

Banrisul (BRSR6 – Compra)

Revisão de Preço Justo

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, imobiliário e crédito com garantia real. Destaque para o banco digital e a 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. Revisamos algumas premissas dentro das perspectivas e ações que estão sendo tomadas, de modo a mitigar adequadamente os principais riscos do banco. Nesse ambiente ajustamos nossas projeções com redução de rentabilidade e retorno esperado. Reduzimos o Preço Justo de R\$ 21,00/ação para R\$ 20,00/ação e seguimos com recomendação de COMPRA para BRSR6.

Destaques

O Banrisul reporta o resultado do 3T20 no próximo dia 10 de novembro, após o fechamento do mercado. Estimamos um lucro líquido de R\$ 165 milhões, com ROAE de 8,0%, melhor que o lucro líquido de R\$ 120 milhões do 2T20 (ROAE de 5,9%). Nesta base de comparação (trimestral), o crescimento de 38% do lucro se explica por menor fluxo de despesas de provisão para perdas de crédito, incremento da margem financeira, queda das receitas de serviços e redução de despesas administrativas.

- Em relação ao lucro de R\$ 292 milhões do 3T19 (ROAE de 15,3%) o lucro do 3T20 deve registrar queda de 43%. Como já publicado, o banco registrou um lucro líquido de R\$ 377 milhões (ROAE de 9,4%) no 1S20, com queda de 40% em relação ao lucro líquido ajustado de R\$ 626 milhões do 1S19, explicado principalmente pelo aumento do custo do crédito, pela redução da margem financeira e das receitas de tarifas, compensadas parcialmente pela queda das despesas administrativas.

Concluído o PDV com adesão de 903 empregados. O Banrisul concluiu o período de manifestação de interesse e de homologação dos pedidos de adesão dos empregados ao Plano de Desligamento Voluntário ("PDV"), com a adesão de 903 empregados.

- O número de desligamentos contemplava até 1.500 empregados, mas o Banrisul destacou que o PDV, "além de superar o número de adesões dos empregados dos Planos de Desligamento anteriores, inovou ao ser firmado por intermédio de Acordo Coletivo de Trabalho realizado com as entidades sindicais representantes da categoria bancária, contendo cláusula específica de quitação total do contrato de trabalho". Nesse sentido o banco está resguardado de eventuais ações que possam surgir. Além disso, haverá um custo a ser provisionado neste exercício para o PDV e uma consequente economia na linha de despesas com pessoal a partir de 2021.
- Lembrando que o Banrisul lançou, em dezembro de 2018, o Plano de Desligamento por Aposentadoria Voluntária - PDAV, disponibilizado a empregados aposentados pelo INSS ou aptos para tanto. O período de adesão ao Plano ocorreu entre 04/12/2018 e 19/12/2018, para desligamento entre 07/01/2019 a 15/03/2019. Os custos provisionados no âmbito do PDAV, relativos a 600 empregados, totalizaram R\$ 86,5 milhões no ano de 2018.

Suspensão temporária do pagamento trimestral de Juros sobre o Capital Próprio (JCP) para os meses de junho, setembro e dezembro de 2020. A distribuição de proventos trimestrais na forma de JCP pelo Banrisul tem acontecido de forma ininterrupta desde 2008, com o crédito dos rendimentos aos acionistas ocorrendo até o último dia útil do respectivo trimestre de sua declaração, em linha com a Política de Remuneração aos Acionistas.

- Em 04 de junho de 2020 a Administração do Banrisul decidiu pela suspensão temporária do pagamento trimestral de JCP. O banco reitera que o pagamento antecipado de JCP para o exercício

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	13,21
Preço Justo	R\$ /ação	20,00
Potencial	%	51,4
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	10,42 - 22,31
Dados da Ação		
Total de ações	milhões	409,0
Ações Ordinárias	%	50,1
Free Float	%	50,6
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	34,2
Valor de Mercado	R\$ milhões	5,403
Desempenho da Ação		
	Dia	Ano
BRSR6	0,4%	-37,3%
Ibovespa	-0,6%	-12,4%
Cotação de 23/10/2020		
Principais Múltiplos		
	2019	2020E
P/L (x)	6,8	6,7
ROE (%)	16,9	9,7
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	1.274	805
Payout (%)	37,9	25,0
Retorno Dividendo (%)	5,6	3,7
Cotação/VPA (x)	1,1	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)	BB-
Standard & Poor's	brAA+	BB-

Fonte: Banrisul/Planner Corretora.

de 2020 poderá ser realizado desde que observado o dividendo mínimo obrigatório e que ocorra de forma conservadora, consistente e compatível com as incertezas da conjuntura econômica atual, considerando os potenciais efeitos da pandemia sobre o Sistema Financeiro Nacional.

- O banco pagou em 30 de março o montante de R\$ 101,0 milhões (R\$ 0,24687854/ação PNB) na forma de JCP referentes ao 1T20, com base na posição de ações em 10 de março de 2020. O retorno líquido trimestral foi de 1,28%.
- Para 2020 estimamos uma distribuição de proventos de 25% do lucro líquido ajustado, equivalente a R\$ 0,50/ação PNB e retorno estimado de 3,7%.

Revisão de Preço Justo. O cenário para 2020, à luz dos efeitos da pandemia e do isolamento social, alterou 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.

O Banrisul registrou no 1S20 um lucro líquido de R\$ 377 (ROAE de 9,4%), com queda de 40% em relação ao lucro líquido ajustado de R\$ 626 milhões no 1S19 (ROAE de 16,9%). Esse desempenho refletiu o maior fluxo de despesas de PDD; a redução da margem financeira e das receitas de tarifas; compensadas parcialmente pela queda das despesas administrativas.

- A redução da margem financeira no semestre refletiu a queda da Selic e a diminuição na taxa do cheque especial, impactada pelas novas regras do Banco Central para o produto. As despesas de PDD cresceram, principalmente, pela rolagem da carteira por níveis de rating e o incremento das operações de crédito em atraso. As receitas de serviços caíram por menor volume de receitas da rede de adquirência e de receitas de tarifas de conta corrente.

Para o segundo semestre de 2020 esperamos uma recuperação dos resultados em relação aos números do 1º semestre, um lucro líquido ajustado de R\$ 427 milhões ante R\$ 377 milhões do 1S20, terminando 2020 com um lucro líquido ajustado de R\$ 805 milhões e ROAE de 9,7% (mesmo assim com queda de 37% em relação ao lucro de R\$ 1,27 bilhão de 2019, e ROAE de 16,9%).

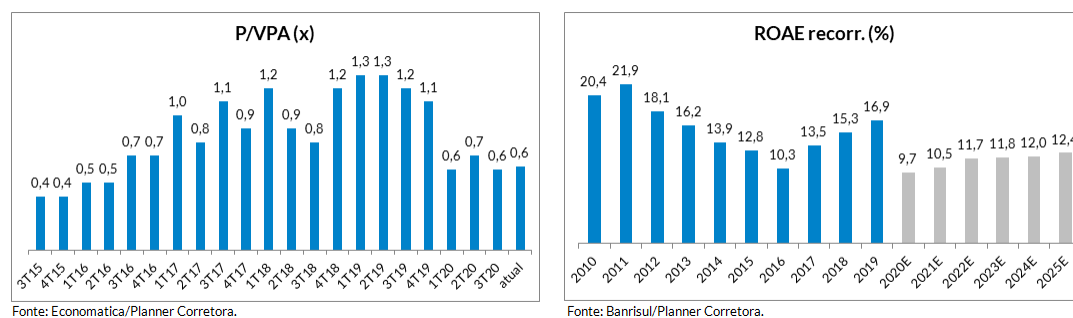
- A margem financeira somou R\$ 2,56 bilhões no 1S20, com redução de 5% em relação a igual semestre do ano anterior, reflexo da queda da Selic e da diminuição na taxa do cheque especial, impactada pelas novas regras do Banco Central. Para o segundo semestre a margem segue pressionada, ainda que de forma marginal, por menor incremento de receita com juros em relação às despesas com juros, tendo ainda como pano de fundo a queda da taxa básica de juros.
- As despesas de PDD alcançaram R\$ 781 milhões no 1S20, com crescimento de 35% em relação ao 1S19, devido principalmente pela reprecificação da carteira e o incremento das operações de crédito em atraso. Novo reforço de provisão ao longo dos próximos trimestres não está descartado vis a vis a queda da atividade econômica e impacto sobre as empresas e as famílias. Mesmo nesse cenário, estimamos um volume de PDD menor do que a realizada até então, resultando num leve acréscimo de margem financeira líquida. Lembrando que o banco mantém um perfil conservador e elevou o índice de provisionamento da carteira de 7,8% em março de 2020 para 8,3% em junho de 2020.
- As receitas de serviços somaram R\$ 962 milhões no 1S20, com queda de 3% em relação ao 1S19, explicado por menor fluxo de receitas da rede de adquirência, parcialmente compensado pelo aumento das receitas de tarifas de conta corrente. Para o segundo semestre estimamos redução nessa linha por menor volume em cartões e em tarifas.
- As despesas administrativas (pessoal e outras administrativas) somaram R\$ 1,79 bilhão no 1S20, com queda de 5% ante o 1S19, devido à redução de 12% das outras despesas administrativas para R\$ 803 milhões, impactadas pela queda nas despesas com serviços técnicos especializados e com serviços de terceiros. Já as despesas de pessoal cresceram 1,3% somando R\$ 985 milhões,

refletindo o acordo coletivo da categoria e a saída de empregados no âmbito do plano de desligamento por aposentadoria no ano passado. Estimamos um comportamento contido das despesas, ficando em patamar abaixo da inflação, neste e no próximo exercício, à luz do recente PDV homologado e a adesão de 903 empregados.

Ao final de junho de 2020 a carteira de crédito ampliada era de R\$ 36,0 bilhões, com queda de 1% em base trimestral e crescimento de 5% em doze meses, reflexo do aumento no crédito comercial pessoa física e do crédito rural. Esperamos um crescimento na casa de um dígito priorizando um mix de carteira conservador. Como estratégia em PJ focar no *middle market* e PME. O índice de inadimplência de 90 dias terminou o 2T20 em 3,5% com aumento de 0,1pp em base trimestral e incremento de 1,3pp em 12 meses. O índice de cobertura da carteira de crédito em junho/20 era de 234% e se compara a 230% em mar/20.

Ao final de junho de 2020 os Ativos Totais do banco alcançaram R\$ 86,6 bilhões com crescimento de 9% ante junho de 2019. A Basileia estava em 16,0% para um Patrimônio Líquido de R\$ 8,2 bilhões.

Fig.1 - P/VPA (base trimestral) e ROAE recorrente



Na atual precificação (Fig.2), reduzimos o custo de capital (ke) de 13,00% para 12,00% e permanecemos com o crescimento nominal de 3,0% na perpetuidade. O payout de 2020 foi mantido em 25% sendo elevado para 30% de 2021 em diante. No horizonte de projeção de 5 anos e perpetuidade a partir do 6º ano, o ROAE médio recuou de 13,6% (projeção anterior) para 11,3% na projeção atual. Nesse contexto reduzimos o Preço Justo de R\$ 21,00/ação para R\$ 20,00/ação (equivalente a 1,0x o seu valor patrimonial em junho de 2020). Lembrando que na cotação atual o banco está sendo negociado a 0,6x o seu valor patrimonial, patamar dos mais reduzidos dos últimos 5 anos (Fig.1).

Fig.2 - Precificação

	2020	2021	2022	2023	2024	Perpetuidade
Lucro Líquido	805	935	1.135	1.240	1.370	1.492
LPA (R\$/ação)	1,97	2,29	2,78	3,03	3,35	3,65
P/L	6,7	5,8	4,8	4,4	3,9	3,6
P/VPA	0,62	0,57	0,53	0,49	0,45	0,41

	2020	2021	2022	2023	2024	Perpetuidade
NPV						
ROAE	9,7%	10,5%	11,7%	11,8%	12,0%	12,4%
Ke	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
VPA	20,88	22,48	24,42	26,54	28,89	29,28
RI = (ROAE - Ke)*VPA	-0,48	-0,35	-0,07	-0,06	-0,01	1,40
anos	0,2	1,2	2,2	3,2	4,2	5,2
PVRI	-0,47	-0,30	-0,05	-0,04	-0,01	0,78

VPA Atual (BV)	20,09
PVRI	-0,09
Preço Justo	20,00
Preço atual	R\$ 13,21
Upside %	51,4%

Fonte: Banrisul/Planner Corretora.

Adicionalmente mostramos na Fig.3 uma análise de sensibilidade do Preço Justo alterando o custo de capital vis a vis o crescimento na perpetuidade. Atentar que mesmo com a atual redução do retorno e tomando por base o custo de capital em 13,0% (anterior), chegamos ao preço Justo de R\$ 18,12/ação equivalente a um potencial de valorização de 37,2% para a ação BRSR6.

Fig.3 – Análise de sensibilidade do Preço Justo: Custo de capital (Ke) vs crescimento na perpetuidade

Sensibilidade Ke	perpetuidade (g)				
	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
10,5%	21,90	22,77	23,76	24,89	26,19
11,0%	20,74	21,50	22,35	23,31	24,41
11,5%	19,71	20,37	21,10	21,94	22,88
12,0%	18,77	19,35	20,00	20,72	21,53
12,5%	17,93	18,44	19,01	19,64	20,35
13,0%	17,17	17,62	18,12	18,68	19,30
13,5%	16,47	16,87	17,32	17,81	18,35

Fonte: 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.