

Bradesco (BBDC4): Resultado do 4T20

Ganhos de Tesouraria definitivamente ajudaram, mas a grande queda do OPEX foi o principal destaque

O Bradesco apresentou resultados melhores do que o esperado no 4T20, com lucro líquido gerencial de R\$ 6,8 bilhões (ROE de 20%), alta de 35% t/t e 2% a/a, e mais de 20% acima de nossa estimativa e do consenso. Sim, os ganhos da tesouraria foram anormalmente fortes e aumentaram ~ R\$ 1 bilhão t/t. Mas mesmo ajustando para isso, os números ainda seriam 10% maior do que projetávamos em nosso modelo. O principal fator positivo foi o OPEX, que despencou, com o banco encerrando o 4T com 400 agências a menos e mais de 5 mil funcionários a menos em comparação ao 3T. O guidance para 2021 indica lucro líquido de ~R\$ 26-27 bilhões, alta de 36% a/a e de volta aos níveis (ou acima) de 2019 antes do esperado.

ROE de 20% do 4T ficou acima do consenso; Guidance indica lucro de R\$ 26-27 bilhões

Após crescer 10% em 2020, o Bradesco espera crescer de 9 a 13% em 2021. A NII (margem financeira) de clientes, que em 2020 cresceu 5,1%, deve crescer de 2 a 6%. As receitas de serviços (*fees*) encolheram 2,6% em 2020 e o guidance indica um crescimento de 1 a 4% em 2021. Os seguros caíram 18%, mas devem reverter e aumentar de 2 a 6%. O OPEX deve cair mais 1-5% depois de encolher 5% em 2020. As provisões expandidas para créditos de liquidação duvidosa, que em 2020 alcançaram R\$ 25,8 bilhões, devem totalizar R\$ 14-17 bilhões, o que em seu ponto médio é apenas 7,6% maior do que 2019.

De volta ao lucro líquido de 2019 mais cedo do que esperávamos; Riscos positivos

Para mais detalhes sobre os resultados do 4T, veja a Tabela 1 e a página 2. Mas, resumindo, o Bradesco está definitivamente se ajustando internamente. O banco fechou outras 400 agências no 4T (total de 1.083 em 2020) e o número de funcionários atingiu 89,6 mil, abaixo dos 95,9 mil no 3T. Apesar da má sazonalidade do 4T para despesas, o OPEX encolheu 1% t/t e 8% a/a. Os empréstimos aumentaram 3% t/t e 10% a/a, com a NII de clientes indo bem no trimestre. As receitas de serviços (*fees*) também recuperaram fortes 7% t/t e vieram 2% acima de nossa projeção, embora os resultados de seguros tenham desapontado. Mas, no geral, foi o melhor do 4T até agora entre os grandes bancos brasileiros que cobrimos.

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

Bradesco (BBDC4)

Data	04/02/2021
Ticker	BBDC4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	30,0
Preço (R\$)	25,3
Listagem	Nível 1

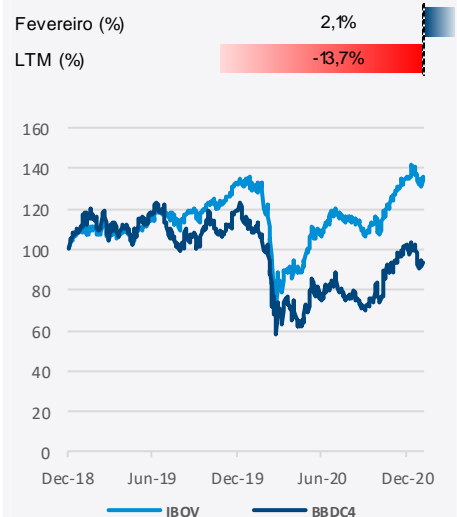
Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	209.503,71
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	102.162

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	9,3x	8,4x
P/VPA	1,5x	1,4x

Stock Performance:



Agora é nossa Top Pick entre os grandes bancos brasileiros em 2021

Dados os resultados melhores do que o esperado e o guidance positivo, teremos que elevar nossa estimativa para 2021 para cerca de ~R\$ 26-27 bilhões, 10% acima do nosso modelo. Ajustado pelo risco (balanço menos expandido do que seus pares em 2021), acreditamos que o Bradesco apresentou melhor dinâmica de receita no 4T. E graças ao que foi entregue no 2S20, também estamos muito confiantes de que pode entregar mais no lado dos custos do que seus pares neste ano. Assim, classificamos o Bradesco como nossa nova Top Pick entre os bancos *large caps* no Brasil (o Itaú também tem um rating de Compra), embora nossas preferências de setor ainda sejam STNE, B3, Inter e CASH.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
ROE%	18,6	20,3	13,2	16,7	17,3
P/BV por ação	2,8	2,4	1,7	1,5	1,4
P/L	15,9	12,4	13,3	9,3	8,4
Dividend Yield %	2,1	4,9	2,3	6,6	7,3

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	101.775	107.567	104.260	109.131	115.208
Lucro antes dos impostos	34.472	35.971	26.776	35.300	39.000
Lucro Líquido	21.563	25.887	18.074	21.120	26.626
LPA (R\$)	2,43	2,92	2,04	2,72	3,00
DPA líquido (R\$)	0,82	1,79	0,62	1,67	1,84
BV por ação	13,65	15,08	15,87	16,79	17,86

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\$ 25,25, em 03 de Fevereiro de 2021.

Revisão do 4T20

- NII (margem financeira)
 - O NII de clientes cresceu 3% t/t e 2% a/a (~ 5% acima de nossa estimativa), principalmente devido a maiores volumes, embora a comparação a/a tenha um impacto nos spreads devido ao teto nas taxas de cheque especial;
 - A NII de mercado foi muito forte, com alta de ~R\$ 1 bilhão sequencialmente (+ 38% t/t e 41% a/a);
 - A NII total veio 9% acima de nossa projeção, um aumento de 9% t/t e 8% a/a;
 - O guidance para 2021 em seu ponto médio indica que uma NII de clientes crescendo 4% a/a, o que implica que o aumento esperado de 11% na carteira de crédito será parcialmente neutralizado por spreads mais baixos.

- Receitas de Serviços (fees):
 - As receitas de serviços vieram 2% acima de nossas estimativas (alta de 7% t/t e queda de 1% a/a);
 - Os melhores desempenhos no trimestre foram os cartões (+ 18%), contas correntes (+ 6%), operações de crédito (+ 12%) e consórcios (+ 6%);

- A comparação a/a foi explicada principalmente pela queda na área de gestão de fundos (-16%), operações de crédito (-15%) e comissões de M&A (-21%);
- Apesar dos desafios impostos por uma competição mais acirrada e novas iniciativas como o PIX, a administração espera que as receitas de serviços cresçam 3% em 2021.
- Seguros:
 - Os resultados de seguros caíram 27% t/t e 42% a/a, impactados, principalmente, pela queda nos prêmios ganhos, receitas de planos de pensão/títulos de capitalização e aumento nos sinistros retidos.
 - Para 2021, as projeções indicam que os resultados de seguros devem crescer 4% a/a.
- Next - Banco Digital:
 - 3,7 milhões de contas em 2020, um aumento de 106% a/a;
 - 77% dos clientes não possuem conta no Bradesco;
 - 4,8% de churn;
 - As despesas por cliente caíram 47% a/a
- Ágora - braço de corretora:
 - R\$ 62 bilhões em AuC e 548 mil investidores no 4T, alta de 21% e 12% sequencialmente.
- Provisões:
 - As provisões expandidas caíram para R\$ 4,6 bilhões no 4T, queda de 18% t/t e 5% abaixo de nossa projeção (embora ainda com alta de 15% a/a);
 - A principal explicação foram as provisões brutas, queda de 28% t/t e 12% a/a (28% abaixo de nossa estimativa), que foram parcialmente compensados por R\$ 1,4 bilhão em redução de *impairment* de ativos financeiros (R\$ 1 bilhão vinculado a um cliente específico);
 - O guidance para 2021 indica uma queda de ~40% nas provisões, pois a administração está muito confiante de que o alto nível de provisões contabilizadas em 2020 é mais do que capaz de aguentar os impactos da pandemia.
- OPEX:
 - O OPEX total foi definitivamente o principal destaque, com queda de 1% t/t e 8% a/a, ~ 9% abaixo de nossa projeção;
 - O Bradesco foi o principal banco a cortar despesas no ano e os números do 4T indicam que eles entram em 2021 com uma base de custos bem mais leve;

- Como resultado, a projeção para 2021 indica que as despesas caíram 3% a/a.
- Carteira de empréstimos:
 - Os empréstimos aumentaram 3% t/t e 10% a/a;
 - A carteira de crédito de pessoa física cresceu 7% no trimestre e 12% a/a, principalmente devido ao aumento do crédito consignado, cartão de crédito e crédito imobiliário;
 - O crédito a empresas cresceu 1% t/t e 9% a/a;
 - Conforme mencionado acima, a projeção para 2021 indica que a carteira de crédito continua a acelerar em seu ponto médio, com alta de 11% a/a.
- Qualidade da carteira de crédito:
 - A inadimplência de 90 dias melhorou 10bps t/t para 2,2%, principalmente devido a uma melhora de 30bps em empréstimos de pessoa física;
 - As inadimplências das PMEs e das grandes empresas permaneceram estáveis em 1,9% e 0,7%, respectivamente;
 - Mas as inadimplências iniciais se expandiram em todos os segmentos, totalizando 2,8% (+ 50bps t/t), movendo-se para níveis históricos;
 - O Índice de cobertura atingiu 403%, um aumento de 4,6p.p. t/t;
 - O índice de cobertura, excluindo empréstimos totalmente provisionados, atingiu 955% no 4T, enquanto o índice de cobertura, incluindo empréstimos renegociados e inadimplentes, foi de 118% no 4T;
 - O *NPL creation* cresceu t/t, mas ainda está abaixo dos níveis históricos.
- Capital
 - O capital principal saltou 90 bps para 12,7%.

Tabela 1: Revisão do 4T20 e de 2020 do Bradesco - R\$ milhões

	4T20A	4T20E	4TA/4TE%	3T20	4T19	q/q	a/a	2019	2020	20/19
Margem Financeira Total	16.657	15.252	9,2%	15.288	15.428	9,0%	8,0%	58.756	63.128	7,4%
Margem com clientes	13.219	12.653	4,5%	12.794	12.983	3,3%	1,8%	49.631	52.140	5,1%
Margem com mercado	3.438	2.598	32,3%	2.494	2.445	37,9%	40,6%	9.125	10.988	20,4%
PDD Expandida	-4.568	-4.803	-4,9%	-5.588	-3.981	-18,3%	14,7%	-14.408	-25.754	78,7%
Despesas com PDD	-4.066	-5.682	-28,4%	-5.626	-4.622	-27,7%	-12,0%	-17.949	-25.796	43,7%
Receitas com Recuperações de Crédito	1.588	1.729	-8,2%	1.828	1.542	-13,1%	3,0%	6.139	5.940	-3,2%
Descontos Concedidos / Outros	-648	-500	29,6%	-1.219	-771	-46,8%	-16,0%	-2.282	-3.239	41,9%
Impairment de Ativos Financeiros	-1.442	-350	312,0%	-571	-130	152,5%	1009,2%	-316	-2.659	741,5%
Resultado Bruto da Intermediação Financeira	12.089	10.449	15,7%	9.700	11.447	24,6%	5,6%	44.348	37.374	-15,7%
Receitas de Prestação de Serviços	8.717	8.527	2,2%	8.121	8.829	7,3%	-1,3%	33.606	32.747	-2,6%
Resultado das Operações de Seguros, Previdência e Capitalização	2.281	3.226	-29,3%	3.131	3.900	-27,1%	-41,5%	14.793	12.121	-18,1%
Despesas não financeiras	-13.462	-14.736	-8,6%	-13.641	-14.689	-1,3%	-8,4%	-56.409	-54.242	-3,8%
Despesas com pessoal + administrativas	-10.498	-10.994	-4,5%	-9.935	-11.279	5,7%	-6,9%	-43.174	-40.635	-5,9%
Despesas de Pessoal	-5.134	-5.733	-10,4%	-4.900	-5.468	4,8%	-6,1%	-21.767	-20.188	-7,3%
Outras Despesas Administrativas	-5.364	-5.261	2,0%	-5.035	-5.811	6,5%	-7,7%	-21.407	-20.447	-4,5%
Despesas Tributárias	-1.979	-2.027	-2,4%	-1.917	-2.029	3,2%	-2,5%	-7.383	-7.819	5,9%
Resultado de Participação em Coligadas	47	103	-54,2%	31	93	51,6%	-49,5%	297	115	-61,3%
Outras Receitas / (Despesas Operacionais)	-985	-1.715	-42,6%	-1.789	-1.381	-44,9%	-28,7%	-5.852	-5.788	-1,1%
Resultado Operacional	9.672	7.569	27,8%	7.342	9.580	31,7%	1,0%	36.635	28.115	-23,3%
Resultado Não Operacional	-79	-100	n.a	-154	-22	-48,7%	259,1%	32	-247	-871,9%
Resultado antes do imposto	9.593	7.469	28,4%	7.188	9.558	33,5%	0,4%	36.667	27.868	-24,0%
IR/CS	-2.717	-2.016	34,8%	-2.108	-2.861	28,9%	-5,0%	-10.568	-8.171	-22,7%
Taxa de imposto	28,3%	27,0%	1,3pp	29,3%	29,9%	-1,0pp	-1,6pp	28,8%	29,3%	0,0pp
Participação Minoritária	-75	-37	104,0%	-49	-52	53,1%	44,2%	-212	-239	12,7%
Lucro Líquido	6.801	5.417	25,6%	5.031	6.645	35,2%	2,3%	25.887	19.458	-24,8%
Patrimônio Líquido	143.703	140.787	2,1%	137.461	133.723	4,5%	7,5%	133.723	143.703	7,5%
ROE	19,4%	15,6%	3,8pp	14,8%	19,5%	4,6pp	-0,2pp	20,3%	14,0%	-6,3pp

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 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 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 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 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 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