

Santander Brasil (SANB11 – Compra)

Trimestral acima do esperado e revisão de Preço Justo

O Banco Santander (Brasil) registrou no 1T20 um lucro líquido gerencial de R\$ 3,9 bilhões (ROAE de 22,3%), com alta de 10,6% ante os R\$ 3,5 bilhões do 1T19 (ROAE de 21,1%). Um resultado acima do esperado impactado positivamente pelo crescimento de 9,7% da Margem Financeira Líquida, sensibilizada pelo incremento na margem com clientes e notadamente com o mercado. Do lado negativo, destaque para redução de 1,0% das receitas de serviços; o crescimento de 19,3% das despesas com PDD e o incremento de 3,7% das despesas gerais (pessoal/administrativas).

Revisitamos o modelo de precificação (Desconto de Dividendos – DDM) incorporando o resultado do trimestre, a atualização os indicadores macroeconômicos e a perspectiva de evolução dos negócios do banco. O crescimento da provisão para devedores duvidosos no 1T20 se mostrou em linha com o incremento das operações, sendo esperado um aumento do custo do crédito para o 2T20. Mesmo assim, vemos o banco preparado para o enfrentamento da crise, com destaque para a adequada gestão dos riscos de mercado, de crédito e de liquidez. O Santander segue focado na redução dos gastos e no incremento de eficiência e produtividade. Seguimos com recomendação de COMPRA para SANB11 e reduzimos o Preço Justo de R\$ 52,00/Unit para R\$ 40,00/Unit.

Destaques

O payout foi reduzido para 25% do lucro líquido ajustado e servirá para recompor o capital do banco ao longo de 2020. O Conselho de Administração aprovou em reunião no dia 27 de abril, o pagamento de juros sobre capital próprio (JCP) no valor bruto de R\$ 890,0 milhões, equivalente a R\$ 0,23879718974/Unit. O crédito aos acionistas será realizado em 26 de junho com base na posição acionária de 7 de maio. Desde o dia 8 de maio, as ações estão sendo negociadas "ex" juros. O retorno líquido foi de 0,86%.

Margem Financeira cresceu em base de doze meses, influenciada pela evolução das margens de crédito e com o mercado; dos maiores volumes e melhor mix. No 1T20 a Margem Financeira Bruta (MFB) somou R\$ 12,7 bilhões, com crescimento de 12,1% em doze meses, refletindo o bom desempenho da margem de crédito, em função do maior volume e o melhor mix, mesmo com a redução dos spreads. A margem com o mercado, também registrou um desempenho positivo. O resultado de capital de giro próprio caiu em função da redução da taxa básica de juros no período. As comissões totalizaram R\$ 4,5 bilhões no 1T20, uma redução de 1,0% em doze meses, reflexo das menores receitas com cartões e serviços adquirentes. As despesas com PDD no 1T20 somaram R\$ 3,4 bilhões, 19,3% superiores ao 1T19, influenciando a Margem Financeira Líquida que alcançou R\$ 9,2 bilhões (+9,7% em 12 meses).

As Receitas de Serviços registraram queda de 1,0% em doze meses somando R\$ 4,5 bilhões, em função de menores receitas com cartões e serviços de aquisição. As receitas com serviços de conta corrente cresceram 3,8% pelo aumento da base de clientes. Destaque para as comissões com operações de créditos e garantias prestadas, devido ao maior volume de abertura de créditos no período. As comissões de serviços de colocação de títulos, custódia e corretagem cresceram 35,2% em doze meses, explicado pela maior atividade do mercado em colocação de títulos e das receitas de corretagem de operações em bolsa.

R\$ milhões	2020	2021	2022	2023	2024
Lucro Líquido	12.450	13.650	16.810	19.285	21.766
LPA (R\$/unit)	3,34	3,66	4,51	5,17	5,83
P/L	7,8	7,1	5,7	5,0	4,4
P/VPA	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8

Fonte: Santander Brasil/Planner Corretora.

Victor Luiz de F Martins, CNPI

vmartins@plannercorretora.com.br

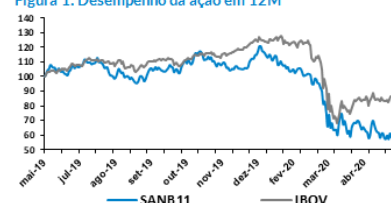
+55 11 2172-2565

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

Código	SANB11		
Recomendação	COMPRA		
Cotação atual (R\$)	R\$ /unit	25,98	
Preço justo	R\$ /unit	40,00	
Potencial	%	54,0	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /unit	21,87 - 48,96	
Dados da Ação			
Total de units	milhões	3.730,3	
Ações Ordinárias	%	50,9	
Free Float	%	10,0	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	80,3	
Valor de Mercado	R\$ milhões	96.914	
Desempenho da Unit			
	Dia	Ano	52 Sem.
SANB11	5,6%	-44,7%	-35,1%
Ibovespa	4,2%	-25,9%	-8,5%
Cotação de 25/5/2020			
Principais Múltiplos			
	2019	2020E	2021E
P/L (x)	11,8	7,8	7,1
ROE (%)	21,3	16,7	16,2
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	14.550	12.450	13.650
Payout (%)	58,0	25,0	45,0
Retorno Dividendo (%)	4,9	3,2	6,3
Cotação/VPA (x)	2,5	1,2	1,1

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

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

Fonte: Santander/Planner Corretora.

26 de maio de 2020

Despesas Gerais acima da inflação por maior evolução das despesas administrativas. As Despesas Gerais alcançaram R\$ 5,3 bilhões no 1T20, alta de 3,7% em doze meses, sensibilizadas pelo crescimento de 6,2% das outras despesas administrativas (notadamente as despesas com processamento de dados para suportar o novo patamar de transações). As despesas com Pessoal e PLR cresceram 0,8%, abaixo da inflação.

O aumento de produtividade contribuiu para a melhora do Índice de Eficiência, que terminou o trimestre em 37,2%, melhor que 39,0% do 1T19. Diante do cenário atual, o banco segue focado na redução dos gastos e no incremento de eficiência e produtividade. O Santander manteve o destacado patamar de rentabilidade, com ROAE de 22,3% no trimestre, acima de 21,1% no 1T19.

A carteira de crédito total cresceu 21,8% em doze meses para R\$ 378,5 bilhões (ou alta de 18,3% desconsiderando o efeito da variação cambial), com destaque para o segmento de Grandes Empresas e Pequenas e Médias Empresas (PME). Para os demais trimestres, esperamos um menor crescimento.

- Em base ampliada, que inclui as outras operações com risco de crédito, ativos de aquisição e avais e fianças, o crescimento da carteira foi de 19,8% para R\$ 463,4 bilhões;
- O saldo da carteira em moeda estrangeira, incluindo as operações indexadas ao dólar, totalizou R\$ 43,2 bilhões no final de março de 2020, com alta de 32,9% em relação ao saldo 32,5 bilhões de março de 2019 e alta de 27,3% em relação ao trimestre anterior;
- Ao final do 1T20 a carteira de pessoa física representava 41,6% da carteira total, com redução em relação a participação de 43,9% do 1T19. O financiamento ao consumo também apresentou queda com redução na participação em 0,9pp para 15,6%. Já o segmento de grandes empresas terminou o trimestre com uma participação relativa de 31,2% (+3,1pp) sendo de 11,7% para PME (+0,3pp).

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

A inadimplência medida pelos atrasos acima de 90 dias, registrou acréscimo, de 2,9% no 4T19 para 3,0% ao final do 1T20 (sendo de 4,0% em PF e 1,6% em PJ) refletindo a alta de 0,3pp no segmento pessoa jurídica.

- Ao final de mar/20 o índice de cobertura era de 194% abaixo de 208% de dez/19 e a inadimplência acima de 60 dias terminou o trimestre em 3,6% abaixo de 3,7% no 4T19;
- O índice de inadimplência de 15 a 90 dias atingiu 4,1% em março de 2020, +0,2pp em relação ao 4T19, liderado pelo segmento pessoa física, impactado pela sazonalidade no período.

Ao final de março de 2020 a Basileia do banco era de 13,8% abaixo de 15,0% em dezembro de 2019, adequada para a estratégia de crescimento do banco. Nesta base de comparação o Patrimônio líquido era de R\$ 70,0 bilhões (excluído o saldo do ágio de R\$ 2,4 bilhões), com alta de 3,5% em doze meses. Os Ativos Totais somavam R\$ 1,0 trilhão, com crescimento de 24,5% em doze meses.

DRE Gerencial R\$ milhões	1T19	4T19	1T20	var % trím	var % 12m
Margem Financeira Bruta	11.285	12.605	12.655	0,4	12,1
Despesas com PDD	2.871	2.983	3.424	14,8	19,3
Margem Financeira Líquida	8.414	9.622	9.231	-4,1	9,7
Receita de Serviços	4.529	4.803	4.482	-6,7	-1,0
Desp. com Pessoal/Adm.	5.102	5.678	5.293	-6,8	3,7
Lucro Líquido gerencial	3.485	3.726	3.853	3,4	10,6
Lucro Líquido societário	3.415	3.748	3.774	0,7	10,5
Ativo Total	803.679	857.543	1.000.383	16,7	24,5
Carteira de Crédito Ampliada	386.904	432.549	463.393	7,1	19,8
Patrimônio Líquido	67.605	68.161	69.992	2,7	3,5
NPL >90d (%)	3,1	2,9	3,0	0,1 pp	-0,1 pp
ROAE (ex-ágio) (%)	21,1	21,3	22,3	1,0 pp	1,2 pp
Spread anualizado (%)	12,7	11,7	11,3	-0,4 pp	-1,4 pp
Índice de Eficiência (%)	39,0	40,1	37,2	-2,9 pp	-1,8 pp
Basileia (%)	15,4	15,0	13,8	-1,2 pp	-1,6 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.