

Nataniel Cezimbra - CNPI
nataniel.cezimbra@bb.com.br

Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br

Bradesco

22 de abril de 2013

Outperform

Ticker	BBDC4
Preço em 19/04/2013	R\$ 32,30
Preço para 12 meses	R\$ 42,00
Potencial de Valorização	30,0%
Sector	Bancos
Free Float	59,9%
Min (52 sem)	R\$ 23,44
Máx (52 sem)	R\$ 34,91
Volume R\$ (21 d)	238.317 K

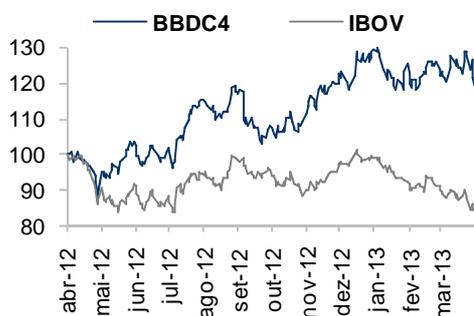
Mais do mesmo

O resultado reportado pelo Bradesco pode não empolgar o mercado, mas mostrou que o banco está bem preparado para a nova realidade do setor financeiro. O lucro líquido foi de R\$ 2,9 bilhões (+0,9% T/T) com destaques para: (a) queda pelo terceiro trimestre consecutivo na despesa de PDD (-3,1% T/T); (b) manutenção dos custos operacionais sob controle, com evolução de 4,7% A/A. O principal ponto negativo do resultado foi a queda de 3,6% T/T na margem financeira, impactada pela menor receita de juros no crédito devido à alteração do mix da carteira. No comparativo com o ano anterior, o crescimento da margem financeira foi de 0,1% e acreditamos que será difícil atingir o guidance de 2013, que estima um crescimento entre 7% e 11%. O ROAE apresentou queda de 30 bps e encerrou o trimestre em 16,9%.

Crédito - retomada com qualidade. A carteira de crédito do Bradesco, excluindo avais e fianças, apresentou evolução de 10,4% A/A com destaque positivo para: (a) financiamento imobiliário (+34,7% A/A) e crédito pessoal (+19,9% A/A) no segmento de pessoa física e (b) financiamento à exportação (+41,6% A/A) no segmento de pessoa jurídica. Nossa expectativa é que o banco apresente um crescimento da carteira mais próximo do verificado no SFN neste ano.

Índice de inadimplência em trajetória de queda. A inadimplência (NPL 90) apresentou queda de 10 bps T/T e ficou em 4,0%, melhor patamar deste 4T11, beneficiado pela queda de 20 bps T/T na carteira de pessoa física. Apesar do indicador de inadimplência do segmento de pessoas físicas serem historicamente impactados por efeitos sazonais do primeiro trimestre do ano, esta redução verificada no indicador do banco demonstra que, assim como esperávamos, a carteira deverá apresentar um crescimento com melhor qualidade durante o ano de 2013. Nos segmentos de PME e grandes empresas o indicador permaneceu estável no comparativo com o trimestre anterior, 4,2% e 0,3% respectivamente.

Resultado de seguros. Os prêmios de seguros apresentaram queda de 17,1% T/T em consequência de efeitos sazonais de contribuições em previdência privada, que historicamente se concentram no último trimestre do ano. O lucro líquido da operação de seguros foi de R\$ 930 milhões e representou 31,6% do resultado total do banco no período.



Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

	1T13	1T13 E	% 1T13 E	T/T	A/A
Margem Financeira	10.706	11.531	-7,2%	-3,6%	0,1%
PDD Despesas	(3.109)	(3.101)	0,3%	-3,1%	0,5%
Resultado de Intermediação	7.597	8.430	-9,9%	-3,8%	-0,1%
Receitas Serviços	4.599	4.787	-3,9%	-1,6%	11,7%
Seguros, Prev., Capitalização	1.155	1.012	14,1%	20,9%	31,7%
Desp. Pessoal	(3.059)	(3.440)	-11,1%	-2,6%	6,3%
Desp. Administrativas	(3.455)	(4.074)	-15,2%	-8,0%	1,6%
Desp. Tributárias	(1.123)	(1.197)	-6,2%	2,3%	11,0%
Outras Receitas / Despesas Operacionais	(1.170)	(1.357)	-13,8%	3,4%	17,5%
Resultado Operacional	4.547	4.208	8,0%	2,2%	4,6%
Resultado não Operacional	(38)	(39)	-1,8%	31,0%	111,1%
Imposto de Renda e Contribuição Social	(1.538)	(1.265)	21,6%	3,4%	4,8%
Participação Minoritária	(28)	(14)	100,0%	100,0%	55,6%
Lucro Líquido	2.943	2.891	1,8%	0,9%	3,4%

Fonte: Bradesco e BB Banco de Investimento

Melhor eficiência operacional entre os grandes bancos privados. O índice de eficiência operacional se manteve estável, ficando em 41,5%. O indicador foi novamente beneficiado pelo efetivo controle de despesas. Nossa expectativa é de que o Itaú apresente uma ligeira melhora na eficiência operacional, que foi de 46,6% no 4T12, porém o Bradesco deverá continuar a apresentar o melhor indicador dentre os grandes bancos privados.

Perspectivas. Assim como ocorreu no 4T12, este resultado apresentado pelo Bradesco deverá ser o melhor entre os grandes bancos privados, sobretudo por conta de sua melhor eficiência operacional. A carteira de crédito vem apresentando uma melhora gradual com impactos positivos nas despesas de provisão para devedores duvidosos. A Margem Financeira deverá continuar pressionada por conta da alteração do mix da carteira de crédito, com a migração para linhas de menor spread. O banco está sendo negociado a um múltiplo P/BV (1,9x) abaixo da média dos últimos 24 meses (2,0x). Reiteramos nosso preço alvo em R\$ 42,00 para os próximos 12 meses e alteramos nosso *rating* para *Outperform*.

	1T13	T/T	A/A
Ativo Total	894.467	1,7%	13,3%
Patrimônio Líquido	69.442	-0,9%	19,6%
Crédito	297.883	2,4%	10,4%
PF	118.263	1,6%	9,2%
PJ	179.620	2,9%	11,3%
Depósitos	205.870	-2,8%	-3,7%
PDD	(21.359)	0,3%	6,2%
Lucro Líquido	2.943	0,9%	3,4%
ROAA	1,3%	-0,1 p.p.	-0,2 p.p.
ROAE	16,9%	-0,3 p.p.	-3,1 p.p.
NPL 60	4,9%	-0,1 p.p.	-0,2 p.p.
NPL 90	4,0%	-0,1 p.p.	-0,1 p.p.
Eficiência	41,5%	0,0 p.p.	-1,2 p.p.
Cobertura (NPL 90)	179,4%	1,2 p.p.	-2,3 p.p.
Basiléia	15,6%	-0,6 p.p.	0,6 p.p.

Fonte: Bradesco e BB Banco de Investimento

Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analista	Itens		
	3	4	5
Nataniel Cezimbra			
Carlos Daltozo			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise. .

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

Administração

Gerente-Executivo

Leonardo Loyola pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Henrique Koch hkoch@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

Bens de Capital e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br

Construção Civil

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Consumo

Priscila Tambelli priscilatambelli@bb.com.br
Thiago Gramari thiago.gramari@bb.com.br

Logística e Transportes

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico

Andréa Aznar andrea.aznar@bb.com.br
Carolina Flesch carolinaflesch@bb.com.br

Utilities e Concessões

Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Victor Penna victor.penna@bb.com.br

Telecom

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br **Varejo** acoes@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Luciana de Carvalho
Marcela Santa Ritta
Pedro Mendes Rauber
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director - Eduardo Nascimento
+44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675843
Melton Plumber +44 (207) 3675833

Trading

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675852

Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 845-3712
Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6570

Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570
Paco Zayco +65 6420-6572

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355