



**Bradesco**

## BBDC4

### *Caminho difícil pela frente*

#### Atualização de Tese

O Bradesco vem reportando resultados muito negativos, frustrando as expectativas do mercado em relação à recuperação da rentabilidade do banco. Nos últimos anos era visto como comum uma performance abaixo da média de algum dos grandes bancos brasileiros durante um curto período de tempo, mas que costumava retornar à média do setor, de modo que uma janela de rentabilidade abaixo do histórico não ocasionava perda permanente de capital. Hoje enxergamos um cenário diferente, com o Bradesco enfrentando um processo longo de recuperação, o que deve continuar nos próximos trimestres, com uma manutenção de altos níveis de inadimplência e uma carteira de crédito pouco rentável.

Com um ROE próximo aos 10% e poucos sinais de avanços positivos, ainda enxergamos que esse caminho para que o banco recupere sua rentabilidade deve ser mais longo que o inicialmente estimado, exigindo uma redução de custos mais forte, o que enxergamos como improvável, haja vista que essa necessidade foi negligenciada pelo Bradesco mais do que por qualquer outro grande banco nos últimos anos. Além disso, é necessário uma melhora na precificação do crédito e "limpeza" da base de crédito antiga, dado a grande quantidade de clientes pessoa física de baixa renda na instituição, que contribuíram para um forte aumento da inadimplência de forma inesperada.

O crescimento dos bancos digitais prejudicou sobretudo o Bradesco entre os grandes *players*, devido ao seu perfil de cliente, que vem sendo disputado com Nubank, Banco Inter, entre outros. Já observamos alguns indícios de preocupação e mudança por parte da companhia, como a troca do CEO, no entanto, o Bradesco segue atrás dos pares em corte de custos, transformação digital, entre outros fatores, o que nos mantém pessimistas.

Com isso, apesar de esperamos uma melhora no resultado de tesouraria com a queda na taxa de juros nos próximos trimestres, assim como uma melhora gradual no desempenho com as novas safras de crédito, temos recomendação Neutra para o Bradesco, pois seu *valuation* já precifica boa parte do aumento de ROE vislumbrado nos próximos balanços. Nossa *top pick* entre os grandes bancos é Banco do Brasil atualmente, que apresenta um desconto muito grande frente aos pares dado sua alta rentabilidade.

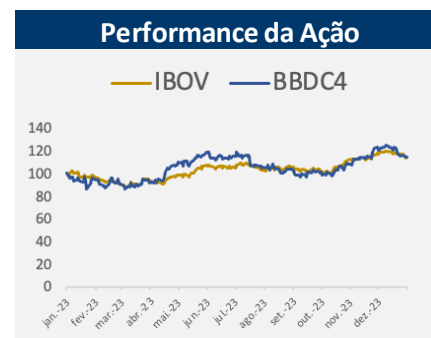
#### Indicadores de Valuation

BBDC4	2022	Atual	2023E	2024E
P/L	13,1x	11,9x	8,9x	8,2x
ROE	13,4%	8,3%	11,3%	12,6%
P/VP	1,1x	1,0x	0,9x	0,8x

Fonte: Economática, Benndorf Research

Ticker	BBDC4
Recomendação	<b>NEUTRO</b>
Técnico	<b>Neutro</b>
Preço-Alvo 12m	R\$ 17,00
Cotação	R\$ 15,54
Upside	9,4%

Dados	
Market Cap (R\$ MM)	156.743
# ações (MM)	10.642
Free Float	62,5%
52-wk High	R\$ 17,09
52-wk Low	R\$ 11,87
Volume médio 21d ('000)	R\$ 624.051
P/L	11,9x
ROE	8,3%
P/VP	1,0x



#### Equipe de Analistas

**Victor Benndorf** – CNPI-P  
Analista-Chefe

**Júlio Borba**  
Analista

**O BLENNND**

Os últimos dois anos marcaram uma mudança relativamente importante e, de certa forma perigosa, na dinâmica e tendências dos principais bancos large cap brasileiros com os incumbentes perdendo a correlação uns com os outros. O que motivou esse fato? A resposta está na gestão de cada incumbente com a divergência nas respectivas carteiras de crédito e práticas administrativas produzindo resultados muito distintos.

E por que esse fato pode representar certo perigo para os investidores? Após anos andando “em bloco” os investidores locais se acostumaram a pensar em bancos large cap como uma tendência única, mais exposto ao macro do que o micro. Porém, o “micro” tem ganhado maior relevância no setor e a falta de uma “lição de casa” mais minuciosa tem levado muitos investidores para bancos com menor desempenho e tendências inferiores.

E, infelizmente, esse é o caso do Bradesco. O desempenho notavelmente inferior aos pares é observado na tendência de longo prazo com um longo processo de consolidação / lateralização desde 2020 enquanto os líderes setoriais (ITUB4 e BBAS3) apresentam sólidas tendências de alta nos dois últimos anos.

Quanto à estratégia do papel, a tendência lateral atual deve ser mantida enquanto o banco defender o suporte principal na região dos \$12,00 reais e reiteramos a necessidade de estratégias mais dinâmicas para o banco com aumento e redução de exposição em função do canal lateral projetado.



CONHEÇA TAMBÉM  
Nossos outros relatórios

Mini Dólar

Mini Índice

Análise Técnica

SAIBA MAIS

**MELHOR SALA DE TRADING DO BRASIL**  
Day e Swing Trade **AO VIVO** Day e Swing Trade **AO VIVO**  
SEG - QUI ÀS 14H SEXTA ÀS 14H  
www.benndorf.com.br benndorfresearch **BENNDORF**  
EQUITY RESEARCH | TRADING

Disclaimer

1. Este relatório foi elaborado com único propósito de fornecer informações aos destinatários, não se constituindo, em nenhuma hipótese, uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro ou valores mobiliários em qualquer jurisdição. O analista não garante, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão das informações. Informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas, em princípio, fidedignas e de boa-fé. As opiniões contidas neste relatório de análise são baseadas em julgamentos e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio.

2. Victor Benndorf Silva, analista de investimento responsável pela elaboração deste relatório, em conformidade ao artigo 21, na Instrução CVM nº 20/2021, declara que: é credenciado pela APIMEC e suas recomendações refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal e que foram elaboradas de forma independente. Não está em qualquer situação que possa afetar a imparcialidade do relatório ou que configure ou possa configurar conflito de interesses. Sua remuneração é fixa e não está, diretamente ou indiretamente, relacionada à recomendação específica ou atrelada à precificação de quaisquer valores mobiliários de emissão da companhia objeto da análise neste relatório.

3. Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de cada investidor. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. A rentabilidade de instrumentos financeiros pode apresentar variações, e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste relatório em relação a desempenhos futuros. O analista (Victor Benndorf Silva) se exime de responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.

4. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento.

5. Ressalta-se que rentabilidades passadas não garantem rentabilidades futuras.