

Santander Brasil (SANB11 – Compra)

Resultado sólido no 1T19 acima do esperado

O Banco Santander (Brasil) registrou no 1T19 um lucro líquido, em base gerencial, de R\$ 3,5 bilhões (ROAE de 21,1%), com crescimento de 22% ante os R\$ 2,9 bilhões do 1T18 (ROAE de 19,1%), um resultado melhor que o esperado impactado positivamente pelo crescimento de 9% da Margem Financeira Líquida, redução de 2% das despesas com PDD, incremento de 10% das Receitas de Serviços, que mais que compensaram o crescimento de 6% das Despesas Gerais. No 1T19 o banco destacou o valor de R\$ 1,0 bilhão na forma de JCP com pagamento a partir de 29 de abril de 2019.

O modelo de negócio do banco permanece centrado no cliente, com foco no aumento de rentabilidade suportada (i) pelo crescimento da carteira de crédito e ganho de participação de mercado; (ii) crescimento da base de clientes, com maior vinculação e volume de transações; (iii) adequado modelo de risco, aumento de produtividade e eficiência. Revisamos nossas premissas de crescimento, com melhora de rentabilidade, mantendo o custo de capital, e estamos elevando nosso preço justo de R\$ 49,00 para R\$ 52,00/Unit e mantendo a recomendação de COMPRA.

Destaques do trimestre

Margens financeiras crescem influenciadas pela evolução das margens de crédito. No 1T19 a Margem Financeira Bruta (MFB) permaneceu estável em base trimestral, e com crescimento de 5,9% em relação ao 1T18 somando R\$ 10,8 bilhões, influenciada pela evolução das margens de crédito e de captação, em função de maiores volumes médios. As despesas com PDD somaram R\$ 2,6 bilhões no 1T19, com queda de 13,1% no trimestre e redução de 2,1% em relação ao 1T18, contribuindo para um maior crescimento da Margem Financeira Líquida.

Receitas de Serviços permanecem contribuindo positivamente para a formação do resultado líquido. As Receitas de Serviços cresceram 9,6% em doze meses para R\$ 4,5 bilhões, impulsionadas pelo aumento da base de clientes e vinculação, com destaque para os segmentos de cartões de crédito, serviços adquirente, serviços de conta corrente e seguros.

Despesas Gerais acima da inflação, notadamente por maior evolução das despesas administrativas. O banco sinalizou para um maior alinhamento com os indicadores inflacionários a partir desse ano. As Despesas Gerais (pessoal/outras administrativas) registraram alta de 6,2% no 1T19 para R\$ 5,1 bilhões, refletindo a evolução de 11,5% das outras despesas administrativas, impactadas por maiores despesas com serviços técnicos especializados/terceiros e com processamento de dados, compensadas parcialmente por alta de 0,4% das Despesas com Pessoal/PLR. A carteira de crédito total cresceu 10,8% em doze meses para R\$ 310,7 bilhões, sensibilizada (i) pelo efeito da variação cambial; e (ii) pela evolução no segmento das Pessoas Físicas e do financiamento ao consumo, com desempenho diferenciado, com impacto direto na participação de mercado do banco, que ao final de fevereiro 2019 era de 9,4%. Já a carteira de crédito ampliada cresceu 9,3% em doze meses para R\$ 386,9 bilhões, estável em base trimestral.

Qualidade do crédito permanece em níveis confortáveis e carteira segue adequadamente provisionada.

A inadimplência medida pelos atrasos acima de 90 dias, manteve-se estável em 3,1% (em base trimestral) refletindo a maior participação do varejo. O índice de cobertura reduziu-se de 201% em dez/18 para 195% em março de 2019. Ressalte-se, contudo, que os indicadores de qualidade da carteira permanecem controlados em função de adequada gestão de risco.

O spread de crédito em base trimestral subiu de 9,7% para 9,9% e se compara a 10,0% no 1T18. O índice de eficiência registrou melhora em ambas as bases de comparação, fechando o trimestre em 39,8%, resultado do

Victor Luiz de F Martins, CNPI

vmartins@plannercorretora.com.br

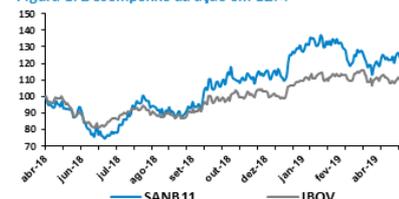
+55 11 2172-2565

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

Código	SANB11		
Recomendação	COMPRA		
Cotação atual (R\$)	R\$ /unit	45,01	
Preço justo	R\$ /unit	52,00	
Potencial	%	15,5	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /unit	26,86 - 50,39	
Dados da Ação			
Total de units	milhões	3.722,0	
Ações Ordinárias	%	50,9	
Free Float	%	10,3	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	70,8	
Valor de Mercado	R\$ milhões	167.528	
Desempenho da Unit			
	Dia	Ano	52 Sem.
SANB11	-1,7%	8,9%	23,2%
Ibovespa	0,2%	9,6%	11,9%
Cotação de 30/4/2019			
Principais Múltiplos			
P/L (x)	2018	2019E	2020E
ROE (%)	14,1	12,0	10,9
	19,9	22,5	22,4
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	12.398	13.980	15.385
Payout (%)	53,2	55,0	55,0
Retorno Dividendo (%)	4,3	4,6	5,1
Cotação/VPA (x)	2,4	2,6	2,3

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

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

Fonte: Santander/Planner Corretora.

02 de maio de 2019

modelo operacional do banco e o aumento das receitas. A alíquota efetiva de IR/CS recuou de 35,4% no 1T18 para 29,9% no 1T19, contribuindo para o crescimento do lucro.

A Basileia era de 15,4% ante 15,1% em dez/18, adequada para a estratégia de crescimento. Ao final de março de 2019 o Patrimônio líquido do banco, excluindo R\$ 595 milhões, referentes ao saldo de ágio, era de R\$ 67,6 bilhões, com alta de 10,1% em doze meses e queda de 4,7% em três meses. Os Ativos Totais somavam R\$ 803,7 bilhões em mar/19, com queda de 0,3% em base trimestral e alta de 11,0% em doze meses.

Principais indicadores financeiros trimestrais

DRE Gerencial R\$ milhões	1T18	4T18	1T19	var % trím	var % 12m
Margem Financeira Bruta	10.163	10.747	10.758	0,1	5,9
Despesas com PDD	2.652	2.986	2.596	-13,1	-2,1
Margem Financeira Líquida	7.511	7.761	8.162	5,2	8,7
Receita de Prestação de Serviços	4.134	4.725	4.529	-4,1	9,6
Desp. com Pessoal/Administrativas	4.805	5.487	5.102	-7,0	6,2
Lucro Líquido gerencial	2.859	3.405	3.485	2,3	21,9
Lucro Líquido societário	2.820	3.336	3.415	2,4	21,1
Ativo Total	724.348	805.819	803.679	-0,3	11,0
Carteira de Crédito Ampliada	353.920	386.736	386.904	0,0	9,3
Patrimônio Líquido	61.384	64.572	67.605	4,7	10,1
NPL > 90d (%)	2,9	3,1	3,1	0,0 pp	0,2 pp
ROAE (ex-ágio) (%)	19,1	21,1	21,1	0,0 pp	2,0 pp
Spread crédito (%)	10,0	9,7	9,9	0,2 pp	-0,1 pp
Índice de Eficiência (%)	40,0	42,6	39,8	-2,8 pp	-0,2 pp
Basileia (%)	15,3	15,1	15,4	0,3 pp	0,1 pp

Fonte: Santander Brasil/Planner Corretora.

Precificação

	2019	2020	2021	2022	2023	Perpetuidade
RIF	85.933	96.747	109.025	122.860	138.450	
RBIF antes PDD	47.318	53.702	60.630	68.349	77.026	
Luc. Operacional	22.127	25.008	28.227	31.822	35.863	
Lucro Líquido	13.980	15.385	16.902	19.058	21.479	22.123
LPA (R\$ por unit)	3,76	4,13	4,54	5,12	5,77	5,94

NPV	2019	2020	2021	2022	2023	Perpetuidade
ROAE	18,0%	22,4%	22,5%	23,2%	23,8%	23,3%
Ke	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
VPA	19,59	21,45	23,50	25,80	28,40	28,47
RI = (ROAE - Ke)*VPA	1,36	2,44	2,69	3,14	3,64	43,61
anos	0,7	1,7	2,7	3,7	4,7	5,7
PVRI	1,27	2,05	2,04	2,14	2,23	24,11

VPA Atual (BV)	18,16
PVRI	33,84
Preço Justo	52,00
Preço atual	R\$ 45,01
Upside%	15,5%

Sensibilidade Ke	perpetuidade (g)				
	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
8,0%	73,08	79,75	89,10	103,13	126,50
9,0%	62,81	67,25	73,18	81,47	93,90
10,0%	54,89	57,94	61,86	67,09	74,41
11,0%	48,61	50,75	52,00	56,87	61,46
12,0%	43,51	45,04	46,91	49,24	52,25
13,0%	39,29	40,39	41,72	43,34	45,36
14,0%	35,75	36,55	37,50	38,63	40,02

Fonte: Santander Brasil/Planner Corretora.

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, CNPI
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.