

Banrisul (BRSR6 – Compra)

Bom 3T18 em linha com o esperado

O Banrisul registrou no 3T18 um lucro líquido recorrente de R\$ 290 milhões (ROAE de 17,3%), em linha com o esperado, reflexo (i) da expansão da margem financeira; aliado a (ii) queda das despesas de PDD; (iii) ao aumento das despesas administrativas recorrentes e (v) crescimento das outras despesas operacionais. Com isso o lucro recorrente do 9M18 cresceu 35% para R\$ 796 milhões, com melhora de 3,0pp no ROAE para 15,1%. Revisitamos nossas projeções de crescimento, retorno e de custo de capital, olhando 2019. Seguimos com recomendação de COMPRA para suas ações e elevamos o preço justo de R\$ 21,00/ação para R\$ 24,00/ação.

Mario Roberto Mariante, CNPI*

mmariante@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2561

Victor Luiz de F Martins

vmartins@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2565

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

- **A Margem Financeira do 3T18 (R\$ 1,4 bilhão) cresceu 7% ante o trimestre anterior, por maior redução das despesas com juros em relação às receitas. Destaque também para a redução de 11% das despesas com PDD no 3T18. No 9M18 a PDD de R\$ 830 milhões caiu 24% em relação ao 9M17 e reflete a melhora da inadimplência, a redução das operações de crédito em atraso e a rolagem da carteira por níveis de rating.**
- **As Receitas de Serviços e tarifas registraram queda de 0,7%, em base trimestral para R\$ 465 milhões. No acumulado de nove meses cresceram 9% somando R\$ 1,4 bilhão, notadamente influenciado por incremento das receitas de tarifas de conta corrente, de seguros, previdência e capitalização, de cartão de crédito e da rede de adquirência; e seguem representando importante parcela na construção do lucro do banco.**
- **As despesas administrativas recorrentes no 3T18 registraram crescimento de 3,4% ante o 2T18 para R\$ 960 milhões. No 9M18 cresceram 3,8% em percentual abaixo da inflação somando R\$ 2,82 bilhões, sendo R\$ 1,46 bilhão em Pessoal (+5,4%) devido aos dissídios de 2017 e 2018; e R\$ 1,36 bilhão em outras despesas administrativas (+2,1%) influenciadas principalmente por incremento dos negócios. Já o crescimento de outras despesas operacionais refletiu especialmente o maior fluxo de despesas com provisões trabalhistas.**
- **O Índice de Eficiência (IE) recorrente registrou estabilidade no 3T18 permanecendo em 51,8% e com melhora de 2,9pp no acumulado de 9M18 por incremento dos negócios. Nesta base de comparação, a margem financeira e as receitas de serviços registraram melhora. As despesas administrativas seguem controladas.**
- **Ao final do 3T18 a carteira de crédito total do banco era de R\$ 31,7 bilhões. O crescimento de 4,1% em 12 meses foi motivado pela elevação de 6,0% no crédito comercial, sendo +13,4% na PF (com destaque para o consignado), queda de 10,5% na PJ (capital de giro e contas devedoras), e redução de 28,3% nos financiamentos de longo prazo. O crédito imobiliário cresceu 6,2% e o rural, registrou alta de 1,9%.**
- **A inadimplência melhorou passando de 3,4% no 2T18 para 2,9% no 3T18. O índice de cobertura elevou-se para 258,9% pela redução do saldo de PDD e das operações de crédito em atraso.**

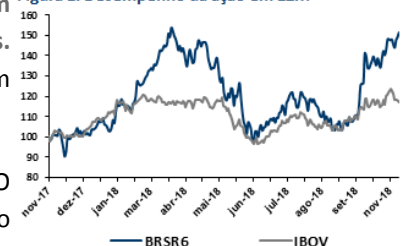
Dados da Ação		
Cotação atual (R\$)	R\$/ação	20,30
Preço justo	R\$/ação	24,00
Potencial	%	18,2
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	11,97 - 20,98
Total de ações	milhões	409,0
Ações Ordinárias	%	50,1
Free Float	%	50,1
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	30,5
Valor de Mercado	R\$ milhões	8.233

Desempenho da Ação	Dia	Ano 52 Sem.
BRSR6	1,5%	46,0%
Ibovespa	-0,7%	11,1%

Principais Múltiplos	2017	2018E	2019E
P/L (x)	8,7	7,4	6,7
ROE (%)	13,5	15,1	15,0
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	912	1.120	1.240
Payout (%)	27,8	30,0	30,0
Retorno Dividendo (%)	4,5	4,0	4,5
Cotação/VPA (x)	0,9	1,1	1,0

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

RATINGS	Banrisul	
	Local	Global
Moody's	A1.br	Ba3
Fitch Ratings	A (bra)	B+
Standard & Poor's	brAA+	BB-

Fonte: Banrisul/Planner Corretora.

Ao final do 3T18 a Basileia do banco era de 15,9% para um patrimônio líquido de R\$ 7,3 bilhões, que reflete principalmente o resultado líquido do período, o pagamento de JCP, e os ajustes de variação cambial sobre o patrimônio de dependências no exterior. Os Ativos Totais somavam R\$ 75,8 bilhões após crescimento de 6,3% em 12 meses, refletindo o incremento na captação de recursos (depósitos, recursos em letras e dívida subordinada).

Banrisul - DRE R\$ milhões	3T17	2T18	3T18	var % 3m	var % 12m	9M17	9M18	var %
Receita de Intermediação Financeira	2.346,6	2.513,4	2.445,2	-2,7	4,2	7.525,6	7.102,0	-5,6
Despesa de Intermediação Financeira	1.449,1	1.454,0	1.264,1	-13,1	-12,8	4.829,6	3.819,2	-20,9
Resultado Bruto de Interm. Financeira	897,5	1.059,4	1.181,1	11,5	31,6	2.696,0	3.282,8	21,8
Despesas com PDD	375,8	277,7	247,6	-10,8	-34,1	1.091,4	830,2	-23,9
Margem Financeira	1.273,3	1.337,1	1.428,7	6,9	12,2	3.787,4	4.113,0	8,6
Receita de Serviços	440,1	468,4	465,2	-0,7	5,7	1.279,5	1.398,7	9,3
Desp. Administrativas recorr.	900,8	928,8	960,0	3,4	6,6	2.717,3	2.819,3	3,8
Outras Operacionais Líquidas	-11,1	-47,0	-69,2	47,2	523,4	-47,4	-158,4	234,2
Lucro Líquido	220,5	262,0	290,2	10,8	31,6	536,7	796,1	48,3
margem líquida	9,4	10,4	11,9	1,4 pp	2,5 pp	7,1	11,2	4,1 pp
Lucro Líquido recorrente	220,5	262,0	290,2	10,8	31,6	587,9	796,1	35,4
margem líquida aj.	9,4	10,4	11,9	1,4 pp	2,5 pp	7,8	11,2	3,4 pp

Fonte: Banrisul/Planner Corretora.

Banrisul - principais indicadores R\$ bilhões	3T17	2T18	3T18	var % 3m	var % 12m	9M17	9M18	var %
Ativo Total	71,3	75,3	75,8	0,7	6,3	71,3	75,8	6,3
Carteira de Crédito Total	30,5	32,0	31,7	-0,8	4,1	30,5	31,7	4,1
Patrimônio Líquido	6,7	7,0	7,3	3,1	7,7	6,7	7,3	7,7
NPL >90d	4,3	3,4	2,9	-0,5 pp	-1,4 pp	4,3	2,9	-1,4 pp
ROAE recorr. %	13,9	15,6	17,3	1,7 pp	3,4 pp	12,1	15,1	3,0 pp
Margem Financeira %	8,3	8,4	8,7	0,4 pp	0,4 pp	8,2	8,3	0,1 pp
Índice de Eficiência recorr. %	54,7	51,8	51,8	0,0 pp	-2,9 pp	54,7	51,8	-2,9 pp
Basiléia	16,5	15,0	15,9	0,9 pp	-0,6 pp	16,5	15,9	-0,6 pp

Fonte: Banrisul/Planner Corretora.

Guidance para 2018. Alterado no semestre passado, foi mantido ao final do 3T18, com base no resultado do acumulado de nove meses, e segue sumarizado abaixo.

Banrisul - perspectivas crescimento %	2017 realizado	2018e revisado	9M18 realizado
Carteira de Crédito Total	1,1	3 a 7	4,1
Comercial Pessoa Física	23,6	5 a 9	13,4
Comercial Pessoa Jurídica	-17,9	-5 a -1	-10,5
Imobiliário	-1,8	3 a 7	6,2
Despesa de PDD/Carteira de Crédito	4,9	3,5 a 4,5	2,6
Saldo de PDD sobre a Carteira de Crédito	8,9	8 a 9	7,5
Captação Total	11,1	8 a 12	9,5
ROAE	12,1	12,5 a 15,5	15,1
Índice de Eficiência (IE)	54,7	50 a 54	51,8
Margem Financ. Líquida sobre Ativos Rentáveis	8,2	7,5 a 8,5	8,3

Fonte: Banrisul/Planner Corretora.

A carteira de crédito registrou crescimento em linha com as perspectivas revisadas, com crédito PF acima e o crédito PJ abaixo do esperado. O saldo de PDD e a Despesa de PDD, ambos sobre a carteira de crédito, estão abaixo do piso das estimativas, e com tendência positiva para os

próximos trimestres. Os indicadores de desempenho, rentabilidade sobre o patrimônio, índice de eficiência e margem financeira, revisados no semestre passado, seguem dentro do esperado no acumulado de 9M18.

Precificação. Revisitamos nossas projeções de crescimento, retorno e de custo de capital, com vistas 2019. Nesse contexto, elevamos o preço justo de R\$ 21,00/ação para R\$ 24,00/ação (equivalente a 1,35x o patrimônio líquido atual).

	2018	2019	2020	2021	2022	Perpetuidade
RIF	9.613	10.813	12.174	13.718	15.459	
RBIF antes PDD	5.574	6.242	7.026	7.918	8.923	
Luc.Operacional	1.924	2.133	2.405	2.710	3.054	
Lucro Líquido	1.120	1.240	1.400	1.576	1.776	1.908

	2018	2019	2020	2021	2022	Perpetuidade
NPV						
ROAE	16,2%	16,2%	16,4%	16,5%	16,7%	16,8%
Ke	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
VPA	18,28	20,40	22,80	25,50	28,54	31,80
RI = (ROAE - Ke)*VPA	0,40	0,46	0,55	0,65	0,76	8,22
anos	0,1	1,1	2,1	3,1	4,1	5,1
PV RI	0,39	0,39	0,42	0,43	0,44	4,19

VPA Atual (BV)	17,73
PV RI	6,27
Preço Justo	24,00
Preço atual	R\$ 20,30
Upside %	18,2%

Sensibilidade Ke	perpetuidade (g)				
	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
11,0%	34,09	35,30	36,81	38,75	41,34
12,0%	30,05	30,83	31,79	32,99	34,52
13,0%	26,71	27,20	27,80	28,52	29,43
14,0%	23,90	24,20	24,00	24,97	25,48
15,0%	21,51	21,66	21,85	22,06	22,32
16,0%	19,44	19,50	19,57	19,65	19,75
17,0%	17,64	17,64	17,62	17,61	17,60

Fonte: Banrisul/Planner Corretora.

Banrisul - Projeções trimestrais	1T18R	2T18R	3T18R	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19
Margem Bruta	1.347	1.337	1.429	1.461	1.504	1.517	1.588	1.632
Lucro Operacional	421	442	504	557	509	519	550	556
Luc.Líquido recorr.	244	262	290	324	296	302	320	323

Fonte: Banrisul/Planner Corretora; Valores em R\$ milhões.

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

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 Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.