

Resultado 2T25

LPA ~30% abaixo do consenso; novo guidance de lucro líquido para 2025 parece otimista

Como esperado, especialmente após o Banco Central ter divulgado em maio um lucro líquido muito fraco para o Banco do Brasil, o banco estatal reportou resultados fracos no 2T após o fechamento do mercado. O lucro líquido ajustado atingiu R\$ 3,8 bilhões (ROE de 8,4%), queda de 49% T/T e 65% A/A, ~30% abaixo tanto da nossa estimativa quanto da do mercado. Mais uma vez, o BB classificou como “não recorrentes” cerca de R\$ 750 milhões em despesas (após impostos e ajustes de participação nos lucros) relacionadas a planos econômicos — algo que tem feito ao longo de toda a sua série histórica (desde 2014). O problema, no entanto, é que, dado o forte declínio no lucro, isso agora representa cerca de 20% do lucro ajustado. O lucro líquido contábil (GAAP) e o ROE atingiram a R\$ 3 bilhões e 6,8%. Devido a efeitos atuariais e de marcação a mercado, o patrimônio líquido do BB ficou estável t/t, com nossa estimativa de patrimônio “tangível/caixa” recuando 6% t/t para R\$96,5 bilhões. O BB também retomou seu guidance para lucro líquido ajustado e reduziu o payout, exatamente em linha com a faixa de R\$21-25 bilhões e payout de 30% que esperávamos quando publicamos nossas novas estimativas para o BB há duas semanas. Apesar da atualização recente, acreditamos que nossas estimativas já parecem otimistas demais. Assim, mantemos nossa recomendação Neutra para as ações do BB.

Aumento na formação de NPLs (índices de inadimplência), principalmente no segmento de empresas; provisões aceleram ainda mais

O principal impacto sobre o lucro foram as provisões brutas, que vieram 33% acima das expectativas, crescendo 57% t/t e 74% a/a para R\$ 17,4 bilhões, enquanto as provisões ampliadas subiram 57% t/t para R\$ 15,9 bilhões (+104% a/a). O maior impacto veio do segmento de empresas, com provisões ampliadas subindo 2,5x t/t para R\$ 4,3 bilhões, seguido por agronegócio (+51% t/t para R\$ 7,9 bilhões) e pessoa física (+18% t/t para R\$ 4,8 bilhões). A inadimplência acima de 90 dias aumentou cerca de 35bps t/t e ~120bps a/a para 4,2%, com deterioração em todos os segmentos. A carteira de pessoa física teve alta de 49bps t/t e 78bps a/a na inadimplência, com piora mais acentuada no portfólio de financiamento de veículos. A carteira corporativa também apresentou aumento, para 4,2% (+12bps t/t; +80bps a/a).

Valuation	12/2023	12/2024	12/2025E	12/2026E	12/2027E
ROE (%)	21.6	21.4	12.5	14.2	15.0
PVP	1.9	0.7	0.6	0.5	0.5
P/L	8.9	3.7	4.8	4.0	3.5
Dividend Yield %	4.1	11.0	5.6	6.8	9.3

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2023	12/2024	12/2025E	12/2026E	12/2027E
Receita	154,001	166,828	155,107	164,716	175,373
LAIR	47,731	49,210	28,728	37,053	47,166
Lucro Líquido	35,562	37,896	23,462	28,170	32,727
LPA (R\$)	6.21	6.61	4.08	4.92	5.71
Dividendo/ação (R\$)	2.28	2.65	1.10	1.34	1.84
VP (R\$)	29.55	32.38	33.14	36.27	39.69

Fonte: relatórios da empresa, estimativas da Bovespa, BTG Pactual S.A. / Avaliações: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 14 de agosto de 2025.

Rating
NEUTRO

Sumário

Ticker	BBAS3
Preço Alvo (R\$)	24.0
Preço (R\$)	17.0
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (RS mn)	110,490.0
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	585.50
Última atualização do preço-alvo	31-jul-25

Valuation:

	2025E	2026E
P/L	4.8	4.0
P/VP	0.6x	0.5x

Performance:

Agosto (%)	0.8%
LTM (%)	-22.2%



Analistas

Eduardo Rosman

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Ricardo Buchpiguel

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Thiago Paura

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Henriques

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

O agronegócio manteve a deterioração, com NPLs subindo para 3,5% no 1T (+45bps t/t; +217bps a/a). A administração afirmou que será mais conservadora na concessão de crédito para o setor. Embora a formação de NPL tenha desacelerado um pouco no agronegócio (-9% t/t), ela acelerou no segmento de empresas (+38% t/t) e em pessoa física (+7% t/t). Somando todos os segmentos, houve aumento de 11% t/t na formação de NPL no 2T (para R\$ 15,8 bilhões). As provisões para perdas mais do que cobriram essa deterioração, atingindo 110% da formação de NPLs. Por outro lado, olhando para o 1S25 como um todo, as provisões representaram quase 95% da formação de NPLs. O volume total de créditos renegociados e reestruturados do BB foi de R\$ 74 bilhões no 2T (+3% T/T).

A boa notícia é que a receita cresceu mais...

Como esperado, a carteira de crédito subiu 1% t/t e 6% a/a, impulsionada principalmente pelas carteiras corporativa (+5% t/t) e de consignado/não consignado para pessoa física (+3% t/t). De fato, o banco liberou R\$ 4,5 bilhões em consignado privado. No primeiro semestre, houve vários fatores em movimento na linha de receita. O NII (margem financeira) com clientes subiu 5% t/t para R\$ 22,3 bilhões (-2% a/a), com spreads recuperando quase 55bps t/t para 8%, impulsionados principalmente pela margem de passivos, beneficiada pela alta da Selic, reprecificação de carteira e maior liquidez, que favoreceu os resultados de tesouraria. Já o NII de mercado foi de R\$ 2,8 bilhões, queda de 22% t/t e 51% a/a, impactado principalmente pelo câmbio e pelo aumento das despesas com captação institucional. As recuperações de crédito também melhoraram 55% t/t para R\$ 2 bilhões (-33% a/a). Assim, o NII total (incluindo recuperações) veio 9% acima das expectativas (+7,5% t/t; -2% a/a). As novas normas contábeis obrigaram o BB a diferir tarifas de crédito, gerando impacto inicial negativo sobre a receita de tarifas no início do ano. Essa linha, no entanto, se recuperou mais rápido que o previsto (+82% t/t para R\$4 69 milhões), o que, somado a boas receitas de gestão de recursos, permitiu superar nossa estimativa em ~2,5%, atingindo R\$8,8 bilhões (+5% t/t; -1% a/a).

Controle de despesas; patrimônio total e CET1 estáveis t/t

As despesas administrativas totais ficaram amplamente em linha com nossas projeções, praticamente estáveis t/t e em alta de 6,5% a/a, em R\$ 19,0 bilhões, impulsionadas por maiores gastos com pessoal e aumento em TI e cibersegurança. Com isso, o BB melhorou seu índice de eficiência no trimestre, recuando para 27,7% no 2T (vs. 29,1% no 1T25 e 25,6% no 2T24). Em 12 meses, o custo sobre receita ficou em 27% (vs. 25,5% no mesmo período do 2T24). O patrimônio líquido permaneceu praticamente inalterado t/t, influenciado por maiores efeitos de outros resultados abrangentes (OCI) no balanço — principalmente de planos atuariais e variação cambial sobre investimentos no exterior. A alíquota efetiva de IR foi anormalmente baixa, em 2,4%, ajudando a atenuar o impacto negativo no lucro líquido. O PL total encerrou o trimestre em R\$ 179,3 bilhões, estável t/t (ainda +3% a/a) e 2% abaixo da nossa estimativa. O CET1 também ficou estável t/t em 10,97%, com contribuições positivas do lucro líquido (+18bps) e da redução de RWA (+6bps) totalmente compensadas por ajustes prudenciais (-22bps) e efeitos atuariais/marcação a mercado sobre títulos (-2bps). O DTA líquido fechou o 2T em R\$ 69,4 bilhões (+9% t/t), enquanto os intangíveis cresceram 3% t/t para R\$ 12 bilhões. Assim, calculamos o patrimônio tangível (excluindo despesas antecipadas, DTA líquido de R\$ 290 milhões de DTL e intangíveis) em R\$ 96,5 bilhões (-6% t/t), ou ~54% do PL total (vs. 57% no 1T).

Novo guidance para 2025; payout reduzido para 30%

Após colocar seu guidance de NII, custo de crédito e lucro líquido ajustado em revisão após o 1T — alegando incertezas para avaliar o cenário devido à contínua deterioração do segmento de agronegócio e aos impactos do novo modelo de perdas da Resolução CMN 4.966 (em vigor desde o início do ano) —, o BB agora reinstaurou suas projeções para o final de 2025 para essas métricas, após reavaliar os impactos das condições de mercado atuais. O BB também revisou para baixo sua projeção de crescimento da carteira de crédito para +3–6% a/a (de +5,5–9,5% anteriormente), principalmente devido à expectativa mais fraca de crescimento nos segmentos de agronegócio e empresas. Agora, o BB espera provisões para perdas de crédito de R\$ 53-56 bilhões (vs. R\$ 26,1 bilhões no 1S25), NII de R\$ 102-105 bilhões (vs. R\$ 48,9 bilhões no 1S25) e lucro líquido ajustado de R\$ 21-25 bilhões (vs. R\$ 11,2 bilhões no 1S25). Como esperado, a administração também anunciou a redução do payout de 40–45% para 30%, já que, além dos resultados mais fracos previstos para 2025, espera-se uma piora de 100bps no índice de capital no próximo ano devido a mudanças regulatórias.

Visibilidade continua baixa; recuperação deve levar tempo; expectativa de reação negativa

Apesar de o guidance apontar, no ponto médio, para uma melhora relevante no lucro do 2S vs. 1T, ainda acreditamos que a visibilidade é baixa. A impressão é que a base inicial de lucro para o 3T é menor vs. 2T. Os índices de inadimplência (NPLs) seguem piorando, não apenas no agronegócio, mas também na carteira corporativa. Além disso, o patrimônio líquido não está crescendo. Assumindo o piso do guidance em R\$ 21 bilhões — o que já implica melhora a partir do 2T —, estamos falando de um P/L 2025 de 5,4x, com dividend yield de 5,5%. Negociando a 0,63x o último valor patrimonial, ainda não vemos motivo para otimismo, dado que acreditamos que a deterioração dos resultados está vindo “de elevador”, enquanto a recuperação tende a “subir de escada”. Como a ação reagiu bem nos últimos 10 dias e subiu 7% desde a mínima recente, acreditamos que possa haver reação negativa.

Tabela 1: Revisão 2T25

Banco do Brasil	2Q25A	2Q25E	2QA/2QE%	1Q25	2Q24	QoQ %	YoY %
Net Profit	3,035	4,398	-31.0%	6,772	8,782	-55.2%	-65.4%
Net Profit (pre-extraordinary)	3,784	5,000	-24.3%	7,374	9,300	-48.7%	-59.3%
Recurring Net Profit (ex-Previ)	3,604	4,822	-25.3%	7,123	9,090	-49.4%	-60.4%
EPS	0.53	0.77	-31.0%	1.18	1.53	-55.2%	-65.4%
EPS (pre-extraordinary)	0.66	0.87	-24.3%	1.29	1.62	-48.7%	-59.3%
Summary Income Statement:							
Net Interest Income	27,052	24,875	8.8%	25,170	27,527	7.5%	-2%
Fee Income	8,754	8,529	2.6%	8,361	8,344	4.7%	4.9%
Other Income	5,349	4,852	10.3%	5,101	4,666	4.9%	14.7%
Total Revenues	41,155	38,255	7.6%	38,633	40,537	6.5%	1.5%
Personnel Expenses	-6,934	-7,192	-3.6%	-7,259	-7,063	-4.5%	-1.8%
Other Admin. Expenses	-12,159	-11,758	3.4%	-11,778	-10,866	3.2%	11.9%
Total Adm. Expenses	-19,093	-18,950	0.8%	-19,037	-17,929	0.3%	6.5%
Operating Profit	22,062	19,305	14.3%	19,596	22,607	12.6%	-2.4%
Provisions for Loan Losses	-17,374	-13,080	32.8%	-11,067	-10,000	57.0%	73.7%
Non-operating Results	98	47	109.0%	39	48	151.3%	106.4%
Pretax Profit	4,787	6,271	-23.7%	8,568	12,655	-44.1%	-62.2%
Extraordinary Result	-749	-602	n.a	-602	-518	24.4%	44.6%
Corporate Taxes	-113	-502	-77.4%	-425	-2,379	-73.3%	-95.2%
Tax Rate	2.4%	8.0%		5.0%	18.8%		
Minority Interest	-889	-770	15.5%	-770	-976	15.5%	-8.9%
Summary Balance Sheet:							
Total Assets	2,437,483	2,479,368	-1.7%	2,420,992	2,305,031	0.7%	5.7%
Gross Loans	1,115,212	1,118,546	-0.3%	1,103,534	1,002,375	1.1%	11.3%
Net Loans	1,031,124	1,035,341	-0.4%	1,024,799	945,325	0.6%	9.1%
Deposits	905,993	897,460	1.0%	890,608	822,101	1.7%	10.2%
Shareholders' Equity	179,318	182,505	-1.7%	179,207	174,210	0.1%	3%
Profitability:							
			in bps			in bps	
NIM	5.2%	4.8%	43	4.7%	5.4%	46	-26
ROE	6.8%	9.7%	-295	14.9%	20.4%	-808	-1,368
ROE (pre-extraordinary)	8.4%	11.1%	-261	16.2%	21.7%	-773	-1,321
ROA	0.5%	0.7%	-22	1.1%	1.6%	-62	-107
ROA (pre-extraordinary)	0.6%	0.8%	-19	1.2%	1.7%	-59	-104
Asset Quality:							
PDL Ratio	4.2%	4.4%	-14.4	3.9%	2.9%	35	130
PDL Coverage	179%	171%	825	185%	196%	-559	-1,677
Provisions/Avg. Loans	6.3%	4.7%	156	4.0%	4.0%	225	222
Charge-offs/Avg. Loans	4.2%	3.1%	105	3.0%	3.6%	119	56.8
Leverage:							
Net Loans / Deposits	113.8%	115.4%	-155	115.1%	115.0%	-126	-118
Capital Ratio	14.14%	14.2%	-9	14.1%	15.1%	1	-99
Tier 1	13.27%	13.4%	-11	13.3%	13.9%	0	-62

Fonte: a empresa, BTG Pactual

Informações importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

- (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
- (ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório. Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx