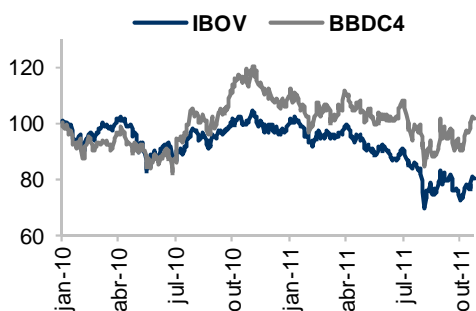


Outperform

Ticker	BBDC4
Preço Mercado em 25/10/2011	R\$ 30,24
Preço Potencial para 12 meses	R\$ 42,00
Potencial de Valorização	38,9 %
Setor	Bancos
Free Float	59,9 %
Payout	35,2 %
Min (52 sem)	R\$ 25,09
Máx (52 sem)	R\$ 35,95
Volume R\$ (21 d)	200.370 K

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento



Fonte: Economática

Carteira de crédito mantém ritmo de expansão, provisões aumentam, mas inadimplência dá sinais de estabilidade

O resultado divulgado pelo Bradesco referente ao 3T11 teve como principais highlights:

- Expansão da carteira de crédito, com crescimento de 3,9% QoQ e 22% YoY, destacando-se as seguintes linhas: no segmento PF - financiamento imobiliário e crédito consignado; no segmento PJ – carteira comercial, incluindo debêntures e notas promissórias e repasses do BNDES/Finame;
- Aumento de 1,4% do Lucro Líquido Recorrente no trimestre e de 1,1% do Lucro Líquido Contábil;
- Redução de 80 bps do ROAE ajustado (de 23,2% para 22,4%);
- Estabilidade do ROAA em 1,7%;
- Captação avança 5,8% QoQ e 24% YoY;
- Elevação da Margem Financeira em 8% QoQ e 23,2% YoY;
- Lucro recorrente do segmento Seguridade recua 2,5% no trimestre, mas cresce 8,2% YoY;
- Aumento das provisões, com crescimento de 14% QoQ e 35% YoY nas despesas com PDD;
- Relativa estabilidade dos índices de inadimplência (NPL60 de 4,6% e NPL90 de 3,8%);
- Elevação de 10,6% das despesas com pessoal e 7,1% das administrativas;
- Manutenção do Índice de Eficiência em 42,7% no 3T11;
- Índice de Basileia permanece estável em 14,7%, com 12,2% de Tier 1.

	3T11	2T11	3T10	QoQ	YoY
Margem Financeira	10.230	9.471	8.302	8,0%	23,2%
PDD Despesas	2.779	2.437	2.059	14,0%	35,0%
Resultado de Intermediação	7.451	7.034	6.243	5,9%	19,3%
Lucro Líquido	2.815	2.785	2.527	1,1%	11,4%
Lucro Líquido Recorrente	2.864	2.825	2.518	1,4%	13,7%
Ativo Total	722.289	689.307	611.903	4,8%	18,0%
Patrimônio Líquido	53.742	52.843	46.114	1,7%	16,5%
Crédito	332.335	319.802	272.485	3,9%	22,0%
Depósitos	224.664	213.561	186.194	5,2%	20,7%
PDD	19.091	17.365	16.019	9,9%	19,2%
AUM	973.194	933.960	838.455	4,2%	16,1%
ROAA	1,7%	1,7%	1,7%	-	-
ROAE	22,4%	23,2%	22,5%	(0,80)	(0,10)
NPL 60	4,6%	4,5%	4,6%	0,10	-
NPL 90	3,8%	3,7%	3,8%	0,10	-
Eficiência	42,7%	42,7%	42,5%	-	0,20
Cobertura (Operacional)	62,7%	63,5%	65,1%	(0,80)	(2,40)
Cobertura (NPL)	194,0%	189,3%	191,8%	4,70	2,20
Imobilizado	16,7%	17,3%	16,7%	(0,60)	-
Basileia	14,7%	14,7%	15,7%	-	(1,00)
Tier 1	12,2%	12,9%	13,5%	(0,70)	(1,30)

Fonte: Bradesco

Lucro e Rentabilidade

O Bradesco reportou **lucro líquido recorrente** de R\$ 2,864 bilhões no 3T11, resultado 13,7% superior ao atingido no 3T10 e 1,4% acima do 2T11. Por sua vez, o **resultado contábil** no trimestre foi de R\$ 2,815 bilhões (superior em 11,4% em relação ao 3T10 e 1,1% acima do 2T11). Do resultado total, 73% tiveram origem nas atividades financeiras e 27% nas atividades de seguros, previdência e capitalização.

O **ROAE ajustado** ficou em 22,4% no trimestre, contra 23,2% no 2T11, e 22,5% no 3T10. Já o **ROAA ajustado** ficou estável em 1,7% na comparação trimestral e anual. O lucro líquido ajustado por ação (**EPS**) atingiu R\$ 2,91, contra R\$ 2,82 no 2T11 e R\$ 2,38 no 3T10.

A **margem financeira** atingiu R\$ 10,230 bilhões no 3T11, valor 8% superior ao trimestre anterior e 23,2% acima do 3T10. As **receitas de juros** tiveram um acréscimo de 5,5% QoQ, atingindo R\$ 9,669 bilhões, enquanto as **receitas não-juros** somaram R\$ 561 milhões, alta de 84,5% QoQ. As despesas de **PDD**, por sua vez, tiveram avanço de 14% no trimestre e de 35% em relação ao 3T10, atingindo R\$ 2,779 bilhões. A **taxa média anualizada** (NIM) ficou praticamente estável em 7,6% no trimestre, contra 7,5% no 2T11.

Ativos e Patrimônio Líquido

Os **Ativos Totais** do banco somaram R\$ 722,3 bilhões no final do primeiro trimestre, crescimento de 4,8 % em relação ao trimestre anterior e de 18% nos últimos 12 meses, tendo as operações de crédito se elevado em 3,9% no trimestre e 22% em relação ao 3T10, alcançando o montante de R\$ 332,3 bilhões.

Por sua vez, o **Patrimônio Líquido** do Bradesco atingiu R\$ 53,7 bilhões, crescimento de 1,7% no trimestre e de 16,5% nos últimos 12 meses, enquanto o **Índice de Basiléia** permaneceu estável em relação ao último trimestre, em 14,7% (15,7% no 3T10), sendo que 12,2% refere-se a Tier 1.

Crédito

A **carteira de crédito** do Bradesco atingiu R\$ 332,3 bilhões no 3T11, crescimento de 3,9% no trimestre e 22% nos últimos 12 meses. Deste total, o segmento de **Pessoa Física** atingiu R\$ 105,4 bilhões, correspondendo a 31,7% do total da carteira, enquanto as operações com **Pessoa Jurídica** atingiram R\$226,9 bilhões e participação total de 68,3% do portfólio de crédito (29,3% de pequenas e médias empresas e 39% de grandes empresas). Ainda em relação ao trimestre, a expansão de 3,9% do crédito foi impulsionada principalmente pelo avanço da carteira de micro e pequenas empresas (+5,6% QoQ), versus 3,9% do segmento Corporate e 2,4% em Pessoa Física.

No **segmento de Pessoa Física**, destaca-se o desempenho das seguintes carteiras:

- ✓ **Veículos** – saldo de R\$ 27,5 bilhões (+2,8% QoQ e +21,6% YoY);
- ✓ **Crédito Pessoal e Consignado** – saldo de R\$ 17,6 bilhões (+3,7% QoQ e +25,2% YoY);
- ✓ **Cartão de Crédito** – saldo de R\$ 17,5 bilhões (+1,8% QoQ e +15,1% YoY);
- ✓ **Financiamento Imobiliário** – saldo de R\$ 6,4 bilhões (+15,4% QoQ e +62,3% YoY)

Por sua vez, no **segmento de Pessoa Jurídica**, destaca-se a performance das carteiras abaixo:

- ✓ **Capital de Giro** – saldo de R\$ 38,6 bilhões (+1,9% QoQ e +23% YoY);
- ✓ **Repasse BNDES** – saldo de R\$ 29,9 bilhões (+5,4% QoQ e +27,4% YoY);
- ✓ **Operações no Exterior** – saldo de R\$ 23 bilhões (+17,5% QoQ e +56,5 % YoY);
- ✓ **Cartão de Crédito** – saldo de R\$ 12,9 bilhões (+7,4% QoQ e +32,3 % YoY);
- ✓ **Financiamento imobiliário** - saldo de R\$ 8,3 bilhões (+8,2% QoQ e +35,7% YoY);

Em relação à qualidade do crédito, a **taxa de inadimplência** apresentou estabilidade tanto nas operações com prazo de 60 dias quanto as com vencimento em 90 dias. O NPL60 subiu de 4,5% para 4,6% no 3T11, enquanto o NPL90 passou de 3,7% para 3,8%. A qualidade da carteira de crédito continua elevada, tendo 92,2% das operações com **rating** AA-C, versus 92% no 3T10.

O volume de provisões para devedores duvidosos (**PDD**) atingiu R\$ 19,1 bilhões, alta de 9,9% em relação ao 2T11 e 19,2% em relação ao 3T10. Já as despesas de provisões alcançaram o montante de R\$2,8 bilhões (+14% QoQ e +35% YoY).

	3T11	2T11	3T10	QoQ	YoY
Empréstimo e Títulos Descontados	125.883	121.142	100.928	3,9%	24,7%
Financiamentos	87.952	82.178	67.862	7,0%	29,6%
Financ. Rurais e Agroindustriais	15.435	14.823	13.659	4,1%	13,0%
Arrendamento Mercantil	12.542	13.720	17.644	-8,6%	-28,9%
Adiantamento de Câmbio	6.185	6.788	5.579	-8,9%	10,9%
Outros Créditos	12.474	12.184	11.603	2,4%	7,5%
Operações de Crédito	260.471	250.835	217.275	3,8%	19,9%
Avais e Fianças	44.389	43.443	35.293	2,2%	25,8%
Recebíveis de Cartão	1.619	1.286	1.973	25,9%	-17,9%
Cessão de Crédito	1.111	1.135	1.235	-2,1%	-10,0%
Operações de Crédito Amplo	309.536	298.329	257.412	3,8%	20,2%
Debentures e NP	22.799	21.473	15.073	6,2%	51,3%
Carteira de Crédito Expandida	332.335	319.802	272.485	3,9%	22,0%
CRI, FIDC, Euronote, Swap e Outros	16.675	14.590	10.643	14,3%	56,7%
Operações com Risco de Crédito	349.010	334.392	283.128	4,4%	23,3%

Fonte: Bradesco

Funding

Do lado do passivo, as **captações** elevaram-se em 5,8% no trimestre e 24% no ano, atingindo um saldo de R\$ 379,9 bilhões, descontando os saldos de depósitos compulsórios e disponibilidades, e adicionando os recursos externos. No trimestre, o total de depósitos avançou 5,2% em relação ao 2T, atingindo R\$ 224,6 bilhões, com incremento expressivo dos **depósitos a prazo** (+8,3% QoQ e +34,9% YoY). Outros destaques no período foram: **emissão de títulos** (+13,2% QoQ e +139,1% YoY) e **empréstimos e repasses** (+8,5% QoQ e +29,1% YoY).

	3T11	2T11	3T10	QoQ	YoY
Depósitos	224.664	213.561	186.194	5,2%	20,7%
À Vista	31.862	33.007	33.904	-3,5%	-6,0%
Poupança	56.584	54.811	50.113	3,2%	12,9%
Interfinanceiro	370	329	445	12,5%	-16,9%
Prazo	135.848	125.385	100.730	8,3%	34,9%
Outros Depósitos	-	29	1.002	-100,0%	n.a.
Debêntures	47.526	47.115	43.182	0,9%	10,1%
Empréstimos e Repasses	49.057	45.207	37.998	8,5%	29,1%
Emissão de Títulos	32.879	29.044	13.749	13,2%	139,1%
Dívida Subordinada	26.181	24.564	25.697	6,6%	1,9%
Funding (*)	379.936	359.162	306.375	5,8%	24,0%

(*) Menos compulsórios, disponibilidades e adição de recursos externos

Fonte: Bradesco

Resultado Operacional

As **receitas com serviços** atingiram R\$ 3,9 bilhões, incremento de 3,3% em relação ao trimestre anterior e 13,1% nos últimos 12 meses, sendo que os principais fatores que impactaram os ganhos foram: as receitas com cartão de crédito (R\$1,3 bilhão); conta corrente (R\$708 milhões), administração de fundos (R\$506 milhões) e operações de crédito (R\$ 505 milhões).

As **Despesas Administrativas** cresceram 7,1% no trimestre, impulsionadas pelas seguintes contas: serviços de terceiros (R\$ 936 milhões), comunicação, processamento de dados, propaganda e transportes. Por sua vez, as **Despesas de Pessoal** atingiram R\$ 2,9 bilhões, elevação de 10,6% no 3T11 em função do aumento do quadro de colaboradores e do reajuste salarial da classe. Contudo, no período, o Bradesco manteve estável seu **Índice de Eficiência** em 42,7% comparativamente ao trimestre anterior.

Em relação ao resultado do segmento **Seguridade**, o lucro líquido atingiu R\$ 780 milhões, queda de 2,5% em relação ao 2T11 (R\$ 800 milhões), porém 8,2% acima do 3T10 (R\$ 721 milhões), apresentando **ROAE** anualizado de 28,2%. Os maiores destaques foram os segmentos de Capitalização e Saúde, com crescimentos de 13% e 4,4% QoQ, respectivamente.

	3T11	2T11	3T10	QoQ	YoY
Receita de Serviços	3.876	3.751	3.427	3,3%	13,1%
Desp. Administrativas	3.405	3.179	2.890	7,1%	17,8%
Desp. Pessoal	2.880	2.605	2.411	10,6%	19,5%
Desp. Pessoal e Administrativas	6.285	5.784	5.301	8,7%	18,6%
Desp. Tributárias	866	913	779	-5,1%	11,2%

Fonte: Bradesco

Perspectivas

Apesar de toda a turbulência no cenário financeiro global, o sistema bancário brasileiro segue sua trajetória sem maiores desvios de rota. Com pequena exposição às dívidas soberanas dos países europeus, e impulsionados pelas maiores taxas de crescimento do mercado doméstico – comparativamente aos mercados maduros – os principais bancos nacionais prosseguem dando sinais de solvência, regulação do setor internamente e estratégia consistente de crescimento do portfólio de crédito.

Mesmo com os prognósticos de arrefecimento do crédito, a carteira expandida do Bradesco apresentou crescimento de 22% YoY, puxada por linhas de crédito de menor risco, como financiamento imobiliário e crédito consignado, e prezando pela manutenção da qualidade da carteira. Ainda sobre o portfólio de crédito, destaca-se o maior ritmo de expansão da carteira de Pessoa Jurídica – notadamente no segmento de micro, pequenas e médias empresas – o que acreditamos estar em linha com a estratégia corporativa do Bradesco. Além disso, uma janela de oportunidade se abriu para os grandes bancos nesse nicho de mercado, beneficiados pela maior disponibilidade de *funding* e menores custos de captação.

Em relação às provisões, em nosso ponto de vista, o aumento das despesas com PDD deve-se – em maior parte – à adoção de uma postura mais conservadora por parte do banco, uma vez que a inadimplência permaneceu praticamente estável, dando sinais de acomodação.

Desta forma, considerando o atual cenário macroeconômico, bem como as perspectivas para o setor e o resultado apresentado, ratificamos nosso rating de *Outperform* para BBDC4 e nosso preço-alvo de R\$42,00 para os próximos 12 meses.

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 com 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. 18 da ICVM 483, 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.

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.

Analista	Itens		
	3	4	5
Letícia Soares Campos			

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.

Administração

Gerente-Executivo

Leonardo Loyola pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Henrique Koch hkoch@bb.com.br
Thiago Gramari thiago.gramari@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Letícia Soares Campos leticia-soares@bb.com.br

Bens de Capital

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br

Construção Civil

Wesley Pereira Bernabé wesleypereira@bb.com.br

Consumo

Erick Rodrigues erickrodrigues@bb.com.br
Priscila Tambelli Francisco priscilatambelli@bb.com.br

Logística e Transportes

Leonardo Nitta leonardo.nitta@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br
Andréa Aznar andreaaznar@bb.com.br

Saneamento

Letícia Soares Campos leticia-soares@bb.com.br
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br

Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

Telecom

Leonardo Nitta leonardo.nitta@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
Ney Fukuy Katayama neykatayama@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Santa Ritta
Pedro Mendes Rauber
Ronal Mascarello
Thiago Cogo Pires
Wagner Silveira Neustaedter

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

Director of Sales

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Institutional Sales

Renata Kreuzig +44 (207) 3675832

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Private Clients

Jorge Bento +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Gustavo Sousa +1 (646) 845-3710

Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 845-3712
Cassandra Voss +1 (646) 845-3713
Richard Marmol +1 (646) 845-3716

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355