

Banco PINE (PINE4 – Compra)

Permanece a estratégia de pulverização da carteira, incremento dos spreads e melhora da eficiência operacional

O Banco PINE registrou no 4T18 um prejuízo líquido recorrente de R\$ 40 milhões, acumulando em 2018 um prejuízo de R\$ 28 milhões, impactado pela redução da alíquota de CSLL de 20% para 15% sobre o estoque de crédito fiscal, aliado a constituição de *impairment* e incremento de PDD. A visão estratégica do banco permanece sendo realizada (i) através da pulverização da carteira (Corporate II), focada na penetração em clientes (empresas Médias e Grandes) com faturamento anual de até R\$ 500 milhões; (ii) via otimização dos processos internos e busca por maior eficiência operacional; (iii) do aumento da cesta de produtos/serviços e investimentos em tecnologia. Temos recomendação de compra e preço justo de R\$ 3,70/ação.

- O Banco PINE continua consolidando sua estratégia de ampliação da atuação no segmento do Corporate II com exposição da carteira expandida, alcançando o valor R\$ 739 milhões no 4T18 (+91,4% em relação ao 3T18) representado por 208 clientes; aliado a pulverização de risco da carteira de crédito, com um saldo de ticket médio abaixo de R\$ 9,0 milhões. Destaque também para o aumento do número de clientes ativos em 22,8% (base 12 meses) para 469 grupos.
- Em dezembro de 2018 a carteira monitorada do banco representava 16,0% do total de R\$ 4,1 bilhões, com uma exposição de R\$ 655 milhões, através de 25 grupos econômicos e ticket médio de R\$ 26,2 milhões. Essa carteira, oriunda de safras antigas, não está sendo renovada; e o impacto negativo no 4T18 se deu em função do carregamento negativo da carteira, do reforço de provisionamento e de perdas permanentes no período.
- Ao final do 4T18 a Basileia era de 12,8%, adequado para a estratégia atual de crescimento do banco, sendo de 0,9% de capital nível II (impactado por captação de Letras Financeiras subordinadas de R\$ 28 milhões no trimestre) e de 11,9% de capital nível I. Na mesma base de comparação os Ativos Totais somavam R\$ 9,3 bilhões e o Patrimônio Líquido era de R\$ 869 milhões. Seu balanço permanece conservador com liquidez de R\$ 1,9 bilhão ao final do 4T18.
- Ressalte-se (i) a manutenção da estratégia de pulverização da captação, com aproximadamente 85,4% da carteira representada por depósitos de pessoas físicas com ticket médio de aproximadamente R\$ 80 mil; e (ii) o controle de despesas administrativas/pessoal e a otimização operacional do banco. Essa estratégia permanece em 2019 e deve contribuir positivamente para o resultado do banco.

Victor Luiz de F Martins, CNPI

vmartins@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2565

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

Código	PINE4	
Recomendação	COMPRA	
Cotação atual (R\$)	R\$/ação	2,55
Preço justo	R\$/ação	3,70
Potencial	%	45,1
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	1,86 - 3,45

Dados da Ação		
Total de ações	milhões	121,2
Ações Ordinárias	%	53,8
Free Float	%	25,6
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	0,3
Valor de Mercado	R\$ milhões	309

Desempenho da Ação	Dia	Ano 52 Sem.	
PINE4	-7,3%	15,4%	-20,8%
Ibovespa	-1,0%	7,6%	10,0%

Principais Múltiplos			
	2018	2019E	2020E
P/L (x)	15,2	10,3	6,2
ROE (%)	-6,7	3,4	5,5
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	-28	30	50
Payout (%)	0,0	25,0	25,0
Retorno Dividendo (%)	0,0	2,4	4,0
Cotação/VPA (x)	0,3	0,3	0,3

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

RATINGS	PINE	
	Local	Global
S&P	BBB-	B-
Fitch Ratings	BBB+	B+

Fonte: Banco Pine.

ANEXOS

PINE - principais indicadores	4T17	3T18	4T18	var % trim	var % 12m	2017	2018	var %
Result. Gerencial - R\$ milhões								
Receita de Intermediação Financeira	213	163	102	-37,4	-52,1	722	630	-12,7
Result. Bruto Interm. Fin. antes PDD	66	61	-27	-144,3	n/a	100	169	69,0
PDD	9	32	-3	-109,4	-133,3	375	80	-78,7
Resultado Bruto Interm. Financeira	57	29	-24	-182,8	n/a	-275	89	-132,4
Receita de prestação de Serviços	22	17	16	-5,9	-27,3	81	66	-18,5
Desp. Pessoal/Out. Administrativas	49	59	49	-16,9	0,0	178	196	10,1
Lucro Líquido recorr.	4	5	-40	n/a	n/a	-237	-28	-88,2
ROAE %	0,9	2,1	-29,4	n/a	n/a	-25,6	-6,7	18,9 pp
Margem Fin. Gerencial antes da PDD %	2,6	-0,2	-1,5	-1,3 pp	-4,1 pp	2,7	0,2	-2,5 pp
Inadimplência >90d %	4,1	4,5	0,9	-3,6 pp	-3,2 pp	4,1	0,9	-3,2 pp
Basileia %	12,4	13,0	12,8	-0,2 pp	0,4 pp	12,4	12,8	0,4 pp
Ativos Totais	8.601	9.395	9.301	-1,0	8,1	8.601	9.301	8,1
Carteira de Crédito Expandida	6.163	4.198	4.106	-2,2	-33,4	6.163	4.106	-33,4
Patrimônio Líquido	908	934	869	-7,0	-4,3	908	869	-4,3

Fonte: Banco Pine/Planner Corretora.

	2019	2020	2021	2022	2023	Perpetuidade
RIF	475	535	603	679	766	
RBIF antes PDD	70	71	81	92	103	
Luc. Operacional	58	55	62	70	79	
Lucro Líquido	30	50	57	64	74	85

NPV	2019	2020	2021	2022	2023	Perpetuidade
ROAE	3,4%	5,6%	6,0%	6,5%	7,1%	7,9%
Ke	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
VPA	7,36	7,67	8,02	8,41	8,87	8,94
RI = (ROAE - Ke)*VPA	-0,56	-0,42	-0,40	-0,38	-0,34	-3,42
anos	0,8	1,8	2,8	3,8	4,8	5,8
PVRI	-0,51	-0,34	-0,30	-0,25	-0,21	-1,86

VPA Atual (BV)	7,17
PVRI	-3,47
Preço Justo	3,70
Preço atual	R\$ 2,55
Upside %	45,1%

Sensibilidade Ke	perpetuidade (g)				
	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
8,0%	6,37	6,36	6,34	6,33	6,30
9,0%	5,40	5,30	5,16	4,97	4,68
10,0%	4,66	4,51	4,32	4,07	3,72
11,0%	4,07	3,91	3,70	3,43	3,08
12,0%	3,60	3,43	3,22	2,96	2,63
13,0%	3,21	3,04	2,84	2,59	2,29
14,0%	2,88	2,72	2,53	2,30	2,02

Fonte: Banco PINE/Planner Corretora.

Projeções trimestrais (R\$ milhões)	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20
Margem Bruta	15	16	18	21	16	17	18	20
Lucro Operacional	14	14	17	14	13	13	14	15
Luc. Líquido recorr.	5	7	8	10	12	12	13	13

Fonte: Banco PINE/Planner Corretora.

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, CNPI
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.