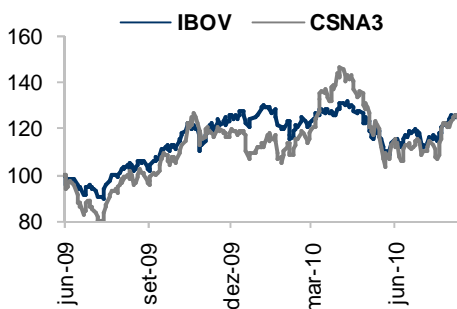


## Hold

Ticker	BRSR6
Preço Mercado em 10/08/2010	R\$ 15,70
Preço Potencial para 31/12/2010	R\$ 17,00
Potencial de Valorização	8,28%
<b>Sector</b>	<b>Bancos</b>
Free Float	40%
Payout (2008)	40%
Min (52 sem)	R\$ 7,74
Máx (52 sem)	R\$ 15,90
Volume Médio R\$ (21 d)	7.747K

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

Múltiplos	2010	2011
P / BV	1,7	1,5
P / E	8,36	7,23
EPS	1,74	2,01



Fonte: Economática

## Excelente trimestre: destaque para melhora da eficiência operacional

### Lucro e Rentabilidade

O **Banrisul** reportou **lucro líquido** de R\$ 183,1 milhões no 2T10, variação de 50,3% (R\$ 121,9 milhões) em relação ao 1T10 e elevação de 75,79% (R\$ 104,2 milhões) sobre 2T09. O resultado semestral ficou em R\$ 305 milhões, valor 44,7% superior ao ano anterior. No trimestre, não houve a contabilização de eventos extraordinários.

O **ROAE** avançou para 22,4% de 14,9% no trimestre anterior, e de 13,8% no 2T09; enquanto o **ROAA** subiu para 2,4%, superando retorno de 1,7% no 1T10, e acima de 1,5% no 2T09. O Banrisul provisionou R\$ 121,2 milhões no semestre para pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio, ou seja, um *payout* de 40%.

A **Margem Financeira** no 2T10 foi de R\$ 710,9 milhões, aumento de 9,8% no trimestre, devido a elevação das **Receitas Financeiras** em 9,1% QoQ, e da estabilidade das **Despesas Financeiras** (1,3%QoQ). Ademais, as **Despesas de Provisão** tiveram redução de 17,2%, impactando também positivamente o resultado financeiro.

Por sua vez, o **Resultado Operacional**, de R\$ 277,5 milhões (52,8% QoQ), foi excelente, devido principalmente a redução das **Despesas Operacionais** (pessoal, administrativas e outras despesas) em 0,6% QoQ, puxado pela queda de 10,9% nas **Despesas Outras Administrativas**. Enquanto, as **Despesas de Pessoal** elevaram-se em 6,5% no trimestre, as **Receitas de Serviços** cresceram 5% em relação ao 1T10.

	2T10	1T10	2T09	QoQ	YoY
Ativos Total	31.098,8	29.864,6	27.743,3	4,1%	12,1%
PL	3.590,1	3.480,0	3.198,3	3,2%	12,3%
Carteira de Crédito	15.442,0	14.765,7	12.068,6	4,6%	28,0%
PDD	1.117,5	1.082,3	1.141,8	3,3%	-2,1%
TVM	10.150,4	9.949,1	10.133,2	2,0%	0,2%
Depósitos	17.144,6	16.519,8	14.871,0	3,8%	15,3%
AUM	23.163,7	22.368,7	20.173,5	3,6%	14,8%
Margem Financeira	710,9	647,3	638,9	9,8%	11,3%
Receitas Financeiras	1.165,4	1.067,8	1.060,3	9,1%	9,9%
Despesas Financeiras	581,5	574,0	531,3	1,3%	9,4%
Despesas de PDD	127,1	153,5	109,9	-17,2%	15,7%
Receitas de Serviços	157,4	149,9	140,3	5,0%	12,2%
Outras Receitas Operacionais	43,1	45,7	30,8	-5,7%	39,9%
Despesas de Pessoal	227,9	214,0	223,8	6,5%	1,8%
Despesas Administrativas	186,2	209,0	162,9	-10,9%	14,3%
Despesas Operacionais	457,2	460,0	489,6	-0,6%	-6,6%
Resultado Operacional	277,5	181,6	164,9	52,8%	68,3%
Lucro Líquido	183,1	121,9	104,2	50,2%	75,7%
ROAA	2,4%	1,7%	1,5%	0,7	0,9
ROAE	22,4%	14,9%	13,8%	7,5	8,6
NPL 60	3,2%	3,5%	4,1%	-0,3	-0,9
Eficiência	50,5%	52,2%	54,0%	-1,7	-3,5
Cobertura	226,4%	211,1%	230,2%	15,3	-3,8
Basiléia	15,7%	16,5%	18,4%	-0,8	-2,7
Imobilizado	4,8%	5,1%	4,4%	-0,3	0,4

## Ativos e Patrimônio Líquido

Os **Ativos Totais**, no final de março, atingiram R\$ 31,098 bilhões, 4,1% acima do trimestre anterior, devido principalmente ao incremento de 4,6% das operações de crédito e de 2% QoQ das operações de tesouraria (TVM, Compromissadas e Aplicações Interfinanceiras). Os ativos rentáveis totalizaram R\$ 28,457 bilhões no final do trimestre, avanço de 3,3% em relação ao 1T10 e de 13,1% em relação a 2T09.

O **Patrimônio Líquido** atingiu o montante de R\$ 3,590 bilhões no 2T10, incremento de 3,2% QoQ e de 12,3% YoY, tendo como origem praticamente a incorporação de R\$ 304,9 milhões de lucro, deduzido do pagamento de R\$ 121,2 milhões em juros sobre o capital próprio em contrapartida e de R\$ 2,1 milhões em ajustes patrimoniais. Por sua vez, o **Patrimônio de Referência** atingiu R\$ 3,456 bilhões, crescimento de 10,1% no ano, tendo o Índice de Basileia recuado 0,8 pontos percentuais para 15,7% em relação ao 1T10, devido basicamente pela aceleração do crédito no trimestre. Considerando a atual composição do RWA, haveria espaço para expansão do crédito e da tesouraria em R\$ 9,168 bilhões.

	2T10	1T10	2T09	QoQ	YoY
Operações de Crédito	15.442,0	14.765,7	12.068,6	4,6%	28,0%
Comercial	11.861,1	11.370,6	8.873,8	4,3%	33,7%
Pessoa Física	6.895,3	6.468,5	4.573,8	6,6%	50,8%
Consignado	5.133,4	4.873,9	3.235,6	5,3%	58,7%
Cheque Especial	588,2	540,9	456,9	8,7%	28,7%
Cartão de Crédito	74,9	77,3	77,2	-3,1%	-3,0%
Pessoa Jurídica	4.965,8	4.902,2	4.300,0	1,3%	15,5%
Capital de Giro	3.491,4	3.432,7	2.742,9	1,7%	27,3%
Conta Garantida	458,6	429,8	454,8	6,7%	0,8%
Desconto Recebíveis	328,2	316,8	258,8	3,6%	26,8%
Imobiliário	1.160,0	1.121,8	1.032,8	3,4%	12,3%
Financiamento	617,4	579,7	450,3	6,5%	37,1%
Rural	1.139,3	1.046,5	913,4	8,9%	24,7%
Leasing	85,3	89,6	97,5	-4,8%	-12,5%
Câmbio	443,9	426,5	516,6	4,1%	-14,1%
Setor Público	135,0	131,1	184,3	3,0%	-26,7%

## Operações de Crédito

A **Carteira de Crédito Total** atingiu R\$ 15,442 bilhões, crescimento de 4,6% QoQ e de 28% YoY. Deste total, a **Carteira Comercial** representou 76,8% do crédito, com volume de R\$ 11,861 bilhões, e incremento de 4,3% no trimestre e de 33,7% sobre o mesmo período do ano anterior. Em seguida, destaca-se a **Carteira Imobiliária**, com saldo de R\$ 1,160 bilhões e crescimento de 3,4% QoQ e a Carteira Rural, com saldo de R\$ 1,139 bilhões e avanço de 8,9% QoQ. As **Carteiras de Financiamento, Câmbio e Leasing**, apresentaram saldos de R\$ 617,4 milhões (6,5%QoQ), R\$ 443,9 milhões (4,1% QoQ) e R\$ 85,3 milhões (-4,8% QoQ), respectivamente. As operações com o Setor Público somaram R\$ 135 milhões, um aumento de 3% QoQ e ou -26,7% YoY.

Por segmento, na **Carteira Comercial**, o crédito para **Pessoa Física** cresceu 6,6% QoQ e 50,8% YoY, atingindo saldo de R\$ 6,895 bilhões, enquanto a **Pessoa Jurídica** teve incremento de 1,3% QoQ e de 15,5% YoY.

Na **Pessoa Física**, o **Crédito Pessoal Consignado**, que equivale a 74,4% do saldo das operações neste segmento, atingiu R\$ 5,133 bilhões, crescimento de 5,3% QoQ e de 58,7% YoY. As operações de **Cheque Especial** avançaram 8,7% QoQ, totalizando R\$ 588,2 milhões, seguido do **Crédito Pessoal – Não Consignado**, com volume de R\$ 349,8 milhões e crescimento de 10,7% QoQ e 19,4% YoY.

No mercado de **Pessoa Jurídica**, as operações com **Capital de Giro**, que equivalem a 70,3% do crédito deste segmento, cresceram 1,7% QoQ e 27,3% YoY, atingindo saldo de R\$ 3,491 bilhões. As operações de **Conta Garantida** cresceram 6,7% QoQ, atingindo volume de R\$ 458,6 bilhões, enquanto os **Descontos de Recebíveis** avançaram 3,6%, com saldo final no trimestre de R\$ 328,2 bilhões.

Com relação à qualidade do crédito, o **Índice de Inadimplência** (60 dias) ficou em 3,2% do total da carteira de crédito, percentual abaixo do patamar de 3,5% no 1T10 e de 4,1% no 2T09. Em **níveis de risco**, as operações de crédito com classificação normal (AA-C) elevaram sua participação de 88,7% no 1T10 para 89,2% no 2T10, enquanto que no 2T09 este percentual era de 84,9%. Já as operações com **rating H** (risco de perda), apresentaram queda, saindo de 3,7% no 2T09 para atuais 2,9%.

Entretanto, o volume de **PDD** elevou-se 3,2% no trimestre para um volume de R\$ 1,117 bilhão, equivalente a 7,2% da carteira de crédito, que cresceu 4,6% no período. Em comparação anual, o saldo de provisões caiu 2,1%, sendo que em 2T09 o estoque de provisões correspondia a 9,5% do crédito, e no 1T10, 7,3%.

Com isso, as **Despesas de Provisão** caíram 17,2% no trimestre, tendo como destaque: a) aumento do volume de crédito em operações com menor risco, b) ajuste no estoque de provisões devido a maior volume de baixas para prejuízo e c) implementação de melhorias no processo de concessão de crédito.

O **Índice de Cobertura** (provisões sobre inadimplência) subiu para 226% no 2T10 de 211% no 1T10.

## Captação

As **Captações** (Depósitos e AUM) subiram 3,6% no trimestre e 14,8% no ano, atingindo um saldo de R\$ 23,163 bilhões, devido principalmente a elevação dos **Depósitos a Prazo** (principal *funding* do banco) em 2,6% QoQ, ao aumento de 6,1% QoQ dos **Depósito de Poupança** e do avanço de 2,9% QoQ dos **Recursos de Terceiros Administrados**.

No trimestre, o **custo de captação** do Banrisul caiu, tendo o banco pago em média 79,2% da Selic contra 80,9% no 1T10. Nos depósitos a prazo, o banco também captou mais barato, pagando 94,7% da Selic, taxa 1,8 p.p abaixo do trimestre anterior. No **Mercado Aberto**, o banco captou R\$ 2,028 bilhões, valor 9% maior do que o 1T10, sendo que nestas operações compromissadas, o custo foi em média de 112% do CDI, contra 105% no 2T09.

	2T10	1T10	2T09	QoQ	YoY
Depósitos	17.144,7	16.519,9	14.871,0	3,8%	15,3%
Prazo	9.034,4	8.804,1	8.238,0	2,6%	9,7%
Vista	2.028,9	1.922,8	1.597,5	5,5%	27,0%
Poupança	6.037,6	5.692,2	4.952,5	6,1%	21,9%
Outros	43,8	100,7	83,1	-56,5%	-47,3%
Mercado Aberto	2.073,8	1.901,9	2.863,1	9,0%	-27,6%
AUM	6.019,0	5.848,9	5.302,4	2,9%	13,5%
Custo Médio/Selic	79,2%	80,9%	80,0%	-1,8	-0,8
Custo Depósito Prazo/Selic	94,7%	97,2%	97,0%	-2,5	-2,3

## Resultado Financeiro

A **Margem Financeira Bruta** atingiu R\$ 583,9 milhões no 2T10, elevação de 18,2% em relação ao 1T10 devido principalmente ao avanço das receitas com crédito (10,8% QoQ), o aumento das receitas com TVM (6,7% QoQ) e a redução das despesas de PDD (-17,2% QoQ). Com isso, a **Margem Financeira Líquida** (excluindo as provisões) avançou 9,8% em relação ao 1T10, para R\$ 710,9 milhões contra R\$ 647,3 milhões no 1T10.

Em relação a margem analítica, o **spread** global do Banrisul apresentou ligeira queda no semestre em relação ao 1S09, saindo de 10,39% ao ano, para atuais 9,94%, devido à queda maior de rentabilidade dos ativos rentáveis de 8,7% no 1S09 para 7,97% no 1S10, do que a queda no custo de captação dos passivos onerosos de 4,46% no 1S09 para 3,83% no 1S10.

	2T10	1T10	2T09	QoQ	YoY
Receita Financeira	1.165,4	1.067,8	1.059,2	9,1%	10,0%
Crédito	846,1	763,6	689,4	10,8%	22,7%
Leasing	4,4	4,4	5,0	-0,9%	-12,9%
TVM	253,2	237,4	276,9	6,7%	-8,6%
Câmbio	16,0	19,5	24,0	-18,0%	-33,3%
Compulsórios	45,8	42,9	44,0	6,7%	4,2%
Despesa Financeira	581,5	574,0	530,2	1,3%	9,7%
Captação	329,9	304,0	330,6	8,5%	-0,2%
Empréstimos	123,7	114,7	90,7	7,9%	36,4%
PDD	127,1	153,5	109,9	-17,2%	15,6%
Margem Bruta	583,9	493,8	529,0	18,2%	10,4%
Margem Líquida	710,9	647,3	638,9	9,8%	11,3%

## Resultado Operacional

As **Receitas de Serviços** atingiram R\$ 157,4 milhões no trimestre, avanço de 5% em relação ao 1T10 e de 12,2% YoY, devido principalmente pelo avanço das receitas com conta corrente (2,9%QoQ), receitas de cobrança (7%QoQ), receitas de administração de fundos (10,3%QoQ) e de receitas com arrecadação (16,9%). Devido ao maior volume de negócios e de aumento de credenciados Banricompras, o produto contribui com R\$ 20,3 milhões em receitas no trimestre (4%QoQ).

Por sua vez, as **Despesas de Pessoal** aumentaram 6,5% QoQ, atingindo R\$ 227,9 milhões, avanço de 1,8% no ano. O incremento deve-se fundamentalmente aos reajustes salariais, *turnover* e a diferença das despesas de férias no segundo semestre.

Já as **Despesas Administrativas** recuaram 10,9%, atingindo R\$ 186,2 milhões, principalmente decorrente da redução com despesas com processamento de dados (-18,9% QoQ), publicidade (-24% QoQ) e serviços de terceiros (-8%).

Com isso, o **Índice de Eficiência**, que mede quanto do resultado é consumido com as despesas de pessoal e administrativas, mostrou redução de 1,7 p.p., para 50,5%, abaixo de 52,2% no 1T10 e de 54% no 2T09.

	2T10	1T10	2T09	QoQ	YoY
Receitas de Serviços	157,4	149,9	140,3	5,0%	12,2%
Conta Corrente	59,9	58,2	56,0	2,9%	6,8%
Banricompras	20,3	19,5	16,3	4,0%	24,3%
Arrecadação	16,4	14,0	14,9	16,9%	9,8%
Rec. Adm. Fundos	16,7	15,1	14,8	10,3%	12,6%
Cobrança	10,6	9,9	9,7	7,0%	9,1%
Despesas de Pessoal	227,9	214,0	223,8	6,5%	1,8%
Despesas Administrativas	186,2	209,0	162,9	-10,9%	14,3%
Processamento Dados	35,7	44,0	35,5	-18,9%	0,4%
Publicidade	30,7	40,4	19,0	-24,0%	61,8%
Terceiros	30,4	33,1	29,5	-8,0%	3,2%
Despesas Tributárias	49,7	47,9	45,6	3,8%	9,0%

## Perspectiva

Os destaques positivos no 1T10 foram:

- Elevação do Lucro Líquido (50,2% QoQ);
- Aumento dos Indicadores de Rentabilidade (ROAA 2,4% e ROAE 22,4%);
- Incremento da Margem Financeira (9,8%QoQ), devido ao aumento das Receitas Financeiras (9,1% QoQ) e estabilidade das Despesas Financeiras (1,3% QoQ);
- Queda das Despesas de Provisão (-17,2%);
- Melhora da Qualidade da Carteira e dos Indicadores de Inadimplência (3,2%);
- Evolução de 4,6 % da carteira de crédito no trimestre, tendo o crédito consignado avançado 5,3%;
- Manutenção do Guidance para 2010 (centro da meta é de 25% de crescimento do crédito total);
- Redução das Despesas Administrativas (-10,9% QoQ).
- Elevação dos principais itens que compõem as Receitas de Serviços e controle das Despesas de Pessoal.

Alguns pontos de preocupação:

- Baixo crescimento no trimestre das operações de crédito PJ
- Redução das margens analíticas (spread)

Nossas expectativas em relação ao Banrisul (BRSR6), continuam positivas, reiteramos nosso preço-alvo para os próximos 12 meses em R\$ 17,00. Os principais *drivers* do resultado neste segundo semestre, se mantidos ao longo dos demais, poderão proporcionar um resultado anual extraordinário. São eles: elevação da margem financeira, redução dos custos de captação, manutenção do ritmo de concessão de crédito e principalmente, o empenho em elevar a eficiência operacional.

## Administração

### Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho acoes@bb.com.br

## Equipe de Pesquisa

**Gerente - Marianna Waltz - CNPI** marianna@bb.com.br

### Renda Variável

#### Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer - CNPI marianaperinger@bb.com.br  
Jane Lima - CNPI janelima@bb.com.br

#### Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI nataniel.cezimbra@bb.com.br

#### Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI fernandamarques@bb.com.br  
Victor Penna - CNPI victor.penna@bb.com.br

#### Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI hkoch@bb.com.br

#### Consumo, Serviços e Small Caps

Marianna Waltz - CNPI marianna@bb.com.br  
Mário Bernardes Junior - CNPI mariobj@bb.com.br  
Leonardo Nitta - CNPI leonardo.nitta@bb.com.br

#### Petróleo, Gás e Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

#### Saneamento e Sucroalcooleiro

Leticia Soares Campos - CNPI leticia-soares@bb.com.br

#### Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI antonioemilio@bb.com.br

#### Telecom

Leonardo Nitta - CNPI leonardo.nitta@bb.com.br

#### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves - CPA20 hmoreira@bb.com.br  
Ney Fukuy Katayama - CPA20 neykatayama@bb.com.br

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 de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas 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. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A, instituição à qual o analista está vinculado;

- Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

- Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A;

- Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representam 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;

- Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;

- De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:

1 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade 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 universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

2 - A instituição não possui 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.

## Equipe de Vendas

**Atacado** bb.distribuicao@bb.com.br

### Gerente - Cleber Aguiar - CPA20

João Carlos Floriano - CPA20  
Kate O. Mastroianni Dela Corte - CPA20  
Maurício Oliveira Guimarães - CPA20  
Pedro Mendes Rauber - CPA20  
Thiago Cogo Pires - CPA20  
Wagner Silveira Neustaedter - CPA20

**Varejo** acoes@bb.com.br

**Gerente - Marconi Maciel - CPA20**

### Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico - CPA20  
Márcio Carvalho José - CPA20

## BB Securities

7th Floor, 16 St. Martin's Le Grand  
London EC1A4NA - UK  
+44 207 7960836 (facsimile)

### Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Leonardo Loyola +44 (207) 3675802

### Head of Capital Markets

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

### Sales

João Paulo Loyola +44 (207) 3675833/32  
Jorge Bento  
Renata Kreuzig

### Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852  
Alex Freitas +44 (207) 3675842

### Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

### Private Clients

Newton Tanaka +44 (207) 3675807  
Marina Castro

## Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor  
New York City, NY 10022 - USA  
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

### Managing Director

Gustavo Sousa +1 (646) 8453710

### Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 8453714

### Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 8453712  
Cassandra Voss +1 (646) 8453713

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

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar  
Rio de Janeiro RJ - Brasil  
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355