

Bradesco (BBDC4 – Compra)

Seguimos com visão construtiva e recomendação de compra

Reconhecemos que o cenário macroeconômico ainda se mostra desafiador, com limitada visibilidade, mas já existem sinais de uma retomada gradual. Vemos o Bradesco preparado através do fortalecimento de provisões realizadas no âmbito do banco e da Seguradora. Adicionalmente, o forte controle de custos permitiu a redução das despesas operacionais no semestre, e a tendência permanece de queda nesse indicador. O banco se encontra capitalizado e líquido, com destaque para a adequada gestão dos riscos de crédito, operacional e de capital.

Os investimentos realizados na transformação digital e na melhora dos processos operacionais prepararam o banco para o cenário atual. Em relação ao crédito, o Bradesco já trabalhava com limites de concentração e estímulos à diversificação de receitas, buscando garantir baixa volatilidade dos resultados, lembrando que historicamente 1/3 do lucro do banco vem do segmento de seguros. Ao final do 1º semestre de 2020 o índice de cobertura acima de 90 dias era de 299%, com inadimplência de 3,0%. Dentre os principais riscos, a magnitude da queda das receitas principalmente oriundas das operações de crédito, a redução dos spreads, sua exposição no segmento de Pequenas e Médias Empresas (PME) e junto às famílias.

Destaque para a parceria Ágora&next, o início das operações do BITZ e o acordo com o J.P.Morgan, que contribuirão para a melhora de desempenho e maior amplitude dos serviços. Revisitamos as premissas macroeconômicas e perspectivas para o banco. Reduzimos o custo de capital de 12,5% para 10,5% e o crescimento na perpetuidade de 3,5% para 3,0%. Consideramos um payout de 25% para 2020 e de 35% para os demais períodos. Chegamos a um Preço Justo de R\$ 28,00/ação ante o preço anterior de R\$ 30,90/ação. Seguimos com recomendação de COMPRA para BBDC4.

Destaques

Ágora é a casa de investimentos do next e passa a atuar como plataforma aberta e independente de investimentos. A parceria Ágora&next abrange a integração entre os Apps e uma jornada de cadastro facilitada. Tomando por base dezembro de 2019 em relação a junho de 2020, a Ágora registrou um crescimento 22,4% da base de clientes para 449 mil com 112% de crescimento no volume mensal de abertura de contas. Uma futura listagem em bolsa de valores, num período entre quatro e cinco anos, não está descartada.

- O banco digital next passa a ter mais autonomia, funcionando como empresa de tecnologia e correspondente digital, oferecendo produtos e serviços financeiros e não financeiros do Bradesco e terceiros. Ao final de junho o next possuía 2,7 milhões de contas ativas e deve chegar a 3,5 milhões até o final do ano. Desse total 76% são não correntistas do Bradesco. Em 12 meses terminados em junho de 2020 o volume de transações no next mais que dobrou.

Início das operações do BITZ Serviços Financeiros S.A., nova empresa do Bradesco, que ingressa no mercado brasileiro de Carteiras Digitais e Contas de Pagamento. Por meio da nova empresa, o banco passará a oferecer o produto BITZ, que é uma Carteira Digital que possibilitará aos clientes armazenar dinheiro, fazer pagamentos, transferências, recebimentos, recarga de celular, pagamentos por QRCode e compras on line em uma ampla rede de aceitação.

- Nesse contexto o Bradesco passará a ter um portfólio ainda mais completo, promovendo inclusão digital e financeira a parcela da população, num mercado em expansão. O BITZ objetiva garantir uma oferta diferenciada aos seus clientes. Com estruturas societária e financeira independentes, o BITZ contará com a expertise, escala e os canais de distribuição do Bradesco.

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	19,90
Preço Justo	R\$ /ação	28,00
Potencial	%	40,7
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	15,64 - 34,24

Dados da Ação		
Total de ações	milhões	8.835,5
Ações Ordinárias	%	50,0
Free Float	%	62,2
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	863,6
Valor de Mercado	R\$ milhões	175.827

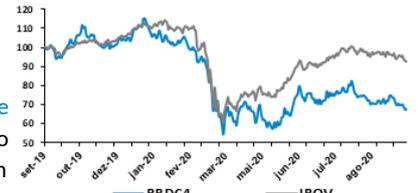
Desempenho da Ação			
	Dia	Ano	52 Sem.
BBDC4	0,6%	-38,9%	-32,2%
Ibovespa	0,3%	-15,9%	-7,2%

Cotação de 22/9/2020

Principais Múltiplos			
	2019	2020E	2021E
P/L (x)	11,1	10,4	8,2
ROE (%)	20,6	12,5	14,4
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	25.887	16.847	21.565
Payout (%)	73,9	25,0	35,0
Retorno Dividendo (%)	6,6	2,4	4,3
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.

O Bradesco firmou com o Banco J.P. Morgan um acordo de esforços conjuntos para viabilizar a potencial transferência na prestação de serviços locais aos clientes de Private Banking do J.P. Morgan que optarem por migrar para o banco. O J.P. Morgan continuará servindo seus clientes brasileiros como um Banco Global, disponibilizando sua plataforma de produtos e serviços no exterior.

- O Bradesco possui uma sólida plataforma local de Private Banking, sendo o segundo maior *player* nesse segmento no País segundo a ANBIMA, com R\$ 300 bilhões de ativos sob gestão, mais de 15 mil clientes e 450 funcionários dedicados. O Bradesco atuará para permitir uma transição organizada em benefício dos clientes, destacando que o acordo não prevê transferência de participação acionária entre o banco e o J.P. Morgan.

Resultados do semestre, já divulgados. No acumulado do 1º semestre de 2020 o lucro líquido recorrente do banco somou R\$ 7,6 bilhões (ROAE de 11,8%) com queda de 40% ante o lucro de R\$ 12,7 bilhões (ROAE de 20,6%) do 1S19. Um resultado que considera o reforço de provisionamento relacionado ao segmento Financeiro e de Seguros.

- Do lado positivo, o incremento de 9% da Margem Financeira que refletiu o crescimento de 15% da Margem Financeira com o Mercado, e a alta de 8% da Margem Financeira com Clientes; e a queda de 3% das despesas operacionais no semestre.
- Do lado negativo (i) a alta de 120% na PDD expandida impactando diretamente a margem financeira líquida que registrou queda de 27%; a (ii) redução de 10% do resultado de seguros; (iii) a queda de 3% das receitas de prestação de serviços, impactadas principalmente, nas receitas advindas das atividades de cartões, receitas com administração de fundos e operações de crédito.
- A carteira de crédito expandida cresceu 15% em base de doze meses para R\$ 661,1 bilhões, com leve incremento de 0,9% em base trimestral, com destaque para o segmento PJ (+16,4% em doze meses) e o segmento das famílias (+12,3%). A inadimplência medida pelos créditos em atraso (NPL) acima de 90 dias, reduziu de 3,7% no 1T20 para 3,0% no 2T20 (composto por 4,5% em PF, 3,1% em Micro/PME e 0,5% em Grandes Empresas).
- O índice de cobertura acima de 90 dias elevou-se de 228% em mar/20 para 299,7% em junho de 2020. Nesta base de comparação o Índice de Eficiência Operacional registrou melhora, de 49,3% para 44,0%. Ao final de junho de 2020 a Basileia do banco era de 15,0% sendo de 12,5% de capital nível I para um patrimônio líquido de R\$ 135,1 bilhões.

Revisão de Preço Justo. Com base no resultado do 1S20 e perspectivas de crescimento que entendemos adequadas, realizamos alguns ajustes em nossas projeções, com redução proporcional de rentabilidade e retorno. O crescimento da carteira de crédito do banco (sendo de +15% no 1S20) deve permanecer acima do crescimento do Sistema Financeiro Nacional (SFN) em 2020 com a margem financeira em linha com o crescimento da carteira.

As receitas de serviços permanecem pressionadas por aumento de competição e a menor atividade econômica. O resultado de seguros mais fraco segue sensibilizado por menor resultado financeiro, dada a queda da Selic a despeito da redução da sinistralidade. Já a redução estrutural dos custos deve resultar na queda nominal desse indicador para 2020 e nos próximos exercícios. As despesas com PDD neste 2º semestre serão menores que no 1S20 e em 2021 abaixo de 2020.

Nesse contexto, reduzimos o custo de capital (*ke*) de 12,5% para 10,5% e o crescimento na perpetuidade de 3,5% para 3,0%. Consideramos um *payout* para 2020 de 25%, elevando a 35% nos demais períodos. No horizonte de projeção de 5 anos e perpetuidade a partir do 6º ano, o ROAE médio recuou de 19,4% (projeção anterior) para 14,6% na projeção atual. Chegamos a um Preço Justo de R\$ 28,00/ação (equivalente a 1,8x o seu valor patrimonial atual) com redução de 9,4% ante o Preço Justo anterior de R\$ 30,90/ação (2,0x o VPA).

23 de setembro de 2020

Fig.1 - Precificação e análise de sensibilidade

	2020	2021	2022	2023	2024	Perpetuidade
Lucro Líquido (R\$ milhões)	16.847	21.565	25.417	27.314	30.344	32.401
LPA (R\$/ação)	1,91	2,44	2,88	3,09	3,43	3,67
P/L (x)	10,4	8,2	6,9	6,4	5,8	5,4
P/VPA (x)	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8
NPV	2020	2021	2022	2023	2024	Perpetuidade
ROAE	12,5%	14,4%	15,4%	15,0%	15,1%	15,2%
Ke	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
Nº ações (milhões)	8.836	8.836	8.836	8.836	8.836	8.836
VPA	15,91	17,49	19,36	21,37	23,61	25,99
RI = (ROAE - Ke)*VPA	0,32	0,69	0,95	0,96	1,09	16,30
anos	0,3	1,3	2,3	3,3	4,3	5,3
PVRI	0,31	0,61	0,76	0,69	0,71	9,62
VPA Atual (BV)	15,29					
PVRI	12,71					
Preço Justo	28,00					
Preço atual	R\$ 19,90					
Upside %	40,7%					

Sensibilidade	perpetuidade (g)				
	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
9,0%	33,09	34,91	37,35	40,76	45,88
9,5%	30,66	32,10	33,98	36,55	40,26
10,0%	28,51	29,64	31,10	33,05	35,78
10,5%	26,59	27,48	28,00	30,10	32,12
11,0%	24,87	25,57	26,45	27,57	29,07
11,5%	23,33	23,87	24,54	25,39	26,50
12,0%	21,93	22,34	22,85	23,49	24,31

Fonte: Bradesco/Planner Corretora.

Modelo de Desconto de Dividendos (DDM). Adicionalmente realizamos a precificação do banco com base no modelo de desconto de dividendos. Chegamos ao mesmo Preço Justo de R\$ 28,00/ação utilizando o lucro por ação do FCD em cada ano prospectivo, um *payout* de 25% para 2020 e 31,55% para os demais exercícios (Fig.2). Fizemos também uma análise de sensibilidade mantendo a distribuição de lucro de 25% em 2020 e alterando nos demais períodos (Fig.3) em igual magnitude. Observar que com *payout* de 25% este ano, 35% nos demais períodos e com 3% de crescimento na perpetuidade chegamos a R\$ 30,93/ação, em linha com o Preço Justo anterior.

Fig.2 - Modelo de Desconto de dividendos (DDM)

	2020	2021	2022	2023	2024	Perpetuidade
LPA (R\$/ação)	1,91	2,44	2,88	3,09	3,43	3,67
Fator	1,03	1,15	1,27	1,39	1,51	1,63
VP_LPA (R\$/ação)	1,85	2,12	2,26	2,22	2,27	29,94
Payout	25,00%	31,55%	31,55%	31,55%	31,55%	31,55%
VP_Div. (R\$/ação)	0,46	0,67	0,71	0,70	0,72	9,45
Total VP_Div. (R\$/ação)	12,71					
Patr. Líq. atual (R\$/ação)	15,29					
Preço Justo por ação	R\$ 28,00					

Fonte: Planner Corretora.

Fig.3 - Análise de sensibilidade (payout versus perpetuidade)

Preço Justo payout	taxa de cresc. na perpetuidade				
	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
25,00%	23,88	24,57	25,45	26,61	28,18
30,00%	25,50	26,34	27,39	28,78	30,66
31,55%	26,01	26,87	28,00	29,45	31,43
35,00%	27,13	28,10	30,93	30,95	33,14
40,00%	28,75	29,86	31,27	33,12	35,63
45,00%	30,38	31,63	33,21	35,29	38,11

Fonte: Planner Corretora.

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.