

Ágora Insights

# Análise de Empresas

Banco Pan

Agosto 2022

Menos risco significa spreads mais apertados - a difícil decisão entre spreads versus qualidade de ativos



# Menos risco significa spreads mais apertados - a difícil decisão entre spreads versus qualidade de ativos

- Estamos revisando para baixo nossas estimativas de lucro para o Banco Pan, principalmente devido as tendências mais fracas do NII – resultado com intermediação financeira.
- Estamos reduzindo nossas estimativas de lucro líquido em 8,2% para 2022 e 5,4% para 2023, pois esperamos um crescimento mais lento em produtos mais arriscados, impactando os NIMs – as margens com intermediação financeira do banco.
- Agora projetamos lucro líquido recorrente de R\$ 742 milhões para 2022 e R\$ 940 milhões para 2023, equivalente a uma contração de -4,2% em 2022 e uma expansão de 26,7% em 2023.
- Como resultado, reduzimos nosso preço-alvo para o ano de 2022 para R\$ 8,50/ação, de R\$ 10,00/ação, o que significa um potencial de valorização de 14,9%. No entanto, mantemos nossa recomendação Neutra para o Banco Pan.

**A difícil decisão entre spreads versus qualidade dos ativos.** Embora reconheçamos e apreciemos os esforços da administração do Banco Pan para controlar a deterioração da qualidade dos ativos, infelizmente há um preço a ser pago no curto prazo. Se por um lado uma carteira menos arriscada pode ajudá-la a controlar a taxa de inadimplência (NPL) e o custo do risco, por outro os spreads consolidados tendem a cair, pressionando inicialmente o NII – resultado com intermediação financeira. Como resultado, acreditamos que o lucro líquido/rentabilidade provavelmente permanecerá sob pressão nos próximos trimestres. Por isso, ainda recomendamos que os investidores fiquem à margem em relação ao nome.

**Reduzindo as estimativas de lucros devido o menor crescimento de NII – resultado com intermediação financeira.** Estamos revisando nossas estimativas de lucro líquido para baixo para o Banco Pan em 8,2% para 2022 e -5,4% em 2023, refletindo tendências mais fracas no 2T22. A principal motivação para o menor lucro é o crescimento mais lento do Resultado de Intermediação Financeira, pois a empresa deve ser impactada por um mix de crédito mais fraco, também parcialmente compensado por um menor custo de risco, semelhante ao observado no 2T22.

ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.

Gustavo Schrodien

Maria Clara Negrão

➤ Banco Pan PN (BPAN4)							
Preço -Alvo		Recomendação		Upside			
R\$ 8,50		NEUTRO		14,6%			
Preço		Valor de Mercado (R\$M)		Preço Mín./Máx. 52 sem. (R\$)		Vol. Méd. Diário 3 meses (R\$ M)	
R\$ 7,42		9571		4,19 18,77		32,00	
Projeções							
P/L		ROE		P/VPA		Dividend Yield	
22E	13,40	22E	10,90%	22E	1,1	22E	3,9%
23E	10,70	23E	11,80%	23E	1,0	23E	6,3%

Por exemplo, reduzimos nossas expectativas de Resultado de Intermediação Financeira em 4,8% em 2022 e em -4,3% em 2023, enquanto reduzimos as despesas de provisão em 4,7% e 5,4%, respectivamente, para os mesmos períodos. Enquanto isso, esperamos NPLs – taxas de inadimplência - um pouco melhores (-0,10p.p. para 2022 e 2023) em uma carteira mais defensiva. Além disso, aumentamos nossa receita de tarifas em 5,3% para 2022 e 5,2% para 2023, refletindo o sólido desempenho no 2T22 e maior transacionalidade. Como resultado, reduzimos nossas estimativas de lucro líquido em 8,2% para 2022 e -5,4% para 2023.

**Reduzimos nosso preço-alvo para final de 2022 para R\$8,5/ação.** Agora projetamos lucro líquido recorrente de R\$ 742 milhões para 2022 e R\$ 940 milhões para 2023, equivalente a uma contração de -4,2% em 2022 e uma expansão de +26,7% em 2023, implicando ROEs de 10,9% e 11,8% para 2022 e 2023, respectivamente. Nossa projeção é 15,1% abaixo do consenso para 2022 e 16,1% para 2023, e vemos riscos negativos para as estimativas de consenso devido à pressão sobre o NII – resultado com intermediação financeira, enquanto as provisões devem permanecer em níveis altos. Ao todo, reduzimos nosso preço-alvo para R\$ 8,5/ação, de R\$ 10,0/ação antes, o que implica um potencial de valorização de 14,9%, mas mantemos nossa recomendação Neutra.

**NPLs – taxas de inadimplência - permaneçam estáveis; cessão de crédito faz parte da estratégia.** Durante a teleconferência do 2T22, a administração destacou que seu índice de inadimplência deve permanecer amplamente estável ao longo do ano, refletindo originação conservadora, gestão de risco e melhores cobranças. Além disso, as originações de empréstimos do FGTS foram impactadas por um problema técnico no sistema, mas devem melhorar daqui para frente. Enquanto isso, embora as emissões de cartões de crédito possam ter atingido o fundo no 2T22, a originação deve permanecer conservadora devido ao ambiente incerto. É importante ressaltar que a cessão de carteira de crédito faz parte da estratégia do banco e tem como foco os empréstimos consignados e FGTS, geralmente com ratings elevados. Por fim, a administração observou que ainda está nos estágios iniciais de sua recente integração e investimentos, mas isso deve trazer benefícios gradativamente.

**- Índice de inadimplência deve permanecer praticamente estável ao longo de 2022.** O Banco Pan espera que o índice de inadimplência permaneça estável e semelhante aos níveis atuais para o 2S22, com melhorias em 2023. A administração observou que a originação conservadora, gestão de risco e melhores cobranças estão apoiando os níveis de inadimplência estáveis

**- A originação do FGTS foi impactada por uma falha tecnológica.** A administração destacou que a originação do FGTS foi impactada por uma questão tecnológica que limitou a quantidade de transações analisadas para todo o sistema bancário, que deve ser resolvida nos próximos 30 dias. Como resultado, a empresa espera retomar a originação mais forte nos próximos 60 dias.

**- Cessão de crédito com foco em folha de pagamento e FGTS.** A cessão de crédito é feita com diferentes contrapartes e faz parte da estratégia do banco para capturar oportunidades e gerar capital/captação. Por exemplo, a cessão de crédito é feita apenas com empréstimos consignados e FGTS, geralmente com classificação AA ou A.

**- O aumento de write-off (baixas) é uma função de volumes mais altos de NPL – taxas de inadimplência.** O banco observou que o maior valor de baixas no 2T22 foi principalmente em função dos NPLs de trimestres anteriores, refletindo os recentes maiores volumes de NPL.

**- Cartões de crédito emitidos podem ter atingido o mínimo no 2T22.** O Banco Pan espera que o número de cartões de crédito emitidos aumente nos próximos trimestres, após reduções sequenciais, embora sua carteira de cartões de crédito ainda deva crescer em um ritmo mais lento, uma vez que o banco monitora o ambiente macroeconômico.

**- Integração de canais e aquisições deve ajudar na eficiência.** A administração destacou que o Banco Pan ainda está nos estágios iniciais de integração de canais e produtos de recentes aquisições e investimentos. No entanto, com o amadurecimento da unidade bancária, Mosaico, Mobiauto e investimentos em tecnologia, o banco deverá se beneficiar de uma maior eficiência.



## Revisão de estimativas

Banco PAN R\$ milhões	2022E			2023E			2024E		
	Novo	Antigo	Δ%	Novo	Antigo	Δ%	Novo	Antigo	Δ%
Receita líquida de juros antes das provisões	7.338	7.712	-4,8%	8.534	8.920	-4,3%	9.215	9.860	-6,5%
Receita líquida de juros após provisões	4.967	5.225	-4,9%	5.745	5.973	-3,8%	6.309	6.718	-6,1%
Outras Receitas/Despesas	-4.050	-4.119	-1,7%	-4.534	-4.602	-1,5%	-4.888	-5.058	-3,4%
Lucro antes do impostos	917	1.107	-17,2%	1.211	1.371	-11,7%	1.421	1.660	-14,4%
Lucro Líquido	742	808	-8,2%	940	994	-5,4%	1.066	1.157	-7,9%
<b>Indicadores</b>									
ROAE (%)	10,9%	11,8%	-0,91 p.p	11,8%	12,3%	-0,52 p.p	12,8%	13,6%	-0,80 p.p
Spread (%)	13,4%	16,9%	-3,52 p.p	13,6%	16,4%	-2,78 p.p	14,8%	15,7%	-0,89 p.p
Crescimento de Crédito (%)	16,0%	21,3%	-0,05 p.p	14,0%	23,0%	-9,01 p.p	12,4%	20,5%	-8,10 p.p
Custo do Risco (%)	6,3%	6,4%	-0,15 p.p	6,4%	6,2%	0,19 p.p	5,9%	5,5%	0,46 p.p
Índice de NPL (empréstimo inadimplente, %)	6,7%	6,8%	-0,12 p.p	6,4%	6,5%	-0,07 p.p	6,3%	6,3%	-0,07 p.p
Taxa de Cobertura (%)	86,0%	89,0%	-3,32 p.p	88,0%	89,0%	-1,21 p.p	82,0%	78,0%	4,01 p.p

Fonte: Companhia e Bradesco BBI



## Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

## Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

## Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

### Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Banco Bradesco S.A. tem participação acionária indireta, por meio de suas subsidiárias, acima de 5% nas empresas Cielo S.A. e Fleury S.A.. A BRADESPAR S.A., cujo grupo controlador é composto pelos mesmos acionistas que controlam o Bradesco, tem participação acima de 5% na VALE S.A..

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição de Energia S.A., Guararapes Confeções S.A., Kora Saúde Participações S.A. e Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: CSHG Logística - Fundo de Investimento Imobiliário - FI.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., Ânima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A., Blau Farmaceutica S.A., Brasal Energia S.A., BRF S.A., C&A MODAS S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Companhia Brasileira de Distribuição, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicooper, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações, Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energia S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Getninjas Atividades de Internet, G2D Investment Ltd, Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxiom S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., JHSF Participações S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Magazine Luiza S.A., Mobly S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Positivo Tecnologia S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Rede D'or S.A., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., Tegra Incorporadora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Via Varejo S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., Ânima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A., Blau Farmaceutica S.A., BRF S.A., CCR S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicooper, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, CSHG Logística - FI, Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações, Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energia S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Getninjas Atividades de Internet, G2D Investment Ltd, Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participações S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Magazine Luiza S.A., Malls Brasil Plural - FI, Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petrobras Distribuidora S.A., Positivo Tecnologia S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Petro Rio S.A., Rede D'or S.A., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas S.A., Vale S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A., Via Varejo S.A. e Vinci Logística - FI. A Bradesco Corretora está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: 3R Petroleum Oleo e Gas S.A.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).

## RESEARCH ÁGORA

### José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI - Estrategista de Análise -  
Pessoas Físicas

### Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

### Maurício A. Camargo

CNPI-T - Analista Gráfico

### Ernani Teixeira R. Júnior

CNPI-T - Analista Gráfico

### Maria Clara W. F. Negrão

CNPI - Analista de Investimentos

### Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

### Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

### Henrique Procopio Colla

CNPI-T - Analista Gráfico

## DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

## DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade