

Bradesco (BBDC4): Resultado do 1T21

Lucro líquido de R\$ 6,5 bilhões no 1T, 6% acima do consenso

O Bradesco divulgou seus resultados do 1T21, apresentando lucro ajustado de R\$ 6,5 bilhões (18% de ROE), queda de 4% t/t, mas um forte aumento de 74% a/a. No geral, os números ficaram muito próximos de nossas estimativas, ficando em linha com nossa projeção no nível antes dos impostos e 2% acima de nosso lucro líquido (+ 6% vs. consenso). Semelhante ao que vimos no Itaú (e diferente do Santander), a NII (margem financeira) com clientes ficou aquém das expectativas, ficando estável t/t. O controle de custos se destacou mais uma vez, e é exatamente por isso que colocamos o Bradesco como nossa Top Pick entre os grandes bancos brasileiros no ano. Melhores ganhos de tesouraria e resultados de seguros também foram uma boa surpresa.

NII com clientes mais fraca, ganhos de tesouraria mais fortes

Excluindo a variação cambial, o crédito cresceu 4% t/t e 9% a/a, com destaque para o crédito a pessoa física e PMEs (ambos aumentando 7% t/t). Indicamos que, devido ao início da pandemia da COVID-19 em março de 2020, vimos um grande aumento nos empréstimos corporativos, o que resultou em uma base comparativa mais “difícil” neste trimestre. Esperamos que o crescimento a/a dos empréstimos acelere nos próximos trimestres e alcance o guidance de 9-13%. Os volumes mais fracos de cartão de crédito e os empréstimos de cheque especial ainda tímidos contribuíram para manter a NII com clientes estável t/t e crescendo 2% a/a, quase 3% abaixo de nossa expectativa. Os ganhos da tesouraria alcançaram R\$ 2,35 bilhões, 8% acima de nossa projeção (-32% t/t, + 53% a/a).

Os resultados de seguros decentes mais do que compensaram a menor receita de serviços

As receitas de serviços diminuíram 7,5% t/t e 3% a/a (2% abaixo de nossa projeção), impactadas, principalmente, por receitas mais baixas do negócio de cartões, devido à atividade econômica mais fraca, e em *asset management*, pressionados por fluxos de saídas mais altos (principalmente em fundos de renda fixa). Por outro lado, os resultados de seguros apresentaram uma recuperação muito forte de 38% t/t (+ 7% a/a), mais do que compensando as receitas de serviços mais fracas e impulsionados por maiores ganhos financeiros com títulos atrelados ao IPCA.

Excelente controle de custos, auxiliado por cortes de filiais e de pessoal

As despesas de pessoal e administrativas diminuíram 5% a/a, o melhor corte entre os grandes bancos brasileiros. Já esperávamos um resultado forte aqui, mas veio até um pouco melhor do que estimamos. No 1T, o Bradesco reduziu o

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

Bradesco (BBDC4)

Data	05/05/2021
Ticker	BBDC4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	32,0
Preço (R\$)	23,8
Listagem	Nível 1

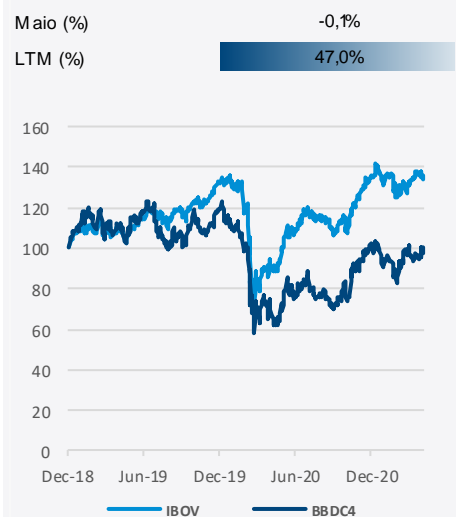
Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	215.728,23
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	1074,18

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	8,0x	7,3x
P/VPA	14x	13x

Stock Performance:



número de agências e funcionários em 83 e 888, respectivamente, permitindo o sólido controle de custos. O grupo aumentou em 30 pontos de atendimento bancário e unidades de negócio, o que está em linha com a sua estratégia de substituição de balcões por uma estrutura de distribuição física mais econômica/mais leve.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
ROE%	20,3	14,0	17,7	18,0	18,0
P/BV por ação	2,4	1,7	1,4	1,3	1,2
P/L	12,4	12,4	8,0	7,3	6,8
Dividend Yield %	4,9	2,3	6,5	7,5	8,2

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	107.567	104.555	107.951	114.162	120.241
Lucro antes dos impostos	35.971	29.278	40.086	44.044	47.680
Lucro Líquido	25.887	19.458	26.504	29.021	31.273
LPA (R\$)	2,92	2,19	2,99	3,27	3,53
DPA Líquido (R\$)	1,79	0,63	1,55	1,80	1,95
BV por ação	15,08	16,20	17,48	18,82	20,28

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\$ 23,80, em 04 de Maio de 2021.

As provisões vieram 5% acima do esperado, mas as inadimplências parecem estar sob controle

O índice de inadimplência de acima de 90 dias aumentou 30bps t/t para 2,5%, mas ainda está muito abaixo dos 3,7% que vimos no mesmo período do ano passado. A formação de inadimplência também aumentou t/t, o que é normal para esta época do ano, mas também abaixo do mesmo período do ano anterior. Como resultado, as perdas com empréstimos caíram 33% a/a, mas aumentaram 21% t/t (contra um 4T20 muito baixo). Na verdade, as provisões brutas ficaram 5% acima do que estimamos. Mas as recuperações de crédito mais fortes e prejuízos menores levaram o custo de risco "expandido" a ficar em linha com o que estávamos projetando. O índice de cobertura a 90 dias caiu para 350% (vs. 403% no 4T20), embora tenha aumentado 228% em comparação ao 1T20.

Números do 1T em linha com as expectativas; Valuation atrativo, forte controle de custos e mais recompras apoiam nosso rating de Compra

Em resumo, o 1T21 foi praticamente em linha com o que esperávamos. Sim, a NII principal e as receitas de serviços ficaram aquém, mas depois da correção de ontem devido à frustração com o faturamento do Itaú, acreditamos que as expectativas agora foram ajustadas. No geral, achamos que o banco está passando por um grande programa de eficiência, dando a ele um pouco mais de controle sobre seus resultados do que alguns de seus pares, pelo menos até que a economia se recupere. A combinação de seu valuation atrativo, forte controle de custos e mais recompras (além dos dividendos) apoiam nossa Compra em BBDC4.

Tabela 1: Revisão do Resultado Gerencial do Bradesco no 1T21 - R\$ milhões

	1T21A	1T21E	1TA/1TE%	4T20	1T20	q/q	a/a
Margem Financeira Total	15.578	15.778	-1,3%	16.657	14.499	-6,5%	7,4%
Margem com clientes	13.225	13.603	-2,8%	13.219	12.964	0,0%	2,0%
Margem com mercado	2.353	2.174	8,2%	3.438	1.535	-31,6%	53,3%
PDD Expandida	(3.907)	(3.949)	-1,1%	(4.568)	(6.708)	-14,5%	-41,8%
Despesas com PDD	(4.935)	(4.692)	5,2%	(4.066)	(7.359)	21,4%	-32,9%
Receitas com Recuperações de Crédito	1.730	1.542	12,2%	1.588	1.420	8,9%	21,8%
Descontos Concedidos / Outros	(659)	(500)	31,8%	(648)	(595)	1,7%	10,8%
Impairment de Ativos Financeiros	(43)	(300)	-85,7%	(1.442)	(174)	-97,0%	-75,3%
Resultado Bruto da Intermediação Financeira	11.671	11.829	-1,3%	12.089	7.791	-3,5%	49,8%
Receitas de Prestação de Serviços	8.067	8.194	-1,5%	8.717	8.283	-7,5%	-2,6%
Resultado das Operações de Seguros, Previdência e Capitalização	3.137	2.800	12,0%	2.281	2.931	37,5%	7,0%
Despesas não financeiras	(13.137)	(13.250)	-0,8%	(13.462)	(13.670)	-2,4%	-3,9%
Despesas com pessoal + administrativas	(9.881)	(9.933)	-0,5%	(10.498)	(10.399)	-5,9%	-5,0%
Despesas de Pessoal	(5.069)	(4.758)	6,5%	(5.134)	(5.321)	-1,3%	-4,7%
Outras Despesas Administrativas	(4.812)	(5.175)	-7,0%	(5.364)	(5.078)	-10,3%	-5,2%
Despesas Tributárias	(1.933)	(1.757)	10,0%	(1.979)	(1.913)	-2,3%	1,0%
Resultado de Participação em Coligadas	30	200	-85,0%	47	62	-36,2%	-51,6%
Outras Receitas / (Despesas Operacionais)	(1.323)	(1.560)	-15,2%	(985)	(1.358)	34,3%	-2,6%
Resultado Operacional	9.768	9.773	-0,1%	9.672	5.397	1,0%	81,0%
Resultado Não Operacional	(89)	(75)	n.a	(79)	12	12,7%	-841,7%
Resultado antes do imposto	9.679	9.698	-0,2%	9.593	5.409	0,9%	78,9%
IR/CS	(3.096)	(3.254)	-4,9%	(2.717)	(1.599)	13,9%	93,6%
Taxa de imposto	32,0%	33,6%	-1,6pp	28,3%	29,6%	3,7pp	2,4pp
Participação Minoritária	(68)	(51)	33,6%	(75)	(57)	-9,3%	19,3%
Lucro Líquido ajustado	6.515	6.393	1,9%	6.801	3.753	-4,2%	73,6%
Patrimônio Líquido	144.240	146.746	-1,7%	143.703	129.548	0,4%	11,3%
ROE	18,1%	17,6%	0,5pp	19,4%	11,4%	-1,3pp	6,7pp

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