

Banrisul: Revisão de preço

Agosto – 2021

Por **Rafael Reis, CNPI-P**



Banrisul

Revisão de preço-alvo

Perspectivas. Em nossa visão, o Banrisul evidencia de forma contundente a fragilidade do modelo de negócios dos bancos tradicionais diante do cenário de competitividade que se avizinha no setor. É fato que vemos esforços na busca de uma mudança de postura do banco gaúcho, especialmente nas vertentes digital e de desburocratização, que renderam sólidos incrementos transacionais no período. Porém, na contramão do mercado, vemos o Banrisul ainda tímido em termos de parcerias e inovação, sem as quais atualmente não se vislumbra o atingimento de uma expansão multidimensional necessária para se manter relevante. O renovado foco no core business (agro e consignado) é um movimento que parece promissor na atual conjuntura onde o crédito volta a ser o protagonista, porém a atuação regionalizada (RS) em um ambiente cada vez mais digital parece cada vez mais uma barreira do que uma vantagem.

Olhando para a carteira de crédito comercial, vemos um crescimento significativamente abaixo do mercado no comparativo anual (2,8% vs cerca de 15%), denotando dificuldade do Banrisul em defender sua participação, apenas com o Agro, de fato crescendo dois dígitos (+15,8%), na esteira da boa performance da atividade no Rio Grande do Sul. Para o consignado, que cresceu 5,1% no período vemos para o futuro a ameaça crescente de diversos agentes, o que deve comprimir ainda mais as margens.

Atualizamos nosso modelo de *valuation* com premissas baseadas nas recentes entregas do Banrisul, bem como novas ranges de *guidance* e apresentamos nosso novo **preço-alvo de R\$ 15,00** para o final de 2022. Por acreditar que o **potencial de valorização de 23,9%** com base no preço atual venha por conta da elevada incerteza atribuída pelo mercado de uma eventual deterioração adicional das condições de crescimento de carteira, recuperação de margens e controle de despesas, optamos até que tenhamos mais visibilidade por hora pela recomendação **neutra**.

Ticker	BRSR6	Recomendação	Neutra
Variação 30 dias (%)	-3,89	Preço em 18-ago-2021	R\$ 12,11
Variação em 2021 (%)	-13,62	Preço-alvo 31-dez-2022	R\$ 15,00
Variação 12 meses (%)	-6,63	Potencial de Valorização	23,9%
Mínimo 12 meses	R\$ 11,04		
Máximo 12 meses	R\$ 21,03		

Fonte: Economática e BB Investimentos



Banrisul

Resultado 2T21

O Banrisul apresentou no 2T21 um resultado que consideramos negativo, com lucro líquido recorrente de R\$ 282 milhões (+1,1% t/t e +135% a/a), equivalente a um ROE anualizado de 13,1% favorecido majoritariamente pela menor alíquota de imposto no período e em menor grau pela recuperação do resultado da intermediação financeira no trimestre e alguma recuperação nas receitas de serviços, tendo como contraponto negativo a escalada das despesas de PCLD e das despesas administrativas.

Demonstrativo de resultados

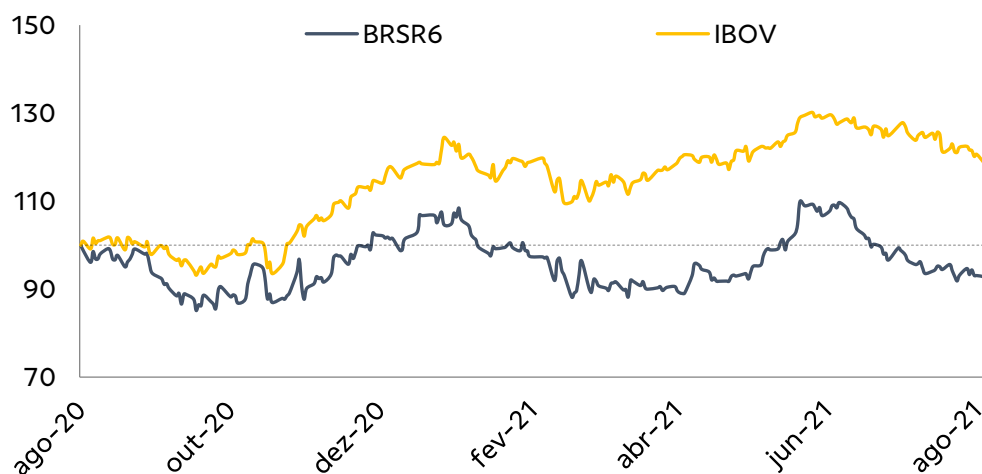
R\$ milhões	2T21	1T21	2T20	t/t	a/a
Receitas de Intermediação Financeira	1.291,7	1.939,9	2.037,3	-33,4%	-36,6%
Operações de Crédito	1.401,3	1.334,4	1.473,6	5,0%	-4,9%
Resultado de TVM	344,1	204,0	249,1	68,7%	38,1%
Resultado com Derivativos	-488,8	291,0	179,9	-268,0%	-371,7%
Resultado de Operações de Câmbio	-38,0	56,9	68,8	-166,8%	-155,2%
Resultado das Aplicações Compulsórias	73,0	53,6	65,9	36,3%	10,8%
Despesas de Intermediação Financeira	-42,6	-732,6	-738,0	-94,2%	-94,2%
Operações de Captação no Mercado	-51,7	-630,1	-641,2	-91,8%	-91,9%
Operações de Empréstimos, Cessões e Repasses	9,2	-102,5	-96,8	-108,9%	-109,5%
Resultado de Intermediação Financeira	1.249,1	1.207,3	1.299,3	3,5%	-3,9%
Despesas de PCLD	-217,8	-129,8	-484,2	67,9%	-55,0%
Outras Receitas Operacionais	601,7	588,6	542,3	2,2%	11,0%
Receitas de Prestação de Serviços	482,3	478,5	457,7	0,8%	5,4%
Participação em Coligadas e Controladas	9,0	10,3	14,8	-12,7%	-39,3%
Outras Receitas	110,4	99,8	69,8	10,6%	58,3%
Outras Despesas Operacionais	-1.288,2	-1.240,0	-1.147,5	3,9%	12,3%
Despesas de Pessoal	-453,9	-459,0	-479,9	-1,1%	-5,4%
Outras Despesas Administrativas	-434,6	-410,7	-387,8	5,8%	12,1%
Despesas Tributárias	-114,7	-117,9	-112,4	-2,8%	2,0%
Outras Despesas	-285,0	-252,3	-167,4	12,9%	70,3%
Resultado Operacional	344,8	426,2	209,9	-19,1%	64,3%
Resultado Antes da Tributação e PLR	344,8	426,2	209,9	-19,1%	64,3%
Imposto de Renda e Contribuição Social	-47,3	-114,3	-63,1	-58,6%	-25,1%
Corrente	-118,7	-156,4	-173,9	-24,1%	-31,7%
Diferido	71,4	42,1	110,7	69,7%	-35,5%
Participações dos Empregados no Resultado	-32,3	-32,9	-26,9	-2,0%	19,8%
Lucro Líquido do Período	265,2	278,9	119,8	-4,9%	121,4%

Fonte: Economatica, Banrisul e BB Investimentos



Banrisul

BRSR6 vs IBOV



Indicadores chave

R\$ milhões	2T21	1T21	2T20	t/t	a/a
Carteira de crédito	36.640	36.852	35.966	-0,6%	1,9%
Câmbio	518,7	502,4	826,2	3,2%	-37,2%
Comercial	28.059	28.136	27.306	-0,3%	2,8%
Pessoa Física	21.862	21.874	21.319	-0,1%	2,5%
Consignado	17.148	16.944	16.314	1,2%	5,1%
Outros	4.713	4.930	5.005	-4,4%	-5,8%
Pessoa Jurídica	6.198	6.263	5.987	-1,0%	3,5%
Capital de Giro	4.564	4.528	4.208	0,8%	8,5%
Outros	1.634	1.735	1.780	-5,8%	-8,2%
Financiamento de Longo Prazo	507	530	655	-4,4%	-22,6%
Imobiliário	4.078	4.105	4.149	-0,7%	-1,7%
Rural	3.361	3.459	2.902	-2,8%	15,8%
Outros	117	119	128	-2,3%	-8,9%
ROAA Anualizado	1,2%	1,2%	0,6%	0,0 p.p.	0,6 p.p.
ROAE Anualizado	13,1%	13,2%	5,9%	-0,1 p.p.	7,2 p.p.
Índice de Eficiência	54,0%	53,5%	52,6%	0,5 p.p.	1,4 p.p.
Índice de Cobertura	327,8%	303,1%	234,3%	24,7 p.p.	93,5 p.p.
Índice de Inadimplência > 90 dias	2,2%	2,4%	3,5%	-0,2 p.p.	-1,3 p.p.
Índice de Basileia Consolidado	14,8%	14,8%	16,0%	0,0 p.p.	-1,2 p.p.

Fonte: Economatica, Banrisul e BB Investimentos



Banrisul

Valuation

Estimativas		Premissas para o Valuation	
Valor para o acionista (R\$ Milhões)	6.078	Ke	14,0%
Ações (# milhões)	409	Crescimento na Perpetuidade	3,8%
Preço alvo BRSR6 (R\$)	15,00	Payout na perpetuidade	75%
		ROAE na perpetuidade	15%

DRE Sintética

R\$ milhões	2019	2020	2021 E	2022 E	2023 E
Resultado de Intermediação Financeira	5.525	5.263	5.052	5.153	5.256
Despesas de PCLD	-1.194	-1.501	-751	-766	-781
Outras Receitas Operacionais	2.852	2.469	2.444	2.493	2.543
Outras Despesas Operacionais	-5.584	-5.135	-5.238	-5.342	-5.449
Resultado Antes da Tributação e PLR	1.599	1.095	1.508	1.538	1.569
Imposto de Renda e Contribuição Social	-112	-252	-347	-354	-361
Participações dos Empregados no Resultado	-142	-116	-121	-123	-126
Lucro Líquido do Período	1.344	727	1.041	1.062	1.083

Fonte: Banrisul e BB Investimentos



Banrisul

Múltiplos

	2021 E	2022 E	2023 E
P/L	5,8	5,7	5,6
P/VPA	0,7	0,6	0,6
ROAE	12,0%	11,4%	10,9%
Dividend Yield	6,8%	6,9%	7,1%

Sensibilidade: Preço-alvo 2022

g/k_e	15,0%	14,5%	14,0%	13,5%	13,0%
4,8%	14	15	16	17	18
4,3%	14	14	15	16	17
3,8%	13	14	15	16	17
3,3%	13	14	14	15	16
2,8%	13	13	14	15	16

Fonte: BB Investimentos



Disclaimer

Informações Relevantes

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da Resolução CVM 20/2021, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.



Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 – As recomendações 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 ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens					
	1	2	3	4	5	6
Rafael Reis	X	X	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.



Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor	Gerente Executivo	Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Francisco Augusto Lassalvia	Alfredo Savarego	Estratégia – Wesley Bernabé, CFA	Análise de Empresas - Victor Penna
lassalvia@bb.com.br	alfredosavarego@bb.com.br	wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa	Renda Variável		Equipe de Vendas	BB Securities - London
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Agronegócios, Alimentos e Bebidas Mary Silva mary.silva@bb.com.br	Imobiliário Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Contatos bb_distribuicao@bb.com.br acoes@bb.com.br	Managing Director – Juliano Marcatto de Abreu Henrique Catarino Bruno Fantasia Gianpaolo Rivas Daniel Bridges
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Óleo e Gás Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Gerente – Henrique Reis henrique.reis@bb.com.br	
José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Sid. e Min, Papel e Celulose Mary Silva mary.silva@bb.com.br	Denise Rédua de Oliveira Eliza Mitiko Abe	Banco do Brasil Securities LLC - New York Managing Director – Andre Haui
Renato Odo renato.odo@bb.com.br	Bancos e Serv. Financeiros Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	Fábio Caponi Bertoluci Marcela Andressa Pereira Pedro Gonçalves Sandra Regina Saran	Marco Aurélio de Sá Leonardo Jafet
Fundos Imobiliários Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br		
	Bens de Capital Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Varejo Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br		
	Educação e Saúde Melina Constantino mconstantino@bb.com.br			