

## Santander Brasil (SANB11 – Compra)

### Bom 3T18 em linha com o esperado

O Santander registrou no 3T18 um lucro líquido gerencial de R\$ 3,11 bilhões (ROAE de 19,5%), em linha com o esperado, com crescimento de 2,8% ante R\$ 3,03 bilhões do 2T18 (ROAE de 19,5%). Com isso, no acumulado do 9M18, o lucro líquido gerencial cresceu 24,9% para R\$ 8,99 bilhões, com +3,1pp no ROAE para 19,4%, desempenho explicado por incremento das receitas através da expansão da base de clientes e maior eficiência operacional.

Em base trimestral o resultado do 3T18 foi impactado positivamente pelo incremento da Margem Financeira Líquida (+2,0% para R\$ 8,01 bilhões), compensado por estabilidade da PDD em R\$ 2,6 bilhões, queda de 3,3% das Receitas de Serviços para R\$ 4,14 bilhões, e evolução das Despesas Gerais acima da inflação (+3,2% para R\$ 5,02 bilhões). Seguimos com recomendação de compra e preço justo de R\$ 43,00/unit.

A carteira de crédito cresceu 2,7% em base trimestral e 13,5% em doze meses para R\$ R\$ 298,4 bilhões, sensibilizada (i) pelo efeito da variação cambial; (ii) pela evolução no segmento das Pessoas Físicas e do financiamento ao consumo, compensando o menor crescimento dos empréstimos às Grandes empresas. Já a carteira de crédito ampliada cresceu 3,4% em base trimestral e 13,1% em doze meses totalizando R\$ 380,7 bilhões.

O spread de crédito em base trimestral piorou, passando de 10,2% no 2T18 para 9,7% no 3T18, explicado em parte por mudança regulatória no segmento de cartões de crédito. O índice de eficiência manteve-se estável em 12 meses e a inadimplência medida pelos atrasos acima de 90 dias, subiu de 2,8% para 2,9% (em base trimestral), em função de um caso específico no segmento de grandes empresas. Com isso o índice de cobertura alcançou 207% com queda de 12,3pp em 3 meses. O banco segue fortalecendo seu modelo comercial com aumento da base de clientes e crescimento sustentável. Os indicadores de qualidade da carteira permanecem sob controle em função de adequada gestão de risco.

Ao final de setembro de 2018 o patrimônio líquido do banco, excluindo R\$ 727 milhões referentes ao saldo de ágio, era de R\$ 64,82 bilhões, após alta de 5,3% em doze meses e crescimento de 3,7% em três meses. A Basileia do banco era de 15,3% com redução de 0,5pp em 3 meses, sendo de 12,6% de capital principal.

#### Destaques do 9M18

A Margem Financeira Bruta (MFB) cresceu 12,3% no 9M18 em relação ao 9M17 para R\$ 31,25 bilhões, influenciada pela evolução das receitas de crédito (+19,2%) notadamente PF e varejo, e com o mercado. As receitas com captações no acumulado do ano caíram 10,0% refletindo a queda da Selic no período. As despesas com PDD cresceram 11,6% no 9M18 para R\$ 7,87 bilhões, em patamar abaixo da MFB, contribuindo para um maior crescimento da Margem Financeira Líquida.

Mario Roberto Mariante, CNPI\*

[mmariante@plannercorretora.com.br](mailto:mmariante@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2561

Victor Luiz de F Martins

[vmartins@plannercorretora.com.br](mailto:vmartins@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2565

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Código	SANB11	
Recomendação	COMPRA	
Cotação atual (R\$)	R\$/unit	42,20
Preço justo	R\$/unit	43,00
Potencial	%	1,9
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/unit	26,81 - 45,19

Dados da Ação		
Total de ações	milhões	7.476,4
Ações Ordinárias	%	50,9
Free Float	%	10,3
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	80,7
Valor de Mercado	R\$ milhões	158.112

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
SANB11	-5,2%	39,6%	55,5%
Ibovespa	0,6%	14,4%	17,6%

Cotação de 31/10/2018

Principais Múltiplos	2016	2017E	2018E
P/L (x)	11,4	13,7	12,5
ROE (%)	16,9	18,8	18,9
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	9.953	11.560	12.650
Payout (%)	65,0	55,0	55,0
Retorno Dividendo (%)	5,7	4,0	4,4
Cotação/VPA (x)	1,9	2,5	2,3

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

RATINGS (perspectiva)	Santander Brasil	
	Local	Global
Moody's	Aaa.br	Ba1 (estável)
S&P	brAAA (estável)	BB- (estável)

Fonte: Santander/Planner Corretora.

Receitas de Prestação de Serviços caíram no trimestre, mas cresceram 10,3% no acumulado do ano, impulsionadas principalmente por cartões de crédito, serviços de aquisição, serviços de conta corrente e seguros, e permanecem contribuindo de forma positiva para a formação do lucro do banco.

As Despesas Gerais (pessoal/administrativas) cresceram 5,1% no acumulado do ano para R\$ 14,69 bilhões, em percentual acima da inflação, refletindo a maior evolução das despesas com processamento de dados, marketing e pessoal, acompanhando a dinâmica do negócio.

DRE Gerencial R\$ milhões	3T17	2T18	3T18	var % trím	var % 12m	9M17	9M18	var %
Margem Financeira Bruta	9.863	10.460	10.629	1,6	7,8	27.829	31.253	12,3
Despesas com PDD	2.429	2.604	2.618	0,5	7,8	7.053	7.874	11,6
Margem Financeira Líquida	7.434	7.856	8.011	2,0	7,8	20.776	23.379	12,5
Receita de Prestação de Serviços	3.871	4.275	4.135	-3,3	6,8	11.372	12.544	10,3
Desp. com Pessoal/Administrativas	4.806	4.867	5.020	3,1	4,5	13.985	14.692	5,1
Outras	-3.913	-4.239	-4.018	-5,2	2,7	-10.962	-12.239	11,6
Lucro Líquido gerencial	2.586	3.025	3.108	2,7	20,2	7.201	8.992	24,9
Lucro Líquido societário	1.795	2.972	3.039	2,3	69,3	5.499	8.831	60,6
Ativo Total	676.768	739.071	769.990	4,2	13,8	676.768	769.990	13,8
Carteira de Crédito Ampliada	336.475	368.245	380.713	3,4	13,1	336.475	380.713	13,1
Patrimônio Líquido	61.564	62.529	64.824	3,7	5,3	61.564	64.824	5,3
NPL >90d (%)	2,9	2,8	2,9	0,1 pp	0,0 pp	2,9	2,9	0,0 pp
ROAE (ex-ágio) (%)	17,1	19,5	19,5	0,0 pp	2,4 pp	16,3	19,4	3,1 pp
Spread crédito (%)	9,4	10,2	9,7	-0,5 pp	0,3 pp	9,2	10,0	0,8 pp
Índice de Eficiência (%)	43,7	39,6	39,7	0,1 pp	-4,0 pp	44,0	39,8	-4,2 pp
Basiléia (%)	16,2	14,8	15,3	0,5 pp	-0,9 pp	16,2	15,3	-0,9 pp

Fonte: Santander Brasil/Planner Corretora.

**O índice de eficiência atingiu 39,8% no 9M18, representando uma queda de 4,2pp em doze meses.** Este indicador, abaixo de 40%, refletiu o aumento de receitas combinado com o controle de despesas, tendo como pano de fundo os programas de aumento de produtividade e eficiência operacional, que tem resultado no incremento de lucratividade.

**O crédito tem mostrado um bom desempenho (com destaque para o segmento Pessoa Física e o financiamento ao consumo), com o banco ganhando participação de mercado.** A carteira de crédito registrou alta de 2,7% no trimestre e crescimento de 13,5% em base anual (para R\$ 298,4 bilhões), com destaque para as operações no segmento de Pessoas Físicas (+22,6% em 12 meses) e no Financiamento ao consumo (+20,7%). No segmento de Pequenas e Médias Empresas o crescimento em 12 meses foi de 10,1%, acima da alta de 1,1% do segmento de Grandes Empresas. A carteira de crédito ampliada do banco somou R\$ 380,7 bilhões ao final do 3T18, com crescimento de 3,4% em base trimestral e alta de 13,1% em base anual. Desconsiderando o efeito da variação cambial, esta carteira apresentaria crescimento de 10,7% em 12 meses.

**A inadimplência medida pelas operações em atraso acima de 90 dias registrou alta de 0,1 p.p em base trimestral e estabilidade em 12 meses, para 2,9% (sendo de 3,8% em PF e 1,9% em PJ).** De acordo com o banco, os indicadores de qualidade da carteira estão controlados e seguem monitorados. Os modelos de riscos tem se mostrado assertivos. O índice de inadimplência entre 15 e 90 dias atingiu 4,0% ao final de setembro de 2018, queda de 0,2pp em base trimestral (sendo de 5,6% em PF e 2,1% em PJ).

### Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

**Compra:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Neutro:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Venda:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

### EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI\*  
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI  
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins  
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI  
rmartins@planner.com.br

### DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões 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 à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.