

## Bradesco (BBDC4 – Compra)

### Bom 1T18 e perspectivas favoráveis de crescimento do crédito com queda de PDD e melhora de rentabilidade

Elevamos o preço justo de R\$ 38,20/ação para R\$ 45,00/ação e seguimos com recomendação de COMPRA para suas ações, com base no cenário atual, com uma melhor dinâmica de crescimento das operações de crédito, inadimplência contida, redução de PDD, norteado ainda pelo *guidance* do banco e premissas macroeconômicas favoráveis.

No 1T18 o Bradesco registrou lucro líquido de R\$ 4,5 bilhões, 9,7% superior ao 1T17. Em base ajustada de eventos extraordinários (amortização de ágio e outros) o resultado líquido recorrente eleva-se a R\$ 5,1 bilhões, com crescimento de 9,8% em relação ao lucro recorrente do 1T17 (R\$ 4,6 bilhões). O Retorno sobre o patrimônio líquido médio ajustado (ROAE) subiu de 18,3% no 1T17 para 18,6% no 1T18, acima também dos 18,0% do 4T17.

Um bom resultado trimestral, em linha com o esperado, com destaque (em base de 12 meses) para o crescimento da margem financeira líquida sensibilizada pela forte redução da PDD “expandida”, somado ao crescimento das receitas de serviços e da queda das Despesas Administrativas/Pessoal. O resultado de seguros veio menor, por sazonalidade, e a alíquota efetiva de IR/CS subiu entre os trimestres comparáveis. O *guidance* para este ano foi mantido.

Bradesco - DRE recorrente R\$ milhões	1T17	4T17	1T18	var % 3m	var % 12m
Margem Financeira	16.036	15.813	15.686	-0,8	-2,2
Juros	15.900	15.661	15.493	-1,1	-2,6
Não juros	136	152	193	27,0	41,9
PDD expandida	5.282	5.405	3.892	-28,0	-26,3
Result.Bruto de Interm. Financeira	10.754	10.408	11.794	13,3	9,7
Result. Seguros/Prev./Capitalização	1.627	1.873	1.515	-19,1	-6,9
Receita de Prestação de Serviços	7.430	8.062	7.831	-2,9	5,4
Desp. c/Pessoal/Out. administrativas	9.676	10.218	9.639	-5,7	-0,4
Outros (*)	-5.487	-5.263	-6.399	21,6	16,6
<b>Lucro Líquido recorrente</b>	<b>4.648</b>	<b>4.862</b>	<b>5.102</b>	<b>4,9</b>	<b>9,8</b>

Fonte: Bradesco/Planner Corretora.; (\*) Outros: Contempla Desp Tributárias + Part. Coligadas + Out Desp Oper + Res Não Oper + IR/CS e Minoritários.

#### Destaques do trimestre e perspectivas

A margem financeira caiu 2,2% entre o 1T17 e o 1T18 para R\$ 15,7 bilhões, por menor resultado com a intermediação de crédito. Destaque para a evolução da margem “não juros”. As despesas com PDD em base “expandida” caíram 26,3% para R\$ 3,9 bilhões por melhora dos principais indicadores de qualidade da carteira de crédito e explica a evolução de 9,7% do Resultado Bruto de Intermediação Financeira, que somou R\$ 11,8 bilhões.

Mario Roberto Mariante, CNPI\*

[mmariante@plannercorretora.com.br](mailto:mmariante@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2561

Victor Luiz de F Martins

[vmartins@plannercorretora.com.br](mailto:vmartins@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2565

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

#### Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$/ação	35,11
Preço justo	R\$/ação	45,00
Potencial	%	28,2
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	22,36 - 38,09
Total de ações	milhões	6.693,6
Ações Ordinárias	%	50,0
Free Float	%	60,9
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	427,9
Valor de Mercado	R\$ milhões	226.357

#### Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
BBDC4	1,1%	14,3%	31,8%
Ibovespa	0,1%	13,1%	33,7%

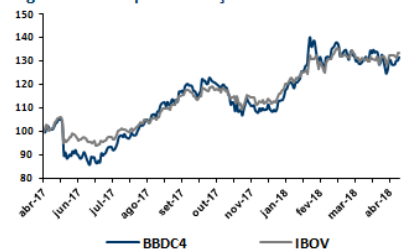
Cotação de 27/4/2018

#### Principais Múltiplos

	2017	2018E	2019E
P/L (x)	14,2	11,5	10,7
ROE (%)	18,2	17,8	17,6
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	19.024	20.450	21.980
Payout (%)	51,4	55,0	55,0
Retorno Dividendo (%)	4,8	4,8	5,1
Cotação/VPA (x)	1,9	2,0	1,8

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

RATINGS	Bradesco	
	Local	Global
Fitch	AAA (bra)	BB
Moody's	Aa1.br	Ba2
Standard & Poor's	br AA-	BB-

Fonte: Bradesco/Planner Corretora.

No 1T18 o Bradesco reclassificou as despesas com *impairment* de ativos financeiros (operações com características de crédito, no conceito expandido, em sua maioria debêntures) da margem financeira para a PDD, inclusive dos períodos anteriores, para melhor efeito de comparabilidade. A redução da despesa de PDD (Expandida) apresentada tanto na variação trimestral (1T18 x 4T17) como anual (1T18 x 1T17) reflete a melhora da qualidade da carteira de crédito, redução dos descontos concedidos e queda de *impairment* de ativos financeiros, cuja tendência é deste novo patamar normalizado (na casa de R\$ 250 a R\$ 300 milhões por trimestre). A amortização de ágio somou R\$ 607 milhões no 1T18 e deve ficar em R\$ 2,0 bilhões neste ano.

Destaque para o crescimento de 5,4% das Receitas de Serviços para R\$ 7,8 bilhões, em linha com o esperado. As despesas administrativas e de pessoal caíram 0,4% para R\$ 9,6 bilhões, em relação ao 1T17. Nesse contexto, o resultado operacional cresceu 16,4% totalizando R\$ 7,7 bilhões. O crescimento de 9,8% no lucro líquido recorrente foi conseguido a despeito de maior alíquota efetiva de IR/CS entre os trimestres, que se elevou de 28,1% para 32,4%.

Bradesco - destaques e indicadores	1T17	4T17	1T18	var %	var %
R\$ milhões				3m	12m
Ativo Total	1.294.139	1.298.328	1.303.842	0,4	0,7
Carteira de Crédito Ampliada	502.714	492.931	486.645	-1,3	-3,2
Patrimônio Líquido	104.558	110.457	113.776	3,0	8,8
NPL >90d %	5,6	4,7	4,4	-0,3 pp	-1,2 pp
ROAE aj. % (acum. últ. 12 meses)	18,3	18,0	18,6	0,6 pp	0,3 pp
Margem Fin. Ajustada %	7,4	6,7	6,6	-0,1 pp	-0,8 pp
Índice de Eficiência (últ.12m) %	40,0	40,8	40,9	0,1 pp	0,9 pp
Basiléia %	15,3	17,1	15,9	-1,2 pp	0,6 pp

Fonte: Bradesco/Planner Corretora.

O Índice de Eficiência Operacional em março de 2018 (últimos 12 meses) era de 40,9% (40,0% em mar/17), em linha com os 40,8% em dez/17. No conceito “ajustado ao risco” o IEO foi de 51,6% abaixo dos 53,1% em março de 2017, o melhor índice dos últimos seis trimestres.

A inadimplência registrou melhora, pelo quarto trimestre consecutivo, refletindo principalmente o comportamento dos segmentos de pessoas físicas, de micro, pequenas e médias empresas. O índice das operações com atraso superior a 90 dias caiu de 4,7% no trimestre anterior para 4,4% neste trimestre. A tendência segue favorável para os demais trimestres do ano.

Ao final de março de 2018 a Carteira de Crédito Expandida do banco era de R\$ 486,6 bilhões, com decréscimo de 3,2% em base de 12 meses, e queda de 1,3% em base trimestral. As operações com pessoas físicas totalizaram R\$ 176,9 bilhões, crescimento de 3,6% em 12 meses, enquanto as operações com pessoas jurídicas atingiram R\$ 309,7 bilhões (inclusive avais, fianças, debêntures, notas promissórias e outros), equivalente a uma queda de 7,1% em relação a março de 2017.

Em março de 2018 o Patrimônio Líquido do banco era de R\$ 113,8 bilhões, 8,8% superior a março de 2017. O Índice de Basileia III, apurado com base no Conglomerado Prudencial, registrou 15,9%, sendo 12,4% de Capital Nível I.

O banco manteve o **guidance para 2018**. O banco manteve o seu *guidance* cujas principais expectativas e o realizado neste 1T18 seguem descritos a seguir. O crescimento esperado para a carteira de crédito e para os prêmios de seguros estão abaixo do esperado. Demais indicadores em linha.

Guidance 2018 (crescimento entre os períodos)	2018E	1T18 realizado
Carteira de Crédito Expandida	3% a 7%	-3,2%
Margem Financeira de Juros	-4% a 0%	-2,6%
Receita de Prestação de Serviços	4% a 8%	5,4%
Despesas Administrativas e de Pessoal	-2% a 2%	-0,4%
Prêmios de Seguros	4% a 8%	-2,1%
PDD expandida	R\$ 16 bi a R\$ 19 bi	R\$ 3,9 bi

Fonte: Bradesco/Planner Corretora.

O Bradesco segue confiante na consecução de suas estimativas para este ano. O crédito começa a dar sinais de um maior crescimento notadamente nas carteiras massificadas, nas linhas de consignado, veículos e imobiliário. No segmento *corporate* e de grandes empresas a retomada segue ainda em ritmo lento. A inadimplência segue controlada, sendo esperada uma maior redução do NPL das empresas para o segundo semestre.

A margem financeira de juros registrou queda dentro do intervalo previsto e deve situar-se no ponto médio (na casa de -2%) refletindo a queda dos spreads no segmento de grandes empresas.

As receitas de serviços cresceram 5,4% dentro do intervalo esperado (entre 4% e 8%) e compõem parte importante do resultado do banco. As Despesas Operacionais caíram 0,4% no 1T18 e explicam também o crescimento esperado do lucro para 2018. A tendência é positiva, à luz da captura dos benefícios do PDV finalizado no ano passado, aliado ao forte controle de custos, que deve proporcionar a redução destas despesas ao longo dos próximos exercícios.

As despesas de PDD estão em linha com o esperado e devem ficar no piso das estimativas norteadas pela redução da inadimplência. Os prêmios de seguros registraram queda por sazonalidade típica do trimestre, mas devem crescer em linha com as expectativas.

**Revisão de preço justo sustenta recomendação de COMPRA.** Com base no cenário atual, com uma melhor dinâmica de crescimento das operações de crédito, inadimplência contida com cosequente redução de PDD, revisamos nosso preço justo, que segue norteadado ainda pelo *guidance* do banco e premissas macroeconômicas favoráveis. Nesse contexto elevamos o preço justo de R\$ 38,20/ação (ajustado após bonificação recente) para R\$ 45,00/ação.

**ANEXOS**

	2018	2019	2020	2021	2022	Perpetuidade
RIF	137.567	154.059	173.448	195.458	220.262	
RBIF antes PDD	70.464	77.580	87.433	98.553	111.064	
Luc.Operacional	26.352	27.728	31.218	35.189	39.657	
Lucro Líquido	20.450	21.980	24.686	26.311	30.345	31.756

NPV	2018	2019	2020	2021	2022	Perpetuidade
ROAE	19,5%	19,3%	20,5%	21,2%	22,8%	22,7%
Ke	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
VPA	17,88	19,35	20,46	21,84	23,42	25,56
RI = (ROAE - Ke)*VPA	1,51	1,61	1,94	2,22	2,77	37,24
anos	0,7	1,7	2,7	3,7	4,7	5,7
PV RI	1,41	1,35	1,47	1,51	1,70	20,57

VPA Atual (BV)	17,00
PV RI	28,00
Preço Justo	<b>45,00</b>
Preço atual	R\$ 35,11
Upside %	<b>28,2%</b>

Sensibilidade Ke	perpetuidade (g)				
	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
8,0%	62,95	68,70	76,76	88,84	108,98
9,0%	54,05	57,87	62,96	70,08	80,76
10,0%	47,20	49,81	53,17	57,64	63,91
<b>11,0%</b>	<b>41,77</b>	<b>43,60</b>	<b>45,00</b>	<b>48,82</b>	<b>52,73</b>
12,0%	37,37	38,67	40,26	42,24	44,79
13,0%	33,74	34,67	35,79	37,16	38,87
14,0%	30,69	31,36	32,16	33,11	34,28

Fonte: Bradesco/Planner Corretora.

**Projeções trimestrais (R\$ milhões)**

	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19
Margem Bruta	17.128	17.335	17.638	18.363	18.506	18.995	19.750	20.329
Lucro Operacional	7.064	6.403	6.281	6.603	6.701	6.691	7.061	7.275
Luc.Líquido recorr.	5.163	4.938	5.104	5.245	5.229	5.374	5.478	5.898

Fonte: Bradesco/Planner Corretora.

### Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

**Compra:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Neutro:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Venda:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

### EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI\*  
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI  
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI  
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI  
rmartins@planner.com.br

Cristiano de Barros Caris  
ccaris@plannercorretora.com.br

Karoline Sartin Borges  
kborges@plannercorretora.com.br

### DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

(\*) Conforme o artigo 16, parágrafo único, da ICVM 483, declaro ser inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise.

#### **Declaração do(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento), nos termos do art. 17 da ICVM 483**

O(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que as recomendações contidas neste refletem exclusivamente sua(s) opinião(ões) pessoal(is) sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.

#### **Declaração do empregador do analista, nos termos do art. 18 da ICVM 483**

A Planner Corretora e demais empresas do Grupo declaram que podem ser remuneradas por serviços prestados à(s) companhia(s) analisada(s) neste relatório.