

Banco do Brasil (BBAS3): Resultado do 1T21

O lucro líquido ajustado de R\$ 4,9 bilhões (15% ROE) ficou ~ 20% acima de nossa projeção

O BB reportou números do 1T21 melhores do que o esperado, com lucro líquido ajustado de R\$ 4,9 bilhões (15% ROE), alta de 38% t/t e 43% a/a. O lucro ficou ~20% acima de nossa projeção e do consenso, principalmente devido a provisões para perdas com empréstimos, que parecem insustentavelmente baixas. Mas, no geral, a maioria das tendências foram bem em comparação com nossas estimativas, especialmente a dinâmica mais positiva para a NII (margem financeira) de crédito em relação ao que vimos no Itaú e no Bradesco. E graças às baixas expectativas para o BB, juntamente com seu valuation muito deprimido, acreditamos que o 1T21 pode ser um gatilho positivo para o preço das ações.

Maiores volumes e menor custo de financiamento melhoraram a NII

O crédito cresceu 2% t/t e 5% a/a, impulsionado por crédito consignado (+ 3% t/t) e crédito pessoal (+ 13% t/t), este último alinhado à estratégia do BB de crescimento em linhas mais rentáveis. A carteira de crédito corporativo cresceu 1% t/t e 5% a/a. A NII cresceu apenas 1% t/t e 6% a/a (3% ao acima de nossa projeção). Mas a NII de crédito cresceu 1% t/t, mais do que vimos para o Bradesco e o Itaú com menor crescimento da carteira. Então, achamos que a dinâmica da NII parece melhor do que o que vimos para seus dois pares privados.

Provisões baixas e guidance mantido implicam aceleração nos próximos trimestres

O BB mostrou uma queda acentuada nas provisões para perdas com empréstimos, mais forte do que vimos em seus pares privados, queda de 50% t/t e a/a, 42% abaixo do que estávamos modelando, pois o banco acredita que as reservas acumuladas ao longo de 2020 são suficientes para cobrir o aumento do risco de crédito da carteira até o momento. Portanto, uma vez que as provisões estão correndo muito abaixo do limite inferior do guidance de 2021 (que foi mantido), esperamos que elas acelerem nos próximos trimestres, o que significa que é improvável que haja melhorias nos lucros no curto prazo.

Boa dinâmica da qualidade da carteira de crédito

O índice de inadimplência de acima de 90 dias cresceu 5 bps para 1,95%, influenciado, principalmente, pela carteira de pessoas físicas. Lembramos que o BB concedeu aos clientes prazos de carência maiores do que seus pares privados, por isso ainda possuía uma carteira de créditos prorrogados no 1T, no valor de R\$ 114 bilhões (16% da carteira), incluindo R\$ 26 bilhões (4%) que ainda possui períodos de carência. A inadimplência de mais de 90 dias da

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Brasil (BBAS3)

| | |
|------------------|--------------|
| Data | 07/05/2021 |
| Ticker | BBAS3 |
| Rating | Neutro |
| Preço Alvo (R\$) | 48,0 |
| Preço (R\$) | 29,2 |
| Listagem | Novo Mercado |

Dados Gerais:

| | |
|-------------------------|-----------|
| Market Cap. (R\$ mn) | 83.349,04 |
| Vol. Médio 12M (R\$ mn) | 612,27 |

Valuation:

| | 2021E | 2022E |
|-------|-------|-------|
| P/L | 4,6x | 4,1x |
| P/VPA | 0,6x | 0,6x |

Stock Performance:

| | |
|-----------|-------|
| Maior (%) | -15% |
| LTM (%) | 13,3% |



carteira é muito baixa, 0,86% dado que 94% das operações têm rating entre AA e C e 93% dos clientes não tiveram histórico de inadimplência nos últimos 12 meses.

Receitas de serviços abaixo do esperado; Controle de custos positivo, especialmente para um banco público

As receitas de serviços foram um pouco pior do que esperávamos, com queda de 7% t/t e 3% a/a, principalmente devido a menores tarifas de conta corrente, parcialmente relacionadas a menos transferências TED/DOC após a aceleração de transferências PIX no trimestre. O controle de custos foi um destaque positivo, principalmente se consideramos a dificuldade de fazê-lo em um banco público, influenciada por menores despesas administrativas (queda de 10% t/t e 4% a/a) e do Programa Extraordinário de Desligamento (PDE) que ocorreu em parte no trimestre. O PDE inclui +5 mil funcionários e estava quase 90% concluído no 1T. Portanto, as despesas de pessoal excluindo participação nos lucros caíram 1% t/t e aumentaram “apenas” 1% a/a. No entanto, maiores despesas operacionais, descontos concedidos e participação nos lucros levaram as despesas não decorrentes de juros a crescer 5% t/t e 19% a/a.

Despesas de risco legal aceleraram; Capital principal reduzido para 12,9%

Outras receitas/despesas foram impactadas por ~R\$ 1,7 bilhão em risco legal devido a provisões trabalhistas/cíveis, o que é acima do esperado considerando a gestão de guidance de R\$ 4 bilhões indicada na teleconferência do 4T20. Então, esperamos uma despesa maior nessa linha para o ano. Os ganhos também foram impactados pela reavaliação dos termos dos acordos de folha de pagamento do banco, dadas as taxas de juros estruturalmente mais baixas. O capital principal caiu ~70 bps t/t para 12,9%, conforme o RWA (Ativo Ponderado pelo Risco) se expandiu com o crescimento do portfólio. E sinalizamos que o banco tem um Capital principal mínimo de 11% a partir de janeiro de 2022.

Múltiplos de valuation semelhantes a 2016, mas com um índice de capital mais saudável

Ao todo, os resultados do 1T21 foram decentes, especialmente devido às baixas expectativas para o nome. Vemos o Banco do Brasil negociando com um valuation pouco exigente de 0,6x o último P/BV, o que na verdade não está longe do que vimos em 2015 no final da presidência de Dilma Rousseff. Por outro lado, naquela época, seu índice de capital estava muito pressionado e tínhamos receios quanto à qualidade de sua carteira de empréstimos, uma vez que ela havia agido de forma anticíclica nos 5 anos anteriores. E não é por acaso que o ROE do Banco do Brasil se deteriorou consideravelmente nos anos seguintes.

Um ambiente mais digital com muitas fintechs representa uma grande ameaça; Reiteramos o rating Neutro

Por outro lado, ainda vemos aceleração da digitalização em um país com possivelmente o mercado de fintech mais concorrido. Como o Banco do Brasil é uma empresa de capital aberto, esperamos que ele se esforce mais do que seus pares no ambiente mais digital que tem pela frente. E considerando a alta rotatividade de executivos que vimos recentemente, é difícil prever como o banco pode reagir, levando-nos a permanecer com rating Neutro, apesar do valuation barato. Os números do 1T, entretanto, deve ajudar as ações.

| Valuation | 12/2019 | 12/2020E | 12/2021E | 12/2022E | 12/2023E |
|------------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| ROE% | 17,2 | 10,8 | 13,5 | 14,0 | 14,1 |
| P/BV por ação | 1,4 | 0,9 | 0,6 | 0,6 | 0,5 |
| P/L | 8,4 | 7,9 | 4,6 | 4,1 | 3,8 |
| Dividend Yield % | 4,5 | 4,2 | 8,7 | 12,1 | 13,1 |

| Resumo Financeiro (R\$ milhões) | 12/2019 | 12/2020E | 12/2021E | 12/2022E | 12/2023E |
|---------------------------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| Receita | 100.588 | 97.911 | 103.285 | 107.747 | 112.775 |
| Lucro antes dos impostos | 22.692 | 18.554 | 26.012 | 29.559 | 31.954 |
| Lucro Líquido | 17.848 | 13.884 | 17.927 | 20.035 | 21.660 |
| LPA (R\$) | 6,42 | 4,49 | 6,34 | 7,08 | 7,65 |
| DPA líquido (R\$) | 2,38 | 1,62 | 2,53 | 3,54 | 3,83 |
| BV por ação | 38,36 | 44,87 | 48,67 | 52,21 | 56,04 |

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\$ 29,21, em 06 de Maio de 2021.

Tabela 1: Análise do resultado do Banco do Brasil no 1T21 - R\$ milhões

| Banco do Brasil | 1T21A | 1T21E | 1TA/1TE | 4T20 | 1T20 | t/t | a/a |
|--|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|--------------|---------------|
| Lucro Líquido | 4.226 | 4.026 | 5,0% | 3.199 | 3.205 | 32,1% | 31,9% |
| Lucro Líquido (pré- extraordinário) | 4.913 | 4.026 | 22,0% | 3.695 | 3.395 | 33,0% | 44,7% |
| Lucro Líquido recorrente (ex- Previ) | 4.708 | 4.026 | 17,0% | 3.408 | 3.288 | 38,1% | 43,2% |
| LPA | 1,49 | 1,42 | 5,0% | 1,13 | 1,13 | 32,1% | 31,9% |
| LPA (pré-extraordinário) | 1,74 | 1,42 | 22,0% | 1,31 | 1,20 | 33,0% | 44,7% |
| Resumo DRE: | | | | | | | |
| Margem Financeira Líquida (NII) | 16.051 | 15.574 | 3,1% | 15.841 | 15.212 | 1,3% | 6,0% |
| Receitas Serviços | 6.878 | 6.946 | -1,0% | 7.389 | 7.067 | -6,9% | -2,7% |
| Outras Receitas | 2.261 | 2.600 | -13,0% | 2.160 | 2.153 | 4,7% | 5,0% |
| Receita Total | 25.190 | 25.119 | 0,3% | 25.390 | 24.432 | -0,8% | 3,1% |
| Gastos com Pessoal | -5.588 | -5.263 | 6,2% | -5.458 | -5.355 | 2,4% | 4,3% |
| Outras despesas administrativas | -9.954 | -8.392 | 18,6% | -9.317 | -7.744 | 6,8% | 28,5% |
| Despesas administrativas totais | -15.542 | -13.656 | 13,8% | -14.775 | -13.100 | 5,2% | 18,6% |
| Lucro Operacional | 9.648 | 11.463 | -15,8% | 10.615 | 11.332 | -9,1% | -14,9% |
| Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa | -3.287 | -5.708 | -42,4% | -6.567 | -6.477 | -49,4% | -49,2% |
| Resultados não-operacionais | 123 | 40 | 206,9% | -3 | 47 | -4830,0% | 159,9% |
| Lucro antes da Tributação | 6.484 | 5.795 | 11,9% | 4.045 | 4.903 | 60,3% | 32,2% |
| Resultado extraordinário | -687 | 0 | n.a. | -496 | -191 | n.a. | n.a. |
| Impostos corporativos | -1.169 | -1.391 | -15,9% | 22 | -1.157 | -5320,6% | 1,0% |
| Taxa de Imposto | 18,0% | 24,0% | | -0,6% | 23,6% | | |
| Participações Minoritárias | -402 | -378 | 6,1% | -372 | -350 | 7,9% | 14,6% |
| Resumo Balanço Patrimonial: | | | | | | | |
| Total Ativos | 1.829.204 | 1.739.436 | 5,2% | 1.726.638 | 1.580.190 | 5,9% | 15,8% |
| Empréstimos Bruto | 696.992 | 693.814 | 0,5% | 681.776 | 662.106 | 2,2% | 5,3% |
| Empréstimos Líquido | 654.982 | 648.398 | 1,0% | 636.606 | 620.096 | 2,9% | 5,6% |
| Depósitos | 647.976 | 640.770 | 1,1% | 627.671 | 531.136 | 3,2% | 22,0% |
| Patrimônio Líquido | 138.195 | 129.386 | 6,8% | 126.971 | 112.315 | 8,8% | 23,0% |
| Indicadores de Desempenho: | | | | | | | |
| | em bps | | | em bps | | | |
| NIM (Spread) | 4,2% | 4,1% | 10 | 4,1% | 4,5% | 7 | -35 |
| ROE | 12,7% | 12,6% | 19 | 10,3% | 11,6% | 248 | 114 |
| ROE (pré-extraordinário) | 14,8% | 12,6% | 226 | 11,9% | 12,3% | 296 | 252 |
| ROA | 1,0% | 0,9% | 2 | 0,7% | 0,8% | 22 | 11 |
| ROA (pré-extraordinário) | 1,1% | 0,9% | 18 | 0,8% | 0,9% | 26 | 21 |
| Indicadores de Qualidade da Carteira: | | | | | | | |
| Índice de Inadimplência | 2,6% | 3,2% | -62 | 2,4% | 3,9% | 15 | -133 |
| Índice de Cobertura | 234% | 205% | 2.903 | 272,0% | 162,0% | -3.885 | 7.130 |
| Provisões/Média de empréstimos | 1,9% | 3,3% | -141 | 3,9% | 4,0% | -199 | -213 |
| Baixas/Média de empréstimos | 3,2% | 3,2% | -1 | 2,2% | 2,8% | 96 | 41,4 |
| Endividamento: | | | | | | | |
| Empréstimos Líquidos/Depósitos | 101,1% | 101,2% | -11 | 101,4% | 116,7% | -34 | -1.567 |
| Índice de Capital | 19,6% | 21,1% | -150 | 21,1% | 17,8% | -158 | 176 |
| Nível 1 | 16,6% | 17,3% | -66 | 17,3% | 13,9% | -67 | 274 |

Fonte: 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 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