

09 de abril de 2020

Bradesco (BBDC4 – Compra)

Revisão de Preço Justo

Revisitamos as premissas para o modelo do banco. Reconhecemos que o cenário macroeconômico se mostra incerto, com pouca visibilidade, mas esperamos uma retomada gradual a partir do 3º trimestre. Pelo que se apresenta até o momento, teremos um PIB negativo para o presente exercício, reflexo da forte redução da atividade econômica e consequências diretas na atividade, no resultado das companhias, no emprego e na vida das pessoas.

Vemos o banco preparado para o enfrentamento da crise. O Bradesco se encontra capitalizado e líquido, com destaque para sua governança e adequada gestão dos riscos, quer sejam de crédito, mercado, risco operacional e de capital. Os investimentos realizados na transformação digital, a melhora nos processos operacionais e no desenvolvimento dos colaboradores prepararam o banco para esse momento. A própria mudança de comportamento dos clientes, utilizando cada vez mais os canais digitais, torna a travessia possível e menos traumática.

Em relação ao crédito, o banco já trabalhava com limites de concentração e estímulos à diversificação de receitas, buscando garantir baixa volatilidade dos resultados. Historicamente 1/3 do lucro do banco vem do segmento de seguros. Ao final de 2019 o índice de cobertura acima de 90 dias era de 245%, o maior entre seus pares.

Dentre os principais riscos, destaque para a magnitude da queda das receitas principalmente oriundas das operações de crédito e redução dos spreads, sua exposição no segmento de Pequenas e Médias Empresas (PME) e junto às famílias. O banco depende ainda do regulador e pode ser impactado com possíveis alterações que porventura possam ser adotadas.

Esperamos queda do resultado do banco, notadamente no 2T20, por conta da redução do crédito, das receitas relativas às operações e de serviços, maiores despesas com PDD e aumento da inadimplência. A retomada gradual fica para o 2º semestre. Nesse cenário, baseado em novas premissas macroeconômicas e perspectivas para o banco, aumentamos o custo do crédito em 200 pontos base para 12,5%, o crescimento na perpetuidade de 3,0% para 3,5% e reduzimos o payout para 25% neste ano. Revisitamos o preço justo de R\$ 45,00/ação para R\$ 34,00/ação e seguimos com recomendação de COMPRA.

Destaques

Atentar que as ações do banco serão negociadas na condição “ex” bonificação de 10% em 14 de abril. O Banco Central do Brasil aprovou em 30.3.2020, o aumento do capital social do Bradesco no valor de R\$ 4,0 bilhões, elevando-o para R\$ 79,1 bilhões, com bonificação de 10% em ações (1 nova ação para cada 10 ações da mesma espécie possuídas), deliberado na AGE realizada em 10.3.2020.

Serão beneficiados os acionistas do banco em 13.4.2020 sendo que a partir de 14.4.2020, as ações passarão a ser negociadas “ex” bonificação. As ações oriundas da bonificação serão incorporadas à posição dos acionistas em 16.4.2020, estando disponíveis em 17.4.2020. O custo unitário atribuído às ações bonificadas é de R\$ 4,960422205 por ação ON ou PN.

A agência de rating S&P revisou nesta terça-feira (7/abril) a perspectiva do Banco Bradesco, de positiva para estável. Este movimento está em linha com a decisão similar na segunda-feira (6/abril) para o rating soberano e que foi anunciada para 15 instituições financeiras, dentre elas os bancos Itaú Unibanco, Banco do Brasil, Santander Brasil, Caixa e o BNDES.

Victor Luiz de F Martins, CNPI

vmartins@plannercorretora.com.br

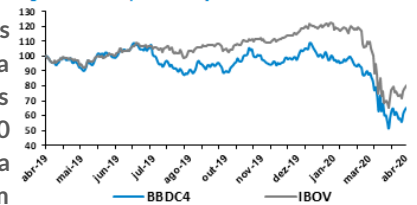
+55 11 2172-2565

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

Código	BBDC4		
Recomendação	COMPRA		
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	22,40	
Preço Justo	R\$ /ação	34,00	
Potencial	%	51,8	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	17,28 - 37,88	
Dados da Ação			
Total de ações	milhões	8.032,3	
Ações Ordinárias	%	50,0	
Free Float	%	62,2	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	914,2	
Valor de Mercado	R\$ milhões	179.923	
Desempenho da Ação			
	Dia	Ano	52 Sem.
BBDC4	2,7%	-37,8%	-34,8%
Ibovespa	3,0%	-32,0%	-19,3%
Cotação de 8/4/2020			
Principais Múltiplos			
P/L (x)	2019	2020E	2021E
	11,2	7,3	6,5
ROE (%)	20,6	17,1	17,2
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	25.887	24.500	27.630
Payout (%)	73,9	25,0	35,0
Retorno Dividendo (%)	6,6	3,4	5,4
Cotação/VPA (x)	2,1	1,2	1,1

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

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

Fonte: Bradesco/Planner Corretora.

09 de abril de 2020

O Bradesco apresentou um sólido resultado em 2019. O banco registrou em 2019 um lucro recorrente de R\$ 25,9 bilhões (ROAE de 20,6%) com crescimento de 20% em relação a 2018 (ROAE de 19,0%). Destaque para a margem financeira de juros, a redução de PDD expandida, o resultado de seguros e as receitas de serviços, que no conjunto, compensaram a evolução das despesas operacionais em patamar acima da inflação.

Para 2020 o cenário que até então era de crescimento do crédito, estabilidade da inadimplência e manutenção do patamar de retorno em 20%, alterou-se radicalmente, principalmente a partir de março, com as medidas de isolamento tomadas pelos governos e autoridades sanitárias. **Mesmo assim acreditamos que o banco tenha as condições adequadas para atravessar esse momento desafiador.**

- **O Bradesco praticamente consumiu todo o crédito tributário constituído no 4T19 e reforçou o nível de provisionamento.** Foram R\$ 3,4 bilhões em Passivos Contingentes (provisões cíveis e trabalhistas); R\$ 2,5 bilhões em PDD para garantias, avais e fianças; R\$ 1,1 bilhão em *Impairment* de Ativos não Financeiros; R\$ 426 milhões na Amortização de Ágio (bruto) e R\$ 818 milhões com gastos relativos ao Programa de Desligamento Voluntário em 2019 – PDV.
- **Banco Digital.** O foco do banco é ser protagonista, à luz das novas tecnologias, regulação, aumento de competição com novos entrantes (*Fintechs* e *Big Techs*), através do Banco Digital Next, que contava em dez/19 com 1,8 milhão de clientes e presença de clientes em 100% dos municípios brasileiros. Olhando o perfil dos clientes Next, 77% não eram contas Bradesco e 78% têm entre 18 e 34 anos. Esse é outro ponto forte do Bradesco: a penetração e a capilaridade do banco através da presença em todas as cidades do país.
- **Resultado das Operações de Seguros, Previdência e Capitalização registrou crescimento de 13% em 2019 somando R\$ 14,8 bilhões, por melhora dos índices de sinistralidade e comercialização.** O lucro deste segmento cresceu 17% para R\$ 4,5 bilhões, mesmo com incremento da sinistralidade de 70,4% em dez/18 para 74,2% em dez/19 e com melhora de ROAE de 20,2% em 2018 para 23,9% em 2019, contribuindo positivamente para a elevação do retorno do banco. Alguns veem esta exposição como desvantagem, mas ao longo dos períodos tem se mostrado importante na diversificação das receitas e mitigação dos riscos, e essa é a nossa visão.

CMN suspendeu provisoriamente o pagamento de proventos em percentual acima do mínimo obrigatório e o aumento da remuneração dos administradores das instituições financeiras, no período entre 6 de abril e 30 de setembro de 2020. Ao mesmo tempo as recompras de ações deverão ser autorizadas pelo BC e não poderão ultrapassar 5% do total emitido, com o objetivo de evitar o uso recursos importantes para a manutenção do crédito e eventual absorção de perdas futuras. De acordo com o BC “os bancos têm níveis confortáveis de capital e de liquidez, mas, diante da incerteza da magnitude do choque provocado pela Covid-19, é importante adotar requisitos prudenciais complementares mais conservadores” e ao mesmo tempo fazer com que os bancos direcionem um volume maior de recursos para as operações de crédito.

O Banco Central do Brasil (BCB) monitora de forma contínua o Sistema Financeiro Nacional (SFN) e de forma prospectiva, e sempre estressa suas posições de liquidez, capital, mercado e crédito, o que lhe dá a condição de antever e tratar situações adversas. De acordo com a autoridade monetária “o SFN detém atualmente uma das mais robustas situações de solidez da sua história, e todos eles, sem exceção, cumprem atualmente os requerimentos de capital e de liquidez, e estão prontos para apoiar a economia”.

Ao final de 2019 o Indicador de Basileia (IB) do sistema estava em 17,1%, acima do mínimo requerido de 10,5% e o nível de liquidez era superior ao dobro do parâmetro mínimo exigido. Ressaltamos, contudo, que no contexto atual, mesmo com os estímulos monetários realizados pelas principais economias mundiais, incluindo a brasileira, o momento é de elevado grau de incerteza em decorrência da pandemia de coronavírus, que está provocando desaceleração significativa da atividade econômica, queda nos preços das commodities e aumento da volatilidade nos preços dos ativos financeiros.

Ao final de dezembro de 2019 a Basileia do banco estava em 16,5% (sendo 13,3% de capital Nível I) para um patrimônio líquido de R\$ 133,7 bilhões (+10% em 12 meses), beneficiado pelo crescimento do lucro e sensibilizado pelo pagamento de dividendos extraordinários. No sentido de preservar a liquidez e em

obediência a resolução do CMN a distribuição de proventos este ano deve ser de 25% do lucro líquido ajustado e se compara a 73,9% de *payout* em 2019.

A Margem Financeira registrou alta de 5% em 2019 somando R\$ 58,8 bilhões, puxada pelo crescimento de 6% da Margem Financeira com clientes. Esta evolução se explica por incremento do volume médio dos negócios, principalmente das operações destinadas às pessoas físicas, destacando os produtos de financiamento imobiliário (+16%), crédito consignado (+24%) e veículos (+22%), e o melhor resultado do mix de produtos, que compensou as reduções do spread médio, dada a maior dinâmica competitiva do mercado. Já a Margem com o Mercado, com crescimento de 1% em 2019 deve registrar queda este ano.

A demanda por crédito deve cair em 2020 assim como os spreads. Em 2019 a Provisão para Devedores Duvidosos caiu 2% para R\$ 14,4 bilhões. A melhora da qualidade da carteira refletiu positivamente no custo da inadimplência (PDD expandida) a despeito do crescimento do crédito e da alteração do mix da carteira. Para 2020 esperamos um aumento de PDD em linha com o acréscimo de inadimplência (que pode dobrar segundo o banco), lembrando que o *guidance* do início do ano já não faz mais sentido, ao mesmo tempo em que é cedo para qualquer prognóstico.

O índice de cobertura acima de 90 dias subiu de 226% no 3T19 para 245% no 4T19, explicado em grande parte, pela melhora da inadimplência da carteira de pessoas jurídicas. Em dezembro de 2019, as perdas líquidas estimadas em 12 meses eram da ordem de 2,7%, percentual que deve tomar uma maior proporção neste novo cenário.

O banco já sinalizou que não tem interesse em aumentar juros e que pode prorrogar prazos de carência de dívidas. Atualmente em seu portfólio, possuem 54 mil empresas aptas a acessarem linha de financiamento de folha de pagamento, sendo que destas, 4,7 mil já tinham tomado.

As Despesas Operacionais (outras administrativas e de pessoal) cresceram 7% em 2019, acima do teto esperado de 4%. Para 2020 e norteado pelo "orçamento base zero" a tendência é de queda. O banco finalizou o seu PDV com a expectativa inicial de redução de despesas para o próximo ano de R\$ 650 milhões. Na mesma linha, o banco já trabalhava com o fechamento de 300 agências tradicionais.

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

Karoline Sartin Borges
kborges@planner.com.br

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

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

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
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.