

## Resultados do 3T23 | Destaques

- O Bradesco reportou resultados neutros, com pouco avanço no seu lucro líquido, que ficou em linha com o trimestre anterior;
- O ROAE alcançou 11,3% no trimestre, com pouca variação frente ao 2T23 e em linha com as nossas expectativas de um ROAE de 12% para 2023;
- A margem com clientes apresentou queda nas bases de comparação, com menor NIM, enquanto a margem com mercado também decepcionou, com uma pequena melhora trimestral, apesar das quedas relevantes na taxa SELIC no último trimestre;
- Como ponto positivo, a PDD recuou mais de R\$1bi no trimestre, com queda também no seu índice de inadimplência 15-90d e +90d (excluído o efeito Americanas);
- Mantemos nosso preço-alvo em R\$16,00, com recomendação NEUTRA para o ativo.

**Resultado Líquido.** O banco reportou mais uma leve recuperação no seu resultado líquido frente ao trimestre anterior, que alcançou R\$4,6bi (+2,3% t/t e -11,5% a/a), com ROAE de 11,3% (+0,2pp t/t e -1,7pp a/a), com uma menor PDD e avanço nas receitas com serviços e seguridade compensando o recuo na margem financeira. Como ponto positivo, a inadimplência parece ter feito topo no 3T23, o que deve sugerir menores PDDs ao longo dos próximos trimestres.

### Resultado e Comparativos

R\$bi	3T23	2T23	Δ t/t	3T22	Δ a/a
<b>Margem Financeira Bruta</b>	<b>15,9</b>	<b>16,6</b>	<b>-4,2%</b>	<b>16,3</b>	<b>-2,6%</b>
PDD Expandida	-9,2	-10,3	-10,9%	-7,3	+26,4%
<b>Margem Financeira Líquida</b>	<b>6,7</b>	<b>6,2</b>	<b>+6,9%</b>	<b>9,0</b>	<b>-26,0%</b>
Receitas de Serviços	13,7	13,6	+1,0%	12,3	+11,4%
Desp. Pessoal e Adm	-13,4	-13,1	+2,7%	-12,4	+8,1%
<b>Lucro Líquido Recorrente</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>+2,3%</b>	<b>5,2</b>	<b>-11,5%</b>
Carteira de Crédito Expandida (R\$bi)	877,5	868,7	+1,0%	878,6	-0,1%
NIM (%)	9,1%	9,7%	-0,6pp	10,1%	-1,0pp
Índice de Eficiência (%)	47,3%	46,8%	+0,5pp	44,8%	+2,5pp
Inadimplência (+90d)	6,1%	5,9%	+0,2pp	3,9%	+2,2pp
<b>ROAE (%)</b>	<b>11,3%</b>	<b>11,1%</b>	<b>+0,2pp</b>	<b>13,0%</b>	<b>-1,7pp</b>

Fonte: Relações com Investidores.

**Margem Financeira Bruta.** A margem financeira bruta mostrou queda t/t e a/a, com resultados mais fracos nas duas linhas. Na margem com clientes, um mix de crédito em operações com maiores garantias e menores spreads contribuiu para uma menor NIM, com reflexos negativos nesta linha. Quanto à margem com mercado, as expectativas eram um pouco mais otimistas quanto à reversão desta

### TC Matrix

**Carlos André M. Vieira**  
Analista-Chefe, CNPI  
carlos.vieira@tc.com.br

### B3: BBDC4

**SETOR:** Financeiro

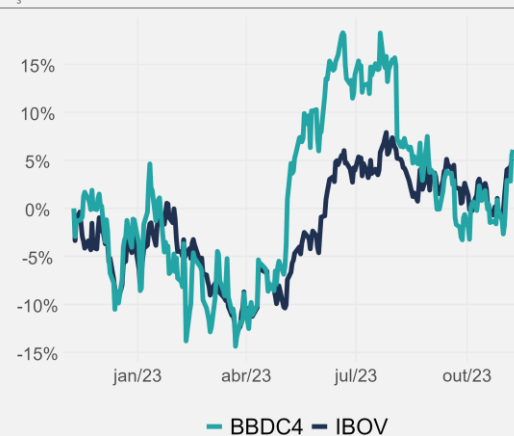
**SUBSETOR:** Intermediários Financeiros

## NEUTRA

### Dados de mercado

Preço-alvo	R\$16,00
Preço (09/11/2023)	R\$15,26
<b>Upside/Downside</b>	<b>+4,5%</b>
Mkt Cap	R\$152,9bi
Vol. Médio (3 m)	R\$488,4mi
Máximo 52 sem.	R\$17,50
Mínimo 52 sem.	R\$12,39

### Ação vs. IBOV



Fonte: Economatica®.

linha, que foi negativa em R\$96mi no 2T23 e positiva em R\$23mi no 3T23. Esperávamos a reversão da margem com mercado no 3T23, mas em valores superiores aos reportados. Esta linha deve mostrar uma constante melhora à medida que as taxas de juros continuem na sua trajetória de queda.

**PDD.** A despesa com PDD finalmente mostrou queda, sendo reduzida em mais de R\$1,0bi t/t, ainda que a linha de descontos concedidos a devedores tenha prejudicado o resultado consolidado. A mudança do mix de crédito contribuiu para uma menor PDD, que se concentra nas safras mais antigas.

Comparativo entre os resultados dos Grandes Bancos

Principais Indicadores 3T23	BBAS3	ITUB4	BBDC4	SANB11
Carteira de Crédito Exp. (R\$bi)	1.066,2	1.163,2	877,5	625,5
Inadimplência (+90d)	2,8%	3,0%	6,1%	3,0%
Índice de Cobertura	182,9%	209,0%	155,2%	230,0%
Índice de Eficiência	26,7%	40,0%	47,3%	42,2%
ROAE	21,3%	21,1%	11,3%	13,1%
Δt/t	BBAS3	ITUB4	BBDC4	SANB11
Margem Financeira Bruta	3,5%	1,1%	-4,2%	-1,2%
PDD	4,7%	-1,9%	-10,9%	-6,1%
<b>Lucro Líquido Ajustado</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,3%</b>	<b>18,2%</b>
Carteira de Crédito Expandida	2,0%	1,0%	1,0%	1,3%
Inadimplência (+90d)	+0,1pp	0,0pp	+0,2pp	-0,3pp
Índice de Eficiência	-1,1pp	+0,4pp	+0,5pp	-0,7pp
ROAE	0,0pp	+0,2pp	+0,2pp	+1,9pp
Δa/a	BBAS3	ITUB4	BBDC4	SANB11
Margem Financeira Bruta	21,1%	9,9%	-2,6%	6,5%
PDD	66,4%	15,9%	26,4%	-9,5%
<b>Lucro Líquido Ajustado</b>	<b>4,5%</b>	<b>11,9%</b>	<b>-11,5%</b>	<b>-12,6%</b>
Carteira de Crédito Expandida	10,0%	4,7%	-0,1%	7,9%
Inadimplência (+90d)	+0,5pp	+0,2pp	+2,2pp	0,0pp
Índice de Eficiência	-0,9pp	-0,1pp	+2,5pp	+4,8pp
ROAE	-0,6pp	+0,1pp	-1,7pp	-2,5pp

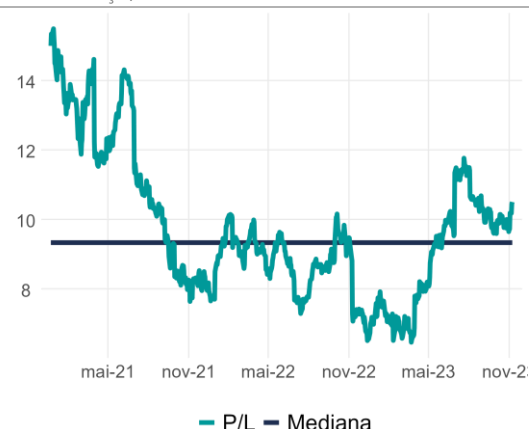
Fonte: Relações com Investidores.

Legenda: ■ Melhor resultado; ■ Pior resultado.

O Índice de Inadimplência 15-90d mostrou queda em mais um trimestre, o que deve ditar a tendência para os próximos resultados. Quanto ao Índice de Inadimplência +90d, observou-se uma leve elevação de 0,2pp t/t, se mantendo a maior entre os grandes bancos. No entanto, esta elevação se dá em reflexo ainda do caso Americanas. Excluindo esta operação, o banco teria apresentado queda de 0,2pp t/t na sua inadimplência +90d. Ainda assim, os níveis de inadimplência se mostram acima dos demais players com carteiras similares e devem convergir lentamente para a normalidade até o final de 2025.

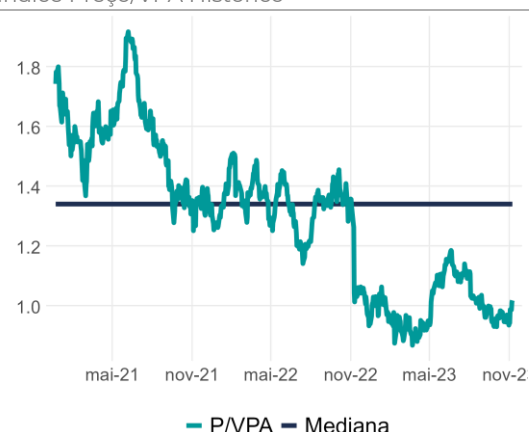
**Carteira de Crédito.** A carteira de crédito ampliada atingiu R\$877,5, com estabilidade frente aos períodos de comparação. A sua expansão se deu, principalmente, em operações de garantias e produtos com menores níveis de inadimplência, como carteira imobiliária, agro e internacional. A queda mais acentuada se deu em operações com pessoas físicas e MPMEs, refletindo a busca por operações mais resilientes em um cenário econômico em recuperação.

Índice Preço/Lucro Histórico



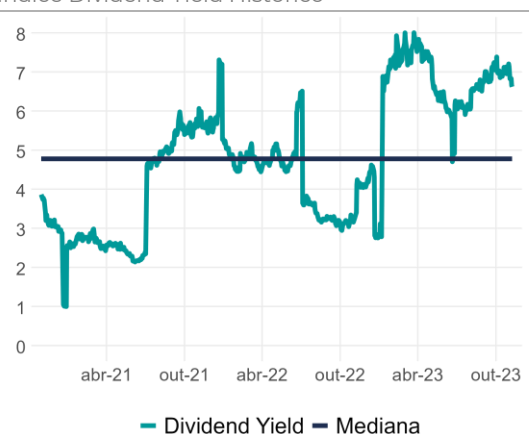
Fonte: Economática®.

Índice Preço/VPA Histórico



Fonte: Economática®.

Índice Dividend Yield Histórico



Fonte: Economática®.

**Receitas com Serviços.** Nas receitas com serviços, destaque para as operações de administração de fundos e consórcios (como observado também no Banco do Brasil), enquanto o segmento de seguridade permaneceu estável. Assim como observado em outros players, as receitas de conta corrente seguem pressionadas e em queda, sobretudo pela maior concorrência do setor (cobrança de menos tarifas para a manutenção de contas nos bancos) e pela utilização em larga escala do PIX.

**Despesas Operacionais.** As despesas operacionais alcançaram R\$13,4bi no trimestre (+2,7% t/t e +8,1% a/a), mas o seu avanço está relacionado às outras despesas operacionais. As despesas estruturais (pessoal e administrativas) mostraram estabilidade frente aos períodos de comparação. No trimestre, o banco atingiu a marca de 2.754 agências (-33 t/t e -117 a/a) e 86,1mil funcionários (+0,8mil t/t e -2,3mil a/a), com despesas estáveis mesmo após o efeito do acordo coletivo do ano anterior.

**Rentabilidade e Eficiência.** O Bradesco apresentou um ROAE de 11,3%, com mais um leve aumento frente ao trimestre anterior, mas ainda abaixo do esperado pelo mercado. Após alguns trimestres de queda, o índice de eficiência (quanto menor, melhor) voltou a mostrar elevação frente aos períodos de comparação, alcançando 47,3% no trimestre (+0,5pp t/t e +2,5pp a/a).

## Valuation | Modelagem e preço-alvo

Mesmo com um ROAE reportado de 11,0% para os 9M23, mantemos as nossas projeções de um ROAE de 12,0% para 2023, 16,0% em 2024 e 18,0% a partir de 2025 para chegar ao atual preço-alvo para o ativo. Neste sentido, nosso preço-alvo permanece em R\$16,00, mantida a recomendação **NEUTRA**, considerando uma baixa assimetria para o ativo BBDC4. Recomendamos compras quando o ativo atingir valores abaixo de R\$14,00.

## Recomendação | Tese de investimento e estratégia

**Expectativas.** Novamente, o banco apresenta uma recuperação de resultados um pouco mais lenta, sobretudo na margem com mercado e na queda da sua PDD. Excluindo o efeito Americanas, a inadimplência parece ter feito pico no 2T23 e esperamos uma melhora nos indicadores daqui em diante. Como ponto de atenção, a queda na margem financeira (mix de menores spreads e inadimplência) deve ser compensada por uma menor PDD.

No resultado apurado até o momento, o banco frustrou 3 das suas 6 linhas do guidance fornecido para 2023, com um menor crescimento da sua carteira de crédito, margem financeira total e receitas com serviços. Os resultados foram melhores na linha de seguridade. A PDD expandida se mostrou em linha com as projeções e deve ter queda neste 4T23. O último trimestre é sazonalmente mais forte em crédito e

Guidance 2023 vs. Resultado Realizado 9M23

	Divulgado	Realizado (%)
Cart. Cred. Exp. (%)	1% a 5%	-0,1%
Mg. Fin. Total (%)	2% a 6%	-1,3%
Rec. de Serv. (%)	2% a 6%	+0,6%
Desp. Op. (%)	7% a 11%	+10,2%
Res. Seguridade	21% a 25%	+25,6%
PDD Exp. (R\$bi)	36,5bi a 39,5bi	29,0bi

Fonte: Relações com Investidores e TC Matrix.

Nota: Considera os valores anualizados para o guidance.

Legenda: ■ Superando as Expectativas; ■ Dentro das Expectativas; ■ Frustrando as Expectativas.



serviços, mas ainda assim torna difícil a missão de entregar as linhas de guidance onde se encontra em maior desvantagem. Conforme a tabela acima, entre os grandes bancos, foi o que apresentou a pior evolução t/t e a/a, mantendo alguns dos piores indicadores do setor.

**Tese de Investimento.** Nossa tese de investimentos no Bradesco está pautada na: **(i)** expectativa de melhora dos resultados no longo prazo; **(ii)** piores métricas de inadimplência e cobertura entre os grandes bancos; **(iii)** redução das despesas operacionais e aumento da eficiência; e, **(iv)** baixa assimetria entre preço e valor no atual patamar de preços.

**Estratégia.** Pelo atual valor de mercado da empresa, o Bradesco se encaixa em uma estratégia de dividendos, vista a elevação do seu dividend yield em patamares acima de outros bancos listados. O ativo BBDC4 pode apresentar um papel agressivo em uma carteira de investimentos com o atual cenário de juros mais elevados tendendo para uma virada do ciclo. No entanto, mantemos nossa preferência por outras empresas em uma eventual alocação no setor financeiro.

# Disclaimer

## TC Matrix

O TC Matrix (CNPJ/MF nº 38.297.038/0001-40) é pessoa jurídica registrada como analista de valores mobiliários na Apimec e possui como analista responsável Carlos André Marinho Vieira (CNPI-P EM-1268).

## Relatórios

Este relatório de análise foi elaborado pelo TC Matrix, para uso exclusivo do destinatário original, e não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso da empresa.

O relatório tem o único objetivo de prover informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não representando, sob qualquer aspecto, uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer valor mobiliário ou instrumento financeiro, ou mesmo aconselhamento legal ou contábil. As informações apresentadas não constituem um objetivo ou estratégia de investimento, uma análise sobre a situação financeira ou necessidade particular de um investidor específico e, portanto, não devem servir como única fonte de informações para a tomada de decisão. O TC Matrix não se responsabiliza por qualquer decisão tomada com base no presente relatório e nem por qualquer perda ou prejuízo.

Este relatório tampouco indica que um objetivo, estratégia de investimento, instrumento financeiro ou recomendação estão automaticamente adequados ao perfil de investidor do destinatário original, suas circunstâncias atuais, ou constituem uma recomendação de caráter pessoal. O perfil de investidor do destinatário original deverá sempre prevalecer, e a sua simetria, verificada. As análises presentes neste relatório representam as opiniões técnicas e pessoais dos analistas, elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao TC Matrix, e estão baseadas em informações obtidas de fontes públicas e canais oficiais, consideradas fidedignas na data de sua publicação. Entretanto, ainda que se tenha como premissa a prudência e a verificação das informações aqui contidas, nem o TC Matrix e nem os seus analistas, respondem pela veracidade destas informações.

As opiniões, estimativas e projeções deste relatório são geradas de acordo com as condições econômicas e de mercado disponíveis na data de sua publicação e, portanto, estão naturalmente sujeitas a modificações sem aviso prévio e fora do escopo de controle do TC Matrix. Este relatório tem validade restrita à sua data de publicação, pois eventos futuros também podem impactar nas suas conclusões. O TC Matrix isenta-se da responsabilidade de atualizar, revisar, retificar ou anular este relatório em razão de eventos futuros.

A rentabilidade de valores mobiliários ou instrumentos financeiros pode apresentar variações ao longo do tempo. Desempenhos passados não representam, ou garantem, uma rentabilidade futura. A rentabilidade eventualmente apresentada não é líquida de impostos. Os valores mobiliários e instrumentos financeiros analisados podem fazer parte da carteira pessoal de investimentos dos analistas responsáveis por este relatório, respeitados os prazos de negociação previstos nos incisos III e IV do artigo 13 da Resolução CVM nº 20/2021.

A remuneração dos analistas responsáveis por este relatório é determinada pela diretoria do TC Matrix e não está baseada nas receitas da empresa ou relacionada a quaisquer análises, opiniões, recomendações ou preços de valores mobiliários ou instrumentos financeiros aqui expostos. Os analistas responsáveis por este relatório cumprem todos os requisitos estabelecidos pela Resolução CVM nº 20/2021 e pelo Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários.

O TC Matrix não possui relações comerciais com a empresa ou grupo econômico emissor do ativo analisado nesse relatório. Eventualmente, outras empresas do Grupo TC podem ter ou pretendem iniciar relações comerciais com a empresa ou grupo econômico cujo ativo é coberto nesse relatório. Por este motivo, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos do relatório. O TC Matrix orienta que os clientes devem considerar o relatório apenas como auxiliar na sua própria tomada de decisão de investimento.