

Capital Extreme

Analises para Investimento

AÇÕES EM DESTAQUE



Banco ABC

Agosto/Setembro de 2018

Informações

Gerais

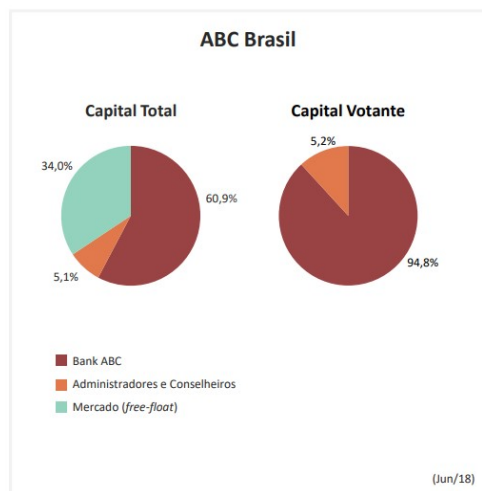
O Banco ABC Brasil é controlado pelo Arab Bank Corporation, daí a sua denominação (Bank ABC)¹. É um banco múltiplo, mas não voltado para o varejo, tendo maior entrada em médias e grandes empresas.

O negócio do ABC Brasil é a intermediação financeira para operações que envolvam análise e assunção de riscos de crédito, como também *operações estruturadas, principalmente de mercado de capitais e fusões & aquisições, com vistas ao financiamento corporativo.*

Teve início em 1989 em razão da associação do Bank ABC com o Grupo Roberto Marinho, que em 1997 transferiu sua participação para o Bank ABC.

A abertura de capital (IPO) ocorreu em 2007, listado no nível 2 de governança. Mais de 60% do capital encontra-se nas mãos do controlador, um pouco mais de 5% com os administradores e 34,4% em circulação.

¹ O Bank ABC -Arab Banking Corporation B.S.C - é uma instituição internacional, cuja sede fica em Manama, Reino do Bahrein..



Fonte: ABC

O CEO é Anis Chacur Neto, tendo como vice-presidentes executivos: Sérgio Lulia Jacob, Renato Sobrinho, Sérgio Ricardo Borejo, José Cintra Laloni e Gustavo Arantes Lanhoso.

Anis Chacur começou a trabalhar no banco em 1991, sendo CEO desde 2010. Tem experiência no mercado, é Vice-Presidente Executivo da Associação Brasileira de Bancos Internacionais e membro do Conselho da FEBRABAN.

Quanto a avaliação de risco da Companhia, as principais agências internacionais fazem a seguinte avaliação:

Ratings

	ABC Brasil		Brasil
	Local	Global	Soberano
Moody's	Aa2.Br	Ba2	Ba2
Fitch Ratings	AAA	BB	BB-
Standard & Poor's	brAAA	BB-	BB-

Números

A Companhia tem atualmente 203.569.244 ações, divididas em ordinárias e preferenciais, mas apenas as preferenciais negociadas (ABCB4), pela cotação atual de R\$14,94, resultando assim em um valor de mercado de R\$3,041Bi enquanto o seu patrimônio líquido é de R\$3,445Bi, ou seja, paga-se hoje pela companhia 88% de seu patrimônio líquido.

Em uma Companhia que entrega resultados negativos, pagar menos que o patrimônio líquido é normal, mas quando

se está diante de uma companhia que entrega lucros consistentes trimestre após trimestre, esse desconto chama a atenção.

O lucro líquido médio por ação é de 14,19% ao ano (pela cotação atual), e o ROE (Retorno sobre o patrimônio líquido) é de 12,55% também médio. No ano de 2017 o ROE foi de 12,74%. De fato o ROE não é muito bom ao compará-lo com outros bancos, como Itaú, e Bradesco, mas ao consideramos a evolução dos resultados trimestre a trimestre, e principalmente ao consideremos a taxa selic atual, esse número não é ruim.

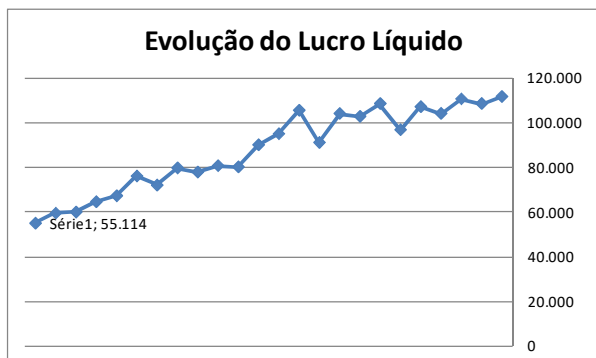
Soma-se a isso, é claro, o lucro por ação, já que o retorno para o acionista é a média ponderada entre os dois.

O Lucro no segundo trimestre deste ano foi de R\$111,6Milhões, enquanto que no mesmo período do ano passado foi de R\$107Milhões, ou seja, uma avanço de 4,30%. Quando comparado com o primeiro trimestre (R\$108,5) o avanço foi de 2,85%.

É claro que um dado importantíssimo deve ser considerado, que é o recorrente aumento de capital com subscrições sucessivas, então o aumento progressivo no lucro com um ROE menor e estável tem como principal causa justamente o aumento de aportes que a Companhia recebe constantemente.

Para alguns investidores, parece atrativo, já que de quando em quando pode vender o direito de preferência na aquisição de novas ações, tendo assim uma “renda extra”, mas na verdade, isso significa, na prática uma redução de sua participação no Banco, exceto se este direito for exercido pelo investidor com a compra de novos papéis, mas para isso, injetando novos recursos.

No gráfico abaixo, é possível perceber a evolução nos lucros em uma linha ascendente com expressivo ângulo de inclinação:



O lucro líquido partiu de pouco mais de R\$55Milhões em setembro de 2012 para mais de R\$110Milhões em junho de 2018, uma evolução de 100%.

É comum nos depararmos com diversos exemplos de companhias que dobram o seu lucro líquido de um ano para outro, e não depois de vários anos como neste caso, mas na verdade, eu prefiro uma evolução consistente nos lucros, do que disparos de lucratividade que, em muitos casos, acabam não se sustentando com o tempo.

Comparando com o preço das ações, observa-se que no mesmo período, partiu de R\$9,50 (preço ajustado) para os atuais R\$14,97, um aumento de 57%. De qualquer forma, ao consideramos o preço em junho de 2012 (R\$7,91) para junho de

2018 (R\$17,00), a evolução nos preços foi de pouco mais de 100%, em linha com a evolução nos lucros:



Fonte: Bradesco Corretora

No entanto, em 2012 o número total de ações era de 140.412.400, então quem não participou dos sucessivos aumentos de capital, sua participação na Companhia caiu em mais de 31%.

No segundo trimestre houve um aumento significativo na carteira de crédito, passando de R\$11,9Bi para R\$12,35Bi, sem um correspondente aumento nas garantias prestadas, que passou de R\$10,6Bi para R\$10,7Bi no mesmo período (3M).

Houve também um aumento substancial na provisão para devedores duvidosos, de R\$22,5Bi para R\$33,1Bi, mas ainda assim inferior ao mesmo período do ano passado.

Como já mencionado, paga-se hoje pela companhia menos que o seu patrimônio líquido, e o seu nível de obrigações está próximo de 8x o patrimônio líquido, lembrando que neste item não é possível fazer uma comparação com companhias que não sejam instituições financeiras.

Como já tivemos a oportunidade de esclarecer em outro relatório, o índice de Basileia, que recebe este nome por ter sido criado na cidade de Basileia, Suíça, cujo objetivo após a crise do subprime, foi dar maior estabilidade ao setor financeiro, reflete, basicamente, a estrutura de capital da companhia, ou seja, a relação entre capital próprio e capital de terceiros, utilizando para isso critérios próprios para as instituições financeiras.

O índice de Basileia do ABC Brasil está em 16,14%, enquanto o mínimo exigido é entre 10,5% e 13%.

Quanto aos dividendos, foi anunciado em junho o pagamento de R\$0,54 por ação, correspondendo a aproximadamente 3,6% pela cotação atual. Em dezembro de 2017 também foram anunciados juros sobre capital próprio na ordem de R\$0,53 por ação.

Quanto a evolução do patrimônio líquido, esta informação deve ser comparada com os recorrentes aumentos de capital com a subscrição. Já vimos que o número de ações passou de 140Mil para 200Mil desde 2012, e o patrimônio líquido passou de 1,6Bi para 3,2Bi, ou seja, um aumento de 100%, refletindo em igual medida o aumento no lucro líquido.

Retorno

Exigido e Preço

Justo

O cálculo do retorno exigido e preço justo do ABC é mais complicado que para outras companhias, não apenas por ser uma instituição financeira, mas em razão das recorrentes subscrições.

Considerando os dados do ano de 2017, com lucro por ação em R\$2,13 (ajustado) a taxa de retenção foi de 75%, o retorno para o acionista foi de 13% .

Considerando todos os aspectos envolvidos, inclusive o nível de risco, estimamos o valor justo em R\$17,04, utilizando para isso um critério bem conservador, ajustado o retorno exigido para 12,5%. Trabalhando com uma

margem de 10%, podemos estimar o preço justo entre R\$15,33 a R\$18,74. Mesmo sendo conservador quanto ao retorno exigido e, mesmo ao se considerar a margem de erro, o preço atual está abaixo do piso da estimativa.

Risco

Como qualquer investimento em renda variável, comprar ações do Banco ABC Brasil envolve riscos.

Inúmeros fatores de risco devem ser considerados, e o primeiro deles é o risco de insolvência, e para tanto, o volume de suas obrigações e o índice de Basileia demonstram não ser um risco tão elevado a justificar a exclusão deste ativo como alternativa de investimento.

Diferente do que ocorre com uma indústria, em que o passivo está equalizado com as receitas, com uma programação rígida de pagamentos, no caso de uma instituição financeira, a

qualquer momento, os investidores podem simplesmente retirar o dinheiro, e no final não ter recursos suficientes para todos. Neste caso, se por um lado os clientes do Banco têm melhores condições e conhecimento para evitar uma corrida dessas, por outro lado um número menor de clientes acaba expondo mais o ABC que outras grandes companhias desse setor.

É claro que o risco extremo apontado, não deve ser considerado isoladamente, mas se por um lado o risco de insolvência é mínimo, em especial ao consideramos o poder econômico do controlador, por outro é possível que a captação de recursos diminua, e com essa redução haverá também, na outra ponta, menos concessão de crédito, reduzindo assim a receita e com isso reduzindo o lucro líquido.

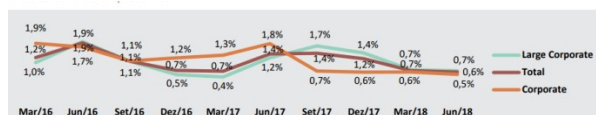
Também não podemos desprezar totalmente a possibilidade de saída do controlador, risco, inclusive, mencionado no formulário de referência.

Outro fator de risco é com medidas judiciais e administrativas, em especial envolvendo tributos. O Banco conta com diversos processos/procedimentos visando a recuperação e/ou declaração de não incidência, mas por outro lado, também existem alguns autos de infração com valores expressivos, não reconhecidos como perda provável, o que afasta o provisionamento.

Considerando o tamanho do Banco, procedimentos envolvendo, por exemplo, R\$127Milhões, R\$71Milhões e R\$18Milhões no CARF podem impactar o resultado de alguns trimestres. Além de outros processos administrativos de relativo a INSS e ISS.

Outro fator de risco importantíssimo é a qualidade da carteira de crédito. No último trimestre houve um aumento na provisão para devedores duvidosos, depois de uma redução entre 2017/2018. Isso é preocupante, em especial ao analisarmos os números de outros bancos como Bradesco e Itaú que reportaram problemas com grandes devedores.

Para débitos com atraso superior a 90 dias, o Banco apresentou o seguinte gráfico:



Fonte: ABC

O gráfico mostra uma redução gradual no número de operações em atraso, ficando estável nos últimos meses.

Esse é um fator de risco importantíssimo, e que deve ser avaliado de perto pelo investidor. O País passa por um momento conturbado, com grandes empresas registrando níveis altos de inadimplência; então um aumento significativo desses níveis para o Banco ABC pode comprometer demasiadamente os resultados futuros com perdas significativas.

Conclusão

A Companhia analisada tem um bom retorno por ação, ainda que o ROE não justifique, por si só, a exposição ao ativo. Estamos diante de uma Companhia que tem potencial para crescer, e isso é um fator determinante para a recomendação de compra. No entanto, nossa recomendação não é absoluta. O cenário político exige muita cautela, e mais do que isso, o cenário econômico também. O Banco está exposto a grandes devedores, e a depender dos desdobramentos dessa crise, o Banco poderá ser afetado.

Sendo assim, nossa recomendação de compra deve levar em consideração não apenas o preço atual, mas a possibilidade real de redução no preço das ações nos próximos meses, então R\$14,70 seria um bom preço de entrada, mas para uma compra mais robusta, é possível aguardar uma queda mais importante, chegando a R\$12,00.

De toda sorte, vale a pena já iniciar comprando pelo menos um pequeno lote de ações pelo preço atual para se posicionar, e ir monitorando os preços para novas compras a medida em que o preço, porventura, for caindo.

Quanto ao risco, não obstante os elementos já apresentados, a comparação dos preços com o índice de mercado (ibov), mostra que o papel é bem aceito, e o preço atual garante uma margem para alguns ajustes futuros em caso do cenário atual persistir por mais tempo ou mesmo termos uma pequena piora:



Reforçamos que a escolha do papel é do assinante, sendo o analista apenas um instrumento para conferir ao investidor maiores subsídios na tomada de sua decisão. Sendo assim, orientamos o assinante primeiro conferir a sua carteira para identificar se há diversificação de

setores, ou seja, se a sua carteira tem um volume muito grande de ações do setor financeiro, caso em que a compra de ABC deve ser postergada; caso o assinante tenha aversão aos riscos inerentes a este mercado, também; por outro lado, havendo pouca exposição em ações desse setor, o Banco ABC Brasil se mostra uma posição interessante, desde que observadas as cautelas já mencionadas.

DECLARAÇÃO DO ANALISTA:

Disclaimer

Este relatório é um conjunto de informações públicas organizadas de acordo com a opinião do analista, não podendo ser utilizado como único elemento para compra ou venda do ativo analisado. Não representa, pois, compromisso com resultados futuros, cuja intenção é auxiliar o investidor na tomada de decisão, mas sem qualquer vinculação.

O Investidor foi cientificado quando da contratação dos riscos que o mercado de renda variável representa, por sua própria natureza, podendo sujeitar o investidor a perdas significativas e, por isso, deve estar sempre respaldado pelo conhecimento e diversificação.

O analista responsável por este relatório é Antonio Marcus Ermida, certificado CNPI número 1949, observando o cumprimento da instrução CVM 598/2018*, tendo sido elaborado de modo independente, sem qualquer ingerência ou sugestão de terceiros, representando as opiniões pessoais do responsável e seus colaboradores.

As informações desse relatório não representam, por parte da Capital Extreme Analises para Investimento ou do analista responsável garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, por terem sido, em sua maioria, obtidas da própria companhia ou em veículos de imprensa. As opiniões do analista estão sujeitas a alterações, e por isso são transitórias, não tendo a Capital Extreme Analises para Investimento ou seu analista a obrigação de atualizar tais informações, não se

responsabilizando por resultados de decisões de investimento com base nas informações ou recomendações nele contidas. As informações e/ou recomendações não dispensam a consideração de opiniões de outras fontes e/ou instituições especializadas, muito menos substitui o julgamento pessoal de quem o recebe, inclusive por não levar em consideração as condições pessoais/subjetivas de cada investidor.

Fotografias, gráficos e outros elementos retirados de livros, sites, revistas ou outras fontes, são reproduções parciais autorizadas por lei cuja fonte está indicada, em regra, logo após a informação ou imagem utilizada.

ATENÇÃO: O INVESTIMENTO EM RENDA VARIÁVEL É ARRISCADO, PODENDO HAVER PERDAS SIGNIFICATIVAS. RESULTADOS PASSADOS NÃO SÃO GARANTIA DE RETORNOS FUTUROS.

- <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst598.pdf>