

## Atualização de Preço

# Bancos

## Ciclo virtuoso

Apesar das incertezas do cenário eleitoral, a perspectiva para os bancos brasileiros é muito mais favorável agora que a alguns anos. Nos últimos anos, os bancos têm sofrido com a pior crise na história do país e vimos as suas provisões disparar em 2015 e 2016. Entretanto, em 2017 e 2018, a diminuição das despesas de provisões foi o principal *driver* de crescimento para o lucro líquido dos bancos. Agora, com as carteiras de crédito revertendo a tendência de queda e crescendo nas linhas mais rentáveis, principalmente em PF, esperamos ver em 2019, pela primeira vez em anos, resultados decorrentes do crescimento de receitas, carteira de crédito e receitas de tarifas.

**Olhando nossas estimativas, acreditamos que esse cenário já está incorporado em nossos modelos, então mantemos nossas projeções sem alterações e introduzimos nossos novos preços-alvo para 2019.** Porém, ajustamos as recomendações para as ações de Bradesco e BTG Pactual a fim de refletir um novo potencial *upside*. Também, preferimos manter a recomendação de *Market Perform* para BIDI4 apesar do *downsize* e aguardamos o resultado do 3T18 para atualizar nossas estimativas. Ainda estamos esperando que o Banco Inter rentabilizar sua base de clientes digitais e apresentar um resultado menos dependente de crédito.

### Bancos – Preço-Alvo

	Preço Alvo			Recomendação	
	Anterior	Novo	Variação	Anterior	Novo
BBDC4	38,70	43,00	11,1%	Market Perform	<b>Outperform</b>
ITUB4	57,00	62,50	9,6%	Outperform	Outperform
SANB11	38,50	45,00	16,9%	Outperform	Outperform
BPAC11	24,00	26,50	10,4%	Underperform	<b>Market Perform</b>
BRSR6	20,00	19,00	-5,0%	Outperform	Outperform
ABCB4	22,50	21,00	-6,7%	Outperform	Outperform
BIDI4	16,00	21,00	31,3%	Market Perform	Market Perform

Fonte: BB Investimentos

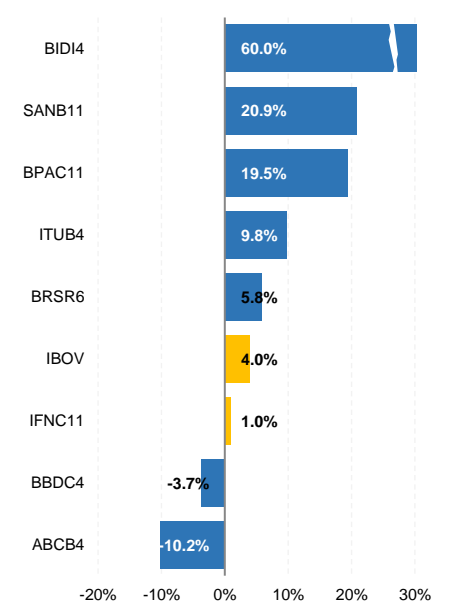
**Valuation.** Para a avaliação de bancos, nossos preços-alvo derivam de um Modelo de Desconto de Dividendos de três estágios (DDM), e assumimos um custo de *equity* ( $K_e$ ) de 14,5% para grandes bancos (Bradesco, Itaú e Santander Brasil) e 16,5% (de 15,5% anteriormente) para bancos médios e de investimento, com crescimento nominal de perpetuidade ( $g$ ) de 6%. Em nosso universo de cobertura, nossa *top pick* para o setor financeiro é o Itaú (ITUB4).

### Bancos – Preço-Alvo 2019

	Preço-Alvo	Upside (*)	Recomendação
BBDC4	43,00	51,0%	Outperform
ITUB4	62,50	46,2%	Outperform
SANB11	45,00	26,6%	Outperform
BPAC11	26,50	25,3%	Market Perform
BRSR6	19,00	30,3%	Outperform
ABCB4	21,00	47,9%	Outperform
BIDI4	21,00	-29,1%	Market Perform

(\*) em 24/09

### Performance – acumulado no ano



Fonte: Economática e BB Investimentos

**Kamila Oliveira**  
Analista  
kamila@bb.com.br

**Carlos Daltozo**  
Analista  
daltozo@bb.com.br

## 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 como 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. 22 da ICVM 598, 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.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

### 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
Kamila Oliveira			
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.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

### RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

**BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI**

Av. Paulista, 1.230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>	<b>BB Securities - London</b>
Fernando Campos	Denísio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>		
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Equities</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801
<b>Renda Variável</b>		<b>Director of Sales Trading</b> Boris Skulczuk +44 (207) 3675831
<b>Agronegócios</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>	<b>Head of Sales</b> Nick Demopoulos +44 (207) 3675832
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	<b>Institutional Sales</b> Annabela Garcia +44 (207) 3675853 Melton Plummer +44 (207) 3675843
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b>	<b>Óleo e Gás</b>	<b>Trading</b> Bruno Fantasia +44 (207) 3675852 Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	<b>Papel e Celulose</b>	
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
<b>Bens de Capital</b>	<b>Imobiliário</b>	
Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	<b>Banco do Brasil Securities LLC - New York</b> 535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
<b>Utilities</b>	<b>Varejo</b>	<b>Managing Director</b> Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	<b>Institutional Sales - Equity</b> Charles Langalis +1 (646) 845-3714
<b>Alimentos e Bebidas</b>	Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	<b>Institutional Sales - Fixed Income</b> Fabio Frazão +1 (646) 845-3716 Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b>	<b>DCM</b> Richard Dubbs +1 (646) 845-3719
	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	<b>Syndicate</b> Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	<b>Renda Fixa</b>	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br	<b>BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore</b> 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Marcelo Sobreira +65 6420-6577
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br		<b>Director, Head of Sales</b> José Carlos Reis +65 6420-6570
		<b>Institutional Sales</b> Zhao Hao +65 6420-6582
<b>Equipe de Sales</b>	<b>Varejo</b>	
<b>Investidor Institucional</b> bb.distribuicao@bb.com.br	acoess@bb.com.br	
<b>Gerente</b> - Antonio Emilio Ruiz	<b>Gerente</b> - Mario D'Amico	
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira	
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran	
Daniel Frazatti Gallina		
Denise Rédua de Oliveira		
Edger Euber Rodrigues		
Elisangela Pires Chaves		
Fábio Caponi Bertoluci		
Henrique Reis		
Marcela Andressa Pereira		