

ÓRAMA
INVESTIMENTOS

Órama
Bancos

Novembro 21, 2022

Bancos - resultados divergentes neste terceiro trimestre

Ao longo da temporada de resultados deste terceiro trimestre, tivemos muitas surpresas, em especial no setor bancário. Bradesco e Santander tiveram desempenho abaixo do esperado; já Itaú, Nubank e Banco do Brasil surpreenderam positivamente.

Em paralelo, o mercado reagiu rapidamente, e tivemos repricings importantes nestas ações. Será que vale a pena alterar a sua alocação em bancos depois desta temporada de resultados? É esta pergunta que vamos te ajudar a responder.

Nubank (NUBR33)

O Nubank (NUBR33) reportou um resultado que surpreendeu o mercado, e fez o papel subir quase 16% no pregão seguinte. Na frente de provisões, a companhia surpreendeu o mercado e entregou um aumento da provisão para devedores duvidosos (PDD) de US\$ 240 milhões frente aos números dos analistas de US\$ 360 milhões. **A PDD é um indicador que reflete a perda esperada pelo banco advinda de créditos inadimplentes. Quando a PDD sobe, isso reflete uma expectativa de maior inadimplência por parte dos devedores do banco, reduzindo o lucro do mesmo.**

Em paralelo, a inadimplência, que já vinha crescendo, continuou mostrando crescimento. Os créditos com pelo menos 90 dias de atraso aumentaram em 6 pontos percentuais. A carteira de crédito apresentou desaceleração, com um crescimento de 5,2%; bem menor que o crescimento de 15% do trimestre anterior.

Atualmente a empresa opera num P/B de 4,4x. **O P/B – price to book – é o principal indicador de preço do setor bancário, resultante da divisão entre o valor de mercado da instituição e o seu valor contábil; o patrimônio líquido. Quanto menor este indicador, mais barata está a ação.** Este número de 4,4x é considerado alto, mas no caso do Nubank, se justifica, devido ao alto crescimento em relação aos pares.

O Nubank possui ainda um ROE negativo de -6,7%. **O ROE é a lucratividade do banco em relação, novamente, ao seu patrimônio líquido.** Neste caso, o ROE é negativo devido ao fato do Nubank estar apresentando prejuízo de forma recorrente. Sobre o investimento nas ações do Nubank, aqui na Órama nós percebemos o preço da ação ainda como não atrativo, e resolvemos ficar neutros em relação à ação, não recomendando compra nem venda.



Santander (SANB11)

Já o Santander (SANB11) teve um resultado pior do que o mercado esperava, e amargou uma perda da ordem de 6% no pregão posterior à divulgação. O banco reportou um lucro líquido de R\$ 3,1 bilhões, e um ROE de 15,6%. Este lucro, frustrou as expectativas da média dos analistas do mercado, que esperavam um número mais próximo de R\$ 3,7 bilhões.

As despesas com PDD no trimestre atingiram a marca de 6,2 bilhões de Reais, uma alta de 69% na comparação anual. Atualmente a empresa opera num P/B de 1,26x, com o banco negociando na casa dos R\$ 104 bilhões de Reais.

A nossa recomendação pras ações do Santander é também neutra – o banco apresenta resultados satisfatórios, e se encontra num preço razoável tendo em vista os números apresentados.



Banco do Brasil (BBAS3)

O Banco do Brasil (BBAS3) teve um excelente resultado neste trimestre. A companhia reportou um lucro líquido de R\$ 8,3 bilhões, uma alta de 62,7%, acima das expectativas do mercado. Além disso, vimos a empresa reportar um forte ROE de 21,8%. Este patamar de retorno, acima dos 20%, não é reportado pelo banco em pelo menos 10 anos.

Outro ponto positivo no resultado foi a provisão para devedores duvidosos (PDD). As despesas com PDD aumentaram 15,1% na comparação anual, fechando o trimestre na casa dos R\$ 4,5 bilhões. Apesar do aumento, o número foi visto como positivo, visto a deterioração mais acentuada do setor.

Atualmente a empresa opera num P/B de 0,64x. O múltiplo é bastante atrativo, mas não recomendamos a compra das ações do BB neste momento, tendo em vista uma incerteza muito forte acerca de como o banco será operado pelo novo governo federal.



Itaú (ITUB4)

O Itaú (ITUB4) apresentou lucro de R\$ 8,079 bilhões no trimestre, em linha com o que era esperado pelo mercado. Assim como o BB, o Itaú também não sofreu muito com aumento de inadimplência. Os créditos com 90 dias de atraso terminaram o trimestre na faixa dos 2,85%, um leve aumento na comparação com os 2,60% do 2T22.

O banco teve um aumento nas despesas com PDD da ordem de 49,8% na comparação anual, fechando o trimestre nos R\$ 8,275 bilhões.

No quesito lucratividade, o ROE do Itaú fechou o trimestre em 20,8% - em linha com o esperado. O banco negocia hoje no patamar de 1,4x P/B, o que é um número atrativo para a empresa.



Bradesco (BBDC4)

Por fim, analisamos o resultado do Bradesco (BBDC4). A companhia reportou um lucro líquido de R\$ 5,2 bilhões. O número foi 20% abaixo do esperado, decepcionando o mercado. As despesas com PDD chamaram atenção, figurando em R\$ 7,3 bilhões de Reais, um aumento expressivo.

Esse alto provisionamento foi um dos principais fatores que fez a empresa reportar o lucro abaixo do esperado. O ROE, portanto, teve um desempenho fraco, fechando o trimestre em 13,5%, 4,6 pontos percentuais abaixo do patamar do 2T22. Atualmente a empresa opera num P/B de 0,95x – um valor bastante inferior à média histórica do banco. Consideramos este patamar de preço bastante atrativo.

Analisando as carteiras de crédito, vemos que o segmento de empréstimos à pessoa física foi o mais deteriorado, que puxou as provisões. Bancos como Bradesco e Santander têm exposição maior às classes C e D, que foram as que mais sofreram com a deterioração no cenário macro brasileiro. Itaú e BB não tiveram resultados parecidos, por não ter esta exposição tão presente nos seus balanços.

No caso do Bradesco, será que o pior já passou, ou a companhia ainda deve enfrentar um cenário macroeconômico conturbado no curto prazo? A nossa visão é que a piora da qualidade do crédito das pessoas físicas e pequenas e médias empresas deve perdurar por mais um ou dois trimestres, conforme afirmou o próprio [Lazari](#), presidente da empresa, em entrevista. Dessa forma, deveríamos ainda observar um alto nível de despesas com provisão e uma baixa rentabilidade para os próximos resultados. Sabemos que o mercado se adianta aos movimentos de melhora macroeconômica, e às vezes, esperar um melhor ponto de entrada pode fazer você ficar de fora de determinada alta.

Atualmente o Bradesco negocia na bolsa na casa dos 0,95x P/B, o que é substancialmente inferior à média histórica, bem como à média de negociação ao longo de 2022. Acreditamos que o potencial de queda para as ações da companhia é pequeno. Vemos para os próximos trimestres um cenário de provisões maiores e uma rentabilidade ainda amassada, e com isso podemos não ver uma alta no curtíssimo prazo. Mas o patamar atual de preço do papel é bastante atrativo e mantemos a nossa recomendação de compra.



DISCLAIMER

AVISO IMPORTANTE:

"Este documento é distribuído pela ÓRAMA DTVM S.A. ("Órama"), estando em conformidade com a Resolução CVM 20/2021. O(s) analista(s) de valores mobiliários Phillip Dyon Flores Pereira Soares CNPI EM 1756, é(são) o(s) signatário(s) da(s) análise(s) descrita(s) no presente documento e se declara(m) inteiramente responsável(is) pelas informações e afirmações contidas neste material. O(s) analista(s) envolvidos na elaboração deste documento declara(m) que as recomendações eventualmente contidas no relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre o(s) ativo(s) analisado(s) e foi(ram) elaborado(s) de forma independente, inclusive em relação à Órama. A Órama mantém e/ou tem intenção de manter relações comerciais com uma ou mais [companhias/fundos] a que se refere este relatório. Parte da Remuneração do(s) analista(s) é proveniente dos lucros da Órama como um todo e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pela Órama. A Órama pode estar atuando e/ou ter atuado como instituição intermediária e/ou participante de oferta pública de valores mobiliários de emissão de uma ou mais [companhias/fundos] citadas neste relatório, inclusive nos últimos 12 meses. Todas as informações utilizadas na(s) análise(s) contida(s) neste documento foram redigidas com base em informações públicas de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações contidas no presente documento não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Órama e o(s) seu(s) analista(s) não respondem por sua veracidade. As informações contidas no presente documento têm propósito meramente informativo, não se constituindo em uma oferta de compra ou de venda de qualquer ativo. As informações, opiniões, estimativas e projeções eventualmente contidas se referem à data de sua elaboração e/ou divulgação, bem como estão sujeitas a mudanças, não havendo obrigatoriedade de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão. Ainda, as opiniões a respeito de compra, venda ou manutenção dos ativos objeto ou a ponderação de tais ativos numa carteira teórica expressam o melhor julgamento do(s) analista(s) responsável(is) por sua elaboração, porém não devem ser entendidos por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades pessoais de um investidor em específico, não possuindo qualquer vinculação com o perfil do investidor (suitability) e não devendo ser considerado para este fim. Antes de tomar qualquer decisão de investimento, a Órama aconselha que o investidor entre em contato com o seu assessor para orientação financeira com base em suas características e objetivos pessoais, bem como recomenda o preenchimento do seu perfil de investidor. Operações com o(s) ativo(s) objeto das análises podem não ser adequadas ao perfil do investidor. Rentabilidade prevista ou passada não é garantia de rentabilidade futura. As projeções eventualmente constantes neste documento poderão ter resultados significativamente diferentes do esperado. Recomenda-se a análise das características, prazos e riscos dos investimentos antes da decisão de compra ou venda. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao valor total do capital investido, não podendo a Órama e/ou o(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste material serem responsabilizados por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do seu conteúdo, cabendo a decisão de investimento exclusivamente ao investidor. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, dentre outras condições, podem afetar o desempenho do(s) ativo(s) objeto da análise deste documento. Fica proibida a reprodução ou redistribuição deste material para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio e expresso consentimento da Órama."

ÓRAMA
INVESTIMENTOS

Atendimento: 0800 728 0880 (21) 3797 8000 | Ouvidoria: 0800 724 0193
Praia de Botafogo, 228 | 18º andar | Botafogo, Rio de Janeiro | RJ | 22451-041
www.orama.com.br