

Buy

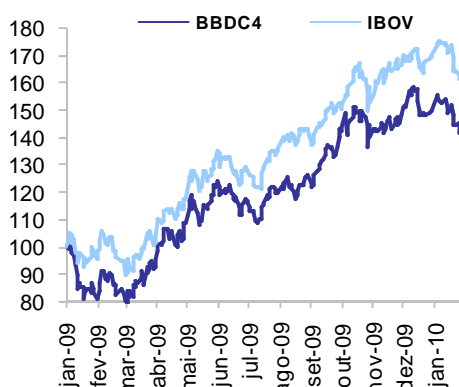
Ticker **BBDC4**

Preço Mercado em 31/07/2009	R\$ 31,76
Preço Potencial para 30/06/2010	R\$ 37,00
Potencial de Valorização	16,50%

Sector	Bancos
Free Float	64,0%
Payout	35,2%
Min (52 sem)	R\$ 17,11
Máx (52 sem)	R\$ 35,16
Volume R\$ (21 d)	108.036 K

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

Múltiplos	2009	2010	2011
P / BV	2,83	2,42	2,09
P / E	12,41	10,96	9,87
EPS	2,98	3,38	3,75



Fonte: Economática

Dias melhores virão

Lucro e Rentabilidade

O Bradesco divulgou o resultado do exercício de 2009, em que obteve lucro líquido de R\$ 8,012 bilhões (crescimento de 5,1% em relação ao lucro líquido de R\$ 7,625 em 2008), o que corresponde a um ROAE de 21,4%, a um ROAA de 1,7%, e a um lucro líquido ajustado por ação de R\$ 2,34 contra R\$ 2,26 em 3T09 e R\$2,25 no 4T08. O resultado foi composto de R\$ 5,289 bilhões (66%) provenientes das operações financeiras e de R\$ 2,723 bilhões (34%) oriundo das atividade de seguros, previdência e capitalização. Por sua vez, o lucro recorrente atingiu R\$ 7,586 bilhões, ou seja, ficou estagnado em relação ao final de 2008 (R\$ 7,625 bilhões), apresentando queda do ROAE de 23,8% para 20,3%. Os principais eventos extraordinários foram as alienações parciais das ações da Cetip e da Cielo no valor total de R\$ 2,460 bilhões e as despesas com provisão adicional de R\$ 1,477 bilhões no exercício. Considerando apenas o 4T09, o banco obteve lucro líquido de R\$ 2,181 bilhões e lucro líquido ajustado de R\$ 1,839 bilhões, o que representa uma taxa de crescimento em relação ao 3T09 de 20,4% e 2,5% respectivamente. Margem Financeira apresentou incremento anual de 28,5%, atingindo R\$ 29,730 bilhões, por sua vez as despesas de provisão que cresceram 87,3%, saindo de um saldo de R\$ 6,9 bilhões em 2008 para R\$ 12,9 bilhões no final de 2009, foram as que mais pressionaram o resultado. Com isso, o Resultado Bruto da Intermediação Financeira de R\$ 16,7 bilhões teve pequena elevação de 3,4% em relação ao ano anterior.

	2009	2008
Lucro Líquido	8.012	7.620
Eventos Extraordinários	-426	5
Alienação de Investimentos (1)	-2.460	-806
PDD Adicional	1.477	597
Amortização Integral de Ágios	0	53
Provisão Cível	915	124
Lei 11.941 - Refis	-388	0
Outros (2)	30	60
Efeitos Fiscais	0	-23
Lucro Líquido Recorrente	7.586	7.625
ROAE	21,4%	23,8%
ROAE Ajustado	20,3%	23,8%

R\$ milhões Fonte: Bradesco

(1) Alienação Parcial de Cielo e Cetip

(2) IPO Laboratório Fleury

Ativos e Patrimônio Líquido

Os Ativos Totais tiveram crescimento de 11,4% em relação a 2008, atingindo um saldo de R\$ 506,2 bilhões, enquanto o Patrimônio Líquido do banco foi contabilizado em R\$ 41,754 bilhões, uma variação anual de 21,9%, sendo que o Índice de Basiléia chegou a 17,8%, onde 14,8% são compostos de Capital Nível I.

Operações de Crédito

A Carteira de Crédito Ampla apresentou incremento de 6,8% registrando um saldo de R\$ 228,078 bilhões, com crescimento de 11,55 na PF, de 11,2% no segmento Micro e Pequenas Empresas e de queda de 0,6% no mercado de Grandes Empresas. No segmento de pessoa física as linhas de crédito que apresentaram maior variação foram: o cartão de crédito com 53,8% em relação a 2008, atingindo um saldo de R\$ 14,5 bilhões (incluindo operações do Ibi), e o crédito consignado com incremento de 38,2%, e saldo final de R\$ 9,4 bilhões. A carteira de financiamento de veículo mostrou queda de 8,7%, enquanto o financiamento imobiliário cresceu 18,3% atingindo o volume de R\$ 3,031 bilhões. No segmento de pessoa jurídica houve crescimento de 4,3% na carteira de crédito. As principais linhas que mostraram aumento foram: financiamento imobiliário com variação de 49,2% no ano, atingindo R\$ 4,7 bilhões, e repasses do BNDES e operações no exterior, com crescimento de 15,1% e 17,9% respectivamente. Em volume, as operações de capital de giro alcançaram R\$ 27,6 bilhões, uma variação de 7%, enquanto Avais e Fianças apresentaram saldo de R\$ 34,2 bilhões, o que representa uma variação de 9,3%. Em relação à qualidade da carteira, o Bradesco fechou o ano com uma inadimplência de 90 dias de 4,9% contra 3,4% no final de 2008, e uma PDD de 8,5% contra 5,7% no mesmo período anterior. A inadimplência subiu de 6,1% no final de 2008 para 7,4% (7% excluindo as operações do Ibi) em 2009, enquanto que no segmento de micro e pequenas empresas subiu de 2,7% para 4,9%. Com a elevação da PDD e com o baixo crescimento do crédito, o Índice de Cobertura (provisão sobre créditos vencidos a mais de 90 dias) teve elevação de 165,6% em dezembro de 2008 para 174,6% no final de 2009.

Seguros, Previdência e Capitalização

O lucro líquido das operações de seguros, previdência e capitalização atingiu R\$ 2,723 bilhões, um aumento de 2,8% e um retorno anual de 27,1% sobre o Patrimônio Líquido. No 4T09 o Índice de sinistralidade foi de 74,3% em relação a 78% no 4T08, por sua vez, o Índice combinado ficou em 83,4% contra 89,7% no mesmo período de comparação. As provisões técnicas totais do Grupo Segurador aumentaram 17% atingindo um saldo de R\$ 75,5 bilhões.

Resultado	2009
Vida e Previdência	1.519
Saúde	462
Capitalização	271
Ramos Elementares e Outros	471
Total	2.723
R\$ milhões	Fonte: Bradesco

Receitas e Despesas Operacionais

As Receitas de Serviços avançaram 6,9% no ano atingindo R\$ 11,6 bilhões em 2009. Por sua vez, as Despesas de Pessoal tiveram aumento de 7,8% atingindo R\$7,9 bilhões, sendo que a parcela estrutural decorreu do aumento de R\$ 57 milhões oriundos do reajuste salarial de 6% na convenção coletiva. Já as Despesas Administrativas foram de R\$ 9,2 bilhões ou uma variação de 12,3% no ano, decorrente principalmente do crescimento do volume de negócios e ampliação da rede. Com isso o Índice de Eficiência, que mede quanto do resultado é consumido com as despesas de pessoal e administrativas mostrou queda pelo 4 trimestre consecutivo, atingindo 41% em comparação com 43,3% no final de 2008.

Opinião do Analista

O resultado do Bradesco no exercício de 2009 foi afetado pelo baixo crescimento do crédito, e principalmente pela elevação da inadimplência, que exigiu que o banco elevasse suas despesas de provisões para perdas, comprimindo sua margem financeira, e conseqüentemente reduzindo o lucro líquido e a rentabilidade. A boa performance do Grupo Segurador, com lucro líquido de R\$ 2,7 bilhões foi indispensável no resultado anual.

Embora o Bradesco detenha vantagens competitivas em relação aos seus principais concorrentes, como amplo *market share* em Seguros e Previdência, forte participação em Cartões de Crédito e ampla base de clientes e de rede de distribuição, o mercado bancário está cada vez mais competitivo. Em 2009, seus principais *players* colocaram em prática estratégia de alianças e de reestruturação de suas áreas de seguros, o que intensificará a competição neste mercado, bem como no mercado de cartões de crédito e *private label*. Portanto o movimento feito pelo Bradesco em 22/01, da compra da operação de cartões do Ibi México nos é vista como positiva. Embora, seja uma operação pequena (carteira de crédito de R\$ 180 milhões, e 1 milhão de cartões), trata-se de uma primeira incursão no mercado de varejo internacional e deverá criar *expertise* para uma futura estratégia de expansão no exterior, principalmente em processamento

no Brasil de operações de cartões para à América Latina. Nossa expectativa é que o Bradesco intensifique em 2010 novas aquisições e alianças.

O banco divulgou o *guidance* para 2010 junto com o resultado anual, na estimativa do Bradesco sua carteira de crédito deve crescer entre 21 a 25%, sendo que o segmento PF terá incremento de 16% a 20% , enquanto a PJ deve atingir 25% a 29%. Os empréstimos consignados terão a maior expansão em 2010, com uma taxa de crescimento esperada de 32% a 36%. Ademais as receitas de prestação de serviços devem ficar estabilizadas em 7% a 11%, enquanto os prêmios de seguros aumentarão entre 10% a 12%.

Reforçamos nosso preço-alvo de R\$ 37,00 para BBDC4 enfatizando que nossa perspectiva positiva para o setor e para o Bradesco em 2010..

	4T09	3T09	2T09	1T09	4T08	4T09 / 3T09	4T09 / 4T08
Lucro Líquido	2.181	1.811	2.297	1.723	1.605	20,4%	35,9%
Lucro Líquido Ajustado	1.839	1.795	1.996	1.956	1.806	2,5%	1,8%
Margem Financeira	7.468	7.587	7.560	7.115	5.924	-1,6%	26,1%
Despesa com PDDD	2.695	2.908	4.421	2.939	1.888	-7,3%	42,7%
Receita de Prestação de Serviços	3.125	2.857	2.911	2.723	2.698	9,4%	15,8%
Despesas Administrativas e de Pessoal	4.827	4.485	4.141	4.007	4.230	7,6%	14,1%
Operações de Crédito	228.078	215.536	212.768	212.993	213.602	5,8%	6,8%
Pessoa Física	82.085	75.528	74.288	73.694	73.646	8,7%	11,5%
Pessoa Jurídica	145.993	140.008	138.480	139.299	139.956	4,3%	4,3%
PDD	16.313	14.953	13.871	11.424	10.263	9,1%	58,9%
NPL 90 dias	4,9%	5,0%	4,6%	4,2%	3,4%	-0,1%	1,5%
Índice de Cobertura	174,6%	166,5%	169,1%	152,4%	165,6%	8,1%	9,0%
TVM	146.619	147.724	146.110	130.816	131.598	-0,7%	11,4%
Recursos Captados e Administrados	702.065	674.788	647.574	640.876	597.615	4,0%	17,5%
Depósitos	171.073	167.987	167.512	169.104	164.493	1,8%	4,0%
Ativos Total	506.223	485.686	482.478	482.141	454.413	4,2%	11,4%
Patrimônio Líquido	41.754	38.877	37.277	35.306	34.257	7,4%	21,9%
Basiléia	17,8%	17,7%	17,0%	16,0%	16,1%	0,1%	1,7%
ROAA	1,7%	1,6%	1,7%	1,5%	1,9%	0,1%	-0,2%
ROAE	21,4%	21,8%	23,7%	21,0%	23,8%	-0,4%	-2,4%
Índice de Imobilização	18,6%	15,4%	15,1%	14,1%	13,5%	3,2%	5,1%
Índice de Eficiência	41,0%	41,7%	42,0%	42,7%	43,3%	-0,7%	-2,3%

R\$ milhões

Fonte: Bradesco

Administração

Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho acoes@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Marianna Waltz - CNPI marianna@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer - CNPI marianaperinger@bb.com.br
Jane Lima - CNPI janelima@bb.com.br

Bancos

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

Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI fernandamarques@bb.com.br
Victor Penna - CNPI victor.penna@bb.com.br

Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI hkoch@bb.com.br

Consumo, Serviços e Small Caps

Marianna Waltz - CNPI marianna@bb.com.br
Mário Bernardes Junior - CNPI mariobj@bb.com.br
Leonardo Nitta - CNPI leonardo.nitta@bb.com.br

Petróleo e Gás

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Saneamento

Leticia Soares Campos - CNPI leticia-soares@bb.com.br

Siderurgia e Mineração

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI antonioemilio@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves - CPA20 hmoreira@bb.com.br
Ney Fukuy Katayama - CPA20 neykatayama@bb.com.br

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 de nosso julgamento 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 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. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A, instituição a qual o analista está vinculado;
- Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);
- Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A;
- Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representem 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;
- Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;
- De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:

1 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade 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 universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

2 - A instituição não possui 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.

Equipe de Vendas

Atacado dimec.divat@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar - CPA20

Erick Rodrigues - CPA20
Kate O. Mastroianni Dela Corte - CPA20
Maurício Oliveira Guimarães - CPA20
Pedro Mendes Rauber - CPA20
Thiago Cogo Pires - CPA20
Wagner Silveira Neustaedter - CPA20

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel - CPA20

Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico - CPA20
Márcio Carvalho José - CPA20

BB Securities

7th Floor, 16 St. Martin's Le Grand
London EC1A4NA - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

Deputing Managing Director

Leonardo Loyola +44 (207) 3675802

Head of Capital Markets

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Sales

João Paulo Loyola +44 (207) 3675833/32
Jorge Bento
Renata Kreuzig

Trading

Sara Brescini +44 (207) 3675852
Alex Freitas +44 (207) 3675842

Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Private Clients

Newton Tanaka +44 (207) 3675807
Marina Castro

Banco do Brasil Securities LLC

600 Fifth Avenue, 3rd floor
New York City, NY 10020 - USA
(Member: NASD/SIPC/NFA)

Managing Director

Gustavo Sousa +1 (212) 6267206

Institutional Sales

Charles Langalis +1 (212) 6267206

Sales Trader

Daniela Valle +1 (212) 6267014
Cassandra Voss +1 (212) 6267048

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