Bradesco (BBDC4 – Compra)

Mario Roberto Mariante, CNPI*

mmariante@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2561

Victor Luiz de F Martins

vmartins@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2565

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Reunião anual destaca os resultados do 1S18, a estratégia do banco e perspectivas.

O Bradesco realizou sua reunião anual, com foco nos resultados obtidos, estratégias e perspectivas. O resultado já era conhecido, um lucro líquido recorrente de R$ 10,3 bilhões no 1S18 (ROAE de 18,5%), em linha com o esperado, com crescimento de 10% em relação ao 1S17 (ROAE de 18,2%). Destaque para o crescimento de 7% das receitas de serviços, a queda de 31% da PDD, o aumento de 9% do resultado de Seguros/Previdência/Capitalização e a estabilidade das Despesas Administrativas e de Pessoal (+0,1%).

A carteira de crédito expandida cresceu 4,5% em 12 meses e está adequadamente provisionada. A inadimplência caiu de 4,4% em mar/18 para 3,9% em junho/18, e segue com tendência de arrefecimento. Seguimos com recomendação de COMPRA e preço justo de R$ 45,00/ação para BBDC4.

Quanto às perspectivas o Bradesco segue confiante na consecução de suas estimativas para 2018 e na continuidade do crescimento em 2019. O crédito começa a dar sinais de melhora notadamente nas carteiras massificadas, nas linhas de consignado, veículos e imobiliário. No segmento *corporate* e de grandes empresas a retomada segue ainda em ritmo lento. A inadimplência permanece controlada (3,9% em junho/18), sendo esperada gradual redução deste indicador para as empresas no segundo semestre. Ressalte-se o crescimento de 4,5% da carteira de crédito expandida no semestre, em linha com a estimativa de alta entre 3% a 7% para 2018.

A Margem Financeira de Juros registrou queda de 3,8% no semestre, no piso das estimativas, e deve situar-se no ponto médio do intervalo previsto entre -4% e 0%, reflexo da queda dos spreads no segmento de grandes empresas. As Receitas de Serviços cresceram 6,9% no semestre, dentro do intervalo previsto, de 4% a 8% e seguem contribuindo de forma importante para a construção dos resultados do banco.

As Despesas Administrativas e de Pessoal cresceram apenas 0,1% no semestre, evidenciando os ganhos de sinergia advindos da aquisição do HSBC e a estratégia de otimização dos pontos de atendimento. Após a aquisição do HSBC o banco fez importantes ajustes no número de agências (de 5.314 em dez/16 para 4.700 em jun/18) e de funcionários (de 108.793 em dez/16 para 97.683 em jun/18), potencializado por Programa de Demissão Voluntária (com adesão de 14 mil pessoas), realizado em 2017, adequando sua estrutura, que segue ajustada para o crescimento nos próximos anos.

Dados da Ação		
Cotação atual (R$)	R$ /ação	28,90
Preço justo	R$ /ação	45,00
Potencial	%	55,7
Var. 52 sem. (Min/Max)	R$ /ação	24,48 - 37,73
Total de ações	milhões	6.693,6
Ações Ordinárias	%	50,0
Free Float	%	60,9
Vol. Méd. diário (1 mês)	R$ milhões	352,9
Valor de Mercado	R$ milhões	182.811

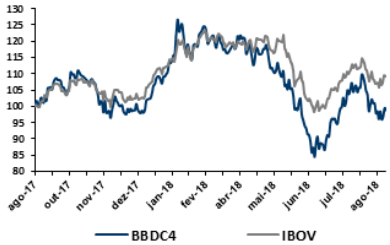
Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
BBDC4	-0,6%	-5,0%	-1,1%
Ibovespa	-0,6%	1,4%	9,1%

Cotação de 28/8/2018

Principais Múltiplos	2017	2018E	2019E
P/L (x)	14,2	9,1	8,1
ROE (%)	18,2	18,4	19,0
Lucro Líq. recorr. (R$ mm)	19.024	21.170	23.860
Payout (%)	51,4	55,0	55,0
Retorno Dividendo (%)	4,8	6,0	6,8
Cotação/VPA (x)	1,9	1,6	1,5

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

RATINGS	Bradesco Local	Bradesco Global
Fitch	AAA (bra)	BB
Moody's	Aa1.br	Ba2
Standard & Poor's	br AAA	BB-
Austin Rating	br AAA	

Fonte: Bradesco/Planner Corretora.

O resultado da linha Seguros/Previdência e Capitalização registrou crescimento de 9% no semestre, mas os Prêmios de Seguros caíram 1,8% motivando a redução do *guidance* para o intervalo entre 2% a 6% (abaixo da expectativa anterior entre 4% e 8%). Do lado positivo, o Bradesco reduziu sua expectativa de PDD, após queda de 31% no 1S18 para R$ 7,3 bilhões, e trabalha com uma provisão de R$ 14,5 bilhões neste ano (dentro do intervalo de R$ 13 bilhões a R$ 16 bilhões).

Guidance 2018 *(crescimento entre os periodos)*	2018E anterior	2018E revisado	1S18 realizado
Carteira de Crédito Expandida	3% a 7%	3% a 7%	4,5%
Margem Financeira de Juros	-4% a 0%	-4% a 0%	-3,8%
Receita de Prestação de Serviços	4% a 8%	4% a 8%	6,9%
Despesas Administrativas e de Pessoal	-2% a 2%	-2% a 2%	0,1%
Prêmios de Seguros	**4% a 8%**	**2% a 6%**	**-1,8%**
PDD expandida	**R$ 16 bi a R$ 19 bi**	**R$ 13 bi a R$ 16 bi**	**R$ 7,3 bi**

Fonte: Bradesco/Planner Corretora.

Como estratégia, destaque para a melhora do relacionamento com os clientes, na venda e distribuição de novos produtos, dentre os quais "Nova família de Fundos de Previdência e Multiestratégia", utilizando sua rede de agências e postos de atendimento, aliado à transformação digital com a ampliação do autosserviço e integração dos portais e canais de atendimento do banco.

O Bradesco possui hoje 43 milhões de clientes não correntistas que já possuem algum relacionamento com o banco, e que proporcionam boa oportunidade de crescimento em produtos tradicionais como o consignado, imobiliário e veículos. Hoje o banco conta com uma plataforma completa de Investimentos, que passa pelo seu portfólio de produtos, carteira de investimentos e assessoria especializada. O seu momento operacional é bom, focado na experiência do cliente, com espaço para alavancagem e aumento do retorno.

No 1º semestre deste ano, 31% do resultado líquido, veio do segmento de seguros, que deve continuar dentro da estrutura do banco, sendo descartada qualquer verticalização. O índice de eficiência dos últimos 12 meses terminados em junho foi de 41% levemente acima dos 40,6% de junho de 2017. A melhora neste indicador deve vir através do natural crescimento das receitas, com as despesas sendo mantidas sob controle.

A política de distribuição de proventos (juros e dividendos) se mantém. Em 2017 o *payout* bruto somou 51,7% (sendo 44,0% liquido). No 1º semestre de 2018 esta proporção foi de 53,5% e 45,4%, respectivamente.

O Índice de Basileia III, apurado com base no Conglomerado Prudencial era de 14,9%, sendo 11,4% de Capital Nível I, nível considerado adequado pela administração do banco. Em junho de 2018 o Patrimônio Líquido do banco era de R$ 113,0 bilhões, com crescimento de 6% em base de 12 meses.

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.
As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.
Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:
O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.