

Banco do Brasil: Rentabilidade crescente em 2018

O Banco do Brasil registrou no 4T17 um lucro líquido de R\$ 3,11 bilhões, com forte crescimento em relação ao 4T16 e alta de 9,4% em relação ao 3T17. Já o lucro líquido ajustado no trimestre, que exclui eventos extraordinários, cresceu 82,5% em base de 12 meses e 17,7% em relação ao trimestre anterior para R\$ 3,19 bilhões. Um bom resultado trimestral, acima do esperado, com importante crescimento do ROAE ajustado anualizado, que passou de 7,2% no 4T16 para 12,5% neste 4T17 e segue com tendência de melhora para os próximos trimestres.

No acumulado de 2017 o lucro líquido ajustado cresceu 54,2% para R\$ 11,06 bilhões com ROAE de 12,5% (+5,2 p.p em 12 meses), com destaque para o crescimento da Margem Financeira Líquida potencializada pela forte redução da PDD, aliado a queda das despesas administrativas e incremento das Receitas de Tarifas.

A carteira de crédito permaneceu em queda, refletindo as operações com Pessoas Jurídicas, parcialmente compensadas pelo crescimento no segmento rural e nas operações com as famílias. Com base no resultado anual, acima do esperado, e com perspectivas crescentes de lucratividade e retorno, atualizamos nossas premissas macroeconômicas e de custo de capital. Nesse contexto estamos mantendo a recomendação de COMPRA e elevamos o preço justo de R\$ 45,00/ação para R\$ 52,00/ação.

BB - principais indicadores* R\$ milhões	4T16	3T17	4T17	var % trim	var % 12m	2016	2017	var %
Margem Financeira Bruta	15.333	14.247	14.548	2,1	-5,1	59.341	57.878	-2,5
Despesas com PDD	7.486	6.257	5.637	-9,9	-24,7	31.552	25.265	-19,9
Margem Financeira Líquida	7.847	7.990	8.911	11,5	13,6	27.789	32.613	17,4
Rendas de Tarifas	6.318	6.562	6.735	2,6	6,6	23.794	25.941	9,0
Desp. de Pessoal/Administrativas	8.617	7.915	8.236	4,1	-4,4	32.817	31.789	-3,1
Lucro Líquido	963	2.841	3.108	9,4	222,7	8.034	11.011	37,1
Lucro Líquido ajustado	1.747	2.708	3.188	17,7	82,5	7.171	11.060	54,2
Ativo Total (R\$ bi)	1.401,4	1.399,9	1.369,2	-2,2	-2,3	1.401,4	1.369,2	-2,3
Carteira de Crédito Ampliada (R\$ bi)	708,1	677,0	681,3	0,6	-3,8	708,1	681,3	-3,8
Patrimônio Líquido (R\$ bi)	87,2	93,6	98,7	5,4	13,2	87,2	98,7	13,2
NPL >90d	3,3	3,9	3,7	-0,2 pp	0,5 pp	3,3	3,7	0,5 pp
ROAE aj. anualizado %	7,2	10,8	12,5	1,7 pp	5,3 pp	7,2	12,5	5,3 pp
Spread Global anualizado %	5,0	4,6	4,8	0,2 pp	-0,2 pp	5,0	4,8	-0,2 pp
Índice de Eficiência 12m %	39,7	38,5	38,1	-0,4 pp	-1,6 pp	39,7	38,1	-1,6 pp
Basileia	18,5	19,1	19,6	0,5 pp	1,1 pp	18,5	19,6	1,1 pp

Fonte: BB/Planner Corretora; DRE*: Principais indicadores com realocações.

Com base no resultado do 4T17 o banco aprovou a distribuição complementar de R\$ 675,7 milhões (R\$ 0,24261349573/ação), sob a forma de Juros sobre Capital Próprio (JCP), com base na posição acionária de 01/03/2018, sendo as ações negociadas "ex" a partir de 02/03/2018. Os juros serão atualizados pela Selic de 31/12/2017 até a data do pagamento (12/03/2018). O retorno líquido complementar estimado é de 0,5%.

Em adição o conselho diretor do BB aprovou o pagamento em 29/mar/18 de R\$ 227,6 milhões (R\$ 0,08171009701/ação), na forma de JCP relativos ao 1T18, com base na posição acionária do dia 12/março, com ações "ex" juros a partir de 13 de março. Com base na cotação de ontem de R\$ 43,02/ação o yield líquido é de 0,2%.

Mário Roberto Mariante, CNPI*

mmariante@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2561

Victor Luiz de F Martins

vmartins@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2565

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

Código	BBAS3		
Recomendação	COMPRA		
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	43,02	
Preço justo	R\$ /ação	52,00	
Potencial	%	20,9	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	24,51 - 43,28	
Dados da Ação			
Total de ações	milhões	2.785,0	
Ações Ordinárias	%	100,0	
Free Float	%	42,8	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	418,5	
Valor de Mercado	R\$ milhões	119.809	
Desempenho da Ação			
	Dia	Ano	52 Sem.
BBAS3	1,5%	35,2%	34,1%
Ibovespa	0,4%	14,7%	31,5%
<i>Cotação de 26/2/2018</i>			
Principais Múltiplos			
	2017	2018E	2019E
P/L (x)	8,9	9,1	8,1
ROE (%)	12,5	12,8	13,0
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	9.953	13.195	14.750
Payout (%)	23,8	30,0	30,0
Retorno Dividendo (%)	2,7	3,3	3,7
Cotação/VPA (x)	0,9	1,1	1,0

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.



Fonte: Economática.

RATINGS	Banco do Brasil	
	Local	Global
Moody's	Ba2	Ba3
Fitch Ratings	BB	BB
Standard & Poor's	BB-	BB-

Fonte: BB/Planner Corretora.

Alguns destaques do resultado do 4T17 e de 2017

A Margem Financeira Bruta registrou crescimento em base trimestral e leve decréscimo em 12 meses, totalizando R\$ 14,55 bilhões, enquanto as Despesas com PDD caíram 24,7% em 12 meses e 9,9% em base trimestral para R\$ 5,64 bilhões, resultando numa Margem Financeira Líquida de R\$ 8,91 bilhões, 13,6% superior a registrada em igual trimestre de 2016. Este forte decréscimo de PDD aliado ao crescimento das receitas de serviços, explicam boa parte do incremento do lucro líquido entre os trimestres comparáveis. Para 2018 o BB espera um crescimento de margem bruta entre -5,0% e 0% após queda de 3,8% em 2017.

As Rendas de Tarifas do 4T17 cresceram 2,6% em base trimestral e 6,6% em 12 meses somando R\$ 6,74 bilhões e permanecem contribuindo positivamente para a construção do lucro líquido do BB. No ano o crescimento foi de 9,0% sendo esperado para 2018, alta entre 4,0% e 7,0%.

Já as Despesas Administrativas (Pessoal/Outras Administrativas) mantidas sobre controle, caíram 4,4% no 4T17 ante o 4T16 e crescimento de 4,1% ante o trimestre anterior. O Índice de Eficiência no 4T17 atingiu 38,1% ante 38,5% no 3T17, demonstrando o forte controle das despesas. O spread global subiu em base trimestral contribuindo também para a melhoria de margem financeira. Em 2017 as despesas administrativas caíram 3,1%. O *guidance* para 2018 situa-se entre 1,0% e 4,0%, mas a administração do banco trabalha com um número perto do piso.

Ao final de dezembro de 2017 a carteira de crédito ampliada do BB somava R\$ 681,3 bilhões, com alta de 0,6% em base trimestral e redução de 3,8% em base anual. A taxa de inadimplência para as operações vencidas acima de 90 dias, passou de 3,9% em setembro de 2017 para 3,7% em dezembro de 2017 e encontra-se acima dos 3,2% do SFN. Em dezembro de 2017 a Basileia do BB era de 19,6%, sendo de 10,5% o índice de capital principal, para um Patrimônio Líquido de R\$ 98,7 bilhões. Esta melhora dos indicadores reflete o crescimento do Patrimônio Líquido e a redução dos ativos ponderados pelo risco.

Com base nesse resultado o BB conseguiu entregar todas as linhas do seu *guidance* em 2017 e disponibilizou suas estimativas para 2018 com destaque para a perspectiva de crescimento do lucro líquido entre R\$ 11,5 e R\$ 14,0 bilhões. O crédito volta a crescer, as despesas com PDD caem novamente, e as despesas administrativas crescem abaixo da inflação, contribuindo positivamente para o crescimento dos resultados do Banco do Brasil em 2018.

Guidance % de crescimento	2016 realizado	2017e	2017 realizado	2018e
Lucro Líquido ajustado (R\$ bilhões)	7,2	9,5 a 12,5	11,1	11,5 a 14,0
Margem Financeira Bruta sem recup.crédito	12,2	-4 a 0	-3,8	-5 a 0
Carteira de Crédito Ampliada - interna *	-8,5	-4 a -1	-3,2	1 a 4
Pessoas Físicas	3,1	2 a 5	2,7	4 a 7
Pessoas Jurídicas	-19,2	-11 a -8	-10,6	-3 a 0
Rural	8,6	6 a 9	6,1	4 a 7
Desp. PDD líquidas de recup.crédito (R\$ bi)	27,0	20,5 a 23,5	20,1	16,0 a 19,0
Rendas de Tarifas	6,8	6 a 9	9,0	4 a 7
Despesas Administrativas	3,5	-2,5 a 0,5	-3,1	1 a 4

Carteira de Crédito Ampliada - interna * inclui TVM privados e Garantias;

Fonte: Banco do Brasil/Planner Corretora.

Precificação: A partir do resultado de 2017, acima do esperado, e com perspectivas crescentes de lucratividade e retorno, atualizamos nossas premissas macroeconômicas e de custo de capital. Nesse contexto elevamos o preço justo de R\$ 45,00/ação para R\$ 52,00/ação.

ANEXOS

	2018	2019	2020	2021	2022	Perpetuidade
RIF	147.480	165.162	185.948	209.544	236.135	
RBIF antes PDD	62.389	69.921	78.725	88.715	99.972	
Luc.Operacional	21.573	24.016	27.017	30.444	34.307	
Lucro Líquido	13.195	14.750	16.600	18.706	21.080	21.732

NPV	2018	2019	2020	2021	2022	Perpetuidade
ROAE	13,0%	13,4%	13,8%	14,1%	14,5%	14,2%
Ke	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
VPA	35,45	38,77	42,47	46,65	51,35	56,81
RI = (ROAE - Ke)*VPA	0,72	0,94	1,18	1,46	1,78	22,47
anos	0,9	1,9	2,9	3,9	4,9	5,9
PV RI	0,66	0,77	0,88	0,98	1,07	12,19

VPA Atual (BV)	35,45
PV RI	16,55
Preço Justo	52,00
Preço atual	R\$ 43,02
Upside %	20,9%

Sensibilidade Ke	perpetuidade (g)				
	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
8,0%	77,18	82,49	89,91	101,05	119,61
9,0%	65,52	68,68	72,89	78,79	87,63
10,0%	56,59	58,47	60,88	64,10	68,61
11,0%	49,56	50,64	52,00	53,74	56,06
12,0%	43,90	44,48	45,18	46,06	47,19
13,0%	39,26	39,51	39,80	40,16	40,61
14,0%	35,40	35,43	35,46	35,50	35,55

Fonte: Banco do Brasil/Planner Corretora.

Banco do Brasil - Projeções trimestrais

R\$ milhões	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19
Margem Bruta	14.903	15.358	15.951	16.177	16.708	17.225	17.748	18.240
Lucro Operacional	5.389	5.251	5.351	5.582	5.780	5.892	6.072	6.271
Luc.Líquido recorr.	3.215	3.241	3.303	3.436	3.535	3.626	3.734	3.855

Fonte: Banco do Brasil/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

Cristiano de Barros Caris
ccaris@plannercorretora.com.br

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

Karoline Sartin Borges
kborges@plannercorretora.com.br

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

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.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.