

Resultados do 3T26

Recuperação do ROE perde força; eleições ganham relevância

O Bradesco foi o primeiro banco brasileiro sob nossa cobertura a divulgar os resultados do 3T26, publicados após o fechamento do mercado. De modo geral, os números vieram do lado mais fraco. É verdade que o Bradesco entregou mais um aumento t/t do lucro, em linha com o compromisso da administração. O patrimônio tangível também cresceu, impulsionado pelo aumento de capital de R\$10 bilhões, e o controle de despesas foi outro ponto positivo. No entanto, algumas tendências, particularmente na linha de receitas e na qualidade dos ativos, sugerem que o momentum de resultados pode estar perdendo força, criando um ponto de partida mais desafiador para o lucro de 2027 e risco de revisão para baixo das estimativas de consenso. Dito isso, acreditamos que o resultado da eleição, que será definido no próximo domingo, terá um papel cada vez mais importante no desempenho da ação nos próximos meses.

Valuation	12/2023	12/2024	12/2025E	12/2026E	12/2027E
ROE %	10,3	12,2	14,8	15,5	16,1
P/VPA	1,1	0,8	1,1	1,2	1,1
P/L	11,2	6,3	7,8	7,8	7,1
Dividend Yield Líquido %	6,2	9,2	6,9	8,6	6,6
Financeiro (R\$ milhões)	12/2023	12/2024	12/2025E	12/2026E	12/2027E
Receita	112.052	117.713	129.477	144.086	155.608
Lucro Antes de Impostos	17.595	24.596	31.159	34.980	39.642
Lucro Líquido	16.296	19.554	24.651	27.333	30.265
LPA (R\$)	1,52	1,84	2,33	2,58	2,86
DPA líquido (R\$)	1,06	1,06	1,37	1,74	1,33
VPA (R\$)	15,15	15,14	16,28	16,96	18,49

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 22 de outubro de 2026.

Rating
NEUTRO

Sumário

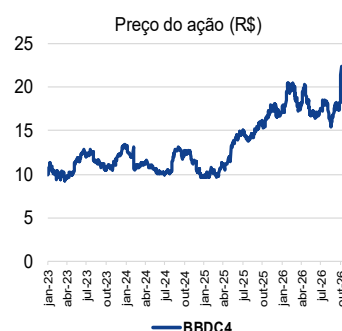
Ticker	BBDC4
Preço Alvo (R\$)	21,0
Preço (R\$)	62,1
Listagem	Nível 1
Market Cap. (R\$ mn)	60.814
Vol. Méd. 12M (R\$ mn)	98,40
Atualização Preço-alvo	07/08/2026

Valuation:

	2026E	2027E
P/L	8,3x	7,5x
P/VPA	1,3x	1,2x

Performance:

Outubro (%)	7,5%
LTM (%)	5,8%



Analistas

Eduardo Rosman

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Ricardo Buchpiguél

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Antonio Pascale

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Marcel Zambello

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

A inadimplência acelerou e a cobertura recuou ainda mais

O índice de inadimplência acima de 90 dias subiu 30bps t/t, para 4,6%, com pessoas físicas avançando 30bps, para 5,8%, PMEs subindo 50bps, para 4,9%, e grandes empresas 10bps, para 0,3%. Segundo a administração, quase metade do aumento da inadimplência total veio de empréstimos de capital de giro a PMEs lastreados por garantias do FGI e do FGO, já que esses empréstimos precisam ficar inadimplentes antes que o banco possa executar as garantias.

Atrasos sazonais no Banco John Deere e uma maior concentração de vencimentos de crédito rural também pressionaram o índice de pessoas físicas. No entanto, a maior parte das provisões relacionadas já havia sido reconhecida quando a inadimplência inicial da John Deere aumentou no 2T. A administração espera que essa inadimplência se normalize até o 1T27, com o processo já em andamento. Ainda assim, o ambiente macro está se tornando mais desafiador, levando o Bradesco a ajustar seus modelos de crédito e sua precificação e a reduzir a exposição a grupos de clientes mais voláteis. A formação total de inadimplência aumentou 26% t/t, para ~R\$14 bilhões, com despesas de provisão equivalentes a cerca de 80% da formação. A formação de Estágio 3 subiu 12% t/t, para R\$13,5 bilhões, com provisões cobrindo ~95%. As provisões brutas atingiram R\$11,5 bilhões, 3% acima das nossas expectativas e alta de 5,9% t/t, enquanto as recuperações de crédito vieram 16% abaixo das nossas expectativas. O custo de risco subiu 20bps t/t, para 3,7%, enquanto o índice de cobertura da inadimplência acima de 90 dias recuou para 143%, ante 152% no 2T e 169% um ano antes. Do lado positivo, a participação da carteira expandida classificada como Estágio 3 permaneceu estável t/t, em 7,5%, enquanto o Estágio 2 subiu apenas 10bps, para 4,5%. Os empréstimos com garantia atingiram 61,2% da carteira, alta de 20bps t/t e 170bps a/a.

Receitas de tarifas seguem em linha com o guidance; seguros um pouco abaixo das nossas expectativas

As receitas de prestação de serviços cresceram 4,2% t/t e 3,1% a/a, para R\$10,9 bilhões, 1% acima da nossa estimativa. A aceleração trimestral foi liderada por cartões (+7,5% t/t), administração de recursos (+8,6%), consórcios (+6,0%) e mercado de capitais e assessoria financeira (+4,8%). As tarifas de cartões atingiram o recorde de R\$4,8 bilhões, favorecidas pela contribuição crescente de clientes de alta renda. Esses pontos positivos mais do que compensaram as tarifas mais fracas de conta corrente, operações de crédito, custódia e corretagem. As receitas de prestação de serviços cresceram 3,6% nos nove primeiros meses de 2026, dentro do guidance de 3% a 5% do banco. O resultado de seguros, previdência e capitalização recuou 8,6% t/t e 2,0% a/a, para R\$5,6 bilhões, 11,5% abaixo da nossa estimativa. A queda sequencial refletiu resultados operacionais e financeiros mais fracos. Ainda assim, o lucro líquido do Grupo Segurador atingiu R\$2,9 bilhões, queda de apenas 1,9% t/t e alta de 14,1% a/a, com o ROE permanecendo saudável, em 22,0%. A sinistralidade subiu para 72,4%, ante 71,3% no 2T e 71,8% um ano antes, mas permaneceu sob controle e, de modo geral, consistente com os padrões sazonais. Nos nove primeiros meses de 2026, o resultado de seguros cresceu 8,6%, ligeiramente acima da faixa de guidance de 6% a 8%.

Custos recuaram em termos nominais, apesar dos investimentos contínuos

As despesas não decorrentes de juros totalizaram R\$18,5 bilhões, 1% melhores que a nossa estimativa, com queda de 1,5% t/t e 1,1% a/a. As despesas de pessoal e administrativas foram o principal destaque positivo, vindo 4% abaixo da nossa projeção e permanecendo praticamente estáveis t/t, em R\$13,1 bilhões. Todas as principais categorias de despesas cresceram abaixo da inflação, apesar dos investimentos contínuos em tecnologia e no plano de transformação. Por outro lado, as outras despesas operacionais atingiram R\$3,2 bilhões, 18% piores que a nossa estimativa, refletindo principalmente maiores despesas com contingências, embora a linha tenha melhorado 4% t/t e 11% a/a. As despesas tributárias vieram 9% melhores que a nossa projeção. O Bradesco fechou mais 215 pontos de atendimento no trimestre, reduzindo sua rede para 3.892 unidades, 852 a menos que um ano antes. O índice de eficiência em 12 meses melhorou mais 120bps t/t e 350bps a/a, para 47,2%, acumulando uma redução de aproximadamente 5 p.p. em menos de dois anos.

Capital e patrimônio tangível melhoraram materialmente após o aumento de capital

O patrimônio líquido cresceu 7,6% t/t e 11,1% a/a, para R\$188,5 bilhões, 6,5% acima da nossa estimativa, refletindo principalmente a conclusão do aumento de capital de R\$10 bilhões. Calculamos o patrimônio tangível em R\$51,4 bilhões, alta de R\$14,8 bilhões, ou 40%, t/t, agora equivalente a ~28% do patrimônio total. Além do aumento de capital, os créditos tributários líquidos (DTAs) recuaram R\$1,9 bilhão, ou 2%, t/t, e as despesas antecipadas caíram R\$160 milhões, parcialmente compensados por um aumento de R\$460 milhões, ou 2%, nos ativos intangíveis. O índice de capital principal (CET1) do Bradesco subiu 80bps t/t, para 12,1%, enquanto o Nível 1 atingiu 13,7% e o capital total, 16,0%. Esses índices ainda excluem o benefício remanescente da reorganização da Bradsaúde, atualmente em análise regulatória. O Bradesco também destinou R\$4,1 bilhões em juros sobre capital próprio no trimestre.

Avanços importantes, mas a perspectiva segue desafiadora; recomendação Neutra reiterada

Durante a nossa CEO Conference em Nova York, o Bradesco já havia indicado que o crescimento da carteira desaceleraria no segundo semestre de 2026 e que as provisões aumentariam à medida que a perspectiva macro mais fraca fosse incorporada aos seus modelos de perda esperada, parcialmente compensadas por tarifas mais fortes e controle de custos. A administração também indicou que uma desaceleração econômica já está amplamente contratada até o final do primeiro semestre de 2027, com o ritmo da recuperação no segundo semestre de 2027 ainda incerto. Como resultado, embora o banco continue executando sua transformação, o momentum de resultados subjacente parece estar perdendo algum fôlego. O Bradesco realizou melhorias importantes, adotando uma estratégia de não negar os problemas, buscando progresso contínuo e gradual e tomando decisões difíceis, mas adequadas, incluindo o aumento de capital. Ainda assim, apesar da melhora material neste trimestre, o patrimônio tangível permanece relativamente baixo como percentual do patrimônio total, e elevar esse índice continua sendo um objetivo importante. Um ambiente macro melhor permitiria, claramente, que o banco avançasse mais rapidamente. Nesse contexto, a eleição presidencial está se tornando um catalisador cada vez mais importante para a ação, pois deve trazer maior

visibilidade sobre a trajetória fiscal do Brasil e, consequentemente, sobre o caminho das taxas de juros de curto e de longo prazo. Embora isso importe para todo o setor, acreditamos que importa mais para o Bradesco, o Banco do Brasil e o Santander do que para o Itaú, por exemplo. Seguimos preferindo as ações do Bradesco às do Banco do Brasil, mas, por ora, o Itaú continua sendo nossa única recomendação de Compra entre os grandes bancos incumbentes.

Tabela 1: Revisão dos resultados do 3T26

	3Q26A	3Q26E	3QA/3QE%	2Q26	3Q25	QoQ %	YoY %
Net Interest Income	21,372	21,398	-2.5%	20,872	18,710	2.4%	14.2%
Client portion	20,497	20,577	-0.4%	20,199	18,611	1.5%	10.1%
Market portion	875	821	6.6%	673	99	30.0%	783.8%
Expanded ALL expenses (allowance for loan losses)	-10,642	-10,785	-1.3%	-9,985	-8,560	6.6%	24.3%
ALL Expenses (allowance for loan losses)	-11,492	-11,148	3.1%	-10,851	-9,365	5.9%	22.7%
Income from credit recovery and discounts granted	850	1,013	-16.1%	866	805	-1.8%	5.6%
Gross income from intermediation	10,730	10,613	1.1%	10,887	10,150	-1.4%	5.7%
Fee and commission income	10,924	10,801	1.1%	10,486	10,592	4.2%	3.1%
Income from insurance pension plans and capitalization bonds	5,590	6,316	-11.5%	6,119	5,706	-8.6%	-2.0%
Non-interest Expenses	-18,450	-18,677	-1.2%	-18,729	-18,652	-1.5%	-1.1%
Personnel + Administrative Expenses	-13,139	-13,625	-3.6%	-13,115	-12,904	0.2%	1.8%
Personnel expenses	-7,284	-7,543	-3.4%	-7,219	-7,126	0.9%	2.2%
Other administrative expenses	-5,855	-6,082	-3.7%	-5,896	-5,778	-0.7%	1.3%
Tax expenses	-2,134	-2,350	-9.2%	-2,293	-2,164	-6.9%	-1.4%
Equity in earnings of affiliated companies	153	90	n.a	166	83	-7.8%	84.3%
Other operating income/expenses	-3,177	-2,702	17.6%	-3,321	-3,584	-4.3%	-11.4%
Operating income	8,947	9,143	-2.1%	8,929	7,879	0.2%	13.6%
Non-operating income	22	0	n.a	13	-16	69.2%	-237.5%
Pre-tax Income	8,969	9,143	-1.9%	8,942	7,863	0.3%	14.1%
Income tax and social contribution	-1,734	-1,837	-5.6%	-1,734	-1,574	0.0%	10.2%
Tax Rate	19.3%	20.1%	-0.8pp	19.4%	20.0%	-0.1pp	-0.7pp
Minority interest	-126	-120	5.0%	-158	-84	-20.3%	50.0%
Adj. Net income	7,109	7,186	-1.1%	7,050	6,205	0.8%	14.6%
Shareholders' Equity	188,475	176,954	6.5%	175,230	169,590	7.6%	11.1%
ROE	15.6%	16.3%	-0.7pp	16.2%	14.7%	-0.5pp	0.9pp

Fonte: BTG Pactual, Bradesco.

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, consequentemente, 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