

Banrisul (BRSR6 – Compra)

Perspectivas favoráveis e busca por maior eficiência operacional e melhor retorno

O Banrisul registrou no 4T19 um lucro líquido ajustado de R\$ 356 milhões, com crescimento de 22% em relação ao trimestre anterior e incremento de 19% ante os R\$ 300 milhões do 4T18. O ROAE ajustado no 4T19 foi de 19,7% acima de 16,2% do 3T19 e de 17,6% de igual trimestre do ano anterior. O lucro ajustado de 2019 cresceu 16% ante 2018 alcançando R\$ 1.274 milhões, com melhora de 1,6pp no ROAE para 16,9%. Este bom desempenho pode ser explicado por (i) menor fluxo de despesas de PDD, (ii) crescimento das receitas de tarifas, (iii) relativa estabilidade das despesas administrativas ajustadas, (iv) redução da margem financeira, e (v) consequente redução do volume de tributos sobre o lucro.

A estratégia comercial do banco privilegia a proximidade com o cliente e segue com foco nas operações com maior liquidez notadamente nas linhas de crédito consignado, crédito com garantia real e cartão empresarial. Destaque para o banco digital, para a maior ênfase para a carteira PJ voltada para o segmento de Pequenas e Médias Empresas (PME) e os negócios na cadeia agro do Rio Grande do Sul. Seguimos com recomendação de COMPRA para a ação BRSR6 com preço justo de R\$ 30,00/ação.

Destques do trimestre e de 2019

Eventos extraordinários acrescentaram de forma líquida, R\$ 70,6 milhões no lucro líquido em 2019. Dentre os eventos que impactaram o lucro líquido no ano passado, destaque para: a (i) reestruturação de planos de benefício pós-emprego da Fundação Banrisul de Seguridade Social – FBSS (+R\$ 49,4 milhões); a (ii) constituição de provisão trabalhista (R\$ 429 milhões) e reversão de provisão para ações cíveis (R\$ 126,8 milhões); os (iii) efeitos fiscais sobre a reestruturação de planos de benefício e sobre provisão trabalhista e cível (+R\$ 101,1 milhões), e (iv) a atualização do estoque de créditos e débitos tributários diferidos, pela elevação da alíquota da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido - CSLL de 15% para 20% no valor de R\$ 222,2 milhões.

A Margem Financeira Líquida em 2019 registrou queda de 2,9% ante 2018 para R\$ 5,5 bilhões, reflexo da redução mais expressiva nas receitas com juros frente à retração das despesas com juros. Some-se a isso a pressão sobre as taxas e o menor crescimento da carteira de crédito nesta base de comparação. As despesas com PDD foram reduzidas em 6,7% alcançando R\$ 1,2 bilhão, dado a rolagem da carteira por níveis de rating, o menor volume de créditos recuperados com provisionamento integral, a reversão de provisão em função da liquidação de operação de crédito do segmento corporativo, que estava integralmente provisionada, e o incremento das operações de crédito em atraso.

A Margem Financeira sobre Ativos Rentáveis no 4T19 registrou queda em ambas as bases de comparação fechando o trimestre em 8,1% e terminando o ano de 2019 em 7,9%, dentro do intervalo previsto. A redução de 0,6pp pode ser explicada por redução das receitas e despesas com juros, impactada, em especial, pela redução nas taxas, em linha com a diminuição da taxa básica de juros, frente ao aumento no volume dos ativos rentáveis, em especial, dos ativos de crédito.

As Receitas de Serviços representam importante parcela do lucro do banco e registraram alta de 2,3% em doze meses somando R\$ 2,0 bilhões em 2019. Este desempenho foi influenciado pelo incremento das receitas de tarifas de conta corrente e das receitas de seguros, previdência e capitalização, parcialmente compensados pela redução das receitas da rede de aquisição.

As despesas administrativas (pessoal e outras administrativas) permaneceram praticamente estáveis, após leve queda de 0,4%, somando R\$ 3,8 bilhões em 2019 e seguem controladas. As despesas com pessoal refletiram o acordo coletivo da categoria e os desligamentos no âmbito do plano de desligamento por aposentadoria. Já as

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	BRSR6	
Recomendação	COMPRA	
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	19,89
Preço justo	R\$ /ação	30,00
Potencial	%	50,8
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	19,41 - 25,72

Dados da Ação			
Total de ações	milhões	409,0	
Ações Ordinárias	%	50,1	
Free Float	%	50,6	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	35,0	
Valor de Mercado	R\$ milhões	8.668	

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
BRSR6	0,2%	-8,1%	-15,3%
Ibovespa	1,1%	0,9%	21,3%

Cotação de 12/2/2020

Principais Múltiplos	2019	2020E	2021E
P/L (x)	7,4	6,1	5,8
ROE (%)	16,9	16,0	15,2
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	1.274	1.325	1.400
Payout (%)	35,0	30,0	30,0
Retorno Dividendo (%)	5,0	4,9	5,2
Cotação/VPA (x)	1,1	0,9	0,8

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

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

Fonte: Banrisul/Planner Corretora.

13 de fevereiro de 2020

outras despesas administrativas refletiram principalmente, a redução nas despesas com serviços de terceiros, parcialmente compensada pelo aumento das despesas com propaganda, promoções e publicidade.

O Índice de Eficiência (IE) recorrente alcançou 52,1% em 2019 em relação a 51,5% de 2018. Esta piora marginal refletiu a redução da margem financeira, o crescimento das receitas de serviços e a relativa estabilidade das despesas administrativas.

A inadimplência permanece controlada, mas registrou piora, elevando-se de 2,8% no 3T19 para 3,4% no 4T19. O índice de cobertura de dez/19 alcançou 226,7% frente a 300,8% de dez/18 e 276,4% de set/19. Esta redução em ambas às bases de comparação reflete a ampliação dos créditos em atraso em volume mais expressivo que a elevação das provisões para operações de crédito.

Ao final do 4T19 a carteira de crédito total somava R\$ 36,2 bilhões, com alta de 4,4% em base trimestral e crescimento de 6,2% em doze meses, sustentada pelo incremento da carteira comercial para PF (+13,8%) que compensou a queda de 2,3% da carteira comercial PJ e a estabilidade no imobiliário. A Basileia do banco era de 15,1%, em patamar adequado dado a expectativa de crescimento das operações do banco, para um patrimônio líquido de R\$ 7,8 bilhões. Os Ativos Totais somavam R\$ 81,5 bilhões após crescimento de 5,3% em 12 meses.

Guidance de 2019 e expectativas para 2020

Em 2019 a carteira de crédito total do banco cresceu 6,2% no ponto médio do intervalo esperado (entre 4% a 8%) com elevação das expectativas para 2020 (entre 9% a 13%). O crédito manteve trajetória positiva em 2019, notadamente no segmento de pessoas físicas, com desempenho acima do esperado, devido às operações de adiantamento do 13º salário dos servidores públicos do Estado e à ampliação do crédito consignado. A carteira comercial PJ registrou queda de 2,3% no ano passado, abaixo do piso do intervalo esperado, refletindo a redução nas linhas de capital de giro e das contas devedoras, especialmente no segmento corporativo. O crédito imobiliário registrou alta marginal de 0,3%, no piso do intervalo esperado, com crescimento na carteira de pessoa física e redução na carteira de pessoa jurídica.

Banrisul - perspectivas	2017		2018		2019		2020	
	crescimento %		realizado	Estimado	Realizado	Estimado	Realizado	Estimado
Carteira de Crédito Total	1,1	8,6	4 a 8	6,2	9 a 13			
Comercial Pessoa Física	23,6	17,8	6 a 10	13,8	10 a 14			
Comercial Pessoa Jurídica	-17,9	-5,6	-2 a 2	-2,3	2 a 6			
Imobiliário	-1,8	7,4	0 a 4	0,3	3 a 7			
Despesa de PDD/Carteira de Crédito	4,9	3,8	3 a 4	3,3	3 a 4			
Saldo de PDD sobre a Carteira de Crédito	8,9	7,7	6,5 a 7,5	7,6	7 a 8			
Captação Total	11,1	8,9	6 a 10	5,4	5 a 9			
ROAE	12,1	15,3	16 a 19	16,9	14 a 17			
Índice de Eficiência (IE)	54,7	51,5	50 a 54	52,1	50 a 54			
Margem Financ. Líquida sobre Ativos Rentáveis	8,2	8,5	7,5 a 8,5	7,9	7 a 8			

Fonte : Banrisul/Planner Corretora.

Indicadores de provisionamento da carteira de crédito sinalizam condição adequada para 2020. As despesas com PDD em proporção da carteira de crédito se mantiveram dentro do intervalo esperado, terminando 2019 em 3,3%, enquanto o saldo de PDD em percentual da carteira de crédito alcançou 7,6%, 0,1 pp. acima do teto previsto para o ano, influenciado pela rolagem da carteira por rating, o provisionamento de operações de crédito renegociadas e o aumento das operações em atraso.

Os indicadores de desempenho de 2019, em base ajustada, foram integralmente alcançados. O Banrisul destaca que “mesmo com a redução das taxas do crédito, a queda da margem financeira foi menos significativa, perfazendo uma margem sobre ativos rentáveis de 7,9%”. As despesas administrativas registraram queda de 0,4% em 2019, beneficiando o índice de eficiência de 52,1%, dentro do intervalo esperado. O ROAE ficou perto do piso esperado.

Para o ano de 2020 o banco espera a consolidação da melhora na economia, reforçada pelos níveis de consumo e emprego. Nesse contexto, o crédito tende a apresentar maior crescimento, notadamente no segmento da pessoa física. O segmento da pessoa jurídica, mesmo que em ritmo mais lento, deve apresentar evolução. As perdas de

13 de fevereiro de 2020

crédito tendem a reduzir, mas os níveis de provisionamento devem permanecer em patamares semelhantes ao realizado em 2019, da mesma forma que a captação de recursos.

Quanto aos indicadores de desempenho, à luz da limitação das taxas de juros do cheque especial e do aumento dos investimentos, espera-se proporcional impacto nas margens e no resultado, com reflexo direto na redução nos intervalos da margem financeira e de ROAE. Uma vez que as ações para redução de despesas permanecem, o intervalo para o Índice de Eficiência foi mantido.

Assim esperamos que o banco entregue um lucro líquido ajustado de R\$ 1.325 milhões em 2020 (ROAE de 16,2%), 4% superior ao lucro líquido ajustado de R\$ 1.274 milhões de 2019 (ROAE de 16,9%). Mantivemos o preço justo de R\$ 30,00/ação (equivalente a um P/VPA de 1,6x ante 1,0x no preço atual).

ANEXO

Demonstração de Resultados e principais indicadores

Banrisul - DRE R\$ milhões	4T18	3T19	3T19	var % 3m	var % 12m	2018	2019	var %
Receita de Interm Financeira	2.449,7	2.589,5	1.992,9	-23,0	-18,6	9.551,8	9.105,4	-4,7
Despesa de Interm Financeira	1.321,5	1.503,8	865,0	-42,5	-34,5	5.140,7	4.774,3	-7,1
Resultado Bruto de Interm. Financeira	1.128,2	1.085,7	1.127,9	3,9	0,0	4.411,1	4.331,1	-1,8
Despesas com PDD	449,8	349,0	265,1	-24,0	-41,1	1.280,0	1.193,9	-6,7
Margem Financeira	1.578,0	1.434,7	1.393,0	-2,9	-11,7	5.691,1	5.525,0	-2,9
Receita de Serviços	538,2	520,2	530,0	1,9	-1,5	1.997,1	2.042,5	2,3
Desp. Administrativas ajustadas	989,3	945,9	963,6	1,9	-2,6	3.808,6	3.793,9	-0,4
Outras Operacionais Líquidas ajustada	-68,6	-115,1	-72,9	-36,7	6,3	-287,2	-291,8	1,6
Lucro Líquido	252,5	291,9	397,2	36,1	57,3	1.048,6	1.344,4	28,2
margem líquida	10,3	11,3	19,9	8,7 pp	9,6 pp	11,0	14,8	3,8 pp
Lucro Líquido ajustado	300,1	291,9	356,3	22,1	18,7	1.096,2	1.273,8	16,2
margem líquida ajustada	12,3	11,3	17,9	6,6 pp	5,6 pp	11,5	14,0	2,5 pp

Banrisul - principais indicadores R\$ bilhões	4T18	3T19	4T19	var % 3m	var % 12m	2018	2019	var % 3m
Ativo Total	77,4	80,6	81,5	1,1	5,3	77,4	81,5	5,3
Carteira de Crédito Total	34,1	34,6	36,2	4,4	6,2	34,1	36,2	6,2
Patrimônio Líquido	7,3	7,7	7,8	0,8	7,1	7,3	7,8	7,1
NPL >90d	2,6	2,8	3,4	0,5 pp	0,8 pp	2,6	3,4	0,8 pp
ROAE ajustado %	17,6	16,2	19,7	3,5 pp	2,1 pp	15,3	16,9	1,6 pp
Margem Financeira %	9,7	8,4	8,1	-0,3 pp	-1,6 pp	8,5	7,9	-0,6 pp
Índice de Eficiência ajustado %	51,5	51,1	52,1	1,0 pp	0,6 pp	51,5	52,1	0,6 pp
Basileia	15,2	16,2	15,1	-1,1 pp	-0,1 pp	15,2	15,1	-0,1 pp

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.