

BANCO DO BRASIL

Prévia 3T23: No caminho para 2024 de 20% de ROE

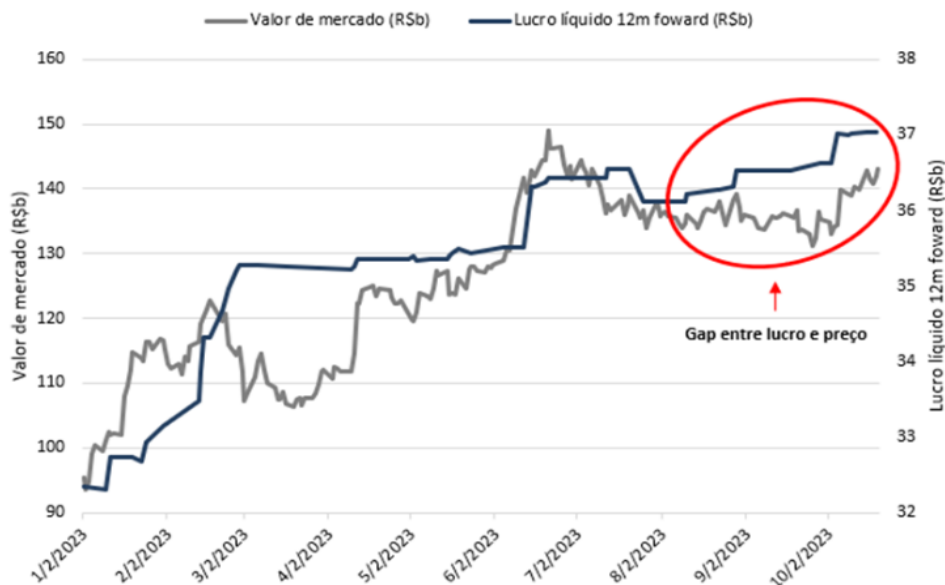
Financials

Pontos principais:

Esperamos mais um trimestre positivo para o Banco do Brasil (BB), novamente podendo apresentar o maior lucro do setor. Nossas estimativas consideram um lucro líquido de R\$ 8,96b (+2,0% t/t e +7,2% a/a), ficando R\$ 33m acima da nossa expectativa para o Itaú que, apesar de marginal, é um marco para o banco que alguns anos atrás tinha o pior ROE entre os grandes bancos. Nosso lucro leva a uma rentabilidade (ROE) de 21,0%, refletindo o momento de boa performance do BB. O banco reporta no dia 8 de novembro.

Entendemos que nesses últimos meses, o valor de mercado do banco não acompanhou as expectativas de lucro pelo mercado, o que em nossa visão pode ser um interessante catalizador para a valorização das ações caso o banco continue entregando bons resultados com fundamentos numa tendência positiva/estável. Esperamos que o banco continue entregando crescimento de lucro 2024, um pouco acima do consenso de mercado.

Figura 1. Lucro vs. Valor de Mercado: Gap entre valor de mercado e lucro (consenso) pode ser gatilho para 2023



Fonte: Bloomberg, Genial Investimentos

Analistas

Eduardo Nishio

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

Wagner Biondo

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

Lorenzo Giglioli

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

Companhias

BBAS3 BZ Equity

Comprar

Preço: R\$ 49,27 (23-Out-2023)

Target Price 12M: R\$ 64,90

Para o 3T23, esperamos que a carteira de crédito apresente uma desaceleração anual devido a uma base comparativa mais alta do ano passado, mas ainda com crescimento atrativo. A receita de juros (NII) continuará em patamares elevados, mas em desaceleração, mas terminando o ano de 2023 no topo do guidance. Ademais, a provisão para devedores duvidosos (PDD) deve ser impactada negativamente pelos créditos tóxicos de Americanas que estavam provisionados em 70% até o 2T23, podendo segurar uma maior evolução de lucro para o trimestre.

Para 2024, esperamos uma desaceleração nos resultados depois de um crescimento forte em 2023, impactado principalmente por uma desaceleração do crescimento de receita com juros (NII), que por sua vez acompanha um menor crescimento da carteira de crédito. Do lado positivo, acreditamos que as provisões não cresçam em relação a 2023, beneficiadas por um menor nível de inadimplência. Apesar da desaceleração, vemos os resultados ainda fortes, com um lucro estimado de R\$ 38,4b (+8,5% a/a) e um ROE robusto ainda na casa dos 20%.

Dessa forma, reiteramos nossa recomendação de **COMPRAR** com preço-alvo para o final de 2024 em R\$ 64,9, apresentando um upside de 31%, e um dividend yield robusto de 10,8%. Vemos os múltiplos do banco ainda em patamares muito atrativos, negociando a apenas 3,7x P/L 2024E e 0,8x P/VP 2023E.

Carteira: Agro deve ser destaque

Esperamos que a carteira de crédito seja impulsionada principalmente pelo agro com a divulgação do plano Safra 23/24 no final de jun/23. Assim, estimamos um crescimento de 3,8% t/t e 11,0% a/a, uma desaceleração na comparação anual em relação a performance do 2T23 devido a uma base comparativa mais forte.

Margem financeira: Desacelerando, mas ainda em ritmo forte

Para o 3T23, estimamos que a margem financeira deve continuar com uma boa evolução anual, mas com desaceleração em relação ao trimestre anterior, apresentando um crescimento de 21,8%, fechando o ano de 2023 na faixa alta do guidance próximo de 26% a/a. Além disso, estimamos uma expansão trimestral de 4,1%, puxada pela margem com clientes que deve ser beneficiada por spreads em níveis atrativos e um volume maior. Por outro lado, esperamos que a margem com mercado deve começar a desacelerar pela queda da taxa Selic.

Provisão e inadimplência: Americanas volta a impactar

Estimamos um leve aumento nas provisões para perdas de crédito (PDD), chegando a 9,5b (+2,1% t/t e +41,2% a/a), impulsionada em parte pela provisão restante de Americanas (30%). Já para as provisões líquidas de recuperação, esperamos um aumento de apenas 1% t/t, devido a nossa expectativa de maiores recuperações de crédito puxadas em parte pelo programa Desenrola.

Para o trimestre, esperamos um leve aumento na inadimplência acima de 90 dias (NPL 90+) chegando a 2,9% (+0,2pp t/t e +0,59pp a/a), impactada principalmente pelo reconhecimento dos créditos tóxicos de Americanas que chegam ao período acima de 90 dias sem pagar, que estavam 50% em atraso no 2T23 passando quase 100% em atraso esse 3T23. Por outro lado, esperamos uma melhora no segmento de pessoas físicas.

Serviços: Mercado de capitais deve continuar pressionando o trimestre

Para a linha de serviços, esperamos um crescimento de apenas 2,8% t/t e estável a/a, chegando a R\$ 8,5b, ainda pressionado em parte pelo mercado de capitais mais fraco.

Despesas administrativas: Impactada pelo dissídio

Estimamos que as despesas administrativas totais apresentem uma expansão de 2,4% t/t e 4,5% a/a, impulsionadas principalmente pelo dissídio ocorrido no final de set/23.

Imposto

Esperamos uma alíquota de imposto em 25%, beneficiada em parte pelo pagamento de Juros sobre Capital Próprio (JCP).

Figura 2. Expectativas para 3T23. ROE continua em patamares atrativos

Preview (R\$m)	3T23E	2T23	3T22	t/t%	a/a%
Lucro Líquido	8.961	8.354	8.099	7,3%	10,6%
Lucro Líquido Recorrente	8.961	8.785	8.360	2,0%	7,2%
Resumo DRE					
NII Cliente	11.995	11.257	9.404	6,6%	27,6%
NII Mercado	11.823	11.631	10.155	1,7%	16,4%
Receita Líquida de Juros (NII)	23.818	22.887	19.558	4,1%	21,8%
Receita de Tarifas	8.518	8.286	8.524	2,8%	-0,1%
Outras Receitas/Despesas	-351	-710	-74	-50,5%	373,5%
Receita total	31.985	30.463	28.009	5,0%	14,2%
Despesa de Pessoal	-7.175	-6.911	-6.480	3,8%	10,7%
Outras Despesas Administrativas	-6.338	-6.287	-6.449	0,8%	-1,7%
Despesa Administrativa Total	-13.513	-13.198	-12.929	2,4%	4,5%
Lucro Operacional	18.471	17.266	15.079	7,0%	22,5%
Provisões Líquidas para Perdas de Crédito	-7.251	-7.176	-4.517	1,0%	60,5%
Provisões para Perdas de Crédito	-9.519	-9.326	-6.742	2,1%	41,2%
Crédito Recuperado	2.269	2.150	2.224	5,5%	2,0%
Resultados Não-Operacionais	79	51	40	54,3%	97,5%
Subsidiárias	1.838	1.831	1.470	0,4%	25,0%
Lucro Antes do Imposto	13.138	11.971	12.072	9,7%	8,8%
Imposto	3.298	2.335	2.980	41,3%	10,7%
Alíquota de IR	-25,1%	-19,5%	-24,7%	-5,60 p.p	-0,42 p.p
Minoritários	879	851	733	3,3%	20,0%
Resumo Balanço Patrimonial					
Carteira de Crédito	956.663	921.558	861.505	3,8%	11,0%
Depósitos	823.583	793.362	773.372	3,8%	6,5%
Rentabilidade					
Margem Líquida de Juros (NIM)	4,9%	4,7%	4,2%	0,28 p.p	0,76 p.p
Retorno sobre Patrimônio (ROE)	21,0%	19,8%	20,6%	1,22 p.p	0,40 p.p
Índice de Eficiência Operacional (IEO)	42,2%	43,3%	46,2%	-1,07 p.p	-3,91 p.p
Provisão / Carteira total	3,1%	3,1%	2,2%	-0,04 p.p	0,93 p.p
Qualidade da carteira					
Inadimplência (>90 dias)	2,9%	2,7%	2,3%	0,20 p.p	0,59 p.p
Reservas de Provisão/Crédito em Atraso (90 dias)	182,8%	201,3%	234,9%	-18,47 p.p	-52,04 p.p
Alavancagem					
Índice de Capital Nível 1 (Tier 1)	14,1%	14,1%	14,7%	-0,05 p.p	-0,66 p.p
Índice de Basileia	15,6%	15,7%	16,7%	-0,11 p.p	-1,11 p.p

Fonte: Banco do Brasil, Genial Investimentos

Figura 3. Expectativas para 2023 e 2024. Apesar da desaceleração, lucro e ROE continuam fortes

Preview (R\$m)	2024E	2023E	2022	24/23 (%)	23/22 (%)
Lucro Líquido	38.440	34.667	31.011	10,9%	11,8%
Lucro Líquido Recorrente	38.440	35.441	31.815	8,5%	11,4%
Resumo DRE					
NII Cliente	49.676	46.564	38.987	6,7%	19,4%
NII Mercado	49.713	45.625	34.410	9,0%	32,6%
Receita Líquida de Juros (NII)	99.389	92.189	73.397	7,8%	25,6%
Receita de Tarifas	37.124	33.702	32.333	10,2%	4,2%
Outras Receitas/Despesas	-400	-1.798	943	-77,8%	n.d
Receita total	136.113	124.093	106.673	9,7%	16,3%
Despesa de Pessoal	-30.043	-28.208	-25.629	6,5%	10,1%
Outras Despesas Administrativas	-30.246	-25.711	-25.285	17,6%	1,7%
Despesa Administrativa Total	-60.289	-53.919	-50.914	11,8%	5,9%
Lucro Operacional	75.825	70.174	55.760	8,1%	25,9%
Provisões Líquidas para Perdas de Crédito	-26.721	-26.975	-16.747	-0,9%	61,1%
Provisões para Perdas de Crédito	-36.384	-35.697	-25.517	1,9%	39,9%
Crédito Recuperado	9.663	8.723	8.771	10,8%	-0,5%
Resultados Não-Operacionais	200	302	141	-33,8%	114,1%
Subsidiárias	5.938	7.209	5.487	-17,6%	31,4%
Lucro Antes do Imposto	55.242	50.711	44.641	8,9%	13,6%
Imposto	14.365	11.790	10.195	21,8%	15,6%
Alíquota de IR	-26,0%	-23,2%	-22,8%	-2,76 p.p	-0,41 p.p
Minoritários	2.436	3.480	2.632	-30,0%	32,2%
Resumo Balanço Patrimonial					
Carteira de Crédito	1.070.373	988.893	891.283	8,2%	11,0%
Depósitos	921.475	851.330	777.184	8,2%	9,5%
Rentabilidade					
Margem Líquida de Juros (NIM)	4,7%	4,8%	4,1%	-0,10 p.p	0,64 p.p
Retorno sobre Patrimônio (ROE)	20,2%	20,2%	20,1%	-0,02 p.p	0,16 p.p
Índice de Eficiência Operacional (IEO)	44,3%	43,5%	47,7%	0,84 p.p	-4,28 p.p
Provisão / Carteira total	2,6%	2,9%	2,0%	-0,27 p.p	0,87 p.p
Qualidade da carteira					
Inadimplência (>90 dias)	2,7%	2,9%	2,5%	-0,20 p.p	0,41 p.p
Reservas de Provisão/Crédito em Atraso (90 dias)	186,1%	180,2%	227,1%	5,90 p.p	-46,88 p.p
Alavancagem					
Índice de Capital Nível 1 (Tier 1)	14,8%	14,1%	14,7%	0,72 p.p	-0,66 p.p
Índice de Basileia	16,2%	15,6%	16,7%	0,61 p.p	-1,09 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.