

BANCO DO BRASIL

Prévia 2T23: Turbo 2.0 (ops 20.0%) continua barato

Financials

Pontos principais:

Esperamos que o Banco do Brasil entregue mais um sólido resultado nesse segundo trimestre. Nossas estimativas incorporam um lucro líquido de R\$ 8,7b com crescimento sequencial de 2,1% t/t e 11,8% a/a, resultando em um **ROE de 20,3%**, e por consequência, entregando mais um trimestre melhor que alguns pares privados como Santander e Bradesco. O BB reporta seu resultado do 2T23 no dia 09/ago após o fechamento de mercado.

O resultado do trimestre deve ser impulsionado pela carteira de crédito que cresce em torno de 15% sobre uma base mais deprimida do ano passado, mas que deve desacelerar até o final de 2023 dado que o segundo semestre do ano passado foi mais forte. Além disso, o *spread* continua em patamares atrativos com reprecificação ajudando as receitas crescerem mais rápido que o crédito. Ainda, a margem com mercado (tesouraria) do banco deve continuar com resultado positivo, já que grande parte do montante da operação está alocado em CDI. Por fim, o banco está com a melhor inadimplência dentre os incumbentes, dado o *mix* mais defensivo de consignado e rural, dando maior tranquilidade para expandir as operações. No momento, ainda não vemos sinais de possível ingerência política, o que deve manter o banco em um bom ritmo de geração de rentabilidade para o ano.

Dessa forma, mantemos nossa visão mais positiva para o banco e reiteramos nossa recomendação de **COMPRAR**. Estamos aumentando nosso preço alvo de R\$ 55,7 para R\$ 62,8, baseado no modelo de *Gordon Growth*, usando seguintes variáveis: ROE *target* de 16,5%, crescimento de 7% (nominal) e taxa de desconto de 16,8%. Apesar do forte desempenho e BBSA3 esse ano com uma alta de 53%, continuamos vendo o papel com *valuation* bem interessante negociando a apenas 3,9x P/L 23E, 3,4x P/L 24E e 0,73x P/VP 23E. Por fim, estimamos um *dividend yield* robusto para o ano de 10,2%.

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

BBAS3 BZ Equity

Comprar

Preço: R\$ 47,57 (02-Ago-2023)

Target Price 12M: R\$ 62,80

Carteira. Acreditamos que a carteira de crédito do banco deve apresentar um leve crescimento de 2,0% t/t, ainda beneficiado pelo crédito rural. Já na comparação anual esperamos uma desaceleração, mas ainda com um forte aumento de 14,7%. Para o ano fechado de 2023, esperamos que a carteira fique no meio do *guidance* próximo de 10% a/a por conta de uma comparação mais difícil com o final do ano de 2022 quando o banco acelerou seu crescimento de carteira.

Margem financeira. Esperamos que a margem financeira (NII) do banco continue em bons patamares, com o NII clientes beneficiado pelo nível atual de *spread* e crescimento da carteira, além do NII mercado continuar com resultados positivos beneficiado pelos juros altos, diferente dos pares (Santander e Bradesco). Assim, esperamos um crescimento de 4,0% t/t e 29,1% a/a para a margem financeira do banco. Para o ano cheio, estimamos que a margem fique entre a faixa média e alta do *guidance* em 20% a/a.

Provisão e Inadimplência. Para o 2T23, esperamos que os níveis de provisão continuem evoluindo com um aumento de 1,6% t/t e 102,5% a/a. Acreditamos que o banco pode estar chegando próximo de um pico de inadimplência, o que pode auxiliar a instituição a estabilizar ou até mesmo reduzir as provisões para os próximos trimestres. Para 2023 fechado, estimamos que a PDD fique na faixa alta do *guidance* em 37,3% a/a.

Em relação a inadimplência, esperamos que o banco reporte mais um trimestre com aumento na linha, mas não de forma significativa, puxado pelas linhas mais arriscadas como Pequenas e Médias Empresas e pessoas físicas na vertical de cartão de crédito. Estimamos um NPL 90d em 2,7% (0,05 pp t/t e 0,67 pp a/a).

Serviços. Para a receita de serviços, esperamos um pouco de pressão na linha, impactado por um cenário mais desafiador com o mercado de capitais restrito, migração de fundos mais agressivos (multimercados e renda variável) com maiores taxas de administração para fundos mais conservadores e que possuem menores taxas, além de certa pressão em conta corrente. Apesar disso, estimamos ainda um crescimento interessante de 5,2% t/t e 9,0% a/a. Para o ano cheio, projetamos a linha no meio da faixa do *guidance* em 9% a/a.

Despesas Administrativas. Para o trimestre esperamos que as despesas apresentem um leve aumento em relação ao 1T23, apresentando um crescimento de 4,6% t/t. Na comparação anual, projetamos um crescimento 10,0% a/a, puxado principalmente pelo dissídio ocorrido no final de 2022 e por maiores investimentos em tecnologia. Esperamos que as despesas fiquem acima da inflação dado os investimentos em tecnologia e concurso público para substituir as demissões voluntárias feitas nos últimos tempos. Para o ano, projetamos a linha próxima da faixa média do *guidance* em 8,5% a/a.

Imposto. Esperamos uma alíquota de imposto de 23,5% para o 2T23, beneficiado pelo pagamento de Juros sobre Capital Próprio (JCP) e por conta que suas coligadas (BB Seg e Cielo) são consolidadas já líquidas de imposto.

Figura 1. Estimativas 2T23

Preview (R\$m)	2T23E	1T23	2T22	t/t%	a/a%
Lucro Líquido	8.727	8.207	7.625	6,3%	14,5%
Lucro Líquido Recorrente	8.727	8.550	7.803	2,1%	11,8%
Resumo DRE					
Receita Líquida de Juros (NII)	22.015	21.161	17.056	4,0%	29,1%
Receita de tarifas	8.552	8.132	7.847	5,2%	9,0%
Outras Receitas/Despesas	-100	-154	-51	-34,9%	94,3%
Receita total	30.467	29.139	24.851	4,6%	22,6%
Despesa de pessoal	-7.003	-6.707	-6.340	4,4%	10,5%
Outras despesas administrativas	-6.715	-6.413	-6.129	4,7%	9,6%
Despesa administrativa total	-13.718	-13.120	-12.470	4,6%	10,0%
Lucro Operacional	16.749	16.019	12.382	4,6%	35,3%
Provisões líquidas para perdas de crédito	-5.949	-5.855	-2.937	1,6%	102,5%
Provisões para perdas de crédito	-7.957	-7.744	-5.074	2,8%	56,8%
Crédito recuperado	2.008	1.889	2.136	6,3%	-6,0%
Resultados não-operacionais	50	107	78	-53,2%	-36,3%
Subsidiárias	1.381	1.657	1.340	-16,7%	3,0%
Lucro Antes do Imposto	12.231	11.928	10.864	2,5%	12,6%
Imposto	2.877	2.564	2.491	12,2%	15,5%
Alíquota de IR	-23,5%	-21,5%	-22,9%	-2,03 p.p	-0,59 p.p
Minoritários	627	814	570	-23,1%	10,0%
Resumo Balanço Patrimonial					
Carteira de crédito	933.444	915.170	813.468	2,0%	14,7%
Depósitos	790.331	774.859	745.011	2,0%	6,1%
Rentabilidade					
Margem Líquida de Juros (NIM)	4,6%	4,5%	3,9%	0,10 p.p	0,65 p.p
Retorno sobre capital	20,3%	19,7%	19,7%	0,59 p.p	0,54 p.p
Qualidade da carteira					
Inadimplência (>90 dias)	2,7%	2,6%	2,0%	0,05 p.p	0,67 p.p
Reservas de provisão/crédito em atraso (60 dias)	168,5%	169,2%	225,7%	-0,74 p.p	-57,23 p.p
Alavancagem					
Índice de capital nível 1 (Tier 1)	14,8%	14,6%	15,4%	0,18 p.p	-0,63 p.p

Fonte: Banco do Brasil, Genial Investimentos

Figura 2. Estimativas 2023 E 2024

Preview (R\$m)	2024E	2023E	2022	24/23 (%)	23/22 (%)
Lucro Líquido	39.653	35.006	31.011	13,3%	12,9%
Lucro Líquido Recorrente	39.653	35.349	31.815	12,2%	11,1%
Resumo DRE					
Receita Líquida de Juros (NII)	96.231	88.357	73.397	8,9%	20,4%
Receita de tarifas	38.059	35.283	32.333	7,9%	9,1%
Outras Receitas/Despesas	-400	-454	943	-11,8%	n.d
Receita total	133.891	123.186	106.673	8,7%	15,5%
Despesa de pessoal	-29.869	-28.212	-25.629	5,9%	10,1%
Outras despesas administrativas	-30.055	-27.045	-25.285	11,1%	7,0%
Despesa administrativa total	-59.924	-55.257	-50.914	8,4%	8,5%
Lucro Operacional	73.967	67.929	55.760	8,9%	21,8%
Provisões líquidas para perdas de crédito	-23.462	-22.992	-16.747	2,0%	37,3%
Provisões para perdas de crédito	-33.479	-31.573	-25.517	6,0%	23,7%
Crédito recuperado	10.017	8.581	8.771	16,7%	-2,2%
Resultados não-operacionais	200	257	141	-22,1%	82,0%
Subsidiárias	5.951	6.177	5.487	-3,7%	12,6%
Lucro Antes do Imposto	56.657	51.371	44.641	10,3%	15,1%
Imposto	14.217	12.990	10.195	9,4%	27,4%
Alíquota de IR	-25,1%	-25,3%	-23%	0,19 p.p	-2,45 p.p
Minoritários	2.786	3.031	2.632	-8,1%	15,2%
Resumo Balanço Patrimonial					
Carteira de crédito	1.090.669	984.938	891.283	10,7%	10,5%
Depósitos	923.450	833.930	777.184	10,7%	7,3%
Rentabilidade					
Margem Líquida de Juros (NIM)	4,5%	4,6%	4,1%	-0,12 p.p	0,42 p.p
Retorno sobre capital	20,1%	20,0%	20,1%	0,05 p.p	-0,06 p.p
Qualidade da carteira					
Inadimplência (>90 dias)	2,8%	2,7%	2,5%	0,08 p.p	0,24 p.p
Reservas de provisão/crédito em atraso (60 dias)	164,4%	167,1%	193,8%	-2,70 p.p	-26,72 p.p
Alavancagem					
Índice de capital nível 1 (Tier 1)	15,3%	14,9%	14,7%	0,36 p.p	0,17 p.p

Fonte: Banco do Brasil, 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.