

Banrisul (BRSR6 – Compra)

Revisão de Preço Justo

Embora ainda não tenhamos clara a dimensão dos efeitos da pandemia do Covid-19 na economia, nos resultados do setor financeiro e do Banrisul em particular, revisamos algumas premissas dentro de perspectiva e ações que estão sendo tomadas, de modo a mitigar adequadamente os principais riscos. A estratégia adotada tem se mantido conservadora privilegiando a liquidez. Nesse ambiente ajustamos nossas projeções com redução de rentabilidade e retorno esperado. Elevamos o custo de capital (ke) de 12,5% de 13,0%, mantivemos o crescimento de 3,0% na perpetuidade e reduzimos o payout para 25% neste ano. Seguimos com recomendação de COMPRA e reduzimos o Preço Justo de R\$ 30,00/ação para R\$ 21,00/ação.

Medidas realizadas pelo banco

- **Prorrogação do vencimento das dívidas de clientes pessoas físicas e micro e pequenas empresas nos próximos 60 dias.** O pagamento poderá ser feito em até quatro vezes, com 60 dias de carência, totalizando prazo de 180 dias. Os empréstimos que não se encaixam nessa condição são os de cartão de crédito, cheque especial e crédito consignado (aos servidores públicos e aposentados), sendo instrumentos que fazem parte da estratégia conservadora do banco no segmento de Pessoa Física.
- **Disponibilização de volume de recursos de R\$ 14,0 bilhões em crédito pré-aprovado para as pessoas físicas, e micro, pequenas e médias empresas.** Dentre as ações, a oferta de 10% de limite extra para micro, pequenas e médias empresas, que já tomaram os seus limites de crédito, e o aumento automático em 10% do limite do Banricompras, que possibilita mais poder aquisitivo para as pessoas realizar o pagamento de suas compras.
- **Sua atuação no agronegócio está voltada para o apoio ao crescimento e ampliação da participação neste segmento no Rio Grande do Sul.** Com base nesse posicionamento, prorrogou por até três anos, as dívidas de custeio agrícola, para os produtores rurais que tiveram perdas comprovadas pela estiagem. Nesse ambiente esperamos um reforço de provisões no segmento.

Entendemos que as projeções de crescimento (*guidance*) para 2020 devam ser oportunamente revisadas, não sendo o foco neste momento. Importante destacar que o ponto médio de ROAE esperado para este ano, equivalente a 15,5% (no intervalo entre 14,0% e 17,0%), já demonstrava uma perspectiva de adequação quando comparado ao ROAE de 16,9% realizado em 2019.

O banco tem mantido uma adequada gestão dos riscos de crédito e de liquidez, beneficiada pelas medidas adotadas pelo Banco Central e o Conselho Monetário Nacional. A demanda por novos empréstimos registrou forte alta e com maiores spreads, num primeiro momento, mas a ideia é manter o conservadorismo.

A questão fiscal no Rio Grande do Sul é sempre um ponto de atenção, mas houve melhora recente. A exposição do banco na folha de pagamento dos municípios é reduzida sendo maior no estado e aposentados. O atraso médio do estado vem se mantendo em aproximadamente 30 dias, e o que tudo indica deve assim permanecer.

Ao final do 4T19 sua carteira de crédito total somava R\$ 36,2 bilhões, com alta de 6% em doze meses, sustentada pelo incremento de 14% da carteira comercial para PF, devido às operações de

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		12,82
Preço justo	R\$ /ação		21,00
Potencial	%		63,8
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação		10,63 - 24,81
Dados da Ação			
Total de ações	milhões		409,0
Ações Ordinárias	%		50,1
Free Float	%		50,6
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões		29,4
Valor de Mercado	R\$ milhões		5,524
Desempenho da Ação			
	Dia	Ano	52 Sem.
BRSR6	-1,6%	-39,9%	-41,8%
Ibovespa	-1,3%	-32,7%	-17,5%
Cotação de 16/4/2020			
Principais Múltiplos			
	2019	2020E	2021E
P/L (x)	6,9	4,9	4,3
ROE (%)	16,9	13,0	13,5
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	1.274	1.065	1.215
Payout (%)	37,9	25,0	30,0
Retorno Dividendo (%)	5,5	5,1	7,0
Cotação/VPA (x)	1,1	0,6	0,6

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.

adiantamento do 13º salário dos servidores públicos do Estado e à ampliação do crédito consignado. Esta evolução compensou a queda de 2% da carteira comercial PJ. O crédito imobiliário registrou alta marginal de 0,3%, com crescimento na carteira de pessoa física e redução na carteira de pessoa jurídica. A inadimplência, embora tenha crescido no 4T19, permaneceu controlada, terminando o ano em 3,4% com um índice de cobertura de 227%. A Basileia do banco era de 15,1% para um patrimônio líquido de R\$ 7,8 bilhões.

Revisão de Preço Justo. O Banrisul registrou em 2019 um lucro líquido ajustado de R\$ 1.274 milhões (ROAE de 16,9%), com crescimento de 16% em relação a 2018 (ROAE de 15,3%). Esse desempenho foi construído a partir do menor fluxo de despesas de PDD, crescimento das receitas de tarifas, estabilidade das despesas administrativas ajustadas, que no conjunto, mais que compensaram a redução da margem financeira.

O cenário para 2020, à luz dos efeitos da pandemia e do isolamento social, deve alterar a dinâmica do crédito com o incremento das operações em atraso, assim como de provisionamento e elevação da inadimplência. As receitas de tarifas devem ser menores por queda nas operações e o foco no controle das despesas administrativas permanece.

Realizamos ajustes em nossas projeções com redução de rentabilidade e retorno. Elevamos o custo de capital (ke) de 12,5% de 13,0% e permanecemos com o crescimento de 3,0% na perpetuidade. O payout deste ano foi reduzido para 25% e o Preço Justo de R\$ 30,00/ação (equivalente a 1,6x o seu valor patrimonial) para R\$ 21,00/ação (1,1x o VPA). No horizonte de projeção de 5 anos e perpetuidade a partir do 6º ano, o ROAE médio recuou de 17,1% (projeção anterior) para 13,6% na projeção atual.

Fig.1 – Precificação

	2020	2021	2022	2023	2024	Perpetuidade
RIF	8.300	9.150	10.234	11.448	12.805	
Luc. Oper.	1.642	1.798	2.012	2.251	2.518	
Lucro Líquido	1.065	1.215	1.325	1.528	1.706	1.766
LPA (R\$/ação)	2,61	2,97	3,24	3,74	4,17	4,32
	2020	2021	2022	2023	2024	Perpetuidade
NPV						
ROAE	12,8%	13,3%	13,3%	14,0%	14,2%	14,0%
Ke	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
VPA	21,01	23,09	25,19	27,62	30,33	30,86
RI = (ROAE - Ke)*VPA	-0,03	0,08	0,07	0,28	0,38	2,97
anos	0,7	1,7	2,7	3,7	4,7	5,7
PVRI	-0,03	0,06	0,05	0,18	0,21	1,48
VPA Atual (BV)	19,05					
PVRI	1,95					
Preço Justo	21,00					
Preço atual	R\$ 12,82					
Upside %	63,8%					

Fonte: Banrisul/Planner Corretora.

Fig.2 – Análise de sensibilidade: Custo de capital (Ke) versus crescimento na perpetuidade

Sensibilidade	perpetuidade (g)					
	Ke	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
11,5%		22,98	23,75	24,61	25,57	26,67
12,0%		21,85	22,52	23,27	24,11	25,05
12,5%		20,83	21,42	22,08	22,80	23,62
13,0%		19,90	20,42	21,00	21,64	22,35
13,5%		19,05	19,51	20,03	20,59	21,22
14,0%		18,27	18,69	19,14	19,64	20,19
14,5%		17,55	17,93	18,34	18,78	19,27

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.