

Bradesco (BBDC4 – Compra)

Resultado do 1T21 refletiu o aumento de margem financeira, a queda do custo do crédito e o melhor resultado de seguros

O Bradesco registrou no 1T21 um lucro líquido recorrente de R\$ 6,5 bilhões (ROAE de 18,7%) com crescimento de 73,6% em relação aos R\$ 3,8 bilhões do 1T20 (ROAE de 11,7%), explicado pela melhora da margem financeira líquida por redução de 41,8% da PDD em base expandida; a queda nominal de 4,7% das despesas operacionais e o crescimento de 7,0% do resultado de seguros. Destaque também para o crescimento de 7,4% da Margem Financeira, em 12 meses, sensibilizada pela alta de 53,3% da Margem Financeira com o Mercado e o crescimento de 2,0% da Margem Financeira com clientes. Em contraponto, as receitas de serviços registraram queda de 2,6% em relação a igual trimestre do ano anterior, alcançando R\$ 8,1 bilhões. Seguimos com recomendação de COMPRA para BBDC4 e Preço Justo de R\$ 30,00/ação.

Destaques

A Margem Financeira do 1T21 cresceu 7,4% em base de 12 meses somando R\$ 15,6 bilhões. A margem com clientes no 1T21 cresceu 2,0% ante o 1T20, explicada por maior originação de crédito, em linhas de menor risco, com destaque para as linhas de capital de giro, consignado, crédito pessoal, financiamento de veículos e financiamento imobiliário, compensando os menores spreads da carteira. A margem financeira com mercado no trimestre foi impactada pela posição de over hedge dos investimentos do Banco no exterior e os resultados de marcação a mercado.

A carteira de crédito expandida cresceu 7,6% em 12 meses alcançando R\$ 705,2 bilhões, com destaque para o segmento de pessoas físicas, com destaque para as operações de financiamento imobiliário, crédito pessoal e consignado. Nesta base de comparação as operações no segmento de pessoas jurídicas cresceram 8,9%, destacando os produtos de capital de giro, financiamento imobiliário e CDC/Leasing. Na carteira expandida, destaque para as operações com risco de crédito, notadamente debêntures, em sua maioria destinada às grandes empresas. Em março de 2021 a carteira de operações prorrogadas, líquida de amortizações, totalizava R\$ 44,1 bilhões (ante R\$ 48 bilhões em dez/20).

A PDD Expandida foi de R\$ 3,9 bilhões no 1T21, com queda de 41,8% em relação ao 1T20 e considera provisionamento complementar de R\$ 1,0 bilhão, compensado por maior recuperação de crédito e a redução das despesas com impairment de ativos financeiros. No 1T21 o estoque de PDD do banco alcançou R\$ 46,0 bilhões, representando 8,7% da carteira de crédito. O índice de cobertura para créditos vencidos acima de 90 dias atingiu 349,8% abaixo de 402,8% em dezembro de 2020.

A inadimplência medida pelos créditos vencidos acima de 90 dias elevou-se de 2,2% em dez/20 para 2,5% em mar/21 refletindo a sazonalidade no período e tendência de alta para o indicador (sendo 3,5% em PF, 0,4% em Grandes Empresas e 2,6% no segmento de Micro, Pequenas e Médias Empresas).

Ao final de março de 2021 os Ativos Totais do banco somavam R\$ 1.662,6 bilhões (+11,9% em doze meses). A Basileia do banco era de 15,4% sendo de 13,6% de capital nível I para um patrimônio líquido de R\$ 144,2 bilhões. O banco se encontra capitalizado e líquido, com destaque para a adequada gestão dos riscos de crédito, operacional e de capital.

As projeções de crescimento para 2021 foram mantidas. A carteira de crédito expandida cresceu 7,6% no 1T21, abaixo do intervalo esperado (entre 9% e 13%). A margem com clientes cresceu 2,0% no piso entre 2% a 6% do guidance. As receitas de serviços registraram queda de 2,6% ante a expectativa de crescimento entre 1% e 5%. As despesas operacionais caíram 4,7% (entre -5% e -1%) e a PDD expandida somou R\$ 3,9 bilhões dentro do intervalo previsto (entre R\$ 14,0 e R\$ 17,0 bilhões).

Victor Luiz de F Martins, CNPI

vmartins@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2565

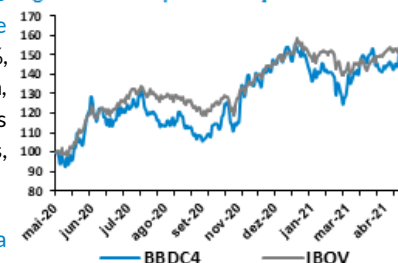
Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Dados da Ação

Bradesco	BBDC4
Última cotação (R\$/ação)	23,80
Preço Justo (R\$/ação)	30,00
Valorização potencial (%)	26,1
Cot. Máx. (12m) (R\$/ação)	25,72
Cot. Mín. (12m) (R\$/ação)	14,27
Cotação Máx. (12m)/Atual (%)	8,1
Varição da Ação no Ano (%)	-3,1
Varição Ibovespa no Ano (%)	-1,1
Cot./VPA (atual) (x)	1,6
P/L (2021) (x)	8,8
Valor de Mercado (R\$ bilhões)	231,3
Base Acionária (milhões)	9.719

Cotação de 4/5/2021

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

05 de maio de 2021

Precificação. Com base no resultado do trimestre, nas estimativas de crescimento das principais linhas de negócios e perspectivas, realizamos alguns ajustes pontuais nas projeções, com adequação da rentabilidade e retorno. O custo de capital (ke) foi mantido em 11,5% assim como o crescimento na perpetuidade de 3,0%. Chegamos a um Preço Justo de R\$ 30,00/ação (equivalente a 2,0x o seu valor patrimonial atual).

Fig.1 – Precificação e análise de sensibilidade

R\$ milhões	2021	2022	2023	2024	2025	Perpetuidade
Lucro Líquido	26.250	28.950	31.750	34.550	38.933	45.267
LPA (R\$/ação)	2,70	2,98	3,27	3,55	4,01	4,66

NPV	2021	2022	2023	2024	2025	Perpetuidade
ROAE	16,9%	16,9%	16,8%	16,7%	17,1%	18,0%
Ke	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%
Nº ações (milhões)	9.719	9.719	9.719	9.719	9.719	9.719
VPA	16,68	18,31	20,11	22,07	24,27	26,83
RI = (ROAE - Ke)*VPA	0,91	0,98	1,07	1,14	1,36	20,60
anos	0,7	1,7	2,7	3,7	4,7	5,7
PV RI	0,84	0,82	0,80	0,77	0,82	11,11

VPA Atual (BV)	14,84
PV RI	15,16
Preço Justo	30,00
Preço atual	R\$ 23,80
Upside%	26,1%

Sensibilidade	perpetuidade (g)				
	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Ke					
10,0%	30,74	33,45	36,93	41,57	48,07
10,5%	28,97	31,32	34,30	38,20	43,51
11,0%	27,39	29,44	32,01	35,32	39,73
11,5%	25,96	27,77	30,00	32,83	36,53
12,0%	24,66	26,26	28,22	30,66	33,80
12,5%	23,48	24,90	26,62	28,75	31,44
13,0%	22,41	23,68	25,20	27,05	29,38

Fonte: Bradesco/Planner.

Fig.2 – DRE e principais indicadores

Bradesco - DRE recorrente	1T20	4T20	1T21	var %	var %
R\$ milhões				3m	12m
Margem Financeira	14.499	16.657	15.578	-6,5	7,4
Clientes	12.964	13.219	13.225	0,0	2,0
Mercado	1.535	3.438	2.353	-31,6	53,3
PDD expandida	6.708	4.568	3.907	-14,5	-41,8
Result.Bruto de Interm. Financeira	7.791	12.089	11.671	-3,5	49,8
Result. Seguros/Prev./Capitalização	2.931	2.281	3.137	37,5	7,0
Receita de Prestação de Serviços	8.283	8.717	8.067	-7,5	-2,6
Desp. Operacionais	11.757	11.483	11.204	-2,4	-4,7
Outros (*)	-3.495	-4.803	-5.156	7,3	47,5
Lucro Líquido recorrente	3.753	6.801	6.515	-4,2	73,6

Fonte: Bradesco/Planner; (*) Outros: Contempla Despesas Tributárias + Part. Coligadas + Res Não Operacional + IRCS e Minoritários.

Bradesco - destaques e indicadores	1T20	4T20	1T21	var %	var %
Valores em R\$ bilhões				3m	12m
Ativo Total	1.486,4	1.644,8	1.662,6	1,1	11,9
Carteira de Crédito Expandida	655,1	687,0	705,2	2,6	7,6
Patrimônio Líquido	129,5	143,7	144,2	0,4	11,3
NPL >90d %	3,7	2,2	2,5	0,3 pp	-1,2 pp
ROAE recorr. anualizado %	11,7	20,0	18,7	-1,3 pp	7,0 pp
Índice de Eficiência Oper. (IEO) %	49,3	44,6	45,0	0,4 pp	-4,3 pp
Basileia %	13,9	15,8	15,4	-0,4 pp	1,5 pp
capital nível I %	11,4	13,8	13,6	-0,2 pp	2,2 pp

Fonte: Bradesco/Planner.

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, CNPI
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.