

Bradesco

Prévia 2T23: Resultado fraco, mas na esperança que a Selic ajude

Financials

Pontos principais:

Acreditamos que o cenário para o Bradesco continua relativamente desafiador no curto prazo e esperamos mais um resultado fraco para este trimestre. No entanto, com os juros em trajetória de queda e a inadimplência perto do pico, acreditamos que os resultados devem melhorar nos próximos trimestres beneficiadas por uma melhora da margem com mercado ficando positiva e menor necessidade de aumento de provisões para crédito. Nossas estimativas para o 2T23 incorporam um lucro recorrente de R\$ 4,56b, crescimento de 6,5% t/t e queda de 35,2% a/a. A rentabilidade (ROE) deve continuar pífia em 11,7%, abaixo de sua própria média histórica e bem abaixo de outros bancos como Itaú e Banco do Brasil.

Acreditamos que a margem com clientes (NII clientes) do trimestre seja impactado pelo baixo crescimento da carteira de crédito e introdução de produtos mais conservadores com o objetivo de amenizar os níveis de inadimplência do banco. Esperamos também que as receitas com tarifas continuem fracas com o mercado de capitais mais restrito. Por fim, as provisões de devedores duvidosos (PDD) devem continuar em patamares elevados com a inadimplência ainda em alta.

Dessa forma, reiteramos nossa recomendação de **MANTER** e fizemos um leve ajuste em nosso preço alvo de R\$ 15,1 para R\$ 17,4, basicamente por conta de uma melhora no risco Brasil que reduzindo nossa taxa de desconto. Apesar do banco negociar apenas 9,1x P/L 2023E, 6,8x P/L 2024E e 1,1x P/VP 2023E, ainda não vemos gatilhos suficientes para a valorização das ações no curto prazo, além de alguns concorrentes estarem com melhor desempenho e com múltiplos atraentes.

Analistas

Eduardo Nishio

+55 (11) 3206-8244
eduardo.nishio@genial.com.vc

Wagner Biondo

+55 (11) 3206-8244
wagner.biondo@genial.com.vc

Lorenzo Giglioli

+55 (11) 3206-8244
lorenzo.giglioli@genial.com.vc

Eyzo Lima

+55 (11) 3206-8244
eyzo.lima@genial.com.vc

Companhias

BBDC4 BZ Equity

Manter

Preço: R\$ 16,71 (26-Jul-2023)

Target Price 12M: R\$ 17,40

Carteira. Esperamos que a carteira tenha um desempenho mais fraco do que esperávamos no começo do ano. O banco deve continuar com uma originação de crédito mais restrita devido ao alto nível de inadimplência, assim, acreditamos que para o ano cheio, a carteira deve ficar mais próxima da faixa baixa do *guidance* de 6,5% de crescimento. Para o 2T23, acreditamos que a carteira deva crescer apenas 2,7% t/t e 4,3% a/a.

Revisamos também nossas projeções de crescimento para 2024, saindo de um total esperado de R\$ 784,6b para R\$ 765,9b (-2,4%), crescimento de 10% a/a, devido a nossa expectativa de uma retomada mais fraca.

Margem Financeira (NII)

- Margem com clientes: Esperamos que a receita financeira de clientes seja impactada pelo menor crescimento da carteira e à adoção de produtos mais conservadores, o que tende a deixar o *spread* mais pressionado.
- Margem com mercado: Estimamos que a margem com mercado continue negativa no trimestre devido aos juros elevados, mas com uma melhora em relação ao trimestre passado pela remarcação de ALM (Asset Liability Management).

Com isso, esperamos que a margem financeira (NII) tenha um crescimento de apenas 2,6% t/t e 4,4% a/a. Já para 2023, estimamos que a margem fique próxima da faixa baixa do *guidance* (7% a/a) devido ao crescimento mais fraco da carteira de crédito e com à adoção de produtos mais conservadores, mas com a margem com mercado retomando a patamares positivos com a possível queda da taxa Selic no segundo semestre.

Custo de Crédito (PDD). Para o 2T23, estimamos que o custo de crédito deve ser similar ao reportado no 1T devido ao elevado nível de inadimplência do banco. Assim, esperamos que o custo de crédito atinja o total de R\$ 9,5b (-0,1% t/t e +78,9% a/a). Para o ano, projetamos que a linha não deve melhorar de forma significativa, ficando próximo da faixa média do *guidance* em R\$ 38b.

Seguros. A frente de seguros deve apresentar um bom resultado no trimestre. Apesar de vermos uma pressão vindo da inflação e frequência de sinistros, acreditamos que devem ser amenizados pela maior comercialização e reprecificação. Para este trimestre, esperamos uma expansão de 12,7% t/t e 11,6% a/a. Já para 2023, vemos a vertical no topo do *guidance* com crescimento de 10% a/a.

Tarifas. Acreditamos que as receitas de tarifas/serviços continuem bem pressionadas para o 2T23, apresentando um crescimento de apenas 2,9% t/t e 0,3% a/a. O desempenho fraco deve seguir os motivos do trimestre anterior com o mercado de capitais mais restrito, pressionando a área de Investment Banking e gestão de recursos com menores taxas devido a migração de clientes para fundos menos agressivos, além de outros serviços vindo com fraco desempenho como conta corrente. Por outro lado, cartões e consórcio devem continuar salvando a linha. Para o ano cheio, esperamos que o crescimento fique mais próximo da faixa baixa do *guidance* em 2% a/a.

Despesas. As despesas devem ser puxadas pela linha “outros”, que apresentou um baixo patamar no ano passado e agora deve se normalizar. Assim, projetamos um aumento de 4,0% t/t e 7,3% a/a. Já para o ano cheio, esperamos que o crescimento fique na faixa baixa do guidance em 9% a/a na visão gerencial da empresa e 6,8% a/a em nossa estimativa BRGAAP (vide tabela), auxiliado em parte pela redução do quadro de colaboradores no 1T23.

Imposto. Para os impostos esperamos uma alíquota efetiva de apenas 15,8%, beneficiado pelo pagamento de Juros sobre Capital Próprio (JCP) em cima de resultado operacional mais fraco. Já para o ano, esperamos uma alíquota próxima da melhor faixa do *guidance* (16%).

Figura 8. Estimativas 2T23

Preview (R\$m)	2T23E	1T23	2T22	t/t%	a/a%
Lucro Líquido	4.460	4.280	7.007	4,2%	-36,4%
Lucro Líquido Recorrente	4.560	4.280	7.041	6,5%	-35,2%
Resumo DRE					
Receita Líquida de Juros (NII)	17.080	16.653	16.361	2,6%	4,4%
Receita de tarifas	8.999	8.746	8.976	2,9%	0,3%
Outras Receitas/Despesas	-1.307	-1.344	-468	-2,8%	179,2%
Receita de seguros	4.136	3.669	3.707	12,7%	11,6%
Receita total	28.908	27.724	28.576	4,3%	1,2%
Despesa de pessoal	-6.071	-6.031	-5.718	0,7%	6,2%
Outras despesas administrativas	-7.863	-7.373	-7.274	6,6%	8,1%
Despesa administrativa total	-13.934	-13.404	-12.992	4,0%	7,3%
Lucro Operacional	14.974	14.320	15.584	4,6%	-3,9%
Provisões líquidas para perdas de crédito	-9.506	-9.517	-5.313	-0,1%	78,9%
Resultados não-operacionais	80	80	92	0,0%	-13,0%
Lucro Antes do Imposto	5.548	4.883	10.363	13,6%	-46,5%
Imposto	-877	-499	-3.229	75,7%	-72,9%
Alíquota de IR	-15,8%	-10,2%	-31,2%	54,6%	-49,3%
Resumo Balanço Patrimonial					
Carteira de crédito	659.891	642.274	632.779	2,7%	4,3%
Depósitos	610.794	589.001	567.575	3,7%	7,6%
Rentabilidade					
Margem Líquida de Juros (NIM)	4,11%	4,07%	4,25%	0,04 p.p	-0,14 p.p
Retorno sobre capital	11,67%	11,06%	18,54%	0,61 p.p	-6,87 p.p
Índice de Eficiência Operacional (IEO)	38,47%	38,58%	36,26%	-0,11 p.p	2,21 p.p
Provisão/Carteira Total	5,84%	5,86%	3,40%	-0,02 p.p	2,44 p.p
Qualidade da carteira					
Reservas de provisão/crédito em atraso (90 dias) (Coverage)	159,4%	159,8%	194,8%	-0,38 p.p	-35,36 p.p
Inadimplência (NPL 90d) E-H	5,9%	5,8%	4,0%	0,06 p.p	1,95 p.p
NPL Formation	159,4%	159,8%	194,8%	-0,38 p.p	-35,36 p.p
Alavancagem					
Índice de capital nível 1 (Tier 1)	12,4%	12,6%	13,3%	-0,13 p.p	-0,88 p.p

Fonte: Bradesco, Genial Investimentos

Figura 9. Estimativas 2023 e 2024

Preview (R\$m)	2024E	2023E	2022	24/23 (%)	23/22 (%)
Lucro Líquido	25.421	19.095	20.288	33,1%	-5,9%
Lucro Líquido Recorrente	26.021	19.595	20.680	32,8%	-5,2%
Resumo DRE					
Receita Líquida de Juros (NII)	78.324	71.032	66.382	10,3%	7,0%
Receita de tarifas	39.335	36.446	35.694	7,9%	2,1%
Outras Receitas/Despesas	-5.560	-5.122	-3.681	8,6%	39,2%
Receita de seguros	18.003	16.286	14.762	10,5%	10,3%
Receita total	130.102	118.641	113.157	9,7%	4,8%
Despesa de pessoal	-26.613	-24.709	-23.405	7,7%	5,6%
Outras despesas administrativas	-34.189	-32.355	-30.048	5,7%	7,7%
Despesa administrativa total	-60.802	-57.065	-53.453	6,5%	6,8%
Lucro Operacional	69.300	61.576	59.704	12,5%	3,1%
Provisões líquidas para perdas de crédito	-34.351	-37.930	-32.297	-9,4%	17,4%
Resultados não-operacionais	16	320	364	-95,0%	-12,1%
Lucro Antes do Imposto	34.965	23.966	27.771	45,9%	-13,7%
Imposto	-8.434	-3.946	-6.758	113,7%	-41,6%
Alíquota de IR	-24,1%	-16,5%	-24,3%	0,46 p.p	-0,32 p.p
Resumo Balanço Patrimonial					
Carteira de crédito	765.876	697.136	656.431	9,9%	6,2%
Depósitos	759.569	656.829	593.186	15,6%	10,7%
Rentabilidade					
Margem Líquida de Juros (NIM)	4,45%	4,25%	4,24%	0,19 p.p	0,01 p.p
Retorno sobre capital	15,36%	12,38%	13,72%	2,98 p.p	-1,34 p.p
Qualidade da carteira					
Reservas de provisão/crédito em atraso (90 dias) (Coverage)	160,8%	158,5%	183,0%	2,35 p.p	-24,51 p.p
Inadimplência (NPL 90d) E-H	5,6%	5,9%	3,0%	-0,31 p.p	2,94 p.p
Alavancagem					
Índice de capital nível 1 (Tier 1)	12,4%	12,2%	12,4%	0,13 p.p	-0,17 p.p

Fonte: Bradesco, Genial Investimentos

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

Genial Rating

	Definição	Cobertura
Comprar	Retorno esperado acima de +10% em relação ao média do setor da Companhia	53%
Manter	Retorno esperado entre +10% e -10% em relação ao média do setor da Companhia	33%
Vender	Retorno esperado abaixo de -10% em relação ao média do setor da Companhia	3%
Em revisão	Rating está em revisão	11%

DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL. Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório. Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou

(iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. 01 de fevereiro de 2023.2.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.