

Banco do Brasil

O que o primeiro CNPJ do Brasil tem a oferecer?

Material produzido pelo time
de **Análise da Warren.**

Atualizado em: 23/06/2022



Disclaimer Geral

Este relatório foi elaborado pela Warren e tem como objetivo auxiliar o investidor nas suas tomadas de decisões de investimento. Entretanto, são de única e exclusiva responsabilidade do investidor as decisões efetivas quanto à compra e venda de valores mobiliários, bem como as análises quanto à adequação ao seu perfil de investimento. Este relatório foi baseado em informações de caráter público, fornecidas pelos sites das empresas analisadas no presente documento. Apesar de serem informações oriundas de fontes consideradas fidedignas, não é possível assegurar totalmente a veracidade do seu conteúdo. Este relatório foi elaborado com observância a todas as regras da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Informamos que todas as recomendações deste relatório de análise refletem única e exclusivamente as opiniões pessoais dos analistas de valores mobiliários da Warren e foram elaboradas de forma totalmente independente, inclusive em relação à Warren, e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Warren. Este relatório não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Desempenho de rentabilidade passada não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Warren em relação ao desempenho futuro. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas. A Análise Técnica e a Análise Fundamentalista seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é realizada seguindo conceitos da escola de Dow, como: o mercado desconta tudo; os preços se movimentam baseado em tendência; a análise usa como padrão a repetição de movimentos. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação as demonstrações contábeis da empresa para calcular o valor intrínseco da mesma. Nestes termos, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor e podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de “stops” para limitar as possíveis perdas. A Warren não se responsabiliza por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao final do relatório, apresentaremos as declarações dos analistas.



Índice

01. Visão geral da empresa
02. Estratégia
03. Visão geral do setor
04. Principais indicadores
05. Valuation

Nosso time



Celson Placido

celson.placido@warren.com.br
CNPI 1577



Frederico Nobre

frederico.nobre@warren.com.br
CNPI-P 2745



Gustavo Pazos

gustavo.pazos@warren.com.br
CNPI 3173



Lucas Xavier

lucas.xavier@warren.com.br
CNPI-T 2707



“Como reflexo da execução do planejamento estratégico, a cada trimestre o banco mostra resultados crescentes e consistentes.”

Fundado em 1808, o Banco do Brasil foi a primeira instituição bancária do país e a primeira companhia brasileira listada em bolsa, em 1906. Atualmente, além da área bancária, atua nos segmentos de investimentos, gestão de recursos, seguros, previdência, capitalização e meios de pagamento.

Desde 2006, a sociedade de economia mista, controlada pela União, que detém 50% da participação, é listada no Novo Mercado, com 49,6% das ações em *free float* (0,4% em tesouraria).

Como pontos de destaque, a empresa possui 854 mil investidores pessoas físicas, ante o total de 869 mil, e nenhum deles detém mais de 5% das ações. Além disso, 44,5% das suas ações em *free float* são detidas por estrangeiros.

Resumo

Muito barato para deixar de lado.

Apesar do cenário macroeconômico desafiador, **acreditamos que o mercado esteja subestimando a capacidade do Banco do Brasil de gerar resultados** para os seus acionistas.

Entendemos que existe um **potencial interessante de retorno** no investimento, considerando tanto o **pagamento de dividendos** como uma possível **valorização patrimonial**.

O banco vem gerando resultados fortes nos últimos trimestres, surpreendendo o consenso dos analistas, diante da **resiliência de sua carteira de crédito**, exposta a perfis de mais baixo risco.

Comprar

[BBAS3]

Preço (22/06)

R\$ 32,86

Preço Alvo

R\$38,25

Potencial

+17,92%

TIR

+22%

01. Visão geral da empresa

Modelo de negócios

Como o Banco do Brasil gera receita?

1) Receitas de **intermediação financeira**

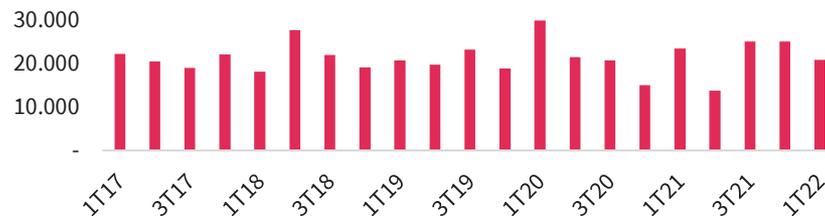
Como instituição financeira, **a maior parte da receita do Banco do Brasil advém da intermediação financeira. Ou seja, das atividades de captação e aplicação de recursos, especialmente de operações de crédito**, que contemplam empréstimos, títulos e financiamentos.

A receita também é oriunda de operações com títulos e valores mobiliários, arrendamento mercantil, câmbio, aplicações compulsórias, venda e transferência de ativos financeiros.

Como essas operações implicam em riscos ao Banco do Brasil, a incorrência é remunerada pela diferença entre a taxa de captação e a taxa das aplicações realizadas pelo banco (**spread bancário**).

Os gráficos ao lado mostram **a evolução das principais linhas da receita de intermediação financeira do banco**.

Operações de Crédito (em milhões de reais)



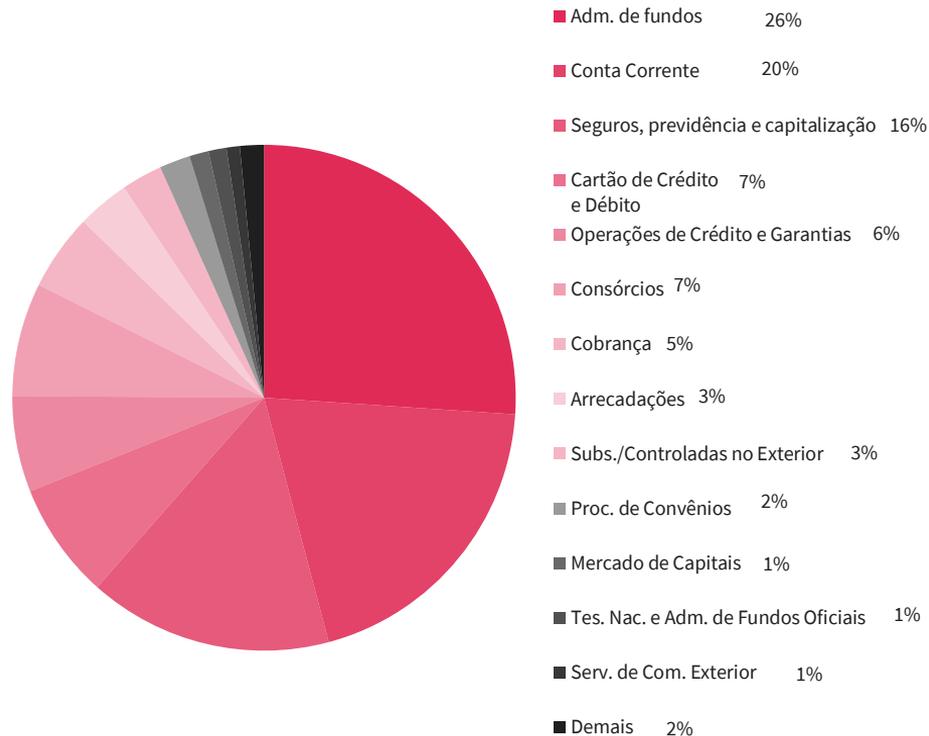
Operações com Títulos e Valores Mobiliários (em milhões de reais)



2) Receitas de prestação de serviços

- (i) **segmento bancário:** abrange depósitos, operações de crédito e prestação de serviços aos mercados de varejo, atacado e governo;
- (ii) **segmento de investimentos:** engloba a intermediação e distribuição de dívidas no mercado primário e secundário, participações societárias, além da prestação de serviços de assessoria;
- (iii) **segmento de gestão de recursos:** contempla as operações envolvendo a compra, venda e custódia de títulos e valores mobiliários, administração de carteiras e administração de fundos, remuneradas por comissões e taxas de administração;
- (iv) **segmento de seguros, previdência e capitalização:** atuação através da BB Seguridade (BBSE3), controlada pelo Banco do Brasil (66% do capital social);
- (v) **segmento de meios de pagamento:** prestação de serviços de captura, transmissão, processamento e liquidação financeira de transações.

Abaixo, a segmentação da receita de prestação de serviços, em milhões de reais, no 1T2022:



3) Receita de tarifas bancárias

Por fim, o banco gera receita a partir da **cobrança de tarifas** bancárias de serviços, por exemplo, no fornecimento de segunda via de cartões, saques, transferências por meio de TEDs, DOCs e anuidade do cartão de crédito.

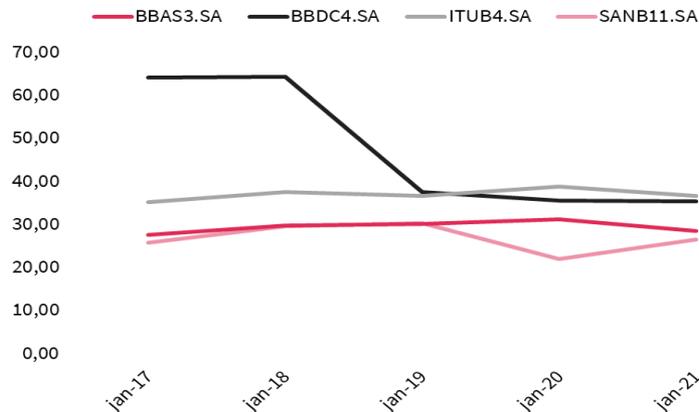
No entanto, essa fonte de receita vem se tornando cada vez mais escassa. Um dos fatores responsáveis por isso é a **disseminação das transações via Pix no Brasil**, isentas de taxas, sem limitações de horário e instantâneas, sendo preferidas por muitos correntistas em detrimento de TEDs e DOCs

Além disso, a **expansão dos bancos digitais**, com políticas de tarifa zero para a maior parte dos serviços bancários, também levou à queda das receitas de serviços – não pela redução das tarifas dos grandes bancos em resposta, o que não ocorreu, mas pela preferência do consumidor por serviços isentos das tradicionais cobranças.

Receita de tarifas do Banco do Brasil
(em milhões de reais)



Percentual da receita de tarifas bancárias



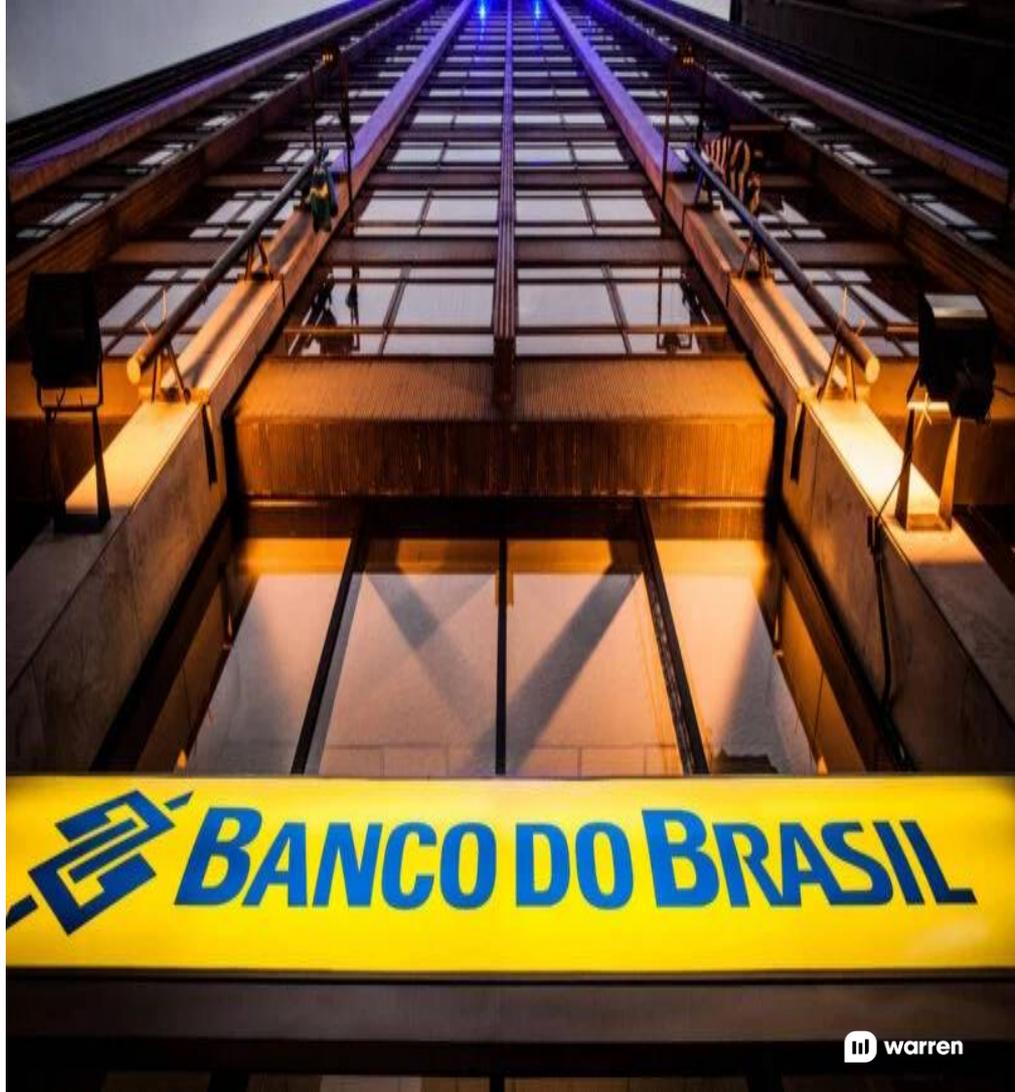
Cross-selling interno

As carteiras de crédito dos bancos constituem-se como a principal fonte de receita do segmento, através da cobrança de juros sobre empréstimos. Contudo, também devemos nos atentar a geração de receita provinda de **serviços bancários e venda de produtos financeiros**.

Essa vertical de receita possui uma dinâmica particular, que pode ser bem explorada com um **conhecimento pleno** do comportamento dos clientes finais, sobretudo, dos clientes pessoas físicas.

Uma vez com o perfil de cliente mapeado, o banco é capaz de triangular informações de consumo e ofertar outros produtos que se encaixam nas carteiras de investimento.

Esse é um ponto que exige atenção no estudo de Banco do Brasil, afinal, é uma **linha de receita que permanece praticamente estagnada nos últimos 5 anos**. Nesse mesmo intervalo, grandes concorrentes como Itaú e Santander apresentaram elevação de 58% e 77%, respectivamente.



Estrutura física

Atualmente, o **Banco do Brasil conta com 3.985 agências**, sendo parte especializada no agronegócio e nas micro e pequenas empresas, **além de 7.358 postos de atendimento e 20.806 correspondentes bancários**. A rede de atendimento físico, porém, tem diminuído ao longo dos últimos anos em linha com a tendência de digitalização.

Nesse contexto, no 1T 2022, 92,7% das transações do banco foram realizadas por canais virtuais, sendo natural e salutar o “enxugamento” da estrutura física — não total, de todo modo, considerando o mercado endereçável do Banco do Brasil, o que será explorado na sequência.

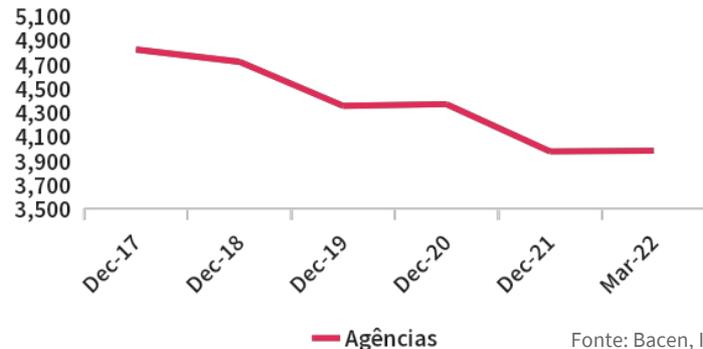
O banco está fisicamente presente em **96,8% dos municípios brasileiros e em 94 países**. Apesar da ampla capilaridade, verifica-se uma **concentração nas operações de crédito**, a principal linha de receita do banco, nas regiões sul e sudeste do país.

Warren Descomplica

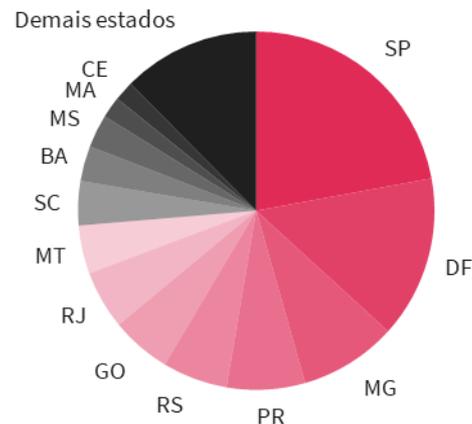
Postos de Atendimento: unidades com o quadro funcional reduzido, que não ofertam todos os produtos bancários.

Correspondentes bancários: estabelecimentos comerciais que viabilizam operações como depósitos e saques.

Evolução do número de agências



Distribuição da carteira de crédito por estados e DF (mar/2022)

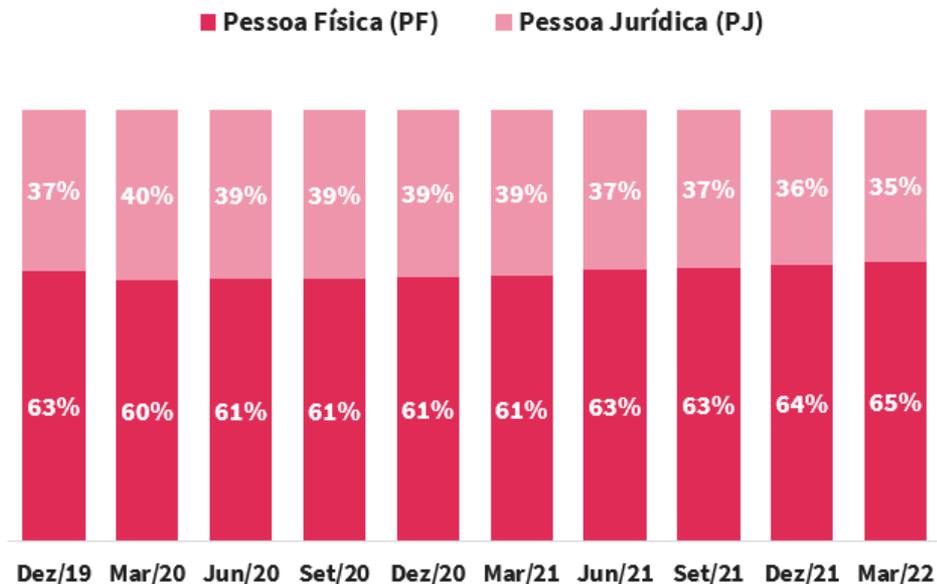


Composição da carteira de crédito

Pessoas Físicas (PF) tendem a ser clientes mais arriscados, porém mais rentáveis para o banco, enquanto clientes **Pessoas Jurídicas (PJ) tendem a ser mais resilientes e menos rentáveis** para o banco.

Boa parte da exposição do Banco do Brasil ao segmento de PF está associada a empréstimos para o setor do agronegócio, um setor no qual o Brasil possui vantagens competitivas e que representa uma importante parcela do PIB do país. **O cliente PF tende a ser mais volátil em relação às taxas de juros de mercado**, uma vez que há uma re-precificação mais frequente sob as suas condições de crédito. Apesar disso, o banco consegue **arbitrar um spread maior em nível individual** a partir da sua eficiência operacional.

Por outro lado, **o cliente pessoa jurídica, principalmente de grande porte, tende a ser mais resiliente**, já que o banco possui um **histórico de informação que permite calcular melhor o nível de crédito**, bem como criar um relacionamento e soluções personalizadas que sejam lucrativas, levando em consideração o tamanho, a área de atuação e o histórico de crédito deste cliente.



Fonte: Ri da companhia

Carteira Pessoa Física (PF)

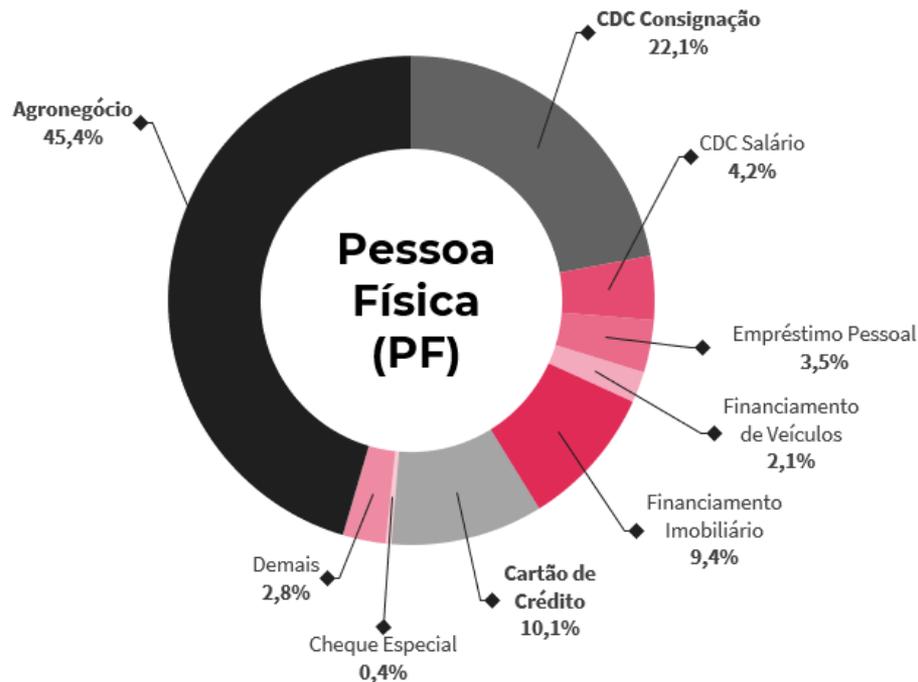
O Banco mantém-se historicamente como o **principal agente financeiro do agronegócio no país**, contribuindo de forma expressiva para o atendimento da demanda de crédito do segmento. Conforme dados do Banco Central do Brasil (SFN), o **BB detinha, em fevereiro de 2022, 53,4% de participação nos financiamentos destinados ao setor.**

No 1T22, 94,3% dos clientes **tomadores de crédito possuíam relacionamento há pelo menos cinco anos**. Considerando a carteira orgânica, as operações de CDC (consignado, salário e empréstimo pessoal), alcançaram R\$ 145,8 bilhões em março/22. Desse montante, 88,8% foram realizados com Servidores Públicos e Aposentados e Pensionistas do INSS.

Ademais, **a carteira de crédito consignado cresceu 12,1% no ano** e tem quase sua totalidade (98,0%) composta por operações com servidores públicos e aposentados/pensionistas, o que contribui para a **baixa inadimplência acima de 90 dias**.

A maioria das operações de crédito consignado (81,3%) contratadas no Banco do Brasil no 1T22 tem prazo superior a 60 meses. O perfil dessa carteira permite o **alongamento do prazo, gerando fidelização e oportunidades de oferta de outros produtos** no decorrer desse período.

Composição da carteira PF (%) (mar/22)



Fonte: Ri da companhia

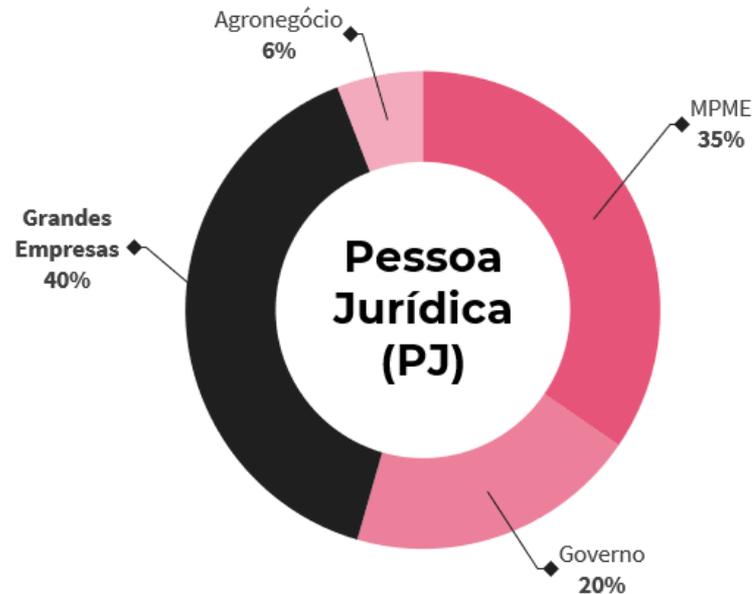
Carteira de Pessoa Jurídica (PJ)

A carteira PJ é composta principalmente por **Grandes empresas (40%)**, segmento de empresas com faturamento bruto anual superior a R\$ 200 milhões. A carteira de Grandes Empresas encerrou março/22 com saldo de R\$ 175,4 bilhões (+4,5% no trimestre e +18,6% no ano).

Além disso, **35% da carteira PJ é composta pelo segmento micro, pequenas e médias empresas (MPME) aquelas com faturamento bruto anual de até R\$ 200 milhões**. A carteira MPME encerrou março/22 com saldo de R\$ 92,4 bilhões (+1,0% no trimestre e +14,0% no ano). Do saldo dessa carteira, **93,6% está aplicado junto aos correntistas com tempo de relacionamento superior a dois anos**.

O segmento "Governo" da carteira PJ do Banco do Brasil se destina a apoiar os estados, o Distrito Federal e os municípios nas suas demandas, através do financiamento de programas de investimento voltados à melhoria da qualidade e transparência da gestão pública, mobilidade urbana, saúde, educação e segurança pública.

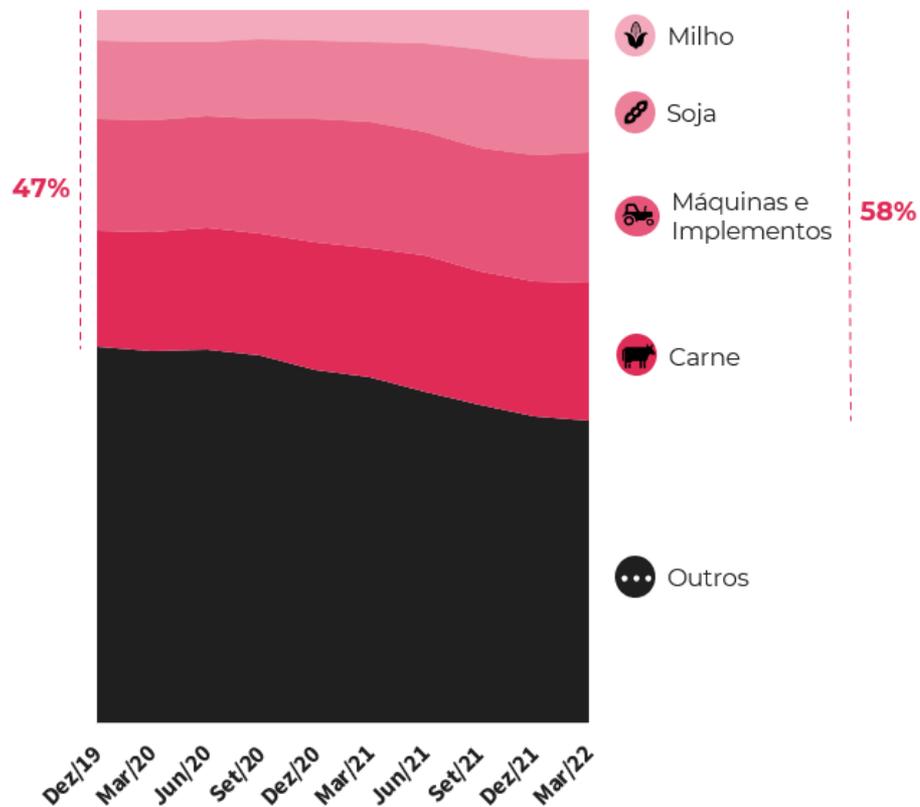
Composição da carteira PJ (%)
(mar/22)



Fonte: Ri da companhia

Composição da carteira do Agronegócio por item

(Dez/19 ~ mar/22)



A carteira total de agronegócios do banco (PF + PJ) é razoavelmente diversificada. No entanto, com o aumento da inflação e do preço das commodities, **os 4 maiores itens, que representavam ~47% do gasto total em dezembro de 2019, cresceram e passaram a representar ~58% do total em Março de 2022, fazendo com que a carteira ficasse ~11% mais concentrada em apenas 4 itens.**

Ao longo deste período, **a carne, a soja, bem como as máquinas e implementos, cresceram em média ~53%; enquanto o milho cresceu ~107%, ainda que permaneça sendo o menor gasto em termos absolutos.**

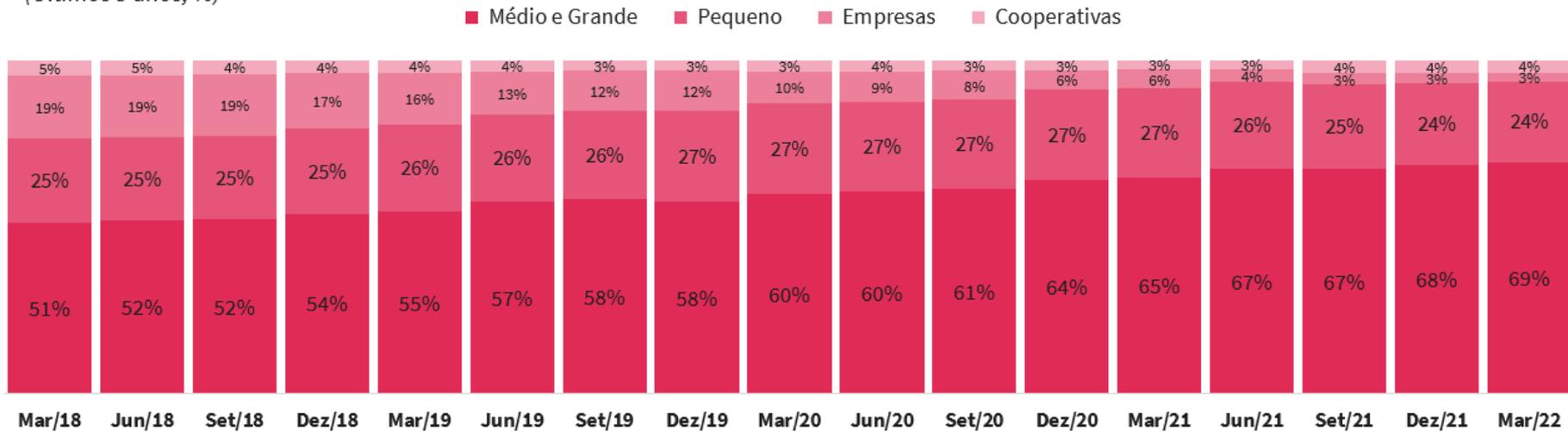
	Carteira PF	+	Carteira PJ	=	Carteira Total
Dez/19	R\$ 155.467		R\$ 23.956		R\$ 179.423
Mar/22	R\$ 222.815		R\$ 15.695		R\$ 238.511

Historicamente, a maior parte da carteira de crédito do agronegócio está concentrada em clientes de médio e grande porte, o que **reduz o risco de inadimplência e permite ao banco se adequar e ofertar crédito de maneira personalizada, resiliente e duradoura** para esse tipo de cliente.

Além disso, em Mar/22 **~64% da carteira PJ** de Agro estava **composta de créditos com Rating AA**, enquanto a **carteira PF** de agro era **composta por ~80% de créditos do mesmo Rating**.

Carteira total do Agronegócio por porte de cliente

(Últimos 5 anos, %)



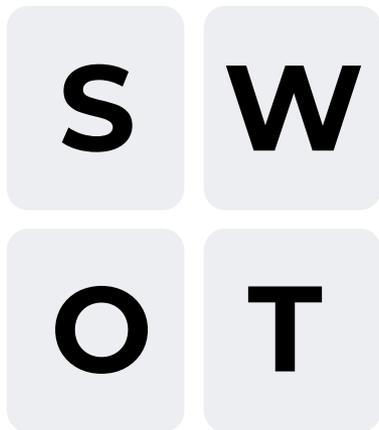
Fonte: RI da companhia

FORÇAS (STRENGTHS)

- Alta capilaridade da rede física de atendimentos;
- Exposição a créditos com vantagens competitivas, como no segmento agro, com metade da rentabilidade vinda da equalização de taxas do governo, trazendo estabilidade;
- Custo de funding (captação) reduzido, diante do volume elevado de contas poupança em relação a outros bancos;
- Manutenção das contas salário de servidores federais, com baixo custo de aquisição de clientes (CAC);
- Alto rendimento de dividendos;
- Baixa inadimplência.

OPORTUNIDADES (OPPORTUNITIES)

- Possibilidade de expansão da base de clientes para a população não bancarizada;
- Expansão e diversificação das iniciativas digitais;
- Aumento dos spreads com a continuidade do ciclo de alta da Selic.



FRAQUEZA (WEAKNESSES)

- Retorno sobre Patrimônio (ROE), ou seja, capacidade de agregar valor a partir dos próprios recursos, baixo em relação à concorrência;
- Spread médio baixo em comparação com os pares;
- Tendência de queda da receita com tarifas diante da expansão do Pix.

AMEAÇAS (THREATS)

- Risco político ligado a possíveis intervenções estatais na política de juros do banco ou na autonomia da presidência da companhia, por exemplo;
- Perda de participação no mercado para bancos digitais isentos de tarifas bancárias;
- Aumento da inadimplência no cenário de inflação elevada.

Principais investidores

O Banco do Brasil está listado no Novo Mercado, mais alto nível de governança corporativa da B3. A companhia possui **49,58% de suas ações em free float**, com direito de **tag along de 100%**.

Composição

Posição

Governo do Brasil	50%
BlackRock	1,24%
The Vanguard Group	0,98%
Norges Bank	0,92%

Fonte: Ri da companhia



02. Estratégia

Mercado Endereçável

O segmento bancário é um setor bem estruturado no Brasil, possui empresas consolidadas, concorrência crescente e apresenta bastante resiliência em cenários desafiadores.

Mesmo sendo um nicho maduro da economia brasileira, ainda há espaço para evoluir, afinal, o país ainda conta com **34 milhões de brasileiros com acesso precário ao sistema bancário**, segundo dados do Instituto Locomotiva, ou seja, aproximadamente **21% da população**.

Se comparado ao cenário externo, é possível observar que ainda há uma fatia significativa do mercado nacional a ser explorada.

Segundo dados do último censo levantado pelo Global Findex, o Brasil ocupa a posição de número **60 no ranking de bancarização**, atrás de países como Venezuela, Rússia e Índia.



Na **contramão** do setor

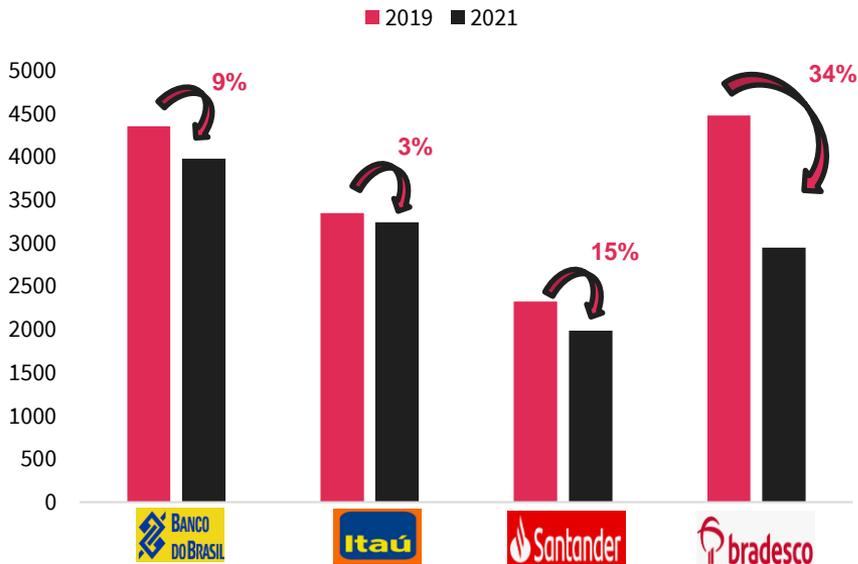
O número de agências do Banco do Brasil chama atenção não somente pela **quantidade maior que seus pares**, mas também pela **velocidade de redução menos acelerada**.

Esse cenário faz parte da estratégia da empresa de conseguir expandir sua base de clientes através da presença física.

Segundo dados do Global Findex, **o motivo principal que afasta a população não bancarizada brasileira de utilizar serviços financeiros é o distanciamento físico**. Essa questão está presente em 32% dos casos.

Nesse sentido, a presença de agências físicas ainda é uma aposta do Banco do Brasil para promover capilaridade e **aumentar sua base de clientes**.

Número de Agências - Brasil



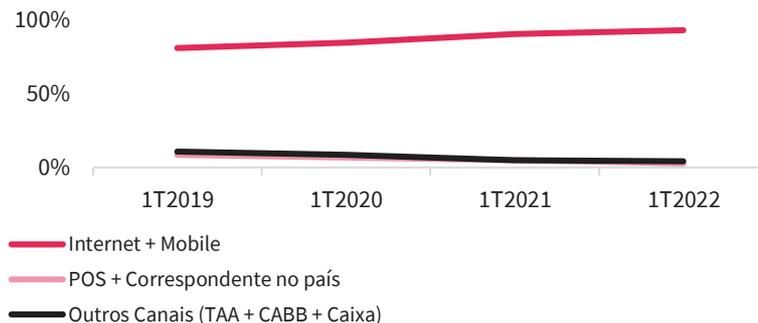
Digitalização do banco

Em março, **24,2 milhões de clientes estavam ativos nas plataformas digitais do Banco do Brasil** (+12,42% sobre 1T2021), com destaque para o aplicativo, que recebia 8 milhões de acessos diários, resultando na realização de 92,7% das transações e no desembolso de 31,3% em crédito pessoal por canais online.

Além do internet banking tradicional, **o banco explora iniciativas digitais como transações via WhatsApp**, mediadas por assistentes virtuais, e a Loja BB, centralizando a oferta de benefícios não bancários, como produtos de marketplace e gift cards.

A exploração de novas vertentes faz parte da estratégia da companhia. Nessa linha, o banco **criou no trimestre passado os Laboratórios de Experimentação e Novas Tecnologias**, que têm na agenda do primeiro clique de experimentações o estudo das tecnologias de Blockchain, 5G/IoT, Inteligência Artificial e Campo Inteligente.

Participação dos Canais de Atendimento nas Transações



Além das iniciativas próprias de digitalização, **o Banco do Brasil está na plataforma Open Banking**, que possibilita o compartilhamento de informações bancárias pelos clientes entre diferentes instituições e a movimentação de contas bancárias por plataformas diversas.

Isso pode ser positivo, na medida que **facilita o início de um relacionamento com não-clientes**, mas também **pode ser prejudicial às margens**, diante da possibilidade de visão de uma instituição sobre o relacionamento do cliente com outra, o que acaba fomentando uma **maior competitividade**.

03. Visão geral do setor

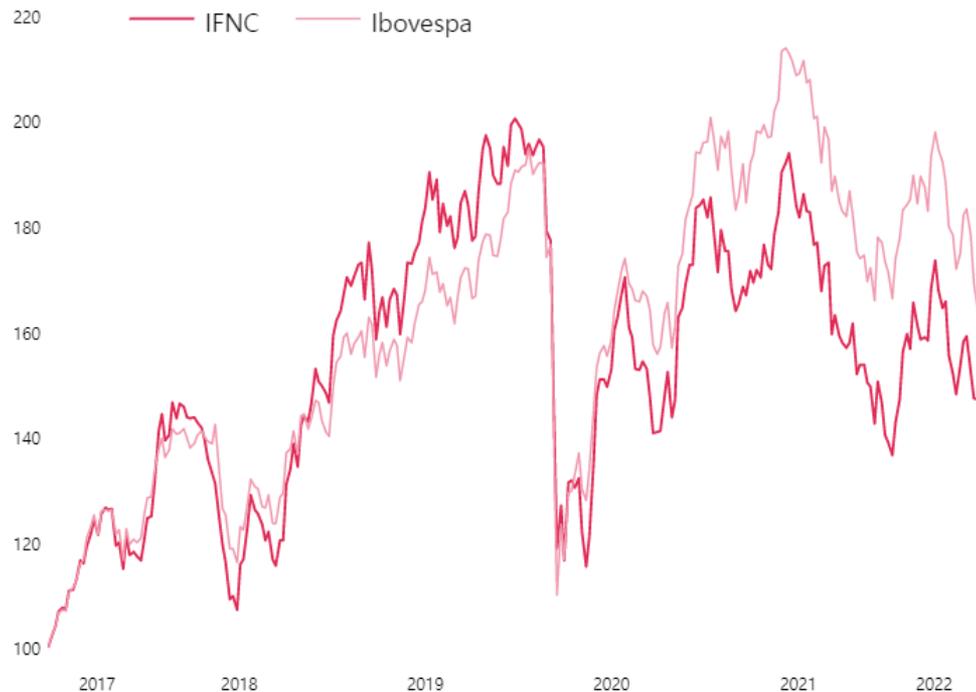
Setor bancário

O IFNC, índice de desempenho das cotações dos papéis representativos do setor financeiro, vem performando abaixo do Ibovespa desde o início da pandemia e até hoje não voltou aos patamares anteriores ao Covid-19.

A queda relativamente alta do IFNC foi originada, sobretudo, pela deterioração nas condições macroeconômicas e pela pressão concorrencial trazida pelo Open Banking, que pode resultar na redução das margens.

Diante desse cenário, os papéis das companhias do setor bancário sofreram mais do que a média, resultando em um desconto significativo no preço de algumas ações.

De todo modo, ao final de 2021, já identificamos sinais de reversão das distorções. No ano de 2022, o IFNC acumula alta de +5,8% até aqui, contra queda de -5% do Ibovespa.



Source: Refinitiv Datastream / Warren Análise

Rentabilidade em queda

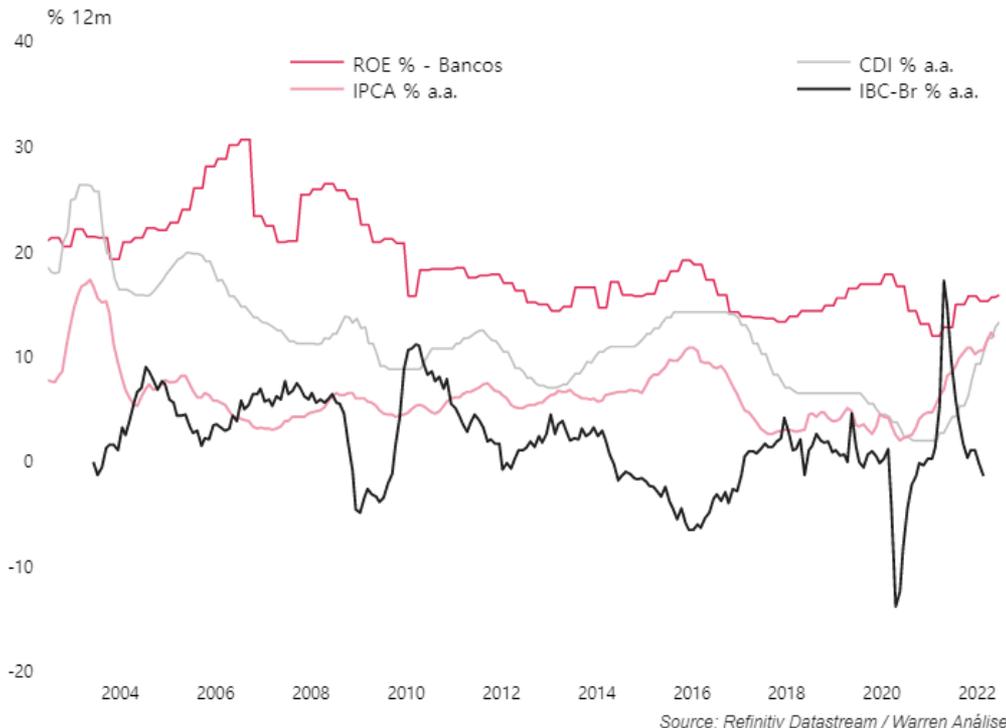
No contexto do mercado de capitais, é fato que os **“bancões”, em geral, não conseguem oferecer o mesmo nível de serviço de investimentos que as corretoras e plataformas de investimento para o cliente pessoa física**. Principalmente nos segmentos varejo (média de R\$ 12 mil investidos) e varejo alta renda (média de R\$ 112 mil investidos) os “bancões” não conseguem mais competir.

Os gerentes de bancos normalmente têm metas agressivas para vender produtos ruins para os clientes, como títulos de capitalização, além de planos de previdência e fundos de investimento que cobram taxas muito altas.

Repare: o mercado de capitais não é o único problema para os bancões. **Desde que surgiram os bancos digitais, com tarifa zero, os grandes players também sofrem enorme pressão do lado da receita de prestação de serviços.**

O ambiente mais competitivo impacta diretamente a rentabilidade das grandes instituições, que provavelmente não deve retornar aos patamares do início dos anos 2000.

Indicadores econômicos x ROE dos bancos



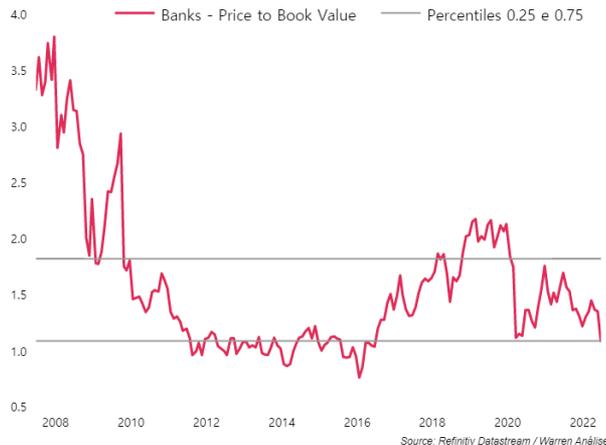
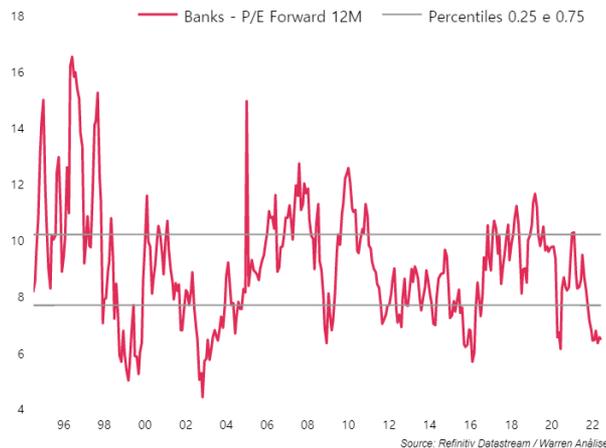
Múltiplos mais baixos

É consenso que o mercado mudou consideravelmente para os grandes bancos brasileiros. O que está em discussão é o quanto mudou e de que forma isso vai impactar os lucros esperados para o futuro.

Olhando apenas para as receitas de serviços bancários tradicionais, parece claro que a tendência é de queda nos próximos anos. Ao mesmo tempo, os “bancões” podem segurar as despesas e reduzir o número de agências.

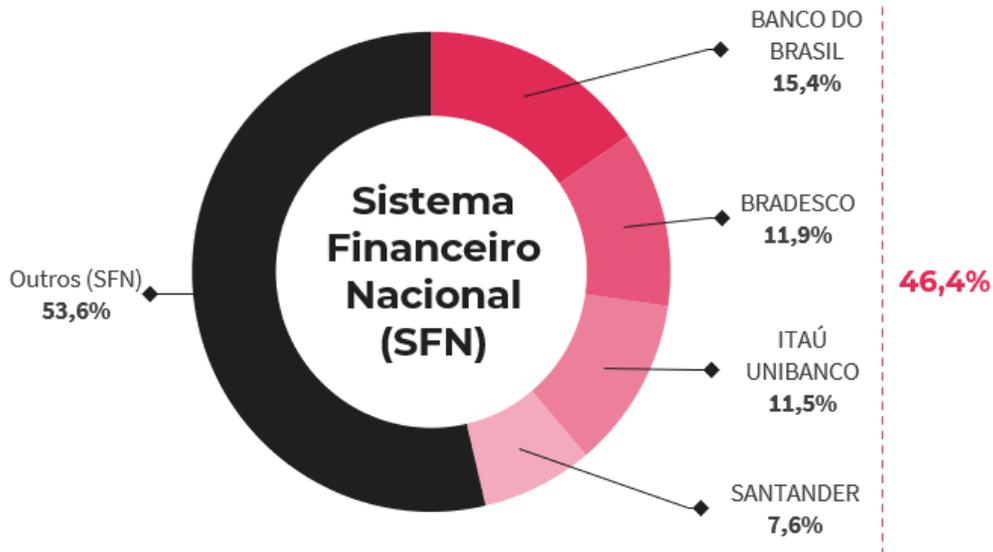
De todo modo, o mercado já precifica uma redução no crescimento e na rentabilidade futura dos grandes bancos, o que justifica múltiplos mais baixos em relação as médias históricas do setor.

Múltiplos	Variável acompanhante	Incompatibilidades de análise
Preço/Lucro	"g" - crescimento	Múltiplo baixo com g alto
Preço/Valor Patrimonial	ROE	Múltiplo baixo com ROE alto



Market Share (Ativo total) dos 5 grandes bancos

(Data base, setembro de 2021)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB)

O Sistema Financeiro Nacional é extremamente concentrado em 5 grandes bancos que possuem um grande poder de monopólio sobre todo o sistema, o que permite que sejam “price makers” nesse setor.

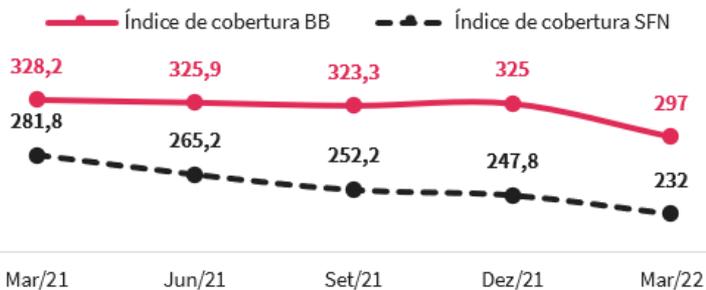
Sozinho, o Banco do Brasil possui ~15,4% do market share do ativo total do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Combinados, os 5 grandes bancos: Banco do Brasil, Bradesco, Itaú Unibanco e Santander; possuem 46,4% de todo o market share do Sistema Financeiro Brasileiro.

Instituições Bancárias	Nº de agências	%
Banco do Brasil (BB)	3.985	22,7%
Bradesco	2.947	16,8%
Itaú Unibanco	2.717	15,5%
Santander	2.590	14,8%
Demais instituições	5.282	30,1%
Total	17.523	100%

Qualidade do Crédito

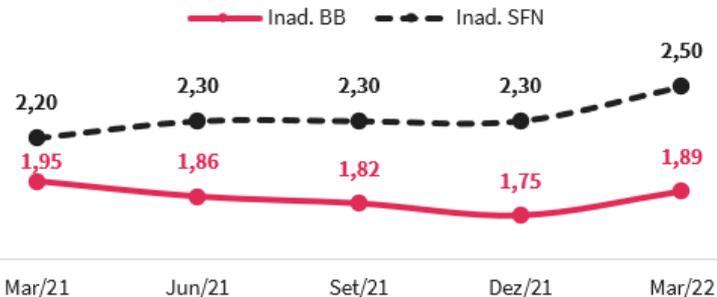
O **índice de inadimplência** (INAD +90d), que representa a relação entre as operações vencidas há mais de 90 dias e o saldo da carteira de crédito classificada, mostrou crescimento frente a dezembro/21, atingindo 1,89% em março/22, permanecendo ainda **inferior ao registrado pelo SFN**. Esse comportamento foi influenciado principalmente pelo indicador de **inadimplência da carteira de Pessoas Físicas (PF)**, que subiu de 3,31% para 3,82%, influenciado negativamente pelo cenário macroeconômico.

Já o **índice de cobertura** saiu de 325% em dezembro/21 para 297% em março/22. Apesar de representar uma queda, o banco ainda se sustenta em um patamar **acima do Sistema Financeiro Nacional (SFN)**, que reportou um índice de cobertura de 232% no mesmo período.



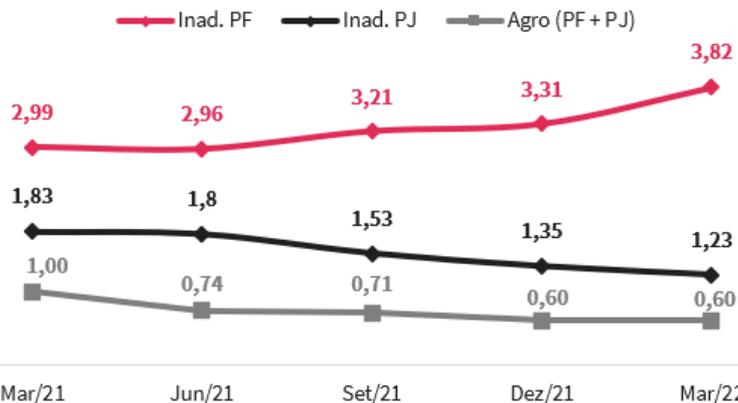
Fonte: Ri da companhia
warren.com.br

Inadimplência acima de 90 dias (%)



Fonte: Ri da companhia

Inadimplência acima de 90 dias por segmento (%)



Fonte: Ri da companhia

Composição Qualitativa das Carteiras

É verdade que uma carteira de crédito numerosa contribui para uma maior fatia de market share. Contudo, devemos nos atentar também a qualidade do crédito que compõe as carteiras.

A qualidade depende de alguns fatores atrelados ao devedor e à própria operação, como: finalidade do empréstimo, situação financeira do tomador e grau de endividamento. Nesse sentido, os ratings de crédito são avaliações dessas operações e auxiliam na mensuração da qualidade da carteira.

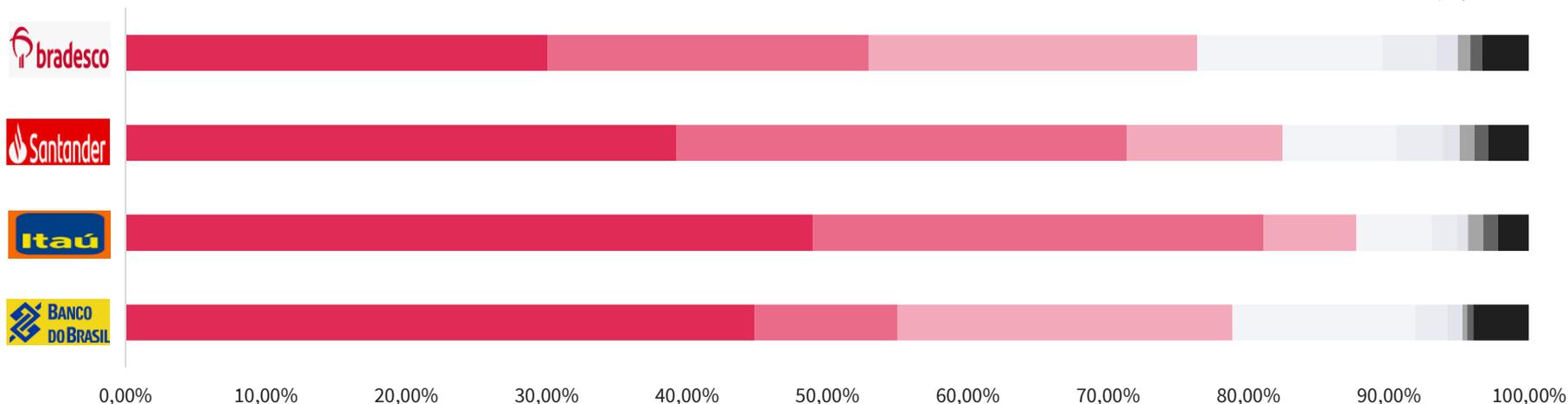
Tal mensuração é importante pois é esperado que uma carteira de crédito de maior qualidade seja convertida em uma inadimplência futura reduzida.

Distribuição de Rating das Carteiras

(Principais Bancos)

■ AA ■ A ■ B ■ C ■ D ■ E ■ F ■ G ■ H

Fonte: Banco Data, Set/2021.



04. Principais Indicadores

Indicadores Financeiros | BBAS3

Período	Lucro líquido	DPS	ROE	Índice de Basileia	Carteira de Crédito
2018	R\$ 14,5 bi	R\$1,85	14,5%	18,86%	R\$ 641,9 bi
2019	R\$ 20,6 bi	R\$2,36	19,4%	18,58%	R\$ 621,3 bi
2020	R\$ 14,3 bi	R\$1,47	11,5%	21,14%	R\$ 681,8 bi
2021	R\$ 22,2 bi	R\$2,64	15,7%	17,76%	R\$ 784,8 bi

Índice de Eficiência Operacional Bancária

A dinâmica para medir desempenho das empresas do setor financeiro funciona de forma particular quando comparada aos demais segmentos da economia. Nesse sentido, pode ser utilizado o **Índice de Eficiência Operacional (IEO)**, que nos diz quanto que o banco gasta em despesa para gerar R\$ 1,00.

Quanto menor o indicador, significa que mais eficiente é a empresa, afinal, ela está despendendo menos recursos com mão de obra e custos fixos para gerar receita.

Seguindo esse raciocínio, é possível notar que o **Banco do Brasil apresenta bom padrão de eficiência operacional** quando comparado aos demais grandes bancos do país.

Vale ressaltar que é esperado um aprimoramento nesse indicador, ou seja, uma redução já que o atual cenário de juros altos favorece os bancos, pois possibilita empréstimos com mais spread e, conseqüentemente, maior geração de receita.

IEO - 2021	
	33% 
	41% 
	50% 
	59%

Fonte: Refinitiv Eikon

Índice de Basileia



Fonte: BCB; Banco Data
Período: 3T21

O **Índice de Basileia** é dado pela divisão do Patrimônio de Referência (PR) pelo valor dos ativos ponderados pelo risco (RWA).

De forma mais simples, o indicador mostra a proporção entre o dinheiro que a instituição financeira detém e o quanto possui de capital de terceiros, sejam eles clientes ou investidores.

Assim sendo, hipoteticamente, para um empréstimo de R\$100,00, o banco teria, proporcionalmente, R\$19,30 de capital próprio para cobrir o prejuízo.

O valor de referência do índice adotado mundialmente é de, no mínimo, 8%.

O Banco do Brasil está, historicamente, muito acima do padrão. Nota-se, inclusive, um conservadorismo em relação aos seus pares.

P/E – Price to Earnings

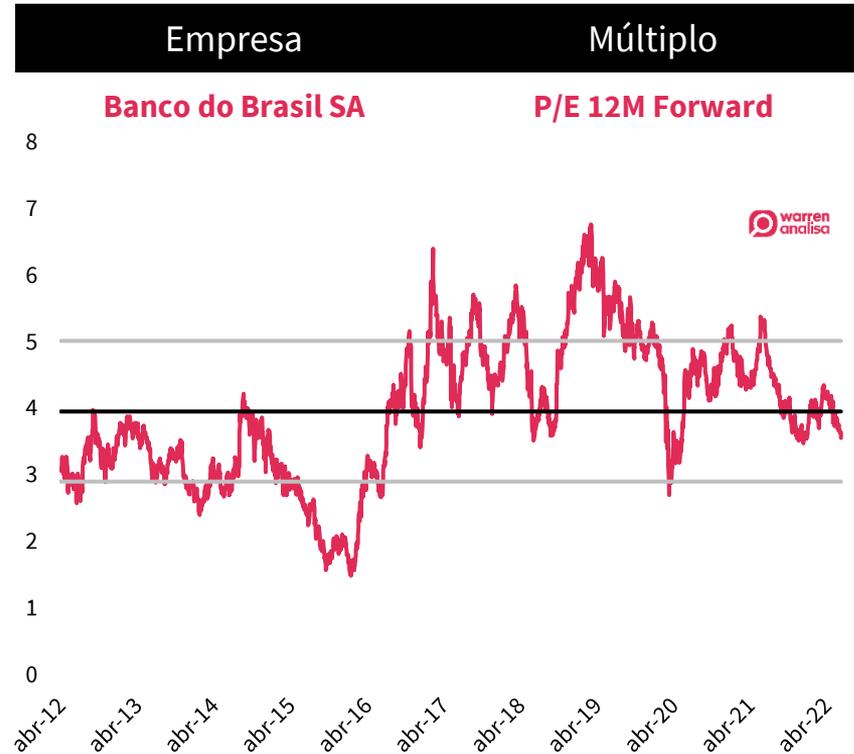
O indicador P/E (Price/Earnings) ou Preço/Lucro avalia o valor de uma empresa em relação ao seu lucro por ação (EPS - earnings per share).

Uma alta relação P/E pode significar que as ações de uma empresa estão supervalorizadas, ou então que os investidores esperam altas taxas de crescimento no futuro.

Quando este indicador está mais baixo, há indícios de que o papel está descontado (ou “barato”).

No caso de Banco do Brasil, a relação Preço/Lucro esperado para os próximos 12 meses encontra-se ao redor de 3,6x.

Considerando um dividend payout de 35% a 40% e a manutenção desses patamares de lucro, o investimento em Banco do Brasil seria compensado totalmente apenas através de dividendos nos próximos 9 a 10 anos.



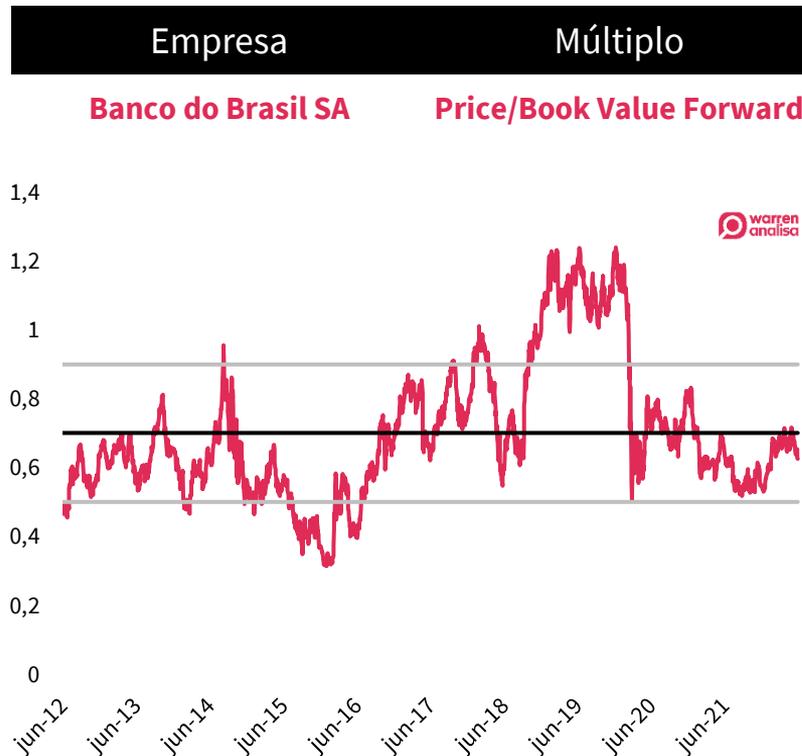
Fonte: Refinitiv Eikon

Preço / Valor patrimonial (P/VP)

O indicador P/B (Price to Book) ou P/VP (Preço sobre valor patrimonial) é dado pela divisão do valor de mercado da companhia pelo seu patrimônio líquido.

No caso do Banco do Brasil, o valor contábil do patrimônio líquido está significativamente abaixo do valor de mercado.

A empresa é negociada atualmente a cerca de 0,6x o seu valor contábil, um desconto extremamente significativo em relação aos patamares históricos.



Fonte: Refinitiv Eikon

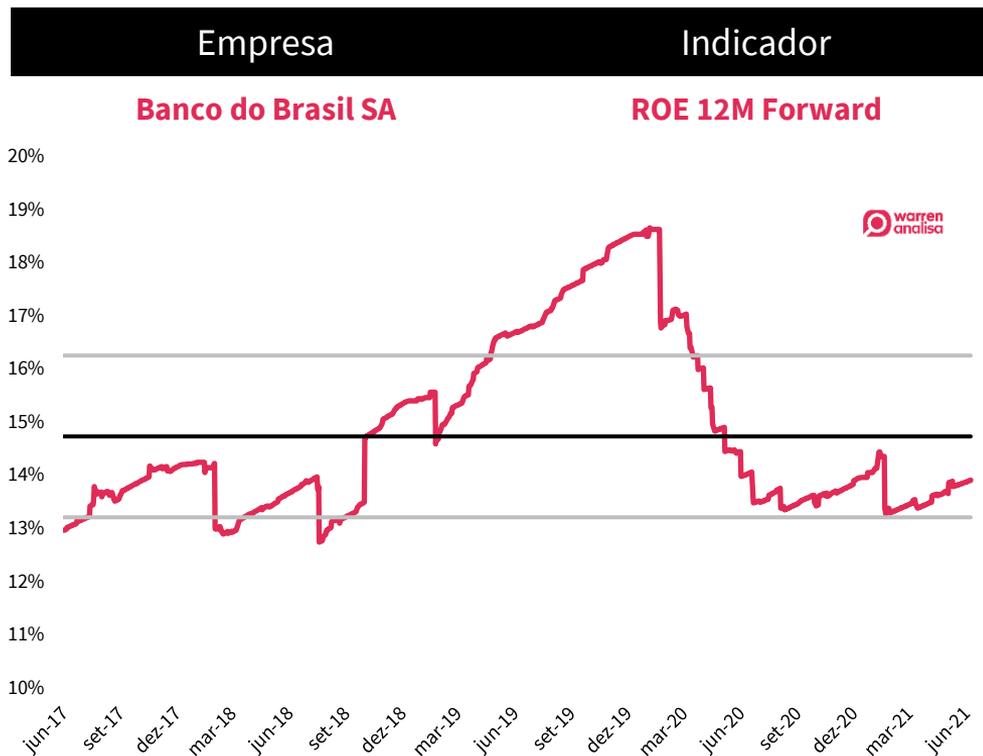
ROE - Return on Equity

O ROE (retorno sobre o patrimônio líquido) é dado pela divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido de uma empresa.

Demonstra, portanto, se a companhia está se utilizando dos bens que detém de forma eficiente na geração de lucro, já que o patrimônio de uma empresa serve justamente para esse fim.

Dessa forma, quanto maior for o indicador, a princípio, melhor é a gestão do patrimônio.

Analisando o ROE esperado do Banco do Brasil para os próximos 12 meses, acreditamos que atualmente o mercado esteja subestimando a capacidade do banco de gerar retornos para os seus acionistas.

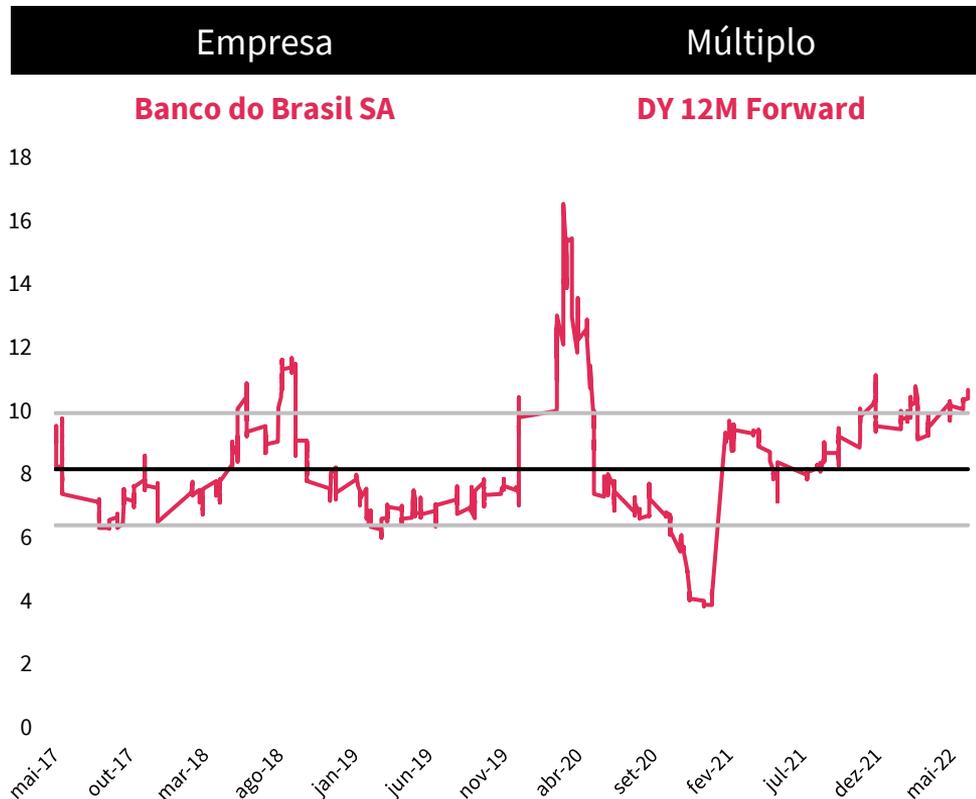


Fonte: Refinitiv Eikon

DY – Dividend Yield

O dividend yield, ou rendimento de dividendos, é uma estimativa do retorno apenas de dividendos de um investimento em ações.

Diante do desconto atual excessivo perante seus pares, o **Banco do Brasil deve se destacar em 2022 e, possivelmente, em 2023 como o melhor pagador de dividendos do setor, com dividend yield próximo de dois dígitos.**



Fonte: Refinitiv Eikon

05. Valuation

Recomendamos a compra de Banco do Brasil.

Acreditamos que o banco encontra-se extremamente descontado perante os seus pares e deve entregar um dividend yield próximo de 10% em 2022 e 2023.

Utilizamos duas metodologias diferentes de valuation para chegar ao nosso preço alvo e TIR:

- Modelo de dividendos descontados de três estágios
- Modelo DCF com múltiplo terminal de saída

Preço alvo: R\$38,25

Potencial de alta: 17,89%

Recomendação: Compra

TIR: 22%



P/E - Fair **P/E - Market**

4,50x 3,69x

Price Earnings - Sensitivity Analysis

Payout x Growth	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%
32%	3,22x	3,39x	3,57x	3,79x	4,02x	4,29x	4,60x
35%	3,52x	3,70x	3,91x	4,14x	4,40x	4,70x	5,03x
38%	3,82x	4,02x	4,24x	4,50x	4,78x	5,10x	5,47x
41%	4,12x	4,34x	4,58x	4,85x	5,16x	5,50x	5,90x
44%	4,42x	4,66x	4,92x	5,21x	5,53x	5,90x	6,33x

P/Book - Fair **P/Book - Market**

0,80x 0,60x

Price/Book - Sensitivity Analysis

Roe x Growth	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%
14,9%	0,57x	0,60x	0,63x	0,67x	0,71x	0,76x	0,81x
16,4%	0,63x	0,66x	0,70x	0,74x	0,78x	0,84x	0,90x
17,9%	0,68x	0,72x	0,76x	0,80x	0,85x	0,91x	0,98x
19,4%	0,74x	0,78x	0,82x	0,87x	0,93x	0,99x	1,06x
20,9%	0,80x	0,84x	0,89x	0,94x	1,00x	1,06x	1,14x

Disclaimer: dados de 2021 em diante são estimativas da área de análise da Warren

Multiplos e Indicadores	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
P/E	3,72x	7,78x	6,97x	7,98x	5,10x	5,49x	3,76x	3,42x	3,12x
DPS	R\$ 2,06	R\$ 0,85	R\$ 1,85	R\$ 2,36	R\$ 1,47	R\$ 2,64	R\$ 3,28	R\$ 3,61	R\$ 3,96
Div. Yield	10,74%	3,77%	5,76%	4,56%	6,48%	6,95%	10,1%	11,1%	12,2%
ROE	20,70%	10,78%	14,54%	19,35%	11,45%	15,67%	17,5%	16,0%	15,5%

Disclaimer: dados de 2021 em diante são estimativas da área de análise da Warren

Os analistas de investimentos declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Warren.

A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários da Warren é indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Warren e não estão, direta ou indiretamente, relacionadas com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório.

As remunerações dos analistas não se baseiam nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da Warren, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo.

O analista Lucas Xavier, CNP-T 2707, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC). O analista Lucas Xavier, CNPI-T 2707, declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Celson Placido, CNPI 1577, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC). O analista Celson Placido declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Frederico Nobre, CNPI-P 2745, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC). O analista Frederico Nobre declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Gustavo Pazos, CNPI-P 3173, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC). O analista Gustavo Pazos declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados neste relatório são analistas devidamente credenciados.

