

## Bradesco (BBDC4)

### Bradesco (BBDC4): Resultado do 3T21

#### LPA veio 6% acima do consenso, mas com qualidade melhor

Assim como o Santander na semana passada e o Itaú no dia 03/11, acreditamos que o Bradesco reportou um terceiro trimestre bastante decente hoje. De fato, se levarmos em conta as expectativas mais baixas para o Banco da “Cidade de Deus”, acreditamos que é justo dizer que foi o melhor terceiro trimestre entre os incumbentes até agora. O lucro líquido recorrente aumentou 7% t/t e 35% a/a para R\$ 6,8 bilhões, 4% e 6% acima de nossas estimativas e do consenso, respectivamente, embora os resultados de tesouraria tenham caído quase 30% t/t e a alíquota de imposto tenha sido maior do que o esperado. Os NPLs aumentaram, mas apenas 10 bps t/t. Os resultados de seguros registraram uma forte recuperação, o índice de cobertura e o capital principal do Bradesco encerraram o terceiro trimestre acima dos do Itaú e do Santander

#### Resultado de tesouraria caiu 27% t/t e a alíquota efetiva de imposto subiu; Empréstimos e receitas de serviços foram bem

A carteira ampliada (ex. Variação cambial) cresceu 6% t/t e 17% a/a, com destaque para cartões de crédito, financiamento imobiliário e crédito rural. Volumes mais fortes, um número maior de dias úteis e um mix mais favorável (mais arriscado) levaram a margem financeira com clientes a crescer 4,5% t/t e 10% a/a, colocando-o 2% acima de nossa estimativa. Por outro lado, e conforme indicado em conversas recentes com a administração, a margem financeira com o mercado/tesouraria ficou em R\$ 1,65 bilhão, queda de 27% t/t e 34% a/a, e 22% abaixo de nossas estimativas. As receitas de comissões surpreenderam positivamente e vieram 2% mais fortes do que estimamos (+4% t/t e 8% a/a), com cartões de crédito e taxas de empréstimo como os principais contribuintes para o melhor desempenho.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
ROE %	20.3	14.0	17.9	18.5	18.8
P/VP	2.6	1.8	1.2	1.1	1.0
P/L	13.6	13.6	7.0	6.4	5.8
Dividend Yield %	4.5	2.1	7.4	8.5	9.4

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	107,567	104,555	109,159	116,765	124,444
Lucro antes dos impostos	35,971	29,278	29,498	44,538	49,264
Lucro Líquido	25,887	19,458	26,466	29,199	32,056
LPA (R\$)	2.65	1.99	2.71	2.99	3.29
DPA Líquido (R\$)	1.63	0.57	1.41	1.63	1.79
VPA (R\$)	13.71	14.73	15.54	16.79	18.18

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\$ 19,05, em 4 de Novembro de 2021.

#### Mas a vertical de seguros foi o principal destaque

Depois de ser duramente atingido por sinistros relacionados ao COVID-19 no 2º trimestre, os resultados da vertical de seguros já mostraram uma recuperação muito forte neste trimestre. Os prêmios aumentaram 7% a/a no 3º trimestre, com maior

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Thiago Paura

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Buchpiguél

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Vitor de Melo

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Banco Bradesco (BBDC4)

Data	05/11/2021
Ticker	BBDC4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	29.0
Preço (R\$)	19.0
Listagem	Nível 1

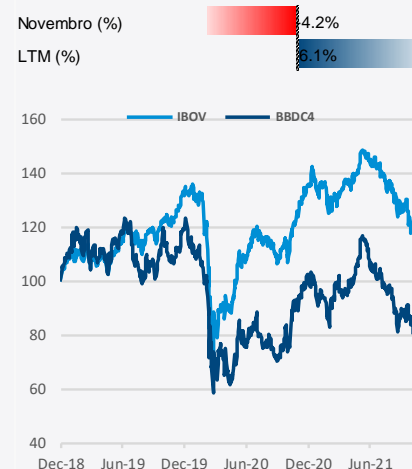
#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	172,404.38
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	1,058.73

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	7.0x	6.4x
P/VPA	1.2x	1.1x

#### Stock Performance:



demanda de pessoas físicas (mais pessoas dispostas a comprar proteção). Como resultado, o Bradesco aumentou sua projeção de crescimento de 2021 para seus resultados de seguros de -10% a 0% (vs. -15% a -20% anteriormente). Além disso, as carteiras de saúde e vida apresentaram melhorias nos índices de sinistralidade, permitindo que o segmento aumentasse sua contribuição para os resultados do grupo de 10% no segundo trimestre para 23% neste trimestre. Na verdade, os resultados de seguros mais do que dobraram t/t. Em nossa visão a vertical de seguros de oferecer “bons frutos” em 2022.

### NPLs “apenas” 10bps maiores t/t; Bem capitalizado e com alto índice de cobertura

As despesas de pessoal e administrativas ficaram um pouco acima de nossas estimativas, mas no geral o Bradesco continua se destacando no lado dos custos. Dito isso, outras despesas operacionais aumentaram 41% t/t saindo de um nível muito baixo no segundo trimestre (o que ajudou a compensar os resultados muito fracos de seguros no 2T21). Olhando para a qualidade dos ativos, os NPLs e a formação de NPLs aumentaram, uma tendência semelhante à de seus pares, mas em menor grau. Os NPLs de 90 dias aumentaram 10bps para 2,6%. No entanto, as provisões brutas cresceram apenas 2% t/t (-22% a/a, 9% melhor que o esperado). O índice de cobertura caiu 28bps vs. 2º trimestre para 297%, mas ainda em um nível muito alto/saudável.

### No geral, gostamos do trimestre; O papel negocia em valuations atraentes, 1,2x PVP atual

No geral, gostamos dos números do terceiro trimestre do Bradesco. O banco também melhorou seu guidance para o ano, sugerindo um quarto trimestre decente à frente. Sim, a economia brasileira está ficando mais fraca e isso deve se traduzir em maiores inadimplências e provisões em 2022. Mas com um forte índice de cobertura, capital sólido e melhor resultado na vertical de seguros em 2022, acreditamos que o Bradesco pode proteger bem sua lucratividade em águas turbulentas. Sem mencionar o barato valuation de 1,2x o valor contábil atual.

#### Demonstração de resultado gerencial - Bradesco

	3T21A	3T21E	3TA/3TE%	2T21	3T20	T/T%	A/A%
<b>Margem financeira bruta</b>	<b>15,702</b>	<b>15,828</b>	<b>-0.8%</b>	<b>15,738</b>	<b>15,288</b>	<b>-0.2%</b>	<b>2.7%</b>
<i>Clientes</i>	14,054	13,722	2.4%	13,471	12,794	4.3%	9.8%
<i>Mercado</i>	1,648	2,106	-21.7%	2,267	2,494	-27.3%	-33.9%
<b>Despesas totais</b>	<b>(3,358)</b>	<b>(3,677)</b>	<b>-8.7%</b>	<b>(3,487)</b>	<b>(5,588)</b>	<b>-3.7%</b>	<b>-39.9%</b>
<i>Despesas (PDD)</i>	(4,392)	(4,846)	-9.4%	(4,299)	(5,626)	2.2%	-21.9%
<i>Receita com recuperação de crédito</i>	1,472	1,869	-21.3%	1,356	1,828	8.6%	-19.5%
<i>Descontos concedidos/Outros</i>	(380)	(500)	-24.0%	(324)	(1,219)	17.3%	-68.8%
<i>Impairment de ativos financeiros</i>	(58)	(200)	-71.0%	(220)	(571)	-73.6%	-89.8%
<b>Receita bruta da intermediação</b>	<b>12,344</b>	<b>12,151</b>	<b>1.6%</b>	<b>12,251</b>	<b>9,700</b>	<b>0.8%</b>	<b>27.3%</b>
Receita de serviços e comissões	8,756	8,580	2.0%	8,412	8,121	4.1%	7.8%
Receita do plano de pensão e capitalização de títulos privados	3,213	2,020	59.1%	1,574	3,131	104.1%	2.6%
<b>Despesas ex-juros</b>	<b>(13,759)</b>	<b>(13,091)</b>	<b>5.1%</b>	<b>(12,753)</b>	<b>(13,641)</b>	<b>7.9%</b>	<b>0.9%</b>
Despesas com pessoal e administrativas	(10,669)	(10,392)	2.7%	(10,132)	(9,935)	5.3%	7.4%
<i>Despesas com pessoal</i>	(5,434)	(5,257)	3.4%	(5,120)	(4,900)	6.1%	10.9%
<i>Outras despesas administrativas</i>	(5,235)	(5,134)	2.0%	(5,012)	(5,035)	4.4%	4.0%
Despesas com impostos	(1,877)	(1,911)	-1.8%	(1,763)	(1,917)	6.5%	-2.1%
Equivalência patrimonial	37	165	-77.6%	35	31	5.7%	19.4%
Outra receitas/(despesas) operacionais	(1,213)	(789)	53.7%	(858)	(1,789)	41.4%	-32.2%
<b>Receita operacional</b>	<b>10,591</b>	<b>9,825</b>	<b>7.8%</b>	<b>9,519</b>	<b>7,342</b>	<b>11.3%</b>	<b>44.3%</b>
Receita não-operacional	(26)	(75)	-65.3%	(81)	(154)	-67.9%	-83.1%
<b>Receita antes do imposto</b>	<b>10,565</b>	<b>9,750</b>	<b>8.4%</b>	<b>9,438</b>	<b>7,188</b>	<b>11.9%</b>	<b>47.0%</b>
Imposto de Renda e Contribuição Social	(3,731)	(3,166)	17.8%	(3,058)	(2,108)	22.0%	77.0%
Alíquota efetiva	35.3%	32.5%	2.8pp	32.4%	29.3%	2.9pp	6.0pp
Minoritários	(67)	(46)	46.2%	(61)	(49)	9.8%	36.7%
<b>Lucro líquido ajustado</b>	<b>6,767</b>	<b>6,537</b>	<b>3.5%</b>	<b>6,319</b>	<b>5,031</b>	<b>7.1%</b>	<b>34.5%</b>
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>147,606</b>	<b>149,675</b>	<b>-1.4%</b>	<b>146,488</b>	<b>137,461</b>	<b>0.8%</b>	<b>7.4%</b>
<b>ROE</b>	<b>18.4%</b>	<b>17.7%</b>	<b>0.7pp</b>	<b>17.4%</b>	<b>14.8%</b>	<b>1.0pp</b>	<b>3.6pp</b>

## 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 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 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 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)