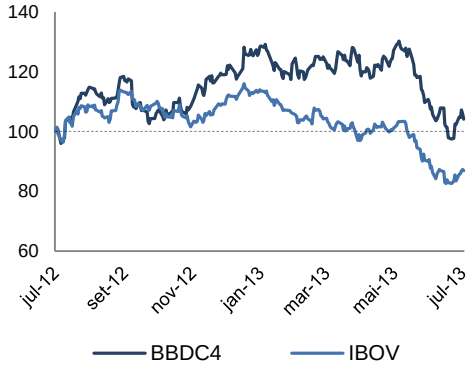
Nataniel Cezimbra - CNPI
nataniel.cezimbra@bb.com.br

Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br

Bradesco

22 de julho de 2013

Ticker	BBDC4
Preço em 19/07/2013	R$ 27,77
Preço para 12 meses	Em Revisão
Potencial de Valorização	---
Setor	**Bancos**
Free Float	59,9%
Min (52 sem)	R$ 25,50
Máx (52 sem)	R$ 38,47
Volume R$ (21 d)	238.317 K



Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

Resultado consistente com revisão de *guidance*

Mais uma vez o Bradesco apresentou um resultado consistente e sem surpresas, mostrando que continua preparado para a nova realidade do setor financeiro. O lucro líquido foi de R$ 2,9 bilhões (+1,2% T/T) com destaques para: *(a)* queda, pelo quarto trimestre consecutivo, na despesa de PDD (-0,5% T/T) e *(b)* despesas operacionais sob controle, com evolução de 4,1% A/A. Os pontos negativos do resultado foram: *(a)* recuo de 4,6% no Patrimônio Líquido, impactado pela marcação a mercado da carteira de títulos de renda fixa e *(b)* queda de 90% T/T na parcela de não-juros da margem financeira. Foi o pior desempenho da receita de não-juros desde o 4T08. Conforme esperávamos, seria difícil para o banco atingir o crescimento da margem financeira prevista no início do ano, que estimava alta entre 7% e 11%, tanto que o *guidance* para a margem financeira foi revista para um crescimento entre 4% e 8%. O ROAE apresentou avanço de 30 bps e encerrou o trimestre em 17,4%.

Crédito – arrefecimento do crescimento. A carteira de crédito do Bradesco, excluindo avais e fianças, apresentou evolução de 9,5% A/A com destaque positivo para: *(a)* financiamento imobiliário (+33,0% A/A) e crédito pessoal (+21,8% A/A) no segmento de pessoa física e *(b)* financiamento à exportação (+29,1% A/A) no segmento de pessoa jurídica. Ao contrário do que esperávamos, o ritmo de crescimento de crédito está desacelerando, assim como a perspectiva de crescimento da economia que, segundo o relatório Focus do BACEN, apresentou queda na expectativa de crescimento do PIB pela décima semana consecutiva.

Índice de inadimplência em trajetória de queda. A inadimplência (NPL 90), beneficiada por todos os segmentos, apresentou queda de 30 bps T/T chegando a 3,7%. A maior redução foi verificada na carteira de PF, com queda de 50 bps T/T. Nos segmentos de PME e de grandes empresas, as quedas verificadas foram de 20 bps. e 10 bps, respectivamente. O banco continuou a trajetória de queda na inadimplência iniciada no 3T12, o que demonstra um crescimento com maior qualidade de sua carteira de crédito, assim como esperávamos.

Eficiência operacional. O índice de eficiência operacional acumulado em 12 meses apresentou ligeira piora no trimestre, ficando em 41,8%. O indicador foi impactado pela queda no resultado de não-juros. Nossa expectativa é de que o Itaú apresente uma ligeira melhora na eficiência operacional, porém o Bradesco deverá continuar a apresentar o melhor indicador dentre os grandes bancos privados.

	2T13	T/T	A/A
Margem Financeira	10.587	-1,1%	-4,1%
Juros	10.569	0,6%	0,5%
Não-Juros	18	-90,9%	-96,5%
PDD Despesas	(3.094)	-0,5%	-9,2%
Resultado de Intermediação	7.493	-1,4%	-1,8%
Seguros, Prev., Capitalização	1.028	-11,0%	7,9%
Receitas Serviços	4.983	8,3%	16,4%
Desp. Pessoal	(3.191)	4,3%	4,7%
Desp. Administrativas	(3.578)	3,6%	4,0%
Desp. Tributárias	(1.017)	-9,4%	2,6%
Lucro Líquido Contábil	2.949	1,0%	4,1%
Lucro Líquido Ajustado	2.978	1,2%	3,9%

Fonte: Bradesco e BB Banco de Investimento

Redução do *guidance*. O *guidance* para 2013 foi revisado, reduzindo a expectativa de crescimento da carteira de crédito, da margem financeira e também as despesas operacionais. Por outro lado, a expectativa de crescimento da receita de prestação de serviços foi elevada.

	Guidance		Realizado
	2013	2013 novo	1S13
Carteira de Crédito Expandida	11% a 15%	11% a 15%	10,3%
Pessoas Físicas	11% a 15%	11% a 15%	10,2%
Pessoas Jurídicas	11% a 15%	11% a 15%	10,4%
Margem Financeira Juros	7% a 11%	4% a 8%	1,6%
Receitas de Prestação de Serviços	9% a 13%	12% a 16%	14,1%
Resultado Oper. de Seg., Previd. e Capialização	12% a 15%	12% a 15%	19,3%
Despesas Operacionais (Pessoal e Adm)	4% a 8%	2% a 6%	4,0%

Perspectivas. Mais uma vez o Bradesco apresentou um resultado positivo, beneficiado pela melhora na qualidade da carteira e consequente queda nas despesas de provisão para devedores duvidosos. A eficiência operacional, apesar da piora verificada no trimestre, será a melhor dentre as instituições financeiras, o que demonstra o compromisso do banco com o controle de despesas. Apesar do arrefecimento do ritmo de concessão do crédito, que levou a instituição a rever sua expectativa de crescimento em 2013, o cenário ainda é mais favorável do que o visto no ano passado. A inadimplência continua em sua trajetória de queda, porém a mudança no mix da carteira continua a pressionar a margem financeira. Nesse sentido, colocamos nosso preço em revisão para adequar nosso modelo às novas estimativas de crescimento em 2013.

	2T13	T/T	A/A
Ativo Total	896.697	0,2%	8,0%
Patrimônio Líquido	66.028	-4,9%	3,3%
Crédito	305.574	2,6%	9,5%
PF	122.571	3,6%	10,5%
PJ	183.003	1,9%	8,8%
Depósitos	208.485	1,3%	-4,0%
PDD	(21.455)	0,4%	3,7%
Lucro Líquido	2.978	1,2%	3,9%
ROAA	1,3%	0,0 p.p.	-0,1 p.p.
ROAE	17,4%	0,3 p.p.	-1,4 p.p.
NPL 60	4,6%	-0,3 p.p.	-0,5 p.p.
NPL 90	3,7%	-0,3 p.p.	-0,5 p.p.
Eficiência	41,8%	0,3 p.p.	-0,6 p.p.
Cobertura (NPL 90)	188,6%	9,2 p.p.	11,2 p.p.
Basiléia	15,4%	-0,2 p.p.	-1,6 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
Eduardo César do Nascimento — pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

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

Renda Variável

Agronegócios
Andréa Aznar — andrea.aznar@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
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

Gerente - Cleber Aguiar

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

Varejo — acoes@bb.com.br

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
Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director
Renato Bezerra +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading
Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales
Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales
Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Melton Plumber +44 (207) 3675843
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading
Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research
Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

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