

Resultado Trimestral

Banrisul
4T20: Melhor, mas ainda longe de estar bem

O Banrisul apresentou no 4T um resultado que consideramos neutro, apesar de substancialmente melhor frente ao fraco resultado do 3T, com lucro líquido de R\$ 329,7 milhões (+180% t/t e -7,4% a/a), equivalente a um ROAE de 11,1%, impulsionado pelo maior resultado financeiro, recuperação das receitas de serviços e menor alíquota efetiva de imposto, parcialmente compensados pelas maiores despesas de provisões e despesas operacionais.

Perspectivas. Apesar de mais pontos positivos do que negativos no 4T e, olhando para 2021, entendemos que o caminho rumo à melhoria significativa da lucratividade do Banrisul é longo. A sinalização da vontade de crescer carteira vista nas projeções, somada à probabilidade de melhoria no spread por conta da provável alta dos juros, de fato parece viável e representa oportunidade, mas permanecemos cautelosos já que está prevista uma majoração das receitas vinda de segmentos menos rentáveis. Além disso, a sinalização de maiores provisões observada no 4T pode apontar para um tardio retorno a um nível mais normalizado das mesmas, pressionando resultados. Por fim, a desenvoltura do Banrisul perante o incremento da competitividade da indústria e a defesa de sua base de clientes será posta cada vez mais à prova. Precificando tais desafios, o preço em bolsa da ação se encontra bastante descontado em relação a pares que já demonstraram mais vigor na retomada, mas, por entender que o resultado do 4T representa um passo na direção certa, **mantemos nossa recomendação de Compra, com preço-alvo em R\$ 18,00.**

Após uma estagnação ao longo do ano, a **carteira de crédito** do Banrisul voltou a crescer, variando +3,7% t/t. Em 2020, no entanto, o crescimento foi de apenas 3,9% a/a, percentual bastante aquém do mercado (+14% em média). Este crescimento, somado à receita de recuperação de créditos, impulsionou o **resultado financeiro** (+18% t/t) e mais do que compensou as maiores **provisões** no período (+25,6% t/t), levando a um **resultado de intermediação financeira** de R\$ 1,06 bilhão (+15,3% t/t).

As **receitas de serviços** mostraram boa recuperação (+8,7% t/t), refletindo o maior nível de atividade do 4T ante o 3T em termos de fluxo nas agências, mas ainda se mantendo abaixo do verificado no mesmo período no ano anterior (-11%). Já as **despesas operacionais** (administrativas, pessoal, tributárias e outras) apresentaram avanço de 7% t/t, majoritariamente por motivos sazonais.

Guidance. O Banrisul divulgou suas projeções para 2021. Excetuando o crescimento do crédito, que denota apetite superior ao projetado pelo mercado (Banrisul: entre +10% e +15%; Bacen total: +7% para 2021), o restante se mostra bastante conservador, incluindo despesa de provisão entre 3,5% e 4,5% da carteira de crédito, ROE médio entre 10% e 14%, índice de eficiência entre 50% e 54%, e Margem Financeira Líquida sobre os Ativos Rentáveis Médios entre 6% e 7%.

Demonstrações de Resultados

		4T20	3T20	4T19	t/t	a/a
Resultado Financeiro (NII)	R\$ milhões	1.462	1.239	1.393	18,0%	5,0%
<i>NIM - Margem Financeira Líquida</i>	%	7,2%	6,7%	7,7%	54 bps	-49 bps
Despesas de PDD	R\$ milhões	401,3	319	265	25,6%	51,3%
<i>PDD / média da carteira de crédito</i>	%	4,3%	3,5%	3,0%	81 bps	135 bps
Resultado Intermediação Financeira	R\$ milhões	1.061	920	1.128	15,3%	-5,9%
<i>NIM pós PDD</i>	%	5,2%	4,9%	6,2%	28 bps	-100 bps
Receitas de serviços (inclui seguros)	R\$ milhões	686,7	632	771	8,7%	-11,0%
Despesas Operacionais	R\$ milhões	1.433,1	1.340	1.684	7,0%	-14,9%
<i>Índice de Eficiência</i>	%	54,5%	52,9%	50,1%	162 bps	444 bps
Lucro tributável	R\$ milhões	314,7	212	215	48,6%	46,4%
IR / CS	R\$ milhões	49,6	70	(225)	-29,1%	-122,1%
<i>Taxa efetiva de Imposto</i>	%	15,8%	33,0%	-104,5%	-1.726 bps	12.022 bps
Lucro Líquido Recorrente	R\$ milhões	329,7	118	356	179,9%	-7,4%
LPA - Recorrente	R\$	0,81	0,29	0,87	179,9%	-7,4%
ROAA	%	1,4%	0,5%	1,8%	92 bps	-31 bps
ROAE	%	11,1%	5,7%	20,5%	544 bps	-933 bps

Fonte: Banrisul e BB Investimentos

BRSR6

Recomendação	Compra
Preço-alvo - 2021E	18,00
Preço da ação - 11/2/2020	13,40
Potencial de Valorização	34,3%

Dados de mercado

em 11/2/2021		
Valor de Mercado	R\$ milhões	5.735
Varição 1 mês	%	-5,9%
Varição UDM	%	-29,5%
Varição 2021	%	-7,5%
Min. 52 sem.	R\$	10,25
Máx. 52 sem.	R\$	19,00


Valuation

		2021e
Valor para o Acionista	R\$ milhões	7.374
Ke	%	14,6
Perpetuidade (g)	%	3,9

Múltiplos

	2021e	2022e	2023e
P/L	8,3x	6,3x	5,9x
P/VPA	0,8x	0,8x	0,7x
LPA	R\$ 2,18	2,84	3,05

Fonte: Economática e BB Investimentos

 Rafael Reis
 rafael.reis@bb.com.br

Carteira de Crédito

		4T20	3T20	4T19	t/t	a/a
Operações de Crédito						
Carteira de crédito comercial	R\$ milhões	37.606	36.258	36.183	3,7%	3,9%
Pessoas Físicas	R\$ milhões	22.278	21.373	21.386	4,2%	4,2%
Pessoa Jurídica	R\$ milhões	6.609	6.173	6.083	7,1%	8,6%
Outros Créditos	R\$ milhões	8.718	8.712	8.714	0,1%	0,1%
Operações de Crédito						
Pessoas Físicas	%	59,2%	58,9%	59,1%	29 bps	14 bps
Pessoa Jurídica	%	17,6%	17,0%	16,8%	55 bps	76 bps
Outros Créditos	%	23,2%	24,0%	24,1%	- 84 bps	- 90 bps

Qualidade da Carteira

		4T20	3T20	4T19	t/t	a/a
Operações de Crédito	R\$ milhões	37.606	36.258	36.183	3,7%	3,9%
Provisões Dev Duvidosos (PDD)	R\$ milhões	2.763	2.813	2.764	-1,8%	0,0%
PDD / Carteira de crédito	%	7,3%	7,8%	7,6%	- 41 bps	- 29 bps
Crédito em curso anormal (NPL)	R\$ milhões	870	1.080	1.219	-19,5%	-28,7%
NPL / Carteira de crédito	%	2,31%	2,98%	3,37%	- 67 bps	- 106 bps

Fonte: Banrisul e BB Investimentos

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 ICVM 598, 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), mas 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.

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			
	3	4	5	6
Rafael Reis	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.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

 e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Wesley Bernabé, CFA
Gerente da Equipe de Pesquisa	
Victor Penna victor.penna@bb.com.br	
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Óleo e Gás
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Agronegócios, Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Mariana Longobardo marianalongobardo@bb.com.br	Mary Silva mary.silva@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Bens de Capital	Mary Silva mary.silva@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Transporte e Logística
Educação	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Utilities
Imobiliário	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Varejo
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Richard Ferreira richardi@bb.com.br	
Equipe de Vendas	Contatos
Gerente - Henrique Reis henrique.reis@bb.com.br	bb.distribuicao@bb.com.br acoes@bb.com.br
Carolina Duch	
Denise Rédua de Oliveira	
Eliza Mitiko Abe	
Fábio Caponi Bertoluci	
Marcela Andressa Pereira	
Pedro Gonçalves	
Sandra Regina Saran	

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

 Juliano Marcatto de Abreu julianomarcatto@bb.com.br
Head of Sales and Trading

 Henrique Catarino henrique.catarino@bb.com.br
Syndicate

 Daniel Bridges daniel.bridges@bb.com.br
Trading

 Bruno Fantasia bruno.fantasia@bb.com.br

 Gianpaolo Rivas gianpaolo.rivas@bb.com.br
Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

 Andre Haui andrehaui@bb.com.br
Institutional Sales

 Michelle Malvezzi m.malvezzi@bb.com.br

 Fabio Frazão fabio.frazao@bb.com.br
BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

 Marcelo Sobreira marcelosobreira@bb.com.br
Institutional Sales

 Zhao Hao, CFA hao.zhao@bb.com.br