

## Resultado trimestral e atualização de preço

**Banrisul**
**1T19: neutro, apesar de um crescimento de 27% no lucro líquido t/t**

O Banrisul apresentou resultado trimestral neutro, na nossa visão, apesar do lucro líquido ter ficado 4,5% acima do esperado pelo mercado, em R\$ 320,0 milhões. Os destaques positivos foram: (i) queda das despesas não juros de 16,8% t/t, e; (ii) **redução nas despesas de PDD de 36,5% t/t e 6,4% a/a. Pelo lado negativo, destacamos: (i) redução da margem financeira bruta de 14,7% t/t, e; (ii) queda na receita de serviços em 17,9% t/t.** Por fim, o ROE ficou em 18,7%, um crescimento de 110 bps t/t e 430 bps a/a.

**Despesas não juros.** As despesas de pessoal apresentaram uma queda de R\$ 98 milhões frente ao trimestre anterior. Todavia, as despesas do 4T18 foram impactadas, em R\$ 86,5 milhões, pela provisão relacionada ao Plano de Desligamento por Aposentadoria Voluntária – PDAV. Quanto às despesas administrativas (excluindo “pessoal”), a redução foi de 5,4%, ou R\$ 26,1 milhões, com destaque para a redução de serviços de terceiros, que apresentou uma queda de R\$ 37,2 milhões.

**Qualidade da carteira de crédito.** As despesas de PDD apresentaram uma queda de 36,5% t/t, representando uma queda de 213 bps na relação PDD / média da carteira de crédito (de 5,5% para 3,3%). Outro ponto que ratifica a qualidade da carteira de crédito do Banrisul é a relação NPL / carteira de crédito, que permaneceu praticamente estável no trimestre, diante de um período que os pares apresentaram elevação.

**Receita de serviços.** Em linha com o que os bancos de varejo vêm apresentando, o Banrisul apresentou uma retração na receita de prestação de serviços de 8,8% t/t ou R\$ 47,5 milhões. Essa queda é puxada, principalmente, pela redução das receitas de aquisição, entretanto essa não foi a única desaceleração. Previdência e capitalização, conta corrente e seguros também apresentaram quedas na comparação trimestral.

**Perspectivas.** O Banrisul apresentou um resultado trimestral neutro, na nossa visão, apesar de um aumento de 26,7% no lucro líquido. Nossa visão é justificada pelo fato de que o resultado veio, principalmente, de uma despesa de PDD menor (redução de R\$ 165 milhões) e uma taxa efetiva de imposto 861 bps menor ou R\$ 26 milhões, frente a uma redução no resultado financeiro bruto (R\$ 231 milhões) e queda na receita de serviços (R\$ 107 milhões). Todavia, continuamos com nossa visão otimista para o Banrisul, acreditando que o banco irá entregar o *guidance* revelado no início do ano. Nesse sentido, mantemos nossa recomendação em outperform e atualizamos o preço alvo para R\$ 28,10, após incorporação dos dados históricos no valuation conforme planilha abaixo.

**Demonstrações de Resultados**

		1T19	4T18	1T18	t/t	a/a
<b>Resultado Financeiro (NII)</b>	R\$ milhões	<b>1.346</b>	<b>1.578</b>	<b>1.347</b>	<b>-14,7%</b>	<b>-0,1%</b>
<i>NIM – Margem Financeira Líquida</i>	%	7,5%	9,0%	8,2%	- 151 bps	- 73 bps
Despesas de PDD	R\$ milhões	(285)	(450)	(305)	-36,5%	-6,4%
<i>PDD/ média da carteira de crédito</i>	%	3,3%	5,5%	3,9%	- 213 bps	- 52 bps
Resultado Intermediação Financeira	R\$ milhões	<b>1.060</b>	<b>1.128</b>	<b>1.042</b>	<b>-6,0%</b>	<b>1,7%</b>
<i>NIM pós PDD</i>	%	5,9%	6,4%	6,3%	- 54 bps	- 46 bps
Receita de Serviços	R\$ milhões	491	598	465	-17,9%	5,5%
Despesas Não-Juros	R\$ milhões	(1.090)	(1.309)	(1.087)	-16,8%	0,3%
<i>Índice de Eficiência</i>	%	51,8%	49,4%	51,3%	233 bps	44 bps
Lucro Tributável	R\$ milhões	461	417	421	10,7%	9,6%
IR / CS	R\$ milhões	(107)	(133)	(147)	-19,2%	-26,9%
<i>Taxa Efetiva de Imposto</i>	%	23,3%	31,9%	34,9%	- 861 bps	- 1.166 bps
<b>Lucro Líquido Recorrente</b>	<b>R\$ milhões</b>	<b>320</b>	<b>252</b>	<b>244</b>	<b>26,7%</b>	<b>31,1%</b>
LPA - Recorrente	R\$	0,78	0,62	0,60	26,7%	31,1%
ROAA	%	1,7%	1,6%	1,4%	- 11 bps	35 bps
ROAE	%	18,7%	17,6%	14,4%	110 bps	430 bps

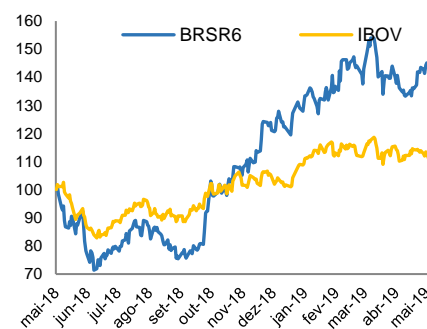
Fonte: Banrisul.e BB Investimentos

**BRSR6**

Rating	Outperform
<b>Preço-alvo - 2019E</b>	<b>28,10</b>
Preço da ação - 14/05/2019	23,20
Upside	20,9%

**Trading data**

em 15/05/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	9.398
Varição 1 mês	%	2,1%
Varição UDM	%	45,6%
Varição 2019	%	6,1%
Min. 52 sem.	R\$	12,04
Máx. 52 sem.	R\$	26,77


**Valuation**

		2019e
Equity Value	R\$ milhões	10.282
Ke	%	15,0
Perpetuidade (g)	%	6,0

**Múltiplos**

		2019e	2020e	2021e
P/L		7.8x	7.0x	6.3x
P/VPA		1.3x	1.1x	1.0x
LPA	R\$	3.22	3.60	4.00

**Vinicius Soares**

 Analista  
 Vinicius.soares@bb.com.br

**Wesley Bernabé, CFA**  
 Head of Research  
 wesley.bernabe@bb.com.br

### Carteira de Crédito

		1T19	4T18	1T18	t/t	a/a
<b>Carteira de Crédito</b>	R\$ milhões	<b>34.302</b>	<b>34.064</b>	<b>31.780</b>	<b>0,7%</b>	<b>7,9%</b>
Carteira Comercial	R\$ milhões	25.433	25.018	23.034	1,7%	10,4%
Pessoa Física	R\$ milhões	19.370	18.790	16.395	3,1%	18,1%
Pessoa Jurídica	R\$ milhões	6.064	6.228	6.638	-2,6%	-8,7%
Outros Créditos	R\$ milhões	8.869	9.046	8.747	-2,0%	1,4%
<b>Mix de Crédito</b>						
Pessoas Físicas	%	56,5%	55,2%	51,6%	131 bps	488 bps
Pessoas Jurídicas	%	17,7%	18,3%	20,9%	- 61 bps	- 321 bps
Outros Créditos	%	25,9%	26,6%	27,5%	- 70 bps	- 167 bps

### Qualidade da Carteira

		2T18 R	2T18 E	R/E	t/t	a/a
<b>Carteira de Crédito</b>	R\$ milhões	<b>34.302</b>	<b>34.064</b>	<b>31.780</b>	<b>0,7%</b>	<b>7,9%</b>
Provisões para Devedores Duvidosos (PDD)	R\$ milhões	2.582	2.612	2.777	-1,1%	-7,0%
PDD/ Carteira de crédito	%	7,5%	7,7%	8,7%	- 14 bps	- 121 bps
Crédito em curso anormal (NPL)	R\$ milhões	878	869	1.085	1,1%	-19,1%
NPL/ Carteira de crédito	%	2,56%	2,55%	3,41%	1 bps	- 85 bps

Fonte: Banrisul e BB Investimentos

**Atualização do Modelo.** Após ajustar nosso modelo aos números do 1T19, aumentamos nosso lucro líquido em 13,8% e 2,5% para 2018 e 2019, respectivamente.

### Demonstração de Resultados

	2018	2019 E			2020 E			2021 E
		Anterior	Novo	Δ %	Previous	Current	Δ %	
<b>Resultado Financeiro - NII</b>	<b>5.691</b>	<b>5.622</b>	<b>6.157</b>	<b>9,5%</b>	<b>6.064</b>	<b>6.381</b>	<b>5,2%</b>	<b>6.699</b>
<i>NIM - Margem Financeira Líquida</i>	8,2%	8,2%	9,2%	1,0 p.p.	9,2%	9,0%	-0,2 p.p.	8,8%
Despesas de PDD	(1.280)	(1.186)	(1.420)	19,8%	(1.357)	(1.353)	-0,3%	(1.060)
<i>PDD / média da carteira de crédito</i>	3,9%	3,7%	4,0%	0,3 p.p.	4,0%	3,5%	-0,5 p.p.	2,5%
<b>Resultado Bruto de Interm. Financeira</b>	<b>4.411</b>	<b>4.437</b>	<b>4.737</b>	<b>6,8%</b>	<b>4.707</b>	<b>5.028</b>	<b>6,8%</b>	<b>5.639</b>
<i>NIM pós PDD</i>	6,4%	6,5%	7,1%	0,6 p.p.	7,2%	7,1%	-0,1 p.p.	7,4%
Receita de Tarifas e Serviços	1.996	1.873	2.196	17,2%	2.061	2.459	19,4%	2.755
Despesas Não-Juros	(4.624)	(4.504)	(4.844)	7,5%	(4.813)	(5.177)	7,6%	(5.535)
<i>Índice de Eficiência</i>	50,7%	51,6%	50,0%	-1,5 p.p.	51,0%	50,7%	-0,3 p.p.	50,9%
<b>Lucro tributável</b>	<b>1.783</b>	<b>1.806</b>	<b>2.089</b>	<b>15,7%</b>	<b>1.955</b>	<b>2.310</b>	<b>18,2%</b>	<b>2.859</b>
IR / CS	-609	-608	-627	3,1%	-587	-693	18,2%	-858
<i>Taxa efetiva de Imposto</i>	34%	34%	30%	-3,7 p.p.	30%	30%	0,0 p.p.	30%
<b>Lucro Líquido Contábil</b>	<b>1.049</b>	<b>1.059</b>	<b>1.316</b>	<b>24,3%</b>	<b>1.224</b>	<b>1.471</b>	<b>20,2%</b>	<b>1.855</b>
LPA	2,56	2,59	3,22	24,3%	2,99	3,60	20,2%	4,54
Dividendos por ação	1,03	1,04	1,29	24,4%	1,20	1,44	20,2%	1,81
VPA por ação	17,80	18,10	19,73	9,0%	19,89	21,89	10,0%	24,61
ROAA	1,5%	1,5%	1,9%	0,4 p.p.	#REF!	2,0%	0,1 p.p.	2,3%
ROAE	15,3%	15,3%	19,2%	3,9 p.p.	17,7%	20,0%	2,3 p.p.	23,3%

Source: Banrisul and BB Investimentos

## INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. 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 uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. 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 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 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. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

### Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste 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 o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Vinicius Soares Wesley Bernabé			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

### 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**

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298 7000

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>
Fernando Campos	Denísio Augusto Liberato

**Gerentes da Equipe de Pesquisa**

<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
---	---

**Renda Variável**

<b>Açúcar e Etanol</b>	<b>Imobiliário</b>
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

<b>Agronegócios</b>	<b>Óleo e Gás</b>
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

<b>Alimentos e Bebidas</b>	<b>Papel e Celulose</b>
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

<b>Bancos e Serviços Financeiros</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b>
	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

<b>Bens de Capital</b>	<b>Utilities</b>
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br

**Macroeconomia e Estratégia de Mercado**

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	
Richardi Ferreira richardi@bb.com.br	

**Equipe de Vendas**

<b>Investidor Institucional</b>	bb.distribuicao@bb.com.br
<b>Varejo</b>	acoes@bb.com.br
<b>Head</b> - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	

**BB Securities - London**

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

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

**Managing Director**

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

**Deputy Managing Director**

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

**Director of Sales Trading**

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

**Head of Sales**

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

**Banco do Brasil Securities LLC - New York**

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Deputy Managing Director**

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

**Institutional Sales - Equity**

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

**Institutional Sales - Fixed Income**

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

**DCM**

João Kloster +1 (646) 845 3717

**Syndicate**

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

**BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore**

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

**Managing Director**

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

**Director, Head of Sales**

José Carlos Reis +65 6420 6570

**Institutional Sales**

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578