

Banco do Brasil (BBAS3): Superando as estimativas, devido a menores provisões

LPA no 2T21 10% acima do consenso (14% ROE)

O BB reportou seu resultado do 2T21 na noite passada, com lucro líquido ajustado de R\$ 5,0 bilhões (~14% ROE), alta de 3% t/t e 52% a/a. Com a ajuda de provisões melhores do que o esperado, que foram muito baixas pelo segundo trimestre consecutivo, o resultado final foi de aproximadamente 10% maior do que nossas estimativas e das estimativas do mercado. O banco também atualizou seu guidance estimado para o fim de 2021 para margem financeira e provisões para perdas com empréstimos. No ponto médio, o crescimento da margem financeira foi cortado de 4,5% para 2% (+2,1% a/a no 1S21), enquanto as provisões para perdas com empréstimos (líquidas de recuperações) foram reduzidas de R\$ 15,5 bilhões para R\$ 14,0 bilhões (R\$ 5,4 bilhões no 1S). O BB agora espera que o faturamento em 2021 atinja R\$ 17-20 bilhões, R\$ 1 bilhão acima do guidance anterior. Dado que os lucros ajustados atingiram R\$ 10 bilhões no primeiro semestre, a orientação sugere um resultado marginalmente inferior no segundo semestre. O novo guidance está muito próximo dos R\$ 18,7 bilhões que temos em nosso modelo.

Margem financeira mais fraca; receitas com tarifas acima do esperado.

Crédito cresceu 1% t/t e 7% a/a, impulsionado pelo agronegócio (+3% t/t) e crédito pessoal (+3% t/t), este último alinhado à estratégia do BB de crescer em linhas mais lucrativas. Por outro lado, a carteira de crédito a empresas encolheu 1,5% t/t. A margem financeira bruta total ficou estável t/t e cresceu 8% a/a, principalmente impactada por maiores despesas de captação, que foram parcialmente compensadas por maiores ganhos de tesouraria e operações de crédito. As taxas vieram melhor do que esperávamos, um aumento de 5% t/t e 3,5% a/a, principalmente devido a maiores taxas de gestão de ativos e operações de crédito, que mais do que compensaram as menores taxas de conta corrente, parcialmente relacionadas com menos transferências TED/DOC após as transferências PIX aumentarem recentemente. Na comparação com o 1T21, o resultado também foi influenciado pela receita de outras operações, que foi 27% pior do que esperávamos devido à menor contribuição das subsidiárias.

Boa qualidade de ativos e dinâmica de despesas operacionais

O BB mostrou uma queda acentuada nas provisões para perdas com empréstimos, mais forte do que vimos em seus pares privados, 31% melhor em relação ao que estávamos modelando, já que o banco acredita que as reservas acumuladas em 2020 são suficientes para cobrir o aumento do risco de crédito da carteira até agora. Assim, como as provisões (R\$ 5,4 bilhões no 1S21) estão muito abaixo do guidance inicial de 2021 (R\$ 15,5 bilhões no acumulado do ano), o BB decidiu revisar suas estimativas, agora com expectativa de atingir R\$ 14 bilhões em seu ponto médio. Sinalizamos que o BB entregou mais uma vez um controle de despesas muito bom. O capital principal subiu ~60bps t/t para 13,5%.

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Buchpiguel

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Vitor de Melo

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Banco do Brasil (BBAS3)

Data	05/08/2021
Ticker	BBAS3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	48,0
Preço (R\$)	31,4
Listagem	Novo Mercado

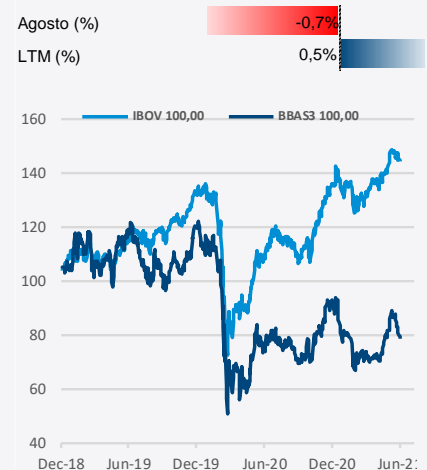
Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	89.625,28
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	545,60

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	4,8x	4,4x
P/VPA	0,6x	0,6x

Stock Performance:



Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
ROE %	17,2	10,8	13,3	13,6	13,4
P/VP	1,4	0,9	0,6	0,6	0,5
P/L	8,4	8,0	4,8	4,4	4,2
Dividend Yield %	4,5	4,1	8,1	11,4	12,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	100.588	97.911	105.186	110.054	115.210
Lucro antes dos impostos	22.692	18.554	26.386	30.282	32.015
Lucro Líquido	17.848	13.884	18.822	20.545	21.678
LPA (R\$)	6,42	4,43	6,33	7,17	7,57
DPA líquido (R\$)	2,38	1,60	2,53	3,58	3,78
VPA (R\$)	38,36	44,31	51,11	54,69	58,48

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\$ 31,41, em 4 de agosto de 2021.

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

Os resultados do 2T21 foram decentes, especialmente devido às baixas expectativas para o papel. Vemos o BBAS3 sendo negociado com uma avaliação pouco exigente de ~0,6x o último P/VP, o que na verdade não está muito longe do que vimos no final da presidência de Dilma Rousseff em 2015. Por outro lado, na época, seu índice de capital estava muito pressionado, e temíamos a 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, cheio de fintechs/neobanks representa uma grande ameaça; continuamos neutros

Ainda vemos a digitalização se acelerando em um país com possivelmente o mercado de fintech mais concorrido do mundo. Como o Banco do Brasil é um banco público, esperamos que ele tenha mais dificuldade do que seus pares para avançar no ambiente digital. E considerando a alta rotatividade de executivos que vimos recentemente, é difícil prever como o banco pode reagir, levando-nos a permanecer neutros, apesar do valuation barato.

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 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 de este 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