

BRDESCO

Pré 3T23: Rentabilidade baixa, mas melhorando

Financials

Pontos principais:

Acreditamos que o Bradesco, assim como o Santander ([prévia 3T23](#)), deva continuar com resultados pressionados nesse 3T23, com uma rentabilidade ainda bem aquém de um cenário mais normalizado. Estimamos um lucro líquido no 3T23 de R\$ 4,78b com uma evolução de +5,9% t/t mas ainda menor que no comparativo anual contra o 3T22 (-8,4% a/a). Para o ano fechado de 2023, estimamos um lucro de R\$ 19,06b, queda de -7,8% a/a. A rentabilidade (ROE) deve continuar fraca no 3T23, em 11,93%, bem abaixo do histórico e de outros bancos pares (Itaú e Banco do Brasil), mas com uma leve melhora em relação ao trimestre passado com um ROE de 11,49%. O Bradesco reporta os resultados no dia 09/10, logo após o fechamento do mercado

Em linhas gerais, esperamos um 3T23 fraco, apesar de crescimento t/t. O trimestre deve ser beneficiado por uma margem com mercado saindo do negativo para algo mais próximo ao *breakeven* (zero), consequência da reprecificação do ALM (*Asset Liability Management*) e queda dos juros que ajudam a diminuir o custo de *funding*. Por outro lado, vemos o resultado de seguros marginalmente mais fraco t/t, mas ainda com um crescimento robusto a/a. Para a PDD, esperamos uma queda marginal, reflexo de um cenário mais estável.

Para o ano que vem, esperamos que a receita total apresente uma retomada impulsionado por: margem com mercado voltando a patamares positivos beneficiada pela queda da Selic; crescimento da margem com clientes impulsionada por maiores volumes de crédito e melhoria do *mix* com maior *spread* devido a retomada de apetite de risco; receitas com tarifas voltando a crescer acima da inflação; e seguros mantendo bons resultados. Do lado de custos, as provisões de crédito devem ficar relativamente mais comportadas, com queda quando comparado com 2023, além de um gasto mais contido com a linha de “outras despesas administrativas”, já normalizada. Assim, estimamos um lucro líquido de R\$ 24,3b (+27,3% 24/23), levando a um ROE de 14,2%, com melhora, mas ainda abaixo dos 20% de ROE de Itaú e Banco do Brasil.

Apesar da pequena melhora, por hora, reiteramos nossa recomendação de **MANTER**, com um preço alvo de R\$ 17,30 (2024 como base). Apesar de um *valuation* atrativo a 7,9x P/L 23E caindo para 6,2x P/L 24E e 0,9x P/VP 23E, não vemos *triggers* de curto prazo que beneficiem a ação.

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

Companhias

BBDC4 BZ Equity

Manter

Preço: R\$ 14,16 (20-Out-2023)

Target Price 12M: R\$ 17,30

Carteira de crédito: crescimento gradual. No 2T23, o banco revisou o seu *guidance* de 6,5% – 9,5% para 1% – 5%, o que mostrou a maior cautela do banco em crescer crédito, principalmente nas linhas mais arriscadas, como o crédito para pessoa física e pequenas e médias empresas (PME). Apesar de acreditarmos que a carteira ainda se mantenha no nível negativo a/a (-0,6%), esperamos um trabalho gradual de expansão da carteira t/t, porém, ainda incipiente e cauteloso (+2,3%). Para 2023, esperamos um crescimento na faixa baixa do *guidance*, em 1,6%.

Receita de juros (NII): melhora t/t.

- Margem com clientes: acreditamos que a companhia continue a reprecificação da carteira, melhorando o *spread* marginalmente t/t.
- Margem com mercado: esperamos que a margem com mercado continue melhorando t/t, chegando no *breakeven*, consequência da melhora da remarcação de ALM e queda dos juros Selic.

Esperamos que a margem financeira (NII) tenha um crescimento de 3,2% t/t e 5,0% a/a. Para 2023, adotamos estimativas mais conservadoras estimando uma leve expansão de apenas 2,4%, refletindo a revisão do *guidance* no 2T23 de 7% – 11% para 2% – 6%, consequência do crescimento mais contido da carteira.

Receita com tarifas: assessoria financeira ajudando. Acreditamos que as receitas de tarifas continuem pressionadas no 3T23, mas com melhora gradual, convergindo para a ponta baixa do *guidance* (de 2% – 6%) em 2%. Para o trimestre, esperamos crescimento de 5,9% t/t e 4,7% a/a, acreditamos que o maior contribuidor seja a linha de assessoria financeira, por conta da emissão de debênture da Aegea (saneamento) que gerou uma comissão de quase R\$ 1b para um sindicato de 7 bancos.

Receita com seguros: forte, mas com queda t/t. A frente de seguros deve continuar com bons resultados, caindo t/t em -3,2% por conta de uma base forte no 2T23, mas ainda subindo 35% a/a. Para 2023, esperamos que o crescimento seja de 23,2%, na faixa superior do *guidance*.

Custo de Crédito (PDD): sinais de desaceleração, mas inadimplência em alta. Para o 3T23, esperamos uma queda no custo de crédito, para R\$ 9,9b (-3,8% t/t e +36,6% a/a). Para o ano, esperamos que atinja R\$ 39,2b (21,6% 23/22), na ponta superior do *guidance* de R\$ 39,5b.

Em termos de inadimplência o banco optou por não congelar o crédito da Americanas (já 100% provisionado), que deve pressionar negativamente a inadimplência +90 dias (no 2T23 impactou a inadimplência 15 – 90 dias). Entretanto, quando normalizamos a base, esperamos uma certa estabilidade e até queda em algumas linhas, como a PF (pessoa física), refletindo o que vemos nos dados do sistema de julho ([clique aqui](#)) e de agosto ([clique aqui](#)).

Despesas administrativas: normalização. Para as despesas administrativas, estimamos um aumento de 4,6% t/t e 4,6% a/a, impactado negativamente pelo dissídio de 4,58% que ocorreu em set/23. Além disso, vemos a normalização a/a da linha “outras despesas administrativas”.

Imposto: segue com menor alíquota. Para os impostos, esperamos uma alíquota de 13,3%, beneficiado pelo pagamento de Juros sobre Capital Próprio (JCP) sobre o lucro operacional mais fraco, apesar de melhor t/t.

Lucro operacional: melhora t/t. Estimamos uma melhora de 13% t/t no lucro antes de imposto, chegando a R\$ 5,65b. Apesar da melhora sequencial (t/t), o lucro antes do imposto ainda está 21% abaixo do 3T de 2022 pelas nossas estimativas.

Figura 1. Expectativas para 3T23. ROE longe do ideal, mas com pequena melhora

Preview (R\$m)	3T23E	2T23	3T22	t/t%	a/a%
Lucro Líquido	4.785	4.518	5.211	5,9%	-8,2%
Lucro Líquido Recorrente	4.785	4.518	5.223	5,9%	-8,4%
Resumo DRE					
NII Cliente	17.136	16.652	17.526	2,9%	-2,2%
NII Mercado	-42	-96	-1.243	-56,2%	-96,6%
Receita Líquida de Juros (NII)	17.094	16.556	16.283	3,2%	5,0%
Receita de Tarifas	9.275	8.756	8.856	5,9%	4,7%
Outras Receitas/Despesas	-1.373	-1.360	-626	1,0%	119,4%
Receita de Seguros	4.684	4.841	3.469	-3,2%	35,0%
Receita Total	29.680	28.793	27.982	3,1%	6,1%
Despesa de Pessoal	-6.285	-6.155	-6.219	2,1%	1,1%
Outras Despesas Administrativas	-8.065	-7.561	-7.505	6,7%	7,5%
Despesa Administrativa Total	-14.350	-13.716	-13.724	4,6%	4,6%
Lucro Operacional	15.330	15.077	14.258	1,7%	7,5%
Provisões Líquidas para Perdas de Crédito	-9.923	-10.316	-7.267	-3,8%	36,6%
Resultados Não-Operacionais	246	246	145	0,0%	69,7%
Lucro Antes do Imposto	5.653	5.007	7.136	12,9%	-20,8%
Imposto	-754	-393	-1.818	91,8%	-58,5%
Alíquota de IR	-13,3%	-7,8%	-25,5%	69,9%	-47,7%
Resumo Balanço Patrimonial					
Carteira de Crédito	640.749	626.572	644.746	2,3%	-0,6%
Depósitos	613.642	591.747	590.739	3,7%	3,9%
Rentabilidade					
Margem Líquida de Juros (NIM)	4,07%	3,98%	4,06%	0,08 p.p	0,00 p.p
Retorno sobre Patrimônio (ROE)	11,93%	11,49%	13,50%	0,45 p.p	-1,56 p.p
Índice de Eficiência Operacional (IEO)	38,64%	38,04%	39,42%	0,61 p.p	-0,78 p.p
Provisão/Carteira Total	6,26%	6,50%	4,55%	-0,24 p.p	1,71 p.p
Qualidade da carteira					
Reservas de Provisão/Crédito em Atraso (90 dias) (Coverage)	146,6%	146,7%	180,2%	-0,05 p.p	-33,53 p.p
Inadimplência (NPL 90d) E-H	6,6%	6,5%	4,3%	0,03 p.p	2,24 p.p
NPL Formation	7.395	11.904	6.942	-37,9%	6,5%
Alavancagem					
Índice de Capital Nível 1 (Tier 1)	12,8%	12,9%	13,6%	-0,06 p.p	-0,76 p.p
Índice de Basileia	15,4%	15,5%	15,8%	-0,12 p.p	-0,39 p.p

Fonte: Bradesco, Genial Investimentos

Figura 2. Expectativas para 2023 e 2024. Crescimento só em 2024

Preview (R\$m)	2024E	2023E	2022	24/23 (%)	23/22 (%)
Lucro Líquido	24.272	19.060	20.288	27,3%	-6,1%
Lucro Líquido Recorrente	24.272	19.060	20.680	27,3%	-7,8%
Resumo DRE					
NII Cliente	72.382	68.135	67.772	6,2%	0,5%
NII Mercado	3.518	-152	-1.390	n.d	-89,1%
Receita Líquida de Juros (NII)	75.900	67.984	66.382	11,6%	2,4%
Receita de Tarifas	38.946	36.338	35.694	7,2%	1,8%
Outras Receitas/Despesas	-5.731	-5.470	-3.681	4,8%	48,6%
Receita de Seguros	20.116	18.206	14.762	10,5%	23,3%
Receita Total	129.232	117.057	113.157	10,4%	3,4%
Despesa de Pessoal	-26.955	-24.987	-23.405	7,9%	6,8%
Outras Despesas Administrativas	-33.647	-31.605	-30.048	6,5%	5,2%
Despesa Administrativa Total	-60.601	-56.592	-53.453	7,1%	5,9%
Lucro Operacional	68.630	60.466	59.704	13,5%	1,3%
Provisões Líquidas para Perdas de Crédito	-34.834	-39.262	-32.297	-11,3%	21,6%
Resultados Não-Operacionais	16	818	364	-98,1%	124,7%
Lucro Antes do Imposto	33.812	22.022	27.771	53,5%	-20,7%
Imposto	-9.035	-2.542	-6.758	255,5%	-62,4%
Alíquota de IR	-26,7%	-11,5%	-24,3%	-15,18 p.p	12,79 p.p
Resumo Balanço Patrimonial					
Carteira de Crédito	717.110	667.106	656.431	7,5%	1,6%
Depósitos	735.883	636.346	593.186	15,6%	7,3%
Rentabilidade					
Margem Líquida de Juros (NIM)	4,32%	4,07%	4,24%	0,26 p.p	-0,17 p.p
Retorno sobre Patrimônio (ROE)	14,22%	11,97%	13,72%	2,25 p.p	-1,75 p.p
Índice de Eficiência Operacional (IEO)	-37,24%	-38,64%	-37,52%	1,40 p.p	-1,12 p.p
Provisão/Carteira Total	-5,03%	-5,93%	-5,10%	0,90 p.p	-0,83 p.p
Qualidade da carteira					
Reservas de Provisão/Crédito em Atraso (90 dias) (Coverage)	152,1%	144,6%	183,0%	7,49 p.p	-38,43 p.p
Inadimplência (NPL 90d) E-H	6,2%	6,6%	3,0%	-0,33 p.p	3,58 p.p
NPL Formation	23.213	40.603	33.575	-42,8%	20,9%
Alavancagem					
Índice de Capital Nível 1 (Tier 1)	12,9%	12,6%	12,4%	0,32 p.p	0,16 p.p
Índice de Basileia	15,2%	15,1%	14,8%	0,14 p.p	0,21 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.