPA (pré-extraordinário)	1,31	1,48	-11,6%	1,23	1,63	6,1%	-20,1%	4,78	6,31	4,91	32,1%	-22,2%
Resumo DRE:												
Margem Financeira Líquida (NII)	15.841	16.061	-1,4%	15.327	15.829	3,4%	0,1%	55.714	59.832	61.167	7,4%	2,2%
Receitas Serviços	7.389	7.645	-3,3%	7.281	7.508	1,5%	-1,6%	27.453	29.209	28.702	6,4%	-1,7%
Outras Receitas	2.160	2.676	-19,3%	2.026	2.801	6,6%	-22,9%	11.799	11.548	8.042	-2,1%	-30,4%
Receita Total	25.390	26.382	-3,8%	24.633	26.138	3,1%	-2,9%	94.965	100.588	97.911	5,9%	-2,7%
Gastos com Pessoal	-5.458	-5.520	-1,1%	-5.428	-6.144	0,5%	-11,2%	-21.234	-22.547	-21.675	6,2%	-3,9%
Outras despesas administrativas	-9.317	-8.806	5,8%	-7.761	-9.259	20,1%	0,6%	-32.116	-35.724	-32.276	11,2%	-9,7%
Despesas administrativas totais	-14.775	-14.327	3,1%	-13.189	-15.402	12,0%	-4,1%	-53.350	-58.271	-53.951	9,2%	-7,4%
Lucro Operacional	10.615	12.055	-11,9%	11.444	10.736	-7,2%	-1,1%	41.615	42.317	43.960	1,7%	3,9%
Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa	-6.567	-5.937	10,6%	-6.575	-4.804	-0,1%	36,7%	-20.229	-19.748	-25.561	-2,4%	29,4%
Resultados não-operacionais	-3	40	-106,5%	43	24	-106,0%	-110,8%	218,1	123,2	154,9	-43,5%	25,7%
Lucro antes da Tributação	4.045	6.158	-34,3%	4.912	5.956	-17,6%	-32,1%	21.604	22.692	18.554	5,0%	-18,2%
Resultado extraordinário	-496	0	n.a.	-397	1.069	n.a.	n.a.	-652	315	-1.186	n.a.	
Impostos corporativos	22	-1.478	-101,5%	-992	-868	-102,3%	-102,6%	-6.695	-3.140	-3.093	-53,1%	-1,5%
Taxa de Imposto	-0,6%	24,0%		20,2%	14,6%			31,0%	13,8%	16,7%		
Participações Minoritárias	-372	-499	-25,5%	-438	-462	-15,0%	-19,5%	-1.396	-1.704	-1.577	22,1%	-7,5%
Resumo Balanço Patrimonial:												
Total Ativos	1.726.638	1.597.483	8,1%	1.769.923	1.469.223	-2,4%	17,5%	1.417.144	1.469.223	1.726.638	3,7%	17,5%
Empréstimos Bruto	681.776	680.475	0,2%	668.036	621.345	2,1%	9,7%	640.226	621.345	681.776	-2,9%	9,7%
Empréstimos Líquido	636.606	637.910	-0,2%	625.686	581.545	1,7%	9,5%	605.882	581.545	636.606	-4,0%	9,5%
Depósitos	627.671	614.269	2,2%	598.152	514.131	4,9%	22,1%	486.037	514.131	627.671	5,8%	22,1%
Patrimônio Líquido	126.971	125.407	1,2%	122.334	108.565	2,8%	17,0%	102.253	108.565	126.565	6,2%	17,0%
Indicadores de Desempenho:												
	em bps						em bps					
NIM (Spread)	4,1%	4,3%	-22	4,0%	4,8%	11	-73	4,5%	4,7%	4,3%	14	-37
ROE	10,3%	13,5%	-323	10,4%	21,2%	-14	-1097	12,8%	17,2%	10,8%	443	-645
ROE (pré-extraordinário)	11,9%	13,5%	-164	11,7%	17,3%	11	-540	13,4%	16,9%	11,8%	348	-514
ROA	0,7%	1,0%	-26	0,7%	1,5%	2	-80	0,9%	1,3%	0,8%	34	-46
ROA (pré-extraordinário)	0,8%	1,0%	-15	0,8%	1,2%	5	-40	1,0%	1,2%	0,9%	27	-37
Indicadores de Qualidade da Carteira:												
Índice de Inadimplência	2,4%	3,4%	-97	3,0%	4,0%	-56	-154	3,0%	4,0%	2,4%	100	-154
Índice de Cobertura	272%	184%	8.847	212,0%	161,0%	6.044	11.133	180,5%	161,1%	272,4%	-1.938	11.133
Provisões/Média de empréstimos	3,9%	3,5%	37	4,0%	3,1%	-8	81	3,2%	3,1%	3,9%	-5	79
Baixas/Média de empréstimos	2,2%	3,4%	-119	3,6%	2,9%	-138	-70,2	3,5%	2,7%	3,1%	-77	41
Endividamento:												
Empréstimos Líquidos/Depósitos	101,4%	103,8%	-243	104,6%	113,1%	-318	-1.169	124,7%	113,1%	101,4%	-1.155	-1.169
Índice de Capital	21,1%	21,2%	-6	21,2%	18,6%	-7	256	18,9%	18,6%	21,1%	-28	256
Nível 1	17,3%	17,4%	-14	17,3%	13,5%	-8	372	13,4%	13,5%	17,3%	15	372

Fonte: Relatórios da empresa, 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 BTGPactual 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 Global

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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual S.A. (excluindo o 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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