Banrisul (BRSR6 – Compra)

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.

Revisão de Preço Justo

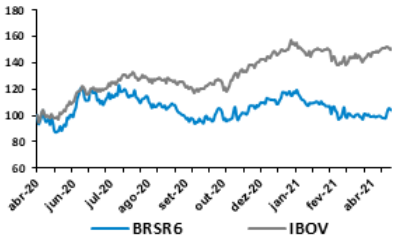
Atualizamos as projeções de resultados para o banco, revisando algumas premissas dentro das perspectivas e ações que estão sendo tomadas de modo a mitigar os riscos atuais. Com o recrudescimento da pandemia, a demanda por crédito no 1º trimestre mostrou-se relativamente fraca. Somem-se o cenário de maior competição com redução de margem no segmento de adquirência e a possibilidade de celebração de um novo termo contratual referente à cessão dos serviços relacionados à folha de pagamento do Estado, ainda em estudo. Nesse contexto adequamos as expectativas de lucro e retorno, elevamos o custo de capital (Ke) de 12,0% para 13,0% e reduzimos o Preço Justo de R$ 20,00/ação para R$ 18,00/ação. Seguimos com recomendação de COMPRA.

Dados da Ação

Banrisul	BRSR6
Última cotação (R$/ação)	12,61
Preço Justo (R$/ação)	**18,00**
Valorização potencial (%)	**42,7**
Cot. Máx. (12m) (R$/ação)	14,97
Cot. Mín. (12m) (R$/ação)	10,07
Cotação Máx. (12m)/Atual (%)	**18,7**
Variação da Ação no Ano (%)	**-11,4**
Variação Ibovespa no Ano (%)	1,3
Cot./VPA (atual) (x)	0,6
P/L (2021) (x)	5,4
Valor de Mercado (R$ bilhões)	5,2
Base Acionária (milhões)	409

Cotação de 23/4/2021

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

Destaques

Sabemos que existe uma sazonalidade trimestral nas operações dos bancos, mas a demanda por crédito no 1º trimestre mostrou-se relativamente fraca em resposta a piora do cenário com a segunda onda da pandemia e os reflexos sobre a atividade econômica. Os riscos, porém, já são conhecidos e estão mapeados, e não houve necessidade de repactuação de financiamentos de maneira ampla, como foi feito no ano passado. O banco continua atento às necessidades dos clientes 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, o segmento de Pequenas e Médias Empresas (PME) e os negócios na cadeia agro do Rio Grande do Sul.

O Guidance para 2021 está mantido. O banco estima que a carteira de crédito cresça entre 10% e 15% neste ano, puxada principalmente pelo crédito rural (entre 22% e 27%), um importante foco de atuação para 2021. O Rio Grande do Sul deve ter uma safra histórica de soja, aliado a boas safras de arroz, milho, e toda a cadeia de agronegócio e de alimentos. Lembrando que o preço atual das commodities agrícolas e do câmbio favorece os exportadores.

Retorno sobre o Patrimônio Líquido Médio (ROAE) entre 10,0% e 14,0%. Em 2020 o lucro líquido ajustado somou R$ 825 milhões, com queda de 35,3% em relação a 2019 – por aumento de PDD, pelo custo de implementação do programa de demissão voluntária e o aumento da Contribuição Social sobre o lucro líquido (CSLL). Nesta base de comparação o ROAE caiu de 16,9% para 10,2%. Estimamos para 2021 um lucro líquido de R$ 950 milhões e ROAE de 10,9% próximo do piso do intervalo do *guidance*. Já a Margem Financeira Líquida sobre Ativos Rentáveis Médios, estimada entre 6% e 7%, deve ficar mais próxima do teto.

Cessão de Folha de Pagamento. O Conselho de Administração do Banrisul aprovou a resposta à correspondência encaminhada pelo Estado do Rio Grande do Sul (controlador do banco) em 03 de fevereiro de 2021, manifestando o interesse em avaliar a rediscussão ou a celebração de um novo termo contratual contemplando o tempo fruído referente à cessão dos serviços relacionados à folha de pagamento do Estado, realizada em 17.06.2016, por meio de outorga onerosa de direito de exclusividade. O assunto ainda está em exame. Ao final, acreditamos que esta rediscussão trará um desembolso adicional para o Banrisul de modo a manter a folha de pagamento do Estado.

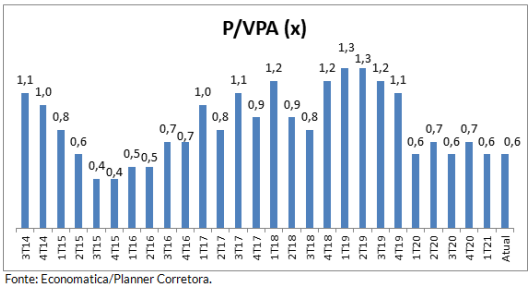
Extinção de Associação Societária. O Banrisul junto com sua controlada Banrisul Cartões S.A., a VG8 Participações Ltda. (VG8), e a Mobility and Digital Services S.A.S. (M.D.S.), encerraram contrato de associação societária firmado em 19.11.2018 com a constituição da Joint Venture VG8VJ Tecnologia S.A. (JV), com o objetivo formar uma parceria estratégica para oferecer uma solução integrada de meios de pagamento ("Solução VeroGo").

As participações societárias eram de 44,01% para a VG8, 6% para a M.D.S., 43,99% para a Banrisul Cartões e 6% para o Banrisul. A descontinuidade dos negócios da JV, com o desinvestimento dos sócios na companhia e o consequente encerramento das atividades, deu-se em razão das mudanças estruturais apresentadas pelo setor de adquirência: a perda de margens do setor agravadas pelos efeitos da pandemia e que afetaram o *business plan* original e o *breakeven* planejado.

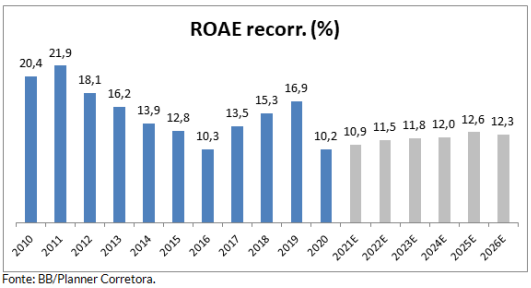
Ao final de dezembro de 2020 os Ativos Totais do banco eram de R$ 91,8 bilhões com crescimento de 12,6% em 12 meses. A Basileia era de 15,8% valor que se eleva a 18,7% (base jan/21), considerando a emissão de notas subordinadas de US$ 300 milhões protegida por hedge, criando um colchão de liquidez de capital e sustentando o crescimento do crédito nos próximos períodos.

Precificação. Na atual precificação (Fig.2) elevamos o custo de capital (ke) de 12,00% para 13,00% e mantivemos o crescimento nominal de 3,0% na perpetuidade. O payout de 2021 em diante é de 30%. No horizonte de projeção de 5 anos e perpetuidade a partir do 6º ano, o ROAE médio é de 11,8%. Nesse contexto reduzimos o Preço Justo de R$ 20,00/ação para R$ 18,00/ação (equivalente a 0,9x o seu valor patrimonial de dez/20). 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.1 – P/VPA (base trimestral) e ROAE recorrente



Fonte: Economatica/Planner Corretora.



Fonte: BB/Planner Corretora.

Fig.2 – Precificação e análise de sensibilidade (Ke versus perpetuidade)

R$ milhões	2021	2022	2023	2024	2025	Perpetuidade
Lucro Líquido	950	1.090	1.220	1.340	1.545	1.638
LPA (R$/ação)	2,32	2,66	2,98	3,28	3,78	4,01

NPV	2021	2022	2023	2024	2025	Perpetuidade
ROAE	10,9%	11,5%	11,8%	12,0%	12,6%	12,3%
Ke	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
Nº ações (milhões)	409	409	409	409	409	409
VPA	22,03	23,89	25,98	28,28	30,92	33,72
RI = (ROAE - Ke)*VPA	-0,47	-0,36	-0,30	-0,29	-0,12	-2,44
anos	0,7	1,7	2,7	3,7	4,7	5,7
PV RI	-0,43	-0,29	-0,22	-0,19	-0,07	-1,21

VPA Atual (BV)	20,40
PV RI	-2,40
Preço Justo	18,00
Preço atual	R$ 12,61
Upside %	42,7%

Sensibilidade	perpetuidade (g)				
Ke	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
11,5%	18,56	19,83	21,39	23,38	25,98
12,0%	17,64	18,76	20,13	21,85	24,05
12,5%	16,81	17,80	19,01	20,50	22,39
13,0%	**16,04**	**16,93**	**18,00**	**19,30**	**20,93**
13,5%	15,35	16,14	17,09	18,24	19,65
14,0%	14,70	15,42	16,26	17,28	18,52
14,5%	14,11	14,76	15,51	16,41	17,51

Fonte: Banrisul/Planner.

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

Karoline Sartin Borges, CNPI
kborges@plannercorretora.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.