Banrisul

17 de junho de 2019

Banrisul (BRSR6 – Compra)

Interesse na venda de ações ON pelo controlador até o limite da manutenção do controle 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.

O Banrisul foi informado no dia 12 de junho pelo Governo do Estado do Rio Grande do Sul, controlador do banco, sobre interesse na realização de oferta pública envolvendo ações ordinárias até o limite da manutenção do controle acionário. O Governo do Estado possui 49,39% do capital social do Banrisul, sendo de 98,13% das ordinárias e 0,37% das preferenciais. Com base no preço atual e considerando a possibilidade da venda de 102,53 milhões de ações ordinárias, a oferta potencial alcança R$ 2,3 bilhões.

Como esperado, as ações ordinárias e as PNB do Banrisul sofreram forte queda nos dois dias que sucederam o anúncio. Como pano de fundo a clara sinalização de manutenção do controle na mão do Estado ao invés de privatização. A estratégia comercial do banco segue conservadora, focada nas operações com maior liquidez, notadamente nas linhas de varejo e agronegócio, e na melhora de rentabilidade. Temos recomendação de COMPRA e preço justo de R$ 30,00/ação.

Algumas considerações

O pregão desta segunda-feira (17/junho) mostra uma recuperação no preço das ações, notadamente nas ON. Permanecemos positivos quanto ao "case" do banco. O custo do crédito se mantém competitivo e em queda. O *mix* da carteira tem melhorado, com foco nas operações de varejo e com inadimplência estável em 2,6%. O provisionamento está adequado (294% em mar/19) e a rentabilidade deve crescer ao longo dos próximos períodos, refletindo a melhora das condições gerais dos negócios.

Ao mesmo tempo o banco acredita que haja espaço para melhora de eficiência dado o comportamento esperado para as receitas vis a vis as despesas. Atentar para a situação fiscal do Estado do Rio Grande do Sul, controlador do banco, e na eventual continuidade da pressão das cotações das ações, assim que as condições da oferta ficarem mais claras.

Outro ponto a ser considerado é a elevação da CSLL de 15% para 20%. Nossa precificação atual para o Banrisul contempla premissas de crescimento que julgamos sustentáveis para os próximos anos. Temos um custo de capital de 13,5%, crescimento de 3% na perpetuidade, taxa efetiva de IR/CS de 32% e preço justo de R$ 30,00/ação. Realizamos uma análise de sensibilidade, elevando a alíquota efetiva de 32% para 37% ao longo de todo o período de projeção. Assim, tudo o mais constante, o preço justo viria para R$ 27,45/ação, porém vemos que cabe para o Banrisul um custo de capital menor. Nesse sentido trouxemos esse novo fluxo a um custo de capital de 12,8% e chegamos novamente ao preço justo de R$ 30,00/ação.

Reconhecemos que se trata de uma análise simples, mas entendemos ser oportuno observar o aumento de alíquota de CSLL junto com a redução do custo de capital dos bancos, notadamente nesse momento quando o mercado está revendo para baixo suas estimativas da taxa Selic para este ano. Os números na tabela não contemplam o incremento de imposto ora em estudo.

	2019	2020	2021	2022	2023
RIF	10.813	12.174	13.718	15.459	17.421
RBIF antes PDD	5.925	6.685	7.535	8.491	9.568
Luc.Operacional	1.902	2.171	2.450	2.762	3.112
Lucro Líquido	1.280	1.460	1.650	1.858	2.097
LPA (R$ /ação)	3,13	3,57	4,03	4,54	5,13

Fonte: Banrisul/Planner Corretora.

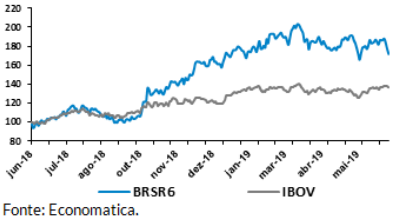
Código		BRSR6
Recomendação		COMPRA
Cotação atual (R$)	R$ /ação	22,05
Preço justo	R$ /ação	30,00
Potencial	%	36,1
Var. 52 sem. (Min/Max)	R$ /ação	11,85 - 26,34
Dados da Ação		
Total de ações	milhões	409,0
Ações Ordinárias	%	50,1
Free Float	%	50,6
Vol. Méd. diário (1 mês)	R$ milhões	28,7
Valor de Mercado	R$ milhões	8.950

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
BRSR6	-2,9%	2,5%	71,9%
Ibovespa	-0,7%	11,6%	37,3%
Cotação de 14/6/2019			

Principais Múltiplos	2018	2019E	2020E
P/L (x)	6,9	7,0	6,2
ROE (%)	15,3	16,7	17,2
Lucro Líq. recorr. (R$ mm)	1.096	1.280	1.460
Payout (%)	40,0	40,0	40,0
Retorno Dividendo (%)	5,0	5,7	6,5
Cotação/VPA (x)	1,3	1,1	1,0

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

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

Fonte: Banrisul/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

Karoline Sartin Borges
kborges@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.