

Resultado consistente

O Bradesco novamente inicia a temporada de resultados do setor bancário com um resultado positivo. O *bottom line* veio ligeiramente acima de nossas estimativas, com o banco reportando lucro líquido de R\$ 3.473 milhões, com destaques positivos para: (a) queda de 8,5% nas despesas operacionais; b) retração de 3,4% T/T nas despesas de PDD; c) melhora na qualidade da carteira de crédito, com o índice de inadimplência (NPL) recuando 10 bps T/T; e d) o ROAE avançando 70 bps T/T, chegando a 19,3%. O ponto negativo ficou por conta do baixo crescimento da carteira de crédito, 1,6% T/T, que foi impulsionada pelo crescimento de 3,1% T/T no segmento de grandes empresas, cujas linhas de crédito possuem *spreads* mais baixos, o que provocaram queda de 20 bps da NIM.

Estimado versus realizado. Esperávamos um resultado financeiro (NII) mais forte, porém este foi impactado pela redução do resultado com TVM e derivativos. Por outro lado, as despesas de PDD apresentaram queda de 3,4% T/T beneficiada pela melhora da qualidade da carteira, principalmente a classificada com risco H, que retraiu 5,3% T/T, ou R\$ 587 milhões no trimestre. A boa “surpresa” ficou para a queda de 8,5% nas despesas operacionais, com melhora tanto nas despesas de pessoal (-5,4%), com destaque para a queda de 18% T/T, ou R\$ 40 milhões, nas despesas com provisões de processos trabalhistas, quanto nas despesas administrativas (-9,4%), que foram beneficiadas pela retração de R\$ 160 milhões, ou 15% T/T, na despesa com serviços de terceiros. Com isso, o lucro veio R\$ 102 milhões, ou 3%, acima de nossas estimativas.

Carteira de crédito e inadimplência. A carteira de crédito classificada do Bradesco, sem contar com avais e fianças, cresceu 1,6% T/T, puxada pelo avanço de 3,1% no segmento de grandes empresas. O segmento de pessoas físicas apresentou crescimento de 1,4% T/T, impactada negativamente pela retração de 4% T/T na carteira de veículos. Foi o sexto trimestre consecutivo de retração na carteira de veículos, que encolheu R\$ 4 bilhões no período. A inadimplência (NPL 90) continua em sua trajetória de queda, encerrando o período em 3,4% (-10bps T/T).

Perspectivas. O Bradesco apresentou um bom resultado, com números consistentes, beneficiados pelas acertadas estratégias de controle rigoroso de custos e redução do risco da carteira. Em 2014 o banco passará a colher os frutos dessas estratégias e ainda será beneficiado pelo aumento da taxa básica de juros, que já estão provocando um aumento do *spread* em praticamente todas as linhas, segundo os dados do Banco Central e, deveremos ver um crescimento mais acelerado da carteira de crédito ao longo do ano. Esperamos um impacto positivo nas ações no dia de hoje.

Demonstrações de Resultados	1T14 R	1T14 E	R/E	T/T	A/A
Resultado Financeiro (NII)	10.862	11.383	-4,6%	-3,6%	1,5%
<i>NIM - Margem Financeira Líquida</i>	5,3%	5,5%	-0,2 p.p.	-0,2 p.p.	0,0 p.p.
Despesas de PDD	(2.861)	(3.022)	-5,3%	-3,4%	-8,0%
<i>PDD / média da carteira de crédito</i>	3,5%	3,7%	-0,2 p.p.	-0,2 p.p.	-0,7 p.p.
Resultado Intermediação Financeira	8.001	8.360	-4,3%	-3,6%	5,3%
<i>NIM pós PDD</i>	3,9%	4,0%	-0,2 p.p.	-0,2 p.p.	0,1 p.p.
Receita de Serviços	5.283	5.122	3,1%	1,1%	14,9%
Resultado operacional de seguridade	1.244	1.208	3,0%	4,7%	7,7%
Despesas Operacionais	(7.839)	(8.289)	-5,4%	-8,5%	2,6%
<i>Índice de Eficiência</i>	41,9%	42,5%	-0,6 p.p.	-2,4 p.p.	-0,7 p.p.
Lucro tributável	5.314	5.150	3,2%	8,2%	17,9%
IR / CS	(1.811)	(1.751)	3,4%	6,8%	17,8%
<i>Taxa efetiva de Imposto</i>	34%	34%	0,1 p.p.	-0,4 p.p.	0,0 p.p.
Lucro Líquido	3.473	3.371	3,0%	8,6%	18,0%
LPA	0,83	0,79	5,3%	8,6%	18,0%
ROAA	1,5%	1,5%	0,0 p.p.	0,1 p.p.	0,2 p.p.
ROAE	19,3%	18,7%	0,6 p.p.	0,7 p.p.	2,4 p.p.

Fonte: Bradesco e BB Investimentos

Bancos e Serviços Financeiros

24 de abril de 2014

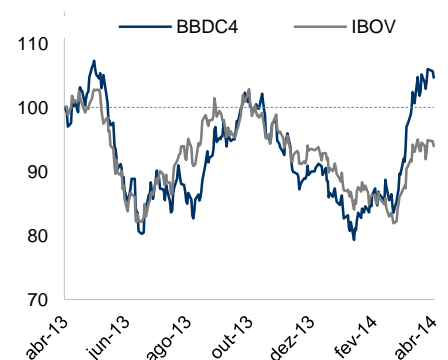
Nataniel Cezimbra, CNPI
nataniel.cezimbra@bb.com.br

Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br

BBDC4	Market Perform
Preço em 23/04/2014 (R\$)	33,00
Preço para 12/2014 (R\$)	36,80
Upside	11,5%
Market Cap (R\$ milhões)	141.179
Varição 1 mês	16,9%
Varição 12 meses	4,7%
Varição 2014	14,7%
Mín. 52 sem.	24,76
Máx. 52 sem.	34,50

Valuation (R\$ milhões)	
Equity Value (R\$ milhões)	154.726,6
Custo do Capital (WACC)	14,5%
Crescimento perpetuidade (g)	6,0%

Múltiplos	2014 E	2015 E	2016 E
P/E	11,3x	9,9x	9,0x
P/BV	1,9x	1,7x	1,5x
EPS	3,27	3,64	3,86



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Carteira de Crédito

R\$ milhões	1T14 R	1T14 E	R/E	T/T	A/A
Carteira de Crédito	328.257	330.403	-0,6%	1,6%	10,2%
Pessoas Físicas	131.553	132.274	-0,5%	1,4%	11,2%
PMEs	105.898	107.376	-1,4%	0,6%	6,1%
Grandes Empresas	90.806	90.753	0,1%	3,1%	13,7%
Mix de Crédito					
<i>Pessoas Físicas</i>	<i>40,1%</i>	<i>40,0%</i>	0,0 p.p.	-0,1 p.p.	0,4 p.p.
<i>PMEs</i>	<i>32,3%</i>	<i>32,5%</i>	-0,2 p.p.	-0,3 p.p.	-1,2 p.p.
<i>Grandes Empresas</i>	<i>27,7%</i>	<i>27,5%</i>	0,2 p.p.	0,4 p.p.	0,9 p.p.
Qualidade da Carteira	1T14 R	1T14 E	R/E	T/T	A/A
Carteira de Crédito	328.257	330.403	-0,6%	1,6%	10,2%
Provisões para Devedores Duvidosos (PDD)	21.407	22.137	-3,3%	-1,3%	0,2%
<i>PDD / Carteira de crédito</i>	<i>6,5%</i>	<i>6,7%</i>	-0,2 p.p.	-0,2 p.p.	-0,6 p.p.
Crédito em curso anormal (NPL)	11.048	11.895	-7,1%	-2,0%	-7,2%
<i>NPL / Carteira de crédito</i>	<i>3,4%</i>	<i>3,6%</i>	-0,2 p.p.	-0,1 p.p.	-0,6 p.p.

Fonte: Bradesco e BB Investimentos

Valuation. Mantemos nosso preço alvo em R\$ 36,80 para o final de 2014, mantendo o *rating* em *market perform*. Nosso preço alvo está baseado em uma avaliação por desconto de dividendos (DDM) de três estágios, no qual assumimos um custo de *equity* (K_e) de 14,5% e um crescimento na perpetuidade (g) de 6%. A ação do banco (BBDC4) está sendo negociada a um múltiplo de 1,8x P/BV14 e de 8,8x P/E14. Continuamos com o Itaú (ITUB4) como nossa top pick, pois acreditamos em uma retomada mais forte.

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 alteradas 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.

Analistas	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

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento

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
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br
Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente – Antonio Emilio Ruiz

Gerente - Marconi Maciel

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Distribuição e varejo
Ana Lucia Caruso da Silva
Henrique Reis
Márcio Carvalho José

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

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

Selma da Silva +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

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 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571

Amelia Khoo +65 6420-6582