

Bradesco (BBDC4): Resultados em linha com a expectativa do consenso

O lucro líquido de R\$ 6,3 bilhões ficou um pouco abaixo de nós e do consenso

Bradesco divulgou seus resultados do 2T21 após o fechamento do mercado, registrando lucro ajustado de R\$ 6,3 bilhões (ROE de 17,4%), queda de 3% t/t, mas alta de 63% a/a. Apesar da pequena diferença de 3% na última linha contra nós e o consenso, em nossa visão o segundo trimestre terá pouco impacto para as ações. Os ganhos de tesouraria, as receitas de taxas de serviços e a qualidade dos ativos foram melhores do que esperávamos. O margem financeira com clientes ainda está se recuperando e os resultados de seguro foram fortemente impactados por sinistros relacionados ao COVID.

A margem financeira com clientes continua em ritmo baixo; ganhos de tesouraria mais fortes do que o esperado

Os empréstimos cresceram 3% t/t e 10% a/a, em particular os empréstimos a pessoas físicas e PMEs, que aumentaram 6% e 5% t/t. A margem financeira com clientes, no entanto, continua atrasada em relação ao crescimento da carteira de crédito e nossas estimativas, expandindo 'apenas' 1,9% t/t e 2,3% a/a. O banco espera que a margem financeira com clientes acelere na segunda metade do ano e feche o ano perto do ponto médio do guidance de 2% - 6% (vs. + 2,2% a/a no 1S21). Os ganhos da Tesouraria, embora 11% acima de nossa estimativa, caíram 4% t/t, tendência que esperamos continuar nos próximos trimestres. Impulsionadas pela gestão de ativos, taxas de consultoria e operações de cartão de crédito, as receitas de tarifas vieram 3% à nossa frente e tiveram um bom aumento de 4,3% t/t.

Ventos contrários para o negócio de seguros; custos ainda sob controle

Os resultados de seguros foram duramente afetados por sinistros relacionados à COVID nas carteiras de vida e saúde. O resultado final da unidade de seguros atingiu R\$ 655 milhões (8% ROE) no 2T, queda de 60% t/t e a/a. O Bradesco atualizou suas expectativas para os resultados de seguros em 2021, de +2-6% a/a para -15% a -20%. No 1S21, os resultados de seguros caíram 30%, sugerindo uma recuperação no segundo semestre, embora a visibilidade não seja boa. Mas tivemos boas notícias sobre a qualidade dos ativos, com NPLs de 60 dias com queda de 20bps t/t, e provisões brutas 13% melhores do que estimamos. O OPEX foi novamente decente, com menos agências e um número menor de funcionários em relação aos períodos anteriores.

Em suma, o segundo trimestre deve ser um “não-evento” para o papel.

No geral, foi um trimestre neutro. É difícil estimar a rapidez com que os seguros vão reagir, mas não consideramos que a lucratividade atual seja recorrente, o que significa que o resultado final teria sido mais forte em um cenário “normal”. As taxas reagiram bem, mas a margem financeira com clientes está demorando mais para responder. OPEX e provisões são destaques positivos, mas será difícil melhorar muito em relação aos níveis atuais (excelentes). Com coisas para

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Buchpíquel

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Vitor de Melo

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Bradesco (BBDC4)

Data	04/08/2021
Ticker	BBDC4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	34,0
Preço (R\$)	24,5
Listagem	Nível 1

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	220.875,15
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	1.054,13

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	8,9x	8,0x
P/VPA	1,6x	1,5x

Stock Performance:

Agosto (%)	1,2%
LTM (%)	27,4%



gostar e não gostar, vemos o trimestre como um “não-evento” para a ação. Continuamos com recomendação de compra para o papel.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
ROE %	20,3	14,0	18,2	19,0	18,7
P/VPA	2,6	1,8	1,6	1,5	1,3
P/E	13,6	13,6	8,9	8,0	7,5
Dividend Yield %	4,5	2,1	5,8	6,8	7,3

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	107.567	104.555	109.120	116.329	121.594
Lucro antes dos impostos	35.971	29.278	40.789	46.057	49.081
Lucro Líquido	25.887	19.458	26.828	30.031	31.964
LPA (R\$)	2,65	1,99	2,75	3,08	3,28
DPA líquido (R\$)	1,63	0,57	1,42	1,66	1,78
VPA (R\$)	13,71	14,73	15,55	16,84	18,23

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\$ 24,52, em 03 de agosto de 2021.

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 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 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