De volta aos trilhos

O Daycoval reportou um resultado positivo, com o lucro líquido chegando a R$ 65,8 milhões, alta de 5972% T/T e 3,9% abaixo de nossas estimativas. Os destaques positivos do resultado foram: a) crescimento de 10% T/T da carteira de crédito; b) avanço de 18,1% T/T do resultado financeiro; e c) retração de 8,6% T/T nas despesas de PDD. Os destaques negativos foram: a) queda de 6,2% T/T na receita de serviços; e b) aumento de 14,2% T/T das despesas operacionais. Com o crescimento do resultado financeiro, a NIM avançou 150 bps, chegando a 11,7% no 4T13, enquanto o ROAE foi de 11% (+0,6 p.p. T/T). No consolidado de 2013, o lucro líquido recorrente atingiu R$ 253,5 milhões, queda de 19,7% em relação ao ano anterior, impactado principalmente pelo aumento de 31,6% nas despesas de PDD.

Carteira de Crédito e Inadimplência. A carteira de crédito classificada, que exclui avais, fianças, compra de direitos creditórios e cessão de créditos, apresentou um robusto crescimento de 10% em relação ao trimestre anterior, beneficiado pelo avanço acima de 15% T/T nas linhas de capital de giro e no crédito consignado. O total de créditos em curso anormal a mais de 90 dias recuaram 13% T/T, chegando a R$ 219,3 milhões, com isso, o índice de inadimplência (NPL 90) ficou em 2,5%, retração de 0,7 p.p. T/T.

Receitas de serviços e despesas operacionais. As receitas de serviços recuaram 6,2% T/T enquanto as despesas operacionais avançaram 14,2% T/T, impactadas pelo aumento de 27,4% T/T na despesa de pessoal, ocasionada pelo dissidio da categoria e também pelo aumento do número de colaboradores. Com isso, o índice de eficiência

***Funding*.** O *funding* atingiu R$ 10,3 bilhões, alta de 5,2% T/T, beneficiado pelo aumento de 14,1% dos depósitos totais.

Perspectivas. O Daycoval apresentou um bom resultado trimestral, com forte avanço da carteira de crédito, crescimento do resultado financeiro e arrefecimento das despesas de PDD. O resultado reportado demonstra que a fase de ajustes na estrutura do banco chegou ao fim, com o pico de inadimplência no 3T13, e que agora, o momento é de colher os frutos. O ano de 2014, apesar de continuar desafiador, tem tudo para se tornar promissor para o Daycoval. O banco está sendo negociado com desconto em relação á média dos últimos 24 meses do P/BV (0,86x *versus* 1,0x) e por estas razões, alteramos nosso *rating* para *Outperform*, mantendo o preço alvo para o final de 2014 em R$ 10,50.

Demonstrações de Resultados	4T13	R/E	T/T	A/A	2013	2013/2012
Resultado Financeiro – NII	**353,8**	**2,6%**	**18,1%**	**16,3%**	**1.261,5**	**2,7%**
NIM - Margem Financeira Líquida	*11,7%*	0,4 p.p.	1,5 p.p.	0,9 p.p.	*11,0%*	0,0 p.p.
Despesas de PDD	(125,4)	-6,2%	-8,6%	22,5%	(484,0)	31,6%
PDD / média da carteira	*5,9%*	-0,6 p.p.	-1,1 p.p.	0,5 p.p.	*5,9%*	0,2 p.p.
Resultado Bruto de Intermediação	**228,4**	**8,2%**	**40,7%**	**13,1%**	**777,5**	**-9,7%**
NIM pós PDD	*7,6%*	0,6 p.p.	2,0 p.p.	0,4 p.p.	*6,8%*	-0,2 p.p.
Receita de Tarifas e Serviços	22,5	-10,2%	-6,2%	4,1%	93,9	20,6%
Despesas Operacionais	(184,4)	8,3%	14,2%	25,0%	(645,4)	26,3%
Índice de Eficiência	*43,2%*	7,0%	-0,4 p.p.	4,9 p.p.	*41,4%*	0,3 p.p.
Lucro tributável	**110,3**	12,6%	105,6%	-12,4%	**358,0**	-36,8%
IR / CS	(28,3)	20,3%	318,2%	-23,4%	(85,8)	-47,9%
Taxa efetiva de Imposto	*25,6%*	1,6 p.p.	13,0 p.p.	-3,7 p.p.	*24,0%*	-0,2 p.p.
Lucro Líquido	65,8	-3,9%	59,5%	-20,2%	233,8	-34,6%
Lucro Líquido Recorrente	**62,7**	**-8,4%**	**5,6%**	**-20,3%**	**253,5**	**-19,7%**
LPA	0,26	-5,9%	56,1%	-28,6%	0,93	-41,5%
ROAE	11,0%	0,0 p.p.	0,6 p.p.	-0,3 p.p.	10,1%	-0,4 p.p.
ROAA	1,8%	-0,1 p.p.	0,6 p.p.	-0,7 p.p.	1,7%	-0,4 p.p.

Fonte: Daycoval e BB Investimentos

Bancos e Serviços Financeiros

20 de fevereiro de 2014

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

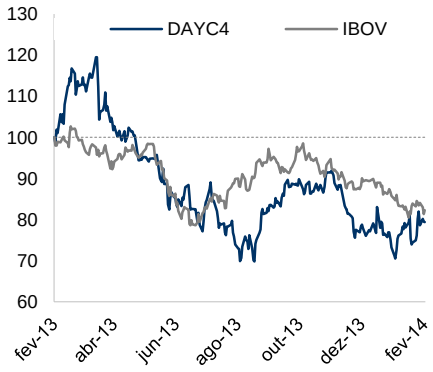
Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br

DAYC4	***Outperform***
Preço em 19/02/2014 (R$)	8,03
Preço para 12/2014 (R$)	10,50
Upside	30,2%
Market Cap (R$ milhões)	2.018
Variação 1 mês	8,4%
Variação 12 meses	-20,6%
Variação 2014	0,4%
Mín. 52 sem.	6,89
Máx. 52 sem.	12,27

Valuation *(R$ milhões)*	
Equity Value (R$ milhões)	2.639,5
Quantidade de ações	251,3
Custo do Equity *(Ke)*	15,7%
Crescimento perpetuídade (g)	6,0%

Múltiplos

	2014 E	2015 E	2016 E
P/E	9,7x	8,5x	7,3x
P/BV	1,0x	0,9x	0,9x
EPS (R$)	1,08	1,24	1,43



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Carteira de Crédito

Carteira de Crédito	4T13	R/E	T/T	A/A
Carteira de Crédito	**8.868**	5,8%	10,0%	17,9%
Middle	4.129	7,1%	8,4%	3,2%
Comércio Exterior	524	2,1%	6,2%	21,4%
Consignado	3.442	6,8%	15,4%	47,8%
Veículos	705	-2,8%	-0,8%	1,6%
CDC Logista	67	-2,4%	-0,4%	-2,5%

Qualidade da Carteira	4T13	R/E	T/T	A/A
Carteira de Crédito	**8.868**	5,8%	10,0%	17,9%
Provisões para Devedores Duvidosos (PDD)	489,5	-2,7%	5,3%	27,6%
PDD / Carteira de crédito	*5,5%*	-0,5 p.p.	-0,2 p.p.	0,4 p.p.
Crédito em curso anormal (NPL)	219,3	-23,1%	-13,1%	46,5%
NPL / Carteira de crédito	*2,5%*	-0,9 p.p.	-0,7 p.p.	0,5 p.p.

Valuation. Mantemos nosso preço alvo em R$ 10,50 ao final de 2014, alterando a recomendação de *Market Perform* para *Outperform*, com *upside* de 30,2% sobre o preço de fechamento de 19/02/2013. Nosso preço é baseado em uma avaliação por desconto de dividendos (DDM) de três estágios, no qual assumimos um custo de equity (Ke) de 15,7% e um crescimento na perpetuidade (g) de 6%. *A* ação do Daycoval (DAYC4) está sendo negociada a um múltiplo de 1,0x P/BV14 e de 9,7x P/E14.

Sensibilidade

Target Price	13,7%	14,7%	15,7%	16,7%	17,7%
5,0%	12,80	11,20	9,90	8,80	8,00
5,5%	13,30	11,60	10,20	9,10	8,10
6,0%	13,90	12,00	**10,50**	9,30	8,30
6,5%	14,60	12,50	10,90	9,60	8,60
7,0%	15,40	13,10	11,30	9,90	8,80

Equity Value	14,7%	15,2%	15,7%	16,2%	16,7%
5,0%	2.805	2.634	2.481	2.344	2.219
5,5%	2.905	2.721	2.557	2.409	2.277
6,0%	3.016	2.816	**2.640**	2.482	2.340
6,5%	3.140	2.923	2.732	2.562	2.410
7,0%	3.280	3.043	2.834	2.650	2.487

P / E	14,7%	15,2%	15,7%	16,2%	16,7%
5,0%	10,3x	9,7x	9,1x	8,6x	8,2x
5,5%	10,7x	10,0x	9,4x	8,9x	8,4x
6,0%	11,1x	10,4x	**9,7x**	9,1x	8,6x
6,5%	11,5x	10,7x	10,0x	9,4x	8,9x
7,0%	12,1x	11,2x	10,4x	9,7x	9,1x

P / BV	14,7%	15,2%	15,7%	16,2%	16,7%
5,0%	1,0x	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x
5,5%	1,1x	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x
6,0%	1,1x	1,0x	**1,0x**	0,9x	0,9x
6,5%	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	0,9x
7,0%	1,2x	1,1x	1,0x	1,0x	0,9x

Projeções

Demonstrações de Resultados	2011	2012	2013	2014 E	2015 E	2016 E
Resultado Financeiro	**796**	**1.228**	**1.261**	**1.452**	**1.655**	**1.833**
NIM - Margem Financeira Líquida	*8,1%*	*11,5%*	*11,0%*	*11,3%*	*12,0%*	*12,3%*
Despesas de PDD	(172)	(368)	(484)	(547)	(617)	(706)
PDD / média da carteira de crédito	*4,5%*	*4,8%*	*5,9%*	*5,7%*	*5,5%*	*5,5%*
Resultado Bruto de Intermediação	**624**	**861**	**777**	**905**	**1.038**	**1.127**
NIM pós PDD	*6,3%*	*8,0%*	*6,8%*	*7,1%*	*7,5%*	*7,6%*
Receita de Tarifas e Serviços	62	78	94	105	119	133
Despesas Não-Juros	373	511	645	760	803	851
Índice de Eficiência	*37,0%*	*33,0%*	*41,4%*	*43,4%*	*40,3%*	*38,6%*
Lucro tributável	**461**	**566**	**358**	**389**	**500**	**563**
IR / CS	(122)	(165)	(86)	(93)	(120)	(135)
Taxa efetiva de Imposto	*27%*	*29%*	*24%*	*24%*	*24%*	*24%*
Lucro Líquido	305	357	234	272	312	360
Lucro Líquido Recorrente	**324**	**316**	**254**	**272**	**312**	**360**
LPA	1,36	1,59	0,93	1,08	1,24	1,43
Dividendos por ação	0,73	0,72	0,42	0,49	0,56	0,64
VPA por ação	8,69	9,80	9,71	10,79	11,47	12,26
ROAE	16,4%	17,2%	10,1%	10,6%	11,6%	12,7%
ROAA		2,9%	1,7%	1,7%	1,9%	2,0%

Balanço Patrimonial	2011	2012	2013	2014 E	2015 E	2016 E
Ativos						
TVM e derivativos	741	1.012	1.421	1.534	1.611	1.692
Carteira de crédito	7.725	7.524	8.868	10.434	12.003	13.668
Total ativos rentáveis	10.527	10.904	12.119	13.515	15.186	16.946
Ativos totais	**12.105**	**12.939**	**14.950**	**16.509**	**18.054**	**19.773**
Passivos						
Depósitos	4.542	4.102	3.708	4.014	4.335	4.682
Passivos onerosos	9.131	9.360	11.057	12.285	13.599	15.057
Patimônio Líquido	1.952	2.204	2.440	2.712	2.884	3.082
Passivos Totais	**12.105**	**12.939**	**14.950**	**16.509**	**18.054**	**19.773**

Carteira de Crédito	2011	2012	2013	2014 E	2015 E	2016 E
Carteira de Crédito	**7.725**	**7.524**	**8.868**	**10.434**	**12.003**	**13.668**
% crescimento		*-2,6%*	*17,9%*	*17,7%*	*15,0%*	*13,9%*
Middle	4.574	4.001	4.129	4.602	5.154	5.773
% crescimento		*-12,5%*	*3,2%*	*11,4%*	*12,0%*	*12,0%*
Comércio Exterior	710	432	524	699	733	792
% crescimento		*-39,2%*	*21,4%*	*33,4%*	*5,0%*	*8,0%*
Consignado	1.784	2.329	3.442	4.340	5.295	6.248
% crescimento		*30,5%*	*47,8%*	*26,1%*	*22,0%*	*18,0%*
Veículos	606	693	705	726	751	785
% crescimento		*14,5%*	*1,6%*	*3,0%*	*3,5%*	*4,5%*
CDC Logista	52	69	67	68	69	70
% crescimento		*34,2%*	*-2,5%*	*0,9%*	*1,5%*	*1,8%*

Qualidade da Carteira	2011	2012	2013	2014 E	2015 E	2016 E
Carteira de Crédito	**7.725**	**7.524**	**8.868**	**10.434**	**12.003**	**13.668**
% crescimento	*0,0%*	*-2,6%*	*17,9%*	*17,7%*	*15,0%*	*13,9%*
Provisões para Devedores Duvidosos (PDD)	198,6	383,5	489,5	521,7	600,1	683,4
PDD / Carteira de crédito	*2,6%*	*5,1%*	*5,5%*	*5,0%*	*5,0%*	*5,0%*
Crédito em curso anormal (NPL)	56,3	149,7	219,3	208,7	240,1	273,4
NPL / Carteira de crédito	*0,7%*	*2,0%*	*2,5%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*

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

Diretor
Sandro Kohler Marcondes — pesquisa@bb.com.br

Gerente-Executivo
Eduardo César do Nascimento — pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

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

Renda Variável

Bancos e Serviços Financeiros
Nataniel Cezimbra — nataniel.cezembra@bb.com.br
Carlos Daltozo — daltozo@bb.com.br

Commodities
Nataniel Cezimbra — nataniel.cezembra@bb.com.br
Victor Penna — victor.penna@bb.com.br
Luciana de Carvalho — luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes — mcmontes@bb.com.br

Consumo
Maria Paula Cantusio — paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário
Wesley Bernabé — wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias, Transportes e Small Caps
Mário Bernardes Junior — mariobj@bb.com.br
Gabriela Cortez — gabrielaecortez@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões
Renato Hallgren — renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado
Hamilton Moreira Alves — hmoreira@bb.com.br
André Ferreira — andre.ferreira@bb.com.br
Renato Odo — renato.odo@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado — bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Luciana de Carvalho
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 - Equity
Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income
Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM
Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate
Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales
Matuya Brand +1 (646) 845-3716
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