

Banco do Brasil: Busca por melhor retorno em 2017

O Banco do Brasil registrou no 4T16 um lucro líquido de R\$ 963 bilhões, com queda de 57,1% sobre o 4T15. Já o lucro ajustado no trimestre, que exclui eventos extraordinários, caiu 34,0% na mesma base de comparação para R\$ 1,75 bilhão. Considerando 2016 ante 2015 o lucro líquido caiu 44,2% para R\$ 8,03 bilhões. Em base ajustada, uma redução de 38,2% para R\$ 7,17 bilhões, com o ROAE ajustado passando de 12,0% em 2015 para 7,2% em 2016. Este resultado no acumulado do ano foi impactado pela criação da Cateno, por provisão relacionada a um caso específico de uma empresa do segmento de óleo e gás, pela reorganização societária e o Plano Extraordinário de Aposentadoria Incentivada (PEAI).

Revimos os números do BB considerando o cenário atual de crescimento das operações de crédito, novas premissas macroeconômicas, as perspectivas crescentes de lucratividade e retorno. Com base num menor custo do capital próprio permanecemos com recomendação de COMPRA e elevamos o preço justo de R\$ 32,50/ação para R\$ 39,00/ação.

BB - principais indicadores*	4T15	3T16	4T16	var % trim	var % 12m	2015	2016	var %
Margem Financeira Bruta	14.267	15.099	15.333	1,5	7,5	52.537	59.341	13,0
Despesas com PDD	6.991	6.644	7.485	12,7	7,1	23.671	31.552	33,3
Margem Financeira Líquida	7.276	8.455	7.848	-7,2	7,9	28.866	27.789	-3,7
Rendas de Tarifas	5.982	6.022	6.361	5,6	6,3	22.470	24.004	6,8
Desp. de Pessoal/Administrativas	8.480	8.419	8.617	2,4	1,6	31.709	32.817	3,5
Lucro Líquido	2.512	2.246	963	-57,1	-61,7	14.400	8.034	-44,2
Lucro Líquido ajustado	2.648	2.337	1.747	-25,2	-34,0	11.594	7.171	-38,1
Ativo Total	1.401.100	1.448.212	1.401.400	-3,2	0,0	1.401.100	1.401.400	0,0
Carteira de Crédito Ampliada	798.400	735.400	708.100	-3,7	-11,3	798.400	708.100	-11,3
Patrimônio Líquido	81.500	85.724	87.200	1,7	7,0	81.500	87.200	7,0
NPL >90d	2,1	3,5	3,5	0,0 pp	1,5 pp	2,1	3,5	1,5 pp
ROAE aj. anualizado %	12,0	9,9	7,2	-2,7 pp	-4,8 pp	12,0	7,2	-4,8 pp
Spread Global anualizado %	4,8	4,9	5,1	0,2 pp	0,3 pp	4,8	5,1	0,3 pp
Índice de Eficiência %	41,6	39,7	39,7	0,0 pp	-1,9 pp	41,6	39,2	-2,4 pp
Basileia	16,1	17,6	18,5	0,9 pp	2,4 pp	16,1	18,5	2,4 pp

Fonte: BB/Planner Corretora; DRE*: Principais indicadores com realocações.

Destaques do resultado de 2016

O Resultado Estrutural do BB, reflexo da eficiência operacional, totalizou R\$ 42,5 bilhões em 2016, com crescimento de 7,3% na comparação com 2015. Na mesma base de comparação a Margem Financeira Bruta cresceu 13,0% para R\$ 59,3 bilhões, suportado pelas receitas financeiras com operações de crédito PF (+18,9% para R\$ 6,89 bilhões), pelo aumento na receita com recuperação de crédito (R\$ 854 milhões) e pelo rígido controle das despesas administrativas (+3,5%). As Rendas de Tarifas cresceram 6,8% entre os períodos. As despesas administrativas evoluíram 3,5% em 12 meses, bem abaixo da inflação no período. O Índice de Eficiência, indicador de produtividade que expressa a relação entre as despesas administrativas e suas receitas operacionais, atingiu 39,2% em 2016 ante 41,6% no ano de 2015, mostrando o forte controle das despesas administrativas.

Victor Luiz de Figueiredo Martins,
CNPI*

vmartins@plannercorretora.com.br

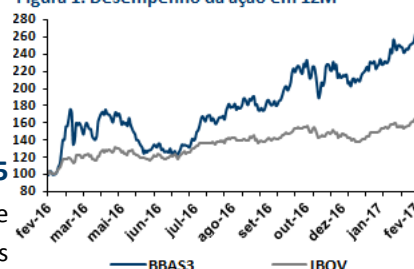
+55 11 2172-2565

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Código	BBAS3		
Recomendação	COMPRA		
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	33,44	
Preço justo	R\$ /ação	39,00	
Potencial	%	16,6	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	12,14 - 33,52	
Dados da Ação			
Total de ações	milhões	2.784,8	
Ações Ordinárias	%	100,0	
Free Float	%	42,8	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	230,2	
Valor de Mercado	R\$ milhões	93.122	
Desempenho da Ação			
	Dia	Ano	52 Sem.
BBAS3	1,6%	19,0%	168,9%
Ibovespa	1,2%	13,8%	65,0%
Cotação de 20/2/2017			
Principais Múltiplos			
	2016	2017E	2018E
P/L (x)	10,9	8,1	7,6
ROE (%)	12,8	12,6	12,3
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	7.171	11.470	12.250
Payout (%)	31,7	30,0	30,0
Retorno Dividendo (%)	2,9	3,7	3,9
Cotação/VPA (x)	0,9	1,0	0,9

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

RATINGS	Banco do Brasil		Brasil
	Local	Global	Soberano
Moody's	Ba2	Ba3	Ba2
Fitch Ratings	BB	BB	BB
Standard & Poor's	BB	BB	BB

Fonte: BB/Planner Corretora.

O spread gerencial, resultado da margem financeira gerencial dividida pelos respectivos saldos médios das carteiras de crédito, tem registrado melhora desde 2015. O spread gerencial anualizado tem registrado melhora em todos os principais segmentos de atuação do banco, com destaque para os segmentos de Pessoa Física (15,5% no 4T15, 16,5% no 3T16 e 16,6% no 4T16) e Pessoa Jurídica (5,8% no 4T15, 6,1% no 3T16 e 6,3% no 3T16), e com certa estabilidade no segmento do agronegócio (4,8% no 4T15, 5,0% no 3T16 e 5,0% no 4T16). Este crescimento reflete a estratégia da gestão, do mix das captações e a reprecificação de taxas nas operações de crédito. O spread global anualizado do banco elevou-se de 4,8% no 4T15 para 5,1% no 4T16, acima de 4,9% no 3T16. Some-se o crescimento das receitas de serviços e os avanços tecnológicos, com produtividade, e melhora da eficiência operacional.

A carteira de crédito ampliada do BB registrou queda em ambas as bases de comparação (trimestral e em 12 meses). A carteira de crédito ampliada do banco somou R\$ 708,1 bilhões em dez/16, com queda de 3,7% no trimestre e 11,3% em 12 meses, sensibilizada pela queda da carteira do segmento empresarial, por amortizações na carteira de agronegócios e menor volume de aquisição de carteiras de crédito pessoa física. A carteira de crédito PJ, influenciada pelo decréscimo das operações de capital de giro (-20,3%) e TVM privados e garantias (-30,9%), apresentou redução de 19,2% no mesmo período.

Carteira de agronegócio terminou 2016 com saldo de R\$ 179,8 bilhões. O financiamento ao agronegócio encerrou dez/16 com saldo de R\$ 179,8 bilhões, na carteira ampliada. Destaque para o crescimento de 8,6% em Crédito Rural para R\$ 150,5 bilhões e para as operações de custeio. O BB mantém-se, historicamente, como o principal agente financeiro do agronegócio no país. Conforme dados do Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR), o BB detinha, em dez/16, 59,2% de participação nos financiamentos destinados ao setor.

Crédito às Pessoas mantém inadimplência entre as menores do mercado. A Carteira Orgânica PF encerrou o ano de 2016 com saldo de R\$ 172,3 bilhões e crescimento de 3,3% ante 2015. As linhas de menor risco (Crédito Consignado, CDC Salário, Financiamento de Veículos e Imobiliário) continuam expressivas, alcançando 75,5% do total da carteira. No trimestre, destaque para a concentração de 60,7% das operações em CDC Consignado e Financiamento Imobiliário.

Crédito Imobiliário registra bom crescimento. O Crédito Imobiliário terminou o ano com saldo de R\$ 53,7 bilhões, e crescimento de 9,5%, em 12 meses. A carteira de crédito imobiliário PF atingiu saldo de R\$ 42,1 bilhões e a carteira PJ um saldo de R\$ 11,7 bilhões. Entre os principais motivos para a evolução da carteira PF estão o repasse das unidades financiadas junto às incorporadoras e a atuação no Programa Minha Casa Minha Vida, que ampliaram a demanda por crédito. Este desempenho permitiu ao BB elevar sua participação de mercado para 9,04%, consolidando a segunda posição no SFN (base nov/16).

Alinhado ao comportamento da carteira de crédito, as captações comerciais apresentaram redução de 8,3% em 12 meses. Destaque para o decréscimo das operações compromissadas com títulos privados (-50,9%) e dos depósitos interfinanceiros (-50,2%). A taxa de inadimplência para as operações vencidas acima de 90 dias, passou de 2,24% em dez/15 para 3,29% em dezembro de 2016, ante 3,70% do SFN, sendo que o volume de um cliente específico do segmento de grandes empresas foi baixado para prejuízo no 4T16.

BB em grandes números. Os Ativos Totais do banco mantiveram-se estáveis em 12 meses, passando de R\$ 1.401,1 bilhões em dez/15 para R\$ 1.401,4 bilhões em dez/16. O Patrimônio Líquido ao final do 4T16 era de R\$ 87,2 bilhões e reflete entre outros aspectos, o lucro do período e a distribuição dos resultados em base trimestral. O índice de Basileia do banco era de 18,5% ao final de dezembro de 2016. O índice de capital principal manteve o ritmo de crescimento dos últimos quatro trimestres e atingiu 9,6%, permanecendo acima do mínimo regulatório.

Reorganização Institucional. O BB iniciou um conjunto de medidas para reorganização institucional, que serão realizadas ao longo de 2017. Dentre elas a (i) revisão e o redimensionamento da estrutura organizacional em todos os seus níveis: estratégico (direção geral), tático (superintendências), de apoio (órgãos regionais) e de negócios (agências); a (ii) reorganização da rede de atendimento de forma a adequar-se ao novo perfil e comportamento dos clientes, com o aproveitamento de sinergias, a otimização de estruturas e a ampliação de serviços digitais, sem comprometer a presença do BB nos municípios em que atua, sendo que ao final, 379 agências serão transformadas em postos de atendimento (PA) e 402 serão desativadas; e (iii) o Plano Extraordinário de Aposentadoria Incentivada (PEAI), que teve 9.409 adesões.

É estimada uma economia anual com despesas administrativas, exceto pessoal, de R\$ 750 milhões, sendo R\$ 450 milhões decorrentes da nova estrutura organizacional e R\$ 300 milhões da redução de gastos com transporte de valores, segurança, locação e condomínios, manutenção de imóveis, entre outras.

Distribuição de proventos em base trimestral permanece, mas com *payout* reduzido. Até o ano de 2015 o BB destinou 40% do lucro aos seus acionistas na forma de dividendos e/ou juros sobre o capital próprio (JCP). Para 2016, o Conselho de Administração do banco em reunião dia 23/fev/16, fixou o *payout* em 25%, a ser distribuído, em base trimestral. Porém, a remuneração aos acionistas atingiu R\$ 2,4 bilhões no acumulado do ano, correspondente a 30% do lucro líquido contábil.

Guidance para 2017

Com base no resultado o banco apresentou suas principais linhas de *guidance* para 2017, com destaque para a melhora do lucro, o crescimento das rendas de tarifas e um comportamento das despesas administrativas abaixo da inflação.

Lucro Líquido ajustado. O retorno de 7,2% em 2016 (abaixo de 12,0% em 2015) refletiu a queda de 38,1% do lucro líquido ajustado, diretamente influenciado pela provisão de R\$ 3,3 bilhões para um caso específico de uma companhia do segmento de óleo e gás realizada no 1º semestre, e ao gasto com o PEAi no contexto da reorganização societária. Segundo o BB, resultado estrutural com alta de 7,3% no ano, refletiu um adequado desempenho comercial, influenciado positivamente pelo desempenho da Margem Financeira Bruta (MFB) e das despesas de pessoal/administrativas. Para 2017 o *guidance* foi alterado de ROAE para uma expectativa de Lucro Líquido ajustado, que passa de R\$ 7,2 bilhões em 2016, para o intervalo entre R\$ 9,5 bilhões e R\$ 12,5 bilhões.

Guidance	2016	2016	2017
% de crescimento	revisado	realizado	
Lucro Líquido ajustado (R\$ bilhões)		7,2	9,5 a 12,5
Margem Financeira Bruta sem recup.crédito	11 a 15	12,2	0 a 4
Carteira de Crédito Ampliada - interna *	-9 a -6	-8,5	1 a 4
Pessoas Físicas	1 a 4	3,1	4 a 7
Pessoas Jurídicas	-19 a -16	-19,2	-4 a -1
Agronegócio	4 a 7	8,6	6 a 9
Desp. PDD líquidas de recup.crédito (R\$ bilhões)	n/a	27,0	R\$ 20,5 a R\$ 23,5
Rendas de Tarifas	6 a 7	6,8	6 a 9
Despesas Administrativas	4 a 6	3,5	1,5 a 4,5

Carteira de Crédito Ampliada - interna * inclui TVM privados e Garantias;

Fonte: Banco do Brasil/Planner Corretora.

Crescimento da Margem Financeira Bruta foi reduzido. O forte incremento de 12,2% entre 2016 e 2015 refletiu a maior rentabilidade da carteira, pela elevação das receitas de crédito e de recuperação de créditos lançados a prejuízo. Para 2017 as estimativas apontam para um crescimento entre 0% e 4,0%. Esperamos um desempenho próximo do teto do intervalo.

Carteira de Crédito Ampliada Interna deve apresentar crescimento em 2017 (entre 1,0% e 4,0%), após queda em 2016. A carteira registrou um desempenho aquém do esperado, impactado negativamente pela queda de 19,2% da carteira empresarial (PJ) em 2016, em função de menor demanda e da variação cambial. Nessa linha, o intervalo previsto agora é de queda, variando entre -4,0% e -1,0%. No segmento PF cujo crescimento foi de 3,1% em 2016 o *guidance* foi elevado para o intervalo entre 4,0% a 7,0%. A expectativa de crescimento para a carteira Agro foi reduzida, de um crescimento de 8,6% em 2016 para um intervalo entre 6,0% a 9,0%.

Crescimento das Despesas Administrativas (Pessoal e Outras Administrativas) foi revisado para baixo reflexo do comportamento benigno e do forte controle de gastos. Estas despesas registraram crescimento de 3,5% em 2016 ante 2015, em percentual abaixo da inflação, pela continuidade de rígido controle de despesas, e ainda influenciado pelo Programa de Aposentadoria Incentivada. O novo intervalo é de crescimento entre 1,5% a 4,5%. Esperamos um comportamento comedido e um número próximo do ponto médio das estimativas.

Expectativa com Rendas de Tarifas se mantém otimista, dentro da estratégia de crescimento e diversificação de receitas do banco. Em 2016 as rendas de tarifas atingiram R\$ 24,0 bilhões, com crescimento 6,8% na comparação com 2015. Destaque para as tarifas relacionadas à conta corrente e de administração de fundos, reflexo do aumento no montante de recursos administrados. As receitas com Seguros, Previdência e Capitalização também mostraram bom crescimento. Some-se parte das receitas de intercâmbio da Cateno (associação com a Cielo), com impacto positivo no exercício. Para 2017 o intervalo de crescimento previsto é de 6,0% a 9,0%. Esperamos um número próximo do ponto médio das estimativas.

Despesas de PDD líquidas de recuperação de crédito. As despesas de PDD líquidas de recuperação de crédito somaram R\$ 27,0 bilhões em 2016. O desempenho futuro da carteira aliado a um menor volume de provisão esperado para 2017, deve permitir ao BB entregar o

guidance, entre R\$ 20,5 bilhões e R\$ 23,5 bilhões. Esperamos um número entre o ponto médio e o teto das estimativas.

Precificação

A precificação do BB reflete um cenário de crescimento da carteira de crédito a partir deste ano, com incremento de lucratividade e melhor retorno. Revisitamos os números do BB olhando 2017, considerando o cenário atual de crescimento das operações de crédito, novas premissas macroeconômicas, as perspectivas crescentes de lucratividade e retorno. Com base num menor custo do capital próprio elevamos o preço justo de R\$ 32,50/ação para R\$ 39,00/ação.

	2017	2018	2019	2020	2021	Perpetuidade
RIF	202.060	222.309	248.962	280.294	315.863	
RBIF antes PDD	-66.053	-72.368	-80.988	-91.172	-102.741	
Luc.Operacional	19.124	20.243	22.513	25.320	28.530	
Lucro Líquido	11.470	12.250	13.640	15.344	17.290	18.893
ROAE	12,9%	12,6%	12,9%	13,3%	13,7%	14,2%
Vlr Mercado	93.122	93.122	93.122	93.122	93.122	93.122
P/L	8,1	7,6	6,8	6,1	5,4	4,9
P/VPA	1,07	0,98	0,90	0,82	0,75	0,68

NPV	2017	2018	2019	2020	2021	Perpetuidade
ROAE	12,9%	12,6%	12,9%	13,3%	13,7%	14,2%
Ke	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%
Nº ações (milhões)	2.785	2.785	2.785	2.785	2.785	2.785
VPA	34,19	37,27	40,70	44,56	48,91	53,65
RI = (ROAE - Ke)*VPA	0,23	0,15	0,27	0,47	0,70	12,75
anos	0,9	1,9	2,9	3,9	4,9	5,9
PV RI	0,21	0,12	0,20	0,30	0,40	6,47

VPA Atual (BV)	31,31
PV RI	7,69
Preço Justo	R\$ 39,00
Preço atual	R\$ 33,44
Upside %	16,6%

Sensibilidade Ke	perpetuidade (g)				
	2%	3%	4%	5%	6%
9,25%	62,12	65,62	70,44	77,54	89,01
10,25%	53,10	55,11	57,75	61,40	66,78
11,25%	46,14	47,25	48,68	50,55	53,14
12,25%	40,63	41,19	39,00	42,78	43,96
13,25%	36,16	36,38	36,64	36,96	37,38
14,25%	32,48	32,47	32,47	32,46	32,44
15,25%	29,40	29,25	29,08	28,87	28,61

Fonte: BB/Planner Corretora.

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Cristiano de Barros Caris
ccaris@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

(*) Conforme o artigo 16, parágrafo único, da ICVM 483, declaro ser inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise.

Declaração do(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento), nos termos do art. 17 da ICVM 483

O(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que as recomendações contidas neste refletem exclusivamente sua(s) opinião(ões) pessoal(is) sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.

Declaração do empregador do analista, nos termos do art. 18 da ICVM 483

A Planner Corretora e demais empresas do Grupo declaram que podem ser remuneradas por serviços prestados à(s) companhia(s) analisada(s) neste relatório.