

Santander Brasil (SANB11 - Compra)

Bom resultado no 4T19 em linha com o esperado

O Banco Santander (Brasil) registrou no 4T19 um lucro líquido gerencial de R\$ 3,73 bilhões (ROAE de 21,3%), com crescimento de 0,6% no trimestre e 9,4% em doze meses, um resultado em linha com o esperado impactado positivamente pelo crescimento da margem financeira, pelo incremento das receitas de serviços, queda das despesas com PDD; e que no conjunto, compensaram a evolução das despesas gerais. Destaque positivo ainda para a manutenção de rentabilidade no trimestre, reflexo do crescimento da base de clientes ativos, desempenho positivo da carteira de crédito, adequado modelo de riscos do banco e custos controlados.

O lucro líquido gerencial em 2019 cresceu 17,4% em relação a 2018 somando R\$ 14,55 bilhões (ROAE de 21,3%). Nesta base de comparação, destaque para a estabilidade das despesas com PDD, crescimento das receitas de serviços, e o incremento da margem financeira líquida. O modelo de negócio do banco permanece centrado no cliente, com foco no aumento de eficiência e rentabilidade, suportada pelo crescimento da carteira de crédito e ganho de participação de mercado, aliado ao crescimento da base de clientes com maior vinculação e volume de transações, por adequado modelo de precificação e risco. Seguimos com recomendação de COMPRA e preço justo de R\$ 52,00/Unit.

Destaques

Margem Financeira cresce influenciada pela evolução das margens de crédito e maiores volumes. Em 2019 a Margem Financeira Bruta (MFB) somou R\$ 46,7 bilhões, com crescimento de 6,4% em doze meses, influenciada pelo bom desempenho da margem de crédito, em função do maior volume em todos os segmentos de atuação do banco, melhor mix, apesar da redução de spread. As despesas com PDD somaram R\$ 10,9 bilhões, em linha com 2018, contribuindo para o crescimento de 8,4% da Margem Financeira Líquida que alcançou R\$ 35,8 bilhões. No 4T19 a MFB cresceu 4,7% em base trimestral para R\$ 12,2 bilhões em decorrência principalmente dos maiores ganhos de atividade com o mercado. A PDD registrou queda de 7,1% somando R\$ 2,6 bilhões, influenciando positivamente a Margem Financeira Líquida que cresceu 8,4%.

No 4T19 o banco realizou a mensuração dos créditos tributários decorrente do aumento da alíquota de CSLL de 15% para 20% e que gerou um ganho de crédito tributário de R\$ 2,7 bilhões. Em função disso, o banco fez um provisionamento extraordinário, em função do complemento da provisão local, considerando critérios de perda esperada, e na constituição de fundo de eficiência e produtividade. O resultado foi um aumento do índice de cobertura de 180,8% no 3T19 para 208,5% no 4T19.

Receitas de Serviços permanecem contribuindo positivamente para a formação do resultado líquido. As Receitas de Serviços cresceram 8,1% em 2019 somando R\$ 18,7 bilhões, impulsionadas pelo aumento da base de clientes e vinculação, e maior volume de transações, com destaque para os serviços de conta corrente, cartões de crédito e adquirência, os segmentos de seguros e serviços de colocação de títulos, custódia e corretagem. No 4T19 as receitas de serviços cresceram menos, apenas 1,5% principalmente em cartões e seguros, influenciados pela sazonalidade no período e a alta base de comparação do 3T19 e do 4T18.

Despesas Gerais acima da inflação, notadamente no trimestre, e por maior evolução das despesas administrativas. O banco tem buscado um maior alinhamento com os indicadores inflacionários o que pode ser observado no resultado anual. As Despesas Gerais (pessoal/outras administrativas) registraram alta de 5,0% em 2019 somando R\$ 21,2 bilhões, e se compara ao IPCA de 4,31% e já mostra uma evolução abaixo do crescimento de 6,8% das receitas totais do banco (R\$ 65,4 bilhões). No 4T19 as despesas gerais subiram 8,0% explicado por gastos com serviços técnicos especializados e de terceiros, propaganda, promoções e publicidade. Ressalte-se a evolução

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	43,59	
Preço justo	R\$ /unit	52,00	
Potencial	%	19,3	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /unit	38,45 - 49,46	
Dados da Ação			
Total de units	milhões	3.733,4	
Ações Ordinárias	%	50,9	
Free Float	%	10,0	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	88,1	
Valor de Mercado	R\$ milhões	162.740	
Desempenho da Unit			
	Dia	Ano	52 Sem.
SANB11	0,3%	-8,2%	-6,9%
Ibovespa	1,7%	0,7%	22,0%
Cotação de 28/1/2020			
Principais Múltiplos			
P/L (x)	2019	2020E	2021E
	10,1	10,6	9,7
ROE (%)	21,3	20,9	20,2
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	14.450	15.350	16.750
Payout (%)	58,0	50,0	50,0
Retorno Dividendo (%)	5,7	4,7	5,1
Cotação/VPA (x)	2,4	2,1	1,9

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 (positivo)	BB- (positivo)

Fonte: Santander/Planner Corretora.

29 de janeiro de 2020

de 12,4% no 4T19 e de 8,1% em 2019 das outras despesas administrativas, compensadas parcialmente por alta de 2,7% das despesas com pessoal e PLR no trimestre e de apenas 1,4% no ano passado.

Nesse contexto, o aumento de produtividade contribuiu para a melhora do Índice de Eficiência, que terminou o ano de 2019 em 39,8%, com redução de 0,8pp em doze meses, o menor patamar desde o IPO do banco. No trimestre, o índice subiu 1,8pp para 41,1% em função da sazonalidade de maiores despesas no período. Como *guidance* para 2022, chegar a um Índice de Eficiência de 38,0%.

O Santander manteve destacado patamar de rentabilidade, com ROAE de 21,3% no trimestre e em 2019, o maior da sua série histórica. Como *guidance* para 2022 o direcionamento é manter um retorno na casa de 21,0%. Estimamos um ROAE de 20,9% em 2020 e de 20,3% em 2021, com um *payout* de 50% nos dois exercícios.

Carteira de crédito cresceu 15,3% no ano para R\$ 352,0 bilhões, com desempenho positivo em todos os segmentos. Em base ampliada o crescimento da carteira reduz-se a 11,8% para R\$ 432,5 bilhões. Mais uma vez o destaque positivo ficou com a carteira Pessoa Física com crescimento de 17,2% em doze meses, seguido da carteira de financiamento ao consumo com alta de 16,3%, e da carteira de Pequenas e médias empresas (PME) com crescimento de 15,4%. O segmento de Grandes Empresas cresceu 11,9% em base de doze meses e 8,1% em base trimestral, mostrando importante retomada.

Qualidade do crédito permanece em níveis confortáveis e carteira segue adequadamente provisionada. A inadimplência medida pelos atrasos acima de 90 dias, registrou leve decréscimo, de 3,0% no trimestre anterior para 2,9% ao final de 2019 (sendo de 4,0% em PF e 1,3% em PJ) refletindo a redução no segmento pessoa jurídica. O índice de cobertura foi elevado e os indicadores de qualidade da carteira permanecem controlados em função de adequada gestão de risco.

Ao final de dezembro de 2019 a Basileia era de 15,0% ante 15,1% em dez/18, adequada para a estratégia de crescimento do banco. Nesta base de comparação o Patrimônio líquido do banco era de R\$ 68,2 bilhões, com alta de 5,6% em doze meses. Os Ativos Totais somavam R\$ 857,5 bilhões em dez/19, com crescimento de 2,2% em base trimestral e alta de 6,4% em doze meses.

Fig.1 – Principais indicadores financeiros

DRE Gerencial R\$ milhões	4T18	3T19	3T19	var % trim	var % 12m	2018	2019	var %
Margem Financeira Bruta	10.747	11.696	12.241	4,7	13,9	43.904	46.695	6,4
Despesas com PDD	2.986	2.820	2.619	-7,1	-12,3	10.860	10.861	0,0
Margem Financeira Líquida	7.761	8.876	9.622	8,4	24,0	33.044	35.834	8,4
Receita de Serviços	4.725	4.730	4.803	1,5	1,7	17.285	18.684	8,1
Desp. com Pessoal/Adm.	5.487	5.258	5.678	8,0	3,5	20.232	21.238	5,0
Lucro Líquido gerencial	3.405	3.705	3.726	0,6	9,4	12.398	14.550	17,4
Lucro Líquido societário	3.336	3.608	3.748	3,9	12,4	12.166	14.181	16,6
Ativo Total	805.819	838.733	857.543	2,2	6,4	805.819	857.543	6,4
Carteira de Crédito Ampliada	386.736	408.686	432.549	5,8	11,8	386.736	432.549	11,8
Patrimônio Líquido	64.572	71.993	68.161	-5,3	5,6	64.572	68.161	5,6
NPL >90d (%)	3,1	3,0	2,9	-0,1 pp	-0,2 pp	3,1	2,9	-0,2 pp
ROAE (ex-ágio) (%)	21,1	21,1	21,3	0,2 pp	0,2 pp	19,9	21,3	1,4 pp
Spread crédito anualiz. (%)	9,7	9,8	9,3	-0,5 pp	-0,4 pp	9,7	9,3	-0,4 pp
Índice de Eficiência (%)	42,6	39,3	41,1	1,8 pp	-1,5 pp	40,6	39,8	-0,8 pp
Basiléia (%)	15,06	16,24	15,04	-1,2 pp	0,0 pp	15,06	15,04	0,0 pp

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

Karoline Sartin Borges,
kborges@planner.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.