

Banco do Brasil (BBAS3 – Compra)

Reiteramos nossa visão construtiva e a recomendação de compra

Entendemos que a estratégia corporativa do Banco do Brasil deva permanecer centrada nos negócios com sinergia, no controle das despesas, na eficiência e lucratividade e nos investimentos no Banco Digital. Revisitamos o modelo do banco, incorporando os resultados de 2020 e readequando nossas projeções de lucro e retorno. Elevamos o custo de capital do banco de 12,5% para 13,5% e mantivemos o crescimento nominal de 3,0% na perpetuidade. Nesse contexto, reduzimos o Preço Justo de R\$ 47,00/ação para R\$ 43,00/ação e seguimos com recomendação de COMPRA para BBAS3.

Principais aspectos que sustentam a recomendação

Conforme sinalizado (*guidance*) o BB espera alcançar em 2021 um lucro líquido ajustado entre R\$ 16,0 bilhões e R\$ 19,0 bilhões, reflexo da redução de PDD e do crescimento do volume de crédito em todas as linhas de negócios (notadamente rural e folha de pagamento). Em 2020 o lucro líquido ajustado caiu 22% ante 2019 para R\$ 13,9 bilhões (ROAE de 12,0%), influenciado pelo aumento de 47% da PDD ampliada, principalmente, pela antecipação de provisões prudenciais que somaram R\$ 8,1 bilhões. Como destaque positivo, o aumento de 5,1% da margem financeira bruta, despesas administrativas estáveis (+0,1%) e queda do risco legal em 51%. Para 2021 estimamos, de forma conservadora, um lucro líquido de R\$ 16,5 bilhões (ROAE de 12,6%), perto do piso do intervalo previsto, em função de uma retomada mais lenta da economia e os reflexos sobre o resultado do banco. O banco segue confortável com o nível de provisionamento, monitorando os efeitos da nova onda de pandemia na carteira de empréstimos.

O BB distribui proventos em base trimestral sendo que para 2021 o Conselho aprovou um *payout* de 40%. Estimamos proventos na forma de JCP e dividendos de R\$ 6,8 bilhões, equivalentes a R\$ 2,39/ação brutos, com retorno líquido de 7,5% (base 12 meses) acima da Selic média esperada este ano.

Margem Financeira Bruta deve registrar um crescimento entre 2,5% a 6,5% em 2021 após incremento de 5,1% em 2020. Este crescimento de 4,5% na média do intervalo proposto e abaixo do crescimento em 2020 reflete a perspectiva do resultado das receitas com operações de crédito. O BB deve permanecer capturando em 2021 o incremento de margem por redução do custo de captação e aumento dos juros. Nesse contexto o banco espera manter os spreads no crédito.

Carteira de Crédito com crescimento entre 8,0% e 12,0% permanece em trajetória de alta, principalmente no segmento de pessoas físicas e no agronegócio. A carteira de crédito ampliada totalizou R\$ 742,0 bilhões em dez/20, com alta de 9,0% em 12 meses e desempenho positivo em todos os segmentos. Destaque para o crescimento em PF (+6,7%) e do segmento de Micro, Pequenas e Médias Empresas – MPME (+25,6%) além do aumento de 4,3% do Agronegócio. Para 2021 a carteira continua crescendo com qualidade e mix conservador.

Receitas de Prestação de Serviços entre -1,5% e +1,5% apontando para uma estabilidade, quando considerada a média do intervalo estimado. As receitas de serviços registraram queda de 1,7% em 2020 para R\$ 28,7 bilhões – reflexo da redução da taxa básica com consequente reprecificação de alguns produtos, em especial os fundos de investimentos; e os efeitos da pandemia sobre o cenário econômico, com redução da demanda por produtos e serviços. Nesse ambiente o banco busca desenvolver novo portfólio de produtos e serviços e novas formas de rentabilizar o relacionamento com seus clientes.

Como fatores de risco à nossa tese de investimento, destacamos o cenário de pandemia e consequente impacto na atividade econômica e nas receitas do banco. A chegada do Sr. Fausto de Andrade Ribeiro na presidência e a readequação do corpo diretivo sinalizam além da prioridade nos negócios, uma administração mais alinhada ao acionista controlador. Some-se o cancelamento do IPO do Banco BV no qual o BB tem uma participação de 50% e a percepção do mercado quanto ao risco político, em boa parte, precificado. A ação está sendo negociada a 0,7x o seu valor patrimonial, o menor patamar desde o 3T16.

Victor Luiz de F Martins, CNPI

vmartins@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2565

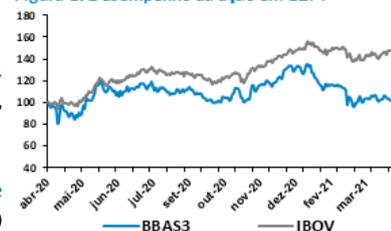
Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Dados da Ação

Banco do Brasil	BBAS3
Última cotação (R\$/ação)	29,60
Preço Justo (R\$/ação)	43,00
Valorização potencial (%)	45,3
Cot. Máx. (12m) (R\$/ação)	39,75
Cot. Mín. (12m) (R\$/ação)	22,93
Cotação Máx. (12m)/Atual (%)	34,3
Varição da Ação no Ano (%)	-22,2
Varição Ibovespa no Ano (%)	1,1
Cot./VPA (atual) (x)	0,7
P/L (2021) (x)	5,1
Valor de Mercado (R\$ bilhões)	84,5
Base Acionária (milhões)	2.853

Cotação de 14/4/2021

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

15 de abril de 2021

Despesas Administrativas entre -1,5% e +1,5% em linha com o comportamento das receitas de serviços. O banco vem tomando medidas para ajustar sua estrutura de custos e gerar ganhos. O Plano de Demissão Voluntária anunciado em janeiro e já finalizado deve gerar uma economia de R\$ 800 milhões por ano. O ritmo de fechamento e conversão de agências está dentro do esperado. Para 2021, esperamos um comportamento das despesas administrativas abaixo da inflação, perto do teto das estimativas.

Estimativa de PDD ampliada entre R\$ 14,0 e R\$ 17,0 bilhões em 2021. A PDD ampliada em 2020 somou R\$ 22,1 bilhões com alta de 47,6% em relação a 2019 (R\$ 15,0 bilhões), com destaque para o crescimento das provisões para risco de crédito e de perdas por imparidade. O índice de inadimplência (NPL+90dias) ao final do 4T20 era de 1,9% com redução frente a setembro de 2020 (2,4%). O índice de cobertura somava 348,3% em dezembro de 2020. As provisões prudenciais realizadas ao longo do ano e a renegociação de um caso específico, favoreceram o crescimento da cobertura. Estimamos uma PDD de R\$ 17,0 bilhões em 2021.

Ao final de dezembro de 2020 o Índice de Basileia do banco era de 21,1% e o índice de capital nível I de 17,3%, sendo 13,6% de capital principal. Seguindo a Declaração de Apetite e Tolerância a Riscos e o Plano de Capital, para janeiro de 2022, a meta é manter no mínimo 11% de Índice de Capital Principal. O BB encaminhou Proposta ao Governo Federal de devolução do Instrumento Híbrido de Capital e Dívida (IHCD), no valor de R\$ 8,1 bilhões. O cronograma de devolução compreende: (a) sete parcelas anuais de R\$ 1,0 bilhão, ocorrendo a primeira em julho/2022 e a sétima em julho/2028, e (b) uma parcela final de R\$ 1,1 bilhão, em julho/2029. O impacto no capital será então diluído ao longo de oito anos e não compromete a meta de Capital Principal.

Precificação. Revisitamos o modelo do banco, incorporando os resultados de 2020 e readequando nossas projeções de lucro e retorno. Elevamos o custo de capital (Ke) de 12,5% para 13,5% e mantivemos o crescimento nominal de 3,0% na perpetuidade. Consideramos um payout de 40% (na forma de JCP e dividendos) em todo horizonte de projeção (de 5 anos e perpetuidade a partir do 6º ano). O ROAE médio deste período recuou de 13,4% (projeção anterior) para 13,2% (projeção atual). Reduzimos o Preço Justo de R\$ 47,00/ação para R\$ 43,00/ação, que representa um múltiplo de 1,0x o seu valor patrimonial (base dezembro/2020). Reiteramos nossa visão construtiva para o banco e a recomendação de COMPRA.

Fig.1 – Precificação e Análise de sensibilidade

R\$ milhões	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Perpetuidade
Receitas Interm. Financeira	80.310	90.502	101.986	114.928	129.512	
Lucro Líquido	16.500	18.590	20.635	22.313	23.744	26.389
LPA (R\$/ação)	5,78	6,52	7,23	7,82	8,32	9,25
P/L (x)	5,1	4,5	4,1	3,8	3,6	3,2
P/VPA (x)	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5

NPV	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Perpetuidade
ROAE	12,6%	13,2%	13,5%	13,4%	13,2%	13,5%
Ke	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%
Nº ações (milhões)	2.853	2.853	2.853	2.853	2.853	2.853
VPA	47,13	51,04	55,38	60,07	65,06	70,61
RI = (ROAE - Ke)*VPA	-0,41	-0,18	-0,02	-0,05	-0,21	0,04
anos	0,7	1,7	2,7	3,7	4,7	5,7
PVRI	-0,38	-0,14	-0,01	-0,03	-0,11	0,02

VPA Atual (BV)	43,66
PVRI	-0,66
Preço Justo	43,00
Preço atual	R\$ 29,60
Upside %	45,3%

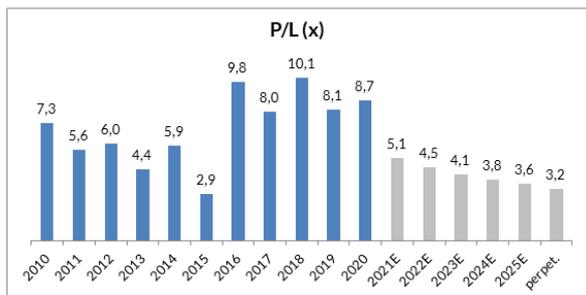
Sensibilidade	perpetuidade (g)				
	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
12,0%	44,39	47,18	50,59	54,85	60,33
12,5%	42,31	44,79	47,78	51,49	56,18
13,0%	40,41	42,62	45,27	48,51	52,56
13,5%	38,67	40,65	43,00	45,85	49,37
14,0%	37,07	38,84	40,94	43,46	46,54
14,5%	35,59	37,19	39,07	41,31	44,02
15,0%	34,22	35,67	37,36	39,36	41,75

Fonte: Banco do Brasil/Planner.

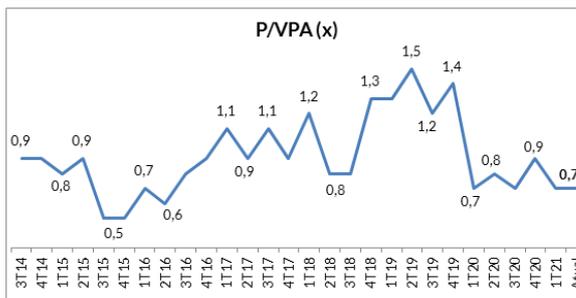
15 de abril de 2021

Reiteramos que o BB é o banco mais descontado em relação aos seus principais concorrentes diretos. Ao preço de R\$ 29,60/ação, equivalente a um valor de mercado de R\$ 84,5 bilhões, o banco está sendo negociado a 0,7x o seu valor patrimonial (menor patamar desde o 3T16) e com P/L de 5,1x para 2021 (abaixo da média histórica). A ação BBAS3 registra queda de 22,2% este ano e alta de 2,6% nos últimos 12 meses.

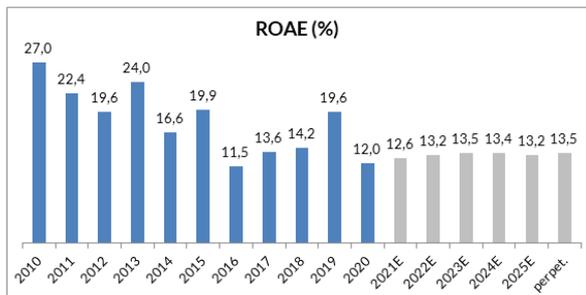
Fig.2 - Múltiplos



Fonte: Economatica/Planner Corretora.



Fonte: Economatica.



Fonte: Economatica/Planner Corretora.

15 de abril de 2021

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

Karoline Sartin Borges, CNPI
kborges@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.