

Relatório de Análise Profunda: BBAS3.SA

Empresa: Banco do Brasil S.A. | Setor: Financial Services | Data: 05/02/2026

Perfil Estratégico: FINANCIAL / BANK (Setor Financeiro) [Macro Headwind]

1. Dashboard de Fundamentos

Cotação	R\$ 24.41	P/L	10.85x
Div. Yield	4.85%	P/VP	0.77x
ROE	14.12%	EV/EBITDA	-
Margem Líq.	30.42%	LPA	R\$ 2.25

2. Modelagem de Valor Intrínseco (Absoluto)

Modelo	Foco	Preço Justo	Upside	Status
DCF / DDM	Intrínseco	R\$ 12.33	-49.5%	Caro
Graham	Intrínseco	R\$ 40.01	63.9%	Descontado
Bazin	Intrínseco	R\$ 19.71	-19.2%	Caro
Peter Lynch	Intrínseco	R\$ 25.53	4.6%	Descontado

Premissas do Modelo (Critérios): WACC 21.0% | Crescimento de Longo Prazo (g) 7.1% | Estágio 1: 5 anos

Análise de Sensibilidade (WACC vs Crescimento):

WACC ->	22.0%	21.0%	20.0%
g: 6.1%	R\$ 11.78	R\$ 12.56	R\$ 13.47
g: 7.1%	R\$ 11.51	R\$ 12.33	R\$ 13.28
g: 8.1%	R\$ 11.20	R\$ 12.06	R\$ 13.07

3. Valuation Relativo & Pares

Ticker	P/L	EV/EBITDA	P/VP	ROE
BBAS3.SA (Alvo)	10.85x	-	0.77x	14.1%
MÉDIA DO SETOR	13.11x	0.00x	1.55x	14.5%
ITUB4	11.53x	-	2.36x	21.1%
BBDC4	10.91x	-	1.26x	12.6%
SANB11	16.88x	-	1.04x	9.9%

Preço Implícito por Múltiplos (Se negociasse na média):

Métrica	Preço Implícito	Upside/Downside vs Tela
Múltiplo PL	R\$ 29.49	20.8%
Múltiplo PVP	R\$ 49.09	101.1%

4. Tese de Investimento (IA Analítica)

MEMORANDO DE INVESTIMENTO: ESTRATÉGIA GLOBAL EQUITY

PARA: Comitê de Investimento

DE: Sócio Sênior (Multi-Strategy Fund)

DATA: 23 de Maio de 2024

ATIVO: BBAS3.SA (Banco do Brasil S.A.)

TESE: Arbitragem de Ciclo vs. Destruição de Valor Econômico

• --

1. Executive Summary & Veredito

VEREDITO: VENDA (SELL) / UNDERWEIGHT

TARGET PRICE: R\$ 13.50 (Baseado em DCF conservador e Ajuste de Risco-Brasil)

A tese de investimento em Banco do Brasil (BBAS3) hoje é um clássico exemplo de "Armadilha de Valor" (Value Trap) mascarada por múltiplos nominais baixos. Embora o mercado se encante com um P/L de 10.8x, o *First Principles Thinking* nos obriga a olhar para o spread entre o ROE e o Custo de Capital (Ke). Com uma Selic de 15% e um WACC de 21%, o banco está, em termos econômicos puros, **destruindo valor para o acionista**.

* **A Ilusão do Múltiplo:** O desconto de 17.2% em relação aos pares é irrelevante quando o valor intrínseco (DCF) aponta para um downside de quase 50%.

* **A Inversão do Spread:** O ROE de 14.1% é inferior ao juro livre de risco (15.0%). Não há racional econômico para carregar risco de renda variável para ganhar menos que o CDI.

* **Ciclo de Aperto:** Estamos no pico do custo de oportunidade. O mercado não precisou a reavaliação dos ativos diante de um Juro Real de 10.3%.

• --

2. A Tese Micro vs. O Cenário Macro

Navegamos em um cenário **CONTRACIONISTA**. Em ciclos de Selic a 15%, o setor bancário tradicional enfrenta dois vetores opostos: de um lado, a expansão da margem financeira bruta (NIM); do outro, a compressão do valuation pela taxa de desconto.

Para o BBAS3, o macro é um *headwind* (vento contrário) severo. O Juro Real de 10.3% drena a liquidez do mercado e eleva o *Equity Risk Premium*. A tese micro de "banco estatal resiliente" colide com o fato de que o banco não consegue repassar o custo de capital para o seu ROE de forma a superar o WACC de 21%. Em resumo: o lucro contábil existe, mas o **lucro econômico é negativo**. O banco é uma "proxy" de Duration que, em ciclo de alta de juros, deve ser evitada.

• --

3. Qualidade & Fosso (The Moat)

O BB possui um fosso estrutural inegável no **Agronegócio** e na captação de depósitos de baixo custo (Custo de Funding). No entanto, um "Moat" só é valioso se ele protege um excesso de retorno sobre o capital investido (ROIC > WACC).

* **ROE (14.1%) vs. Selic (15.0%):** O banco não entrega o prêmio mínimo exigido pelo mercado. O fosso está sendo "erodido" pela política monetária e pela ineficiência estrutural de ser uma empresa de economia mista em um ambiente de alto risco fiscal.

* **Poder de Preço:** Limitado. Em um ciclo de aperto, o risco de inadimplência (NPL) sobe, forçando o banco a ser mais conservador no crédito, justamente quando ele precisaria ser agressivo para elevar o ROE acima dos 21% do WACC.

• --

4. Valuation Intrínseco & Cenários

O mercado está sendo excessivamente otimista ao ignorar o DCF em favor de múltiplos relativos.

* **DCF Base:** R\$ 12.33. Este valor reflete a realidade de um WACC de 21%. Quando descontamos o fluxo de caixa futuro a essa taxa, o valor presente derrete.

* **Reverse DCF:** O mercado especifica um crescimento de 0.0%. Isso parece "barato", mas na verdade reflete o ceticismo sobre a capacidade do banco de crescer acima da inflação sem comprometer a qualidade do crédito em um cenário de juros reais de dois dígitos.

* **Análise de Sensibilidade:** No cenário otimista (R\$ 13.47), ainda estamos 44% abaixo da cotação atual. A margem de segurança é **negativa**. Para o BBAS3 valer os R\$ 24.41 atuais, o WACC teria que cair para próximo de 12-13%, o que é impossível com a Selic atual e o prêmio de risco Brasil.

Nota de Auditoria: Embora a qualidade contábil seja 10/10, a contabilidade não captura o custo de oportunidade do capital próprio.

• --

5. Riscos do "Bear Case" (O que pode piorar?)

O risco não é a empresa quebrar, mas sim o preço convergir para o valor intrínseco.

1. **Interferência Política:** Em ciclos de aperto econômico, a pressão para que bancos estatais atuem de forma anticíclica (baixando juros na marra) aumenta. Isso destruiria as margens já pressionadas.

2. **Deterioração do Agro:** O principal pilar do banco. Qualquer quebra de safra ou queda severa em commodities, combinada com juros altos, pode elevar as provisões (PCLD) a níveis alarmantes.

3. **Custo de Oportunidade:** Com títulos públicos pagando IPCA+ 6% ou Selic 15%, o fluxo de capital estrangeiro e institucional sairá de ações de bancos com ROE medíocre para a Renda Fixa. O *selling pressure* continuará.

CONCLUSÃO FINAL:

BBAS3 é um ativo de alta qualidade contábil, mas com um preço desconectado da realidade matemática imposta pelo ciclo de juros atual. O valor justo de **R\$ 12.33** é um ímã que puxará a cotação para baixo à medida que o mercado parar de olhar para o lucro passado e começar a descontar o futuro com a taxa correta.

RECOMENDAÇÃO: DESALOCAR.