

## BRDESCO

### Resultado 3T23: Tendência de melhora, mas bem mais lentas

Financials

#### Pontos principais:

Na nossa avaliação, o 3T23 traz indícios de que o Bradesco enfrentará desafios relevantes na retomada do crescimento da margem financeira com clientes e da carteira de crédito de forma rentável. A recuperação de rentabilidade (ROE) para níveis mais próximos a 20% pode demandar mais tempo do que inicialmente esperado, possivelmente até 2026. A margem de juros com clientes teve uma contração de -4,9% t/t e -9,6% a/a, enquanto a carteira de crédito permaneceu em R\$ 626 bilhões, registrando pouca evolução em relação ao trimestre anterior e contraindo -2,8% a/a.

O Bradesco apresentou um lucro líquido de R\$ 4,62b no 3T23, queda de -11,5% a/a mas 2,3% maior t/t. O resultado ficou levemente abaixo das nossas expectativas e em linha com o consenso de mercado. A rentabilidade (ROE) manteve-se em patamares abaixo do histórico do banco e em comparação com seus pares, apresentando um ROE de apenas 11,55% – o menor entre os bancos incumbentes neste trimestre.

Apesar da rentabilidade ainda estar consideravelmente abaixo de seus rivais, o Bradesco demonstrou sinais de melhoria no resultado do 3T23, especialmente na redução da inadimplência e na menor necessidade de provisionamento para créditos em atraso. Embora esses indícios sejam promissores e representem uma etapa crucial na recuperação do crescimento de lucro e rentabilidade, sua capacidade de gerar receita de crédito foi impactada de forma significativa nesse processo de limpeza de balanço.

Nesse 3T23, o lucro teve uma melhora sequencial de 2,3% t/t, impulsionado pelos resultados positivos das receitas de serviços e margem com mercado, despesas administrativas sob controle, e uma redução significativa na Provisão para Devedores Duvidosos (PDD), especialmente no segmento massificado, reflexo da melhoria da qualidade das novas safras de crédito. As operações de seguros continuaram robustas, enquanto as despesas operacionais permanecem controladas.

Para o ano de 2024, antecipamos uma recuperação gradual na receita, impulsionada por diversos fatores: a margem com o mercado retornando a níveis mais normalizados, impulsionada pela redução da Selic; o crescimento da margem com clientes, impulsionado por volumes de crédito mais elevados e uma melhoria no mix com spreads mais amplos, devido à retomada do apetite de risco; o crescimento das receitas com tarifas, superando a inflação; e a unidade de seguros mantendo bons resultados. Em relação as despesas, prevemos que as provisões de crédito permaneçam relativamente estáveis, sem crescimento ou com uma leve redução em comparação com 2023, além de uma contenção nos gastos da linha de 'outras despesas administrativas'. Nossa projeção é um lucro líquido de R\$ 24,3 bilhões para 2024 (+27,3% 24/23), resultando em um ROE de 14,2%, indicando uma melhora, embora ainda bem abaixo da marca dos 20% de ROE.

#### 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\$ 15,26 (10-Nov-2023)

Target Price 12M: R\$ 17,30

Por ora, reiteramos nossa recomendação de **MANTER**, com um preço alvo de R\$ 17,30 (2024 como base). Apesar de um valuation atrativo a 8,52x P/L 23E caindo para 6,69x P/L 24E e 0,99x P/VP 23E, não enxergamos gatilhos de curto prazo que beneficiem uma re-precificação consistente na ação.

### Carteira de Crédito: Parou de crescer para limpar o balanço

A carteira de crédito (visão BACEN) estacionou em R\$ 626,5b, estável t/t e com uma contração de 2,8% a/a. A variação reflete o reposicionamento da política de crédito com maior foco em modalidades de menor risco, as quais ganharam maior participação no mix de produção.

### Receita com Juros (NII): Contração

As receitas líquidas de juros (NII) vieram mais fracas no trimestre, totalizando R\$ 15,9b, redução de -4,2% t/t e -2,6% a/a. O impacto negativo veio da margem com clientes que apresentou uma retração na taxa média dos spreads. Por outro lado, a margem com mercado já atingiu o breakeven, chegando a R\$ 23m no 3T23.

A **margem com clientes** teve uma queda de -4,9% t/t com a taxa média caindo -0,6 pp t/t (9,1% ante 9,7% no 2T23), reflexo do mix de produtos mais conservadores com spreads mais baixos, menores volumes e impacto das carteiras que entram em atraso e deixam de contabilizar receitas de juros.

A **margem de mercado** continua a se recuperar gradualmente, mas ainda bem aquém de um resultado forte. A margem com mercado ficou no breakeven nesse trimestre (+R\$ 23m), registrando uma melhora de R\$ 119m t/t e de R\$ 1,3b a/a.

Figura 1. Breakdown NII

R\$m	3T23	2T23	3T22
<b>Margem Financeira</b>	<b>15.859</b>	<b>16.556</b>	<b>16.284</b>
<b>Margem com Clientes</b>	15.836	16.652	17.527
Saldo Médio	710.718	715.212	715.965
Taxa Média	9,1%	9,7%	10,1%
<b>Margem com Mercado</b>	23	-96	-1.243

Fonte: Bradesco, Genial Investimentos

### Provisão para Devedores Duvidosos (PDD): Primeira queda do ciclo

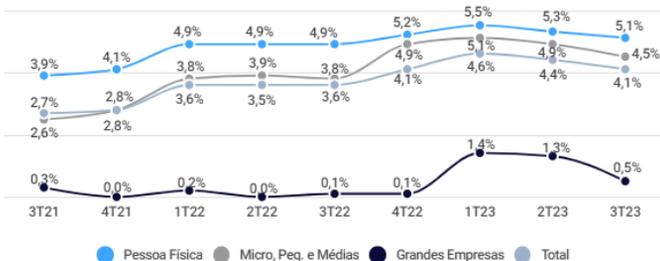
As despesas de provisão para devedores duvidosos (PDD) atingiram R\$ 9,2b (-10,9% t/t e +26,4% a/a) – marcando a primeira queda t/t de PDD (excluindo a PDD de Americanas 4T22) desse ciclo de crédito que começou em meados de 2021. A forte redução na comparação trimestral foi influenciada pela melhoria no perfil da carteira do segmento massificado. As despesas do trimestre permanecem concentradas nas safras mais antigas, enquanto as safras de crédito mais recentes reportam resultados positivos.

O índice de inadimplência acima de 90 dias (NPL 90+) aumentou de 5,9% no 2T23 para 6,1% no 3T23, considerando o efeito de Americanas (com aproximadamente R\$ 2b entrando em atraso esse trimestre, mas 100% provisionado no 4T22). Excluindo o impacto da varejista, o NPL 90+ teria diminuído de 5,7% no 2T23 para 5,6% no 3T23, apresentando assim uma melhora de 0,1pp t/t – a primeira melhora desse ciclo de crédito.

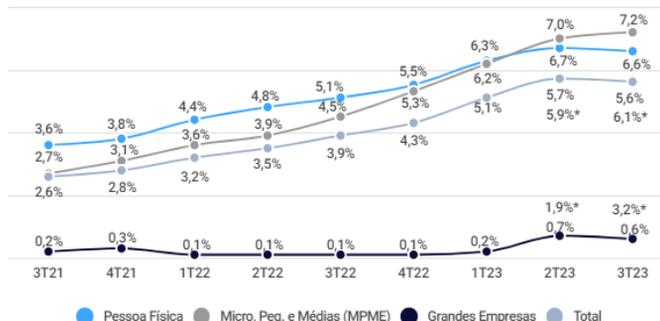
O índice de inadimplência de curto prazo (15-90 dias) apresentou melhora em todos os segmentos, refletindo o melhor desempenho das novas safras e possivelmente melhorando o desempenho do NPL 90+ mais à frente.

Por fim, o índice de cobertura ficou estável t/t em 155%. O banco ressaltou que 60% da carteira em atraso acima de 90 dias já está totalmente provisionada.

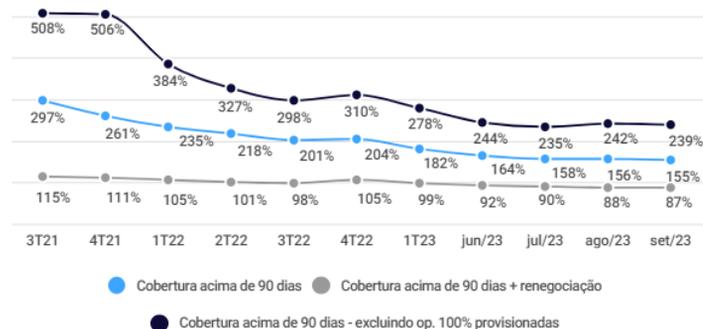
**Figura 2. Índice de Inadimplência de 15 a 90 dias: Queda em todos os níveis**



**Figura 3. Índice de Inadimplência acima de 90 dias: MPME ainda pressionado**



**Figura 4. Índices de Cobertura: Estáveis t/t**



Fonte: Bradesco, Genial Investimentos

**Seguros: Resultados sólidos continuam ajudando o consolidado**

A unidade seguradora apresentou um lucro líquido de R\$ 2,3b (-0,8% t/t e +57,5% a/a), com uma rentabilidade (ROE) expressiva de 23,9% (-0,6pp t/t e +6,9pp a/a) no 3T23, representando 50,9% do lucro total do conglomerado.

O resultado operacional de seguros atingiu R\$ 4,6b, retração de 4,5% t/t, mas um crescimento robusto de 33,3% a/a. O bom desempenho em todos os segmentos no trimestre é atribuído à expansão do faturamento, à melhoria do índice de comercialização e ao resultado financeiro..

## Receitas de prestação de serviços: Melhora sequencial

As receitas de prestação de serviços atingiram R\$ 9,1b (+4,1% t/t e +2,9% a/a). Destaque positivo no trimestre para a linha de assessoria financeira que atingiu R\$ 526m (+113,8% t/t), administração de fundos (+8,5% t/t) e consórcios (+12,0% t/t). Lembramos que o Bradesco participou da emissão da debênture de Aegea no trimestre, que gerou uma comissão substancial de R\$ 1b para os 7 bancos envolvidos na emissão. Do lado negativo, as receitas com conta-corrente retraiu -3,8% t/t e cobrança e arrecadações que caiu -2,9% t/t.

## Despesas: Bom controle

As despesas administrativas seguem bem controlada, totalizando R\$ 13,7b, aumento irrelevante de apenas +0,4% t/t e +0,8% a/a. O trimestre foi impactado principalmente pelo aumento nas despesas pessoais, reflexo do efeito do dissídio que ocorreu em set/23.

## Imposto: Baixa alíquota

A alíquota de imposto ficou em apenas 10% no trimestre, beneficiada pelo pagamento de Juros sobre Capital Próprio (JCP) e pelo resultado tributável mais fraco.

## Capital: Melhora nos índices

O índice de capital principal ficou em 11,8% (+0,4pp t/t), enquanto o índice de capital nível 1 chegou a 13,4% (+0,6pp t/t), beneficiado principalmente pela geração de lucro líquido e redução dos ativos ponderados pelo risco (RWA) considerando os efeitos regulatórios da resolução 229. Já o índice de Basileia fechou o trimestre em 16,0%.

**Figura 5. Resultados 3T23: Margem (NII) e crédito em queda**

Review (R\$m)	3T23E	3T23	2T23	3T22	Vs. Est	t/t	a/a
Lucro Líquido	4.785	4.621	4.518	5.211	-3,4%	2,3%	-11,3%
Lucro Líquido Recorrente	4.785	4.621	4.518	5.223	-3,4%	2,3%	-11,5%
<b>Resumo DRE</b>							
NII Cliente	17.136	15.836	16.652	17.526	-7,6%	-4,9%	-9,6%
NII Mercado	-42	23	-96	-1.243	n.a	n.a	n.a
<b>Receita Líquida de Juros (NII)</b>	<b>17.094</b>	<b>15.859</b>	<b>16.556</b>	<b>16.283</b>	<b>-7,2%</b>	<b>-4,2%</b>	<b>-2,6%</b>
Receita de Tarifas	9.275	9.112	8.756	8.856	-1,8%	4,1%	2,9%
Outras Receitas/Despesas	-1.373	-1.571	-1.360	-626	14,4%	15,5%	151,0%
Receita de Seguros	4.684	4.624	4.841	3.469	-1,3%	-4,5%	33,3%
<b>Receita Total</b>	<b>29.680</b>	<b>28.024</b>	<b>28.793</b>	<b>27.982</b>	<b>-5,6%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>0,2%</b>
Despesa de Pessoal	-6.285	-6.206	-6.155	-6.219	-1,3%	0,8%	-0,2%
Outras Despesas Administrativas	-8.065	-7.559	-7.561	-7.505	-6,3%	0,0%	0,7%
<b>Despesa Administrativa Total</b>	<b>-14.350</b>	<b>-13.765</b>	<b>-13.716</b>	<b>-13.724</b>	<b>-4,1%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,3%</b>
<b>Lucro Operacional</b>	<b>15.330</b>	<b>14.259</b>	<b>15.077</b>	<b>14.258</b>	<b>-7,0%</b>	<b>-5,4%</b>	<b>0,0%</b>
Provisões Líquidas para Perdas de Crédito	-9.923	-9.188	-10.316	-7.267	-7,4%	-10,9%	26,4%
Resultados Não-Operacionais	246	185	246	145	-24,8%	-24,8%	27,6%
<b>Lucro Antes do Imposto</b>	<b>5.653</b>	<b>5.256</b>	<b>5.007</b>	<b>7.136</b>	<b>-7,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>-26,3%</b>
Imposto	-754	-534	-393	-1.818	-29,1%	35,9%	-70,6%
Alíquota de IR	-13,3%	-10%	-8%	-25,5%	3,2 p.p	0,3 p.p	15,3 p.p
<b>Resumo Balanço Patrimonial</b>							
Carteira de Crédito	640.749	626.529	626.572	644.746	-2,2%	0,0%	-2,8%
Depósitos	613.642	612.915	591.747	590.739	-0,1%	3,6%	3,8%
<b>Rentabilidade</b>							
Margem Líquida de Juros (NIM)	4,07%	3,74%	3,98%	4,06%	-0,3 p.p	-0,2 p.p	-0,3 p.p
Retorno sobre Patrimônio (ROE)	11,93%	11,55%	11,49%	13,50%	-0,4 p.p	0,1 p.p	-1,9 p.p
Retorno sobre os Ativos (ROA)	1,01%	0,97%	0,96%	1,14%	0,0 p.p	0,0 p.p	-0,2 p.p
Índice de Eficiência Operacional (IEO)	38,64%	39,61%	38,04%	39,42%	1,0 p.p	1,6 p.p	0,2 p.p
Provisão/Carteira Total	6,26%	5,87%	6,50%	4,55%	-0,4 p.p	-0,6 p.p	1,3 p.p
<b>Qualidade da carteira</b>							
Reservas de Provisão/Crédito em Atraso (90 dias) (Coverage)	146,6%	139,5%	146,7%	180,2%	-7,1 p.p	-7,1 p.p	-40,6 p.p
Inadimplência (NPL 90d) E-H	6,6%	6,8%	6,5%	4,3%	0,2 p.p	0,2 p.p	2,4 p.p
NPL Formation (R\$m)	7.395	10.938	11.904	6.942	0,5 p.p	-0,1 p.p	0,6 p.p
<b>Alavancagem</b>							
Índice de Capital Nível 1 (Tier 1)	12,8%	13,4%	12,9%	13,6%	0,6 p.p	0,6 p.p	-0,1 p.p
Índice de Basileia	15,4%	16,0%	15,5%	15,8%	0,6 p.p	0,4 p.p	0,2 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.*