

Santander Brasil (SANB11 – Compra)

Revisão de Preço Justo

O Santander (Brasil) reportou no 4T20 um lucro líquido gerencial de R\$ 4,0 bilhões (ROAE 20,9%), reflexo da estabilidade da margem financeira em base trimestral, do incremento das receitas de serviços, do crescimento das despesas gerais abaixo da inflação e a manutenção dos indicadores de inadimplência em nível reduzido. Mais um bom resultado trimestral, em linha com o esperado, e que resultou numa rentabilidade em 2020 acima dos seus principais pares.

Reiteramos que o Santander se destaca pela adequada gestão dos riscos, busca por maior eficiência e produtividade, que sinaliza a continuidade de bons resultados à frente. Lembrando ainda que o banco distribui proventos em base trimestral, sendo adequado para portfólios com foco em dividendos.

Revisitamos o modelo de precificação com base no atual cenário macroeconômico e na retomada gradual da economia, com reflexo direto nos resultados do banco. Utilizamos premissas que julgamos adequadas e no horizonte de projeção de 5 anos com perpetuidade a partir do 6º ano, o ROAE médio do período elevou-se de 17,4% (projeção anterior) para 19,0% na projeção atual, em patamar sustentável. Nesse contexto, elevamos o Preço Justo de R\$ 40,00/Unit para R\$ 50,00/Unit e seguimos com recomendação de COMPRA para SANB11.

Destaques

Bom resultado no 4T20 com estabilidade do custo do crédito e incremento das receitas de serviços. O Santander (Brasil) registrou no 4T20 um lucro líquido gerencial de R\$ 4,0 bilhões (ROAE 20,9%), em linha com o esperado, e se compara ao lucro líquido gerencial de R\$ 3,9 bilhões no 3T20 (ROAE 21,2%), explicado principalmente pela estabilidade da margem financeira, pelo incremento das receitas de serviços, despesas gerais com crescimento abaixo da inflação e a manutenção dos indicadores de inadimplência (em base trimestral). Em 2020 o lucro líquido gerencial alcançou R\$ 13,9 bilhões (ROAE 19,1%) com queda de 5% em relação ao lucro líquido de R\$ 14,6 bilhões em 2019 (ROAE 21,3%).

Ao final de dezembro de 2020 a carteira de crédito totalizou R\$ 411,7 bilhões (+17% em 12 meses), com destaque para o segmento de Pessoa Jurídica no ano e a retomada do varejo no trimestre. Dentre os segmentos, destaque para o crescimento de 13% do consignado, de 15% do crédito imobiliário, de 6% para o segmento do agronegócio e veículos (+7%). Ao final do 4T20 o índice de inadimplência acima de 90 dias era de 2,1% (sendo de 3,0% em PF e 0,9% em PJ), o menor patamar histórico do banco, com índice de cobertura de 297% e índice de eficiência de 37,0% em 2020.

A margem financeira bruta somou R\$ 51,1 bilhões em 2020, com crescimento de 6,6% em 12 meses, reflexo dos maiores ganhos com operações de mercado e com a margem de produtos. O resultado de provisão para créditos de liquidação duvidosa alcançou R\$ 15,8 bilhões em 2020, crescimento de 30,2% em 12 meses, principalmente explicado pela constituição de provisão extraordinária de perdas de crédito no 2T20 no valor de R\$ 3,2 bilhões.

Ressalte-se o crescimento da base de clientes do banco com foco na qualidade do atendimento. Ao final de dezembro de 2020 o Santander (Brasil) contava com 27,9 milhões de clientes ativos (+7% em 12 meses) e 15,6 milhões de clientes digitais (+16%), com recorde na aquisição de clientes Pessoa Física.

Os ativos totais alcançaram R\$ 1.002,4 bilhões ao final de dezembro de 2020, com crescimento de 16,9% em doze meses e alta de 2,1% no trimestre. Ao final do 4T20 o patrimônio líquido era de R\$ 79,0 bilhões, com crescimento de 13,2% em doze meses e 2,9% em base trimestral. O índice de Basileia atingiu 15,3% em dezembro de 2020, em patamar adequado, e representou alta de 0,4pp em três meses.

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	40,66
Preço justo	R\$ /unit	50,00
Potencial	%	23,0
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /unit	21,45 - 47,01

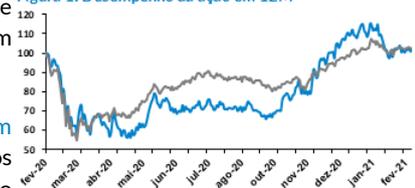
Dados da Ação		
Total de units	milhões	3.730,4
Ações Ordinárias	%	50,9
Free Float	%	9,9
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	141,1
Valor de Mercado	R\$ milhões	151.680

Desempenho da Unit	Dia	Ano	52 Sem.
SANB11	0,6%	-8,9%	1,5%
Ibovespa	-0,6%	-0,5%	1,6%

Principais Múltiplos			
P/L (x)	2020	2021E	2022E
	12,0	9,8	9,0
ROE (%)	19,1	18,5	18,1
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	13.849	15.510	16.895
Payout (%)	25,0	35,0	50,0
Retorno Dividendo (%)	2,1	3,6	5,6
Cotação/VPA (x)	2,2	1,7	1,6

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

Atentar que o Santander concluiu o estudo para segregar a participação acionária detida pelo banco em sua subsidiária Getnet Adquirência e Serviços para Meios de Pagamentos S.A. ("Getnet"), por meio de uma cisão parcial. A Diretoria Executiva do Santander Brasil submeterá ao Conselho de Administração suas conclusões, assim como sua recomendação positiva. Caberá ao Conselho convocar a AGE que deliberará de maneira definitiva pela cisão, a ser então submetida então à aprovação dos órgãos reguladores competentes.

O Conselho aprovou novo programa de recompra de Units ou de ADRs de emissão do banco, diretamente ou por sua agência em Cayman, para manutenção em tesouraria ou posterior alienação. O Programa de Recompra abrangerá a aquisição de até 36.956.402 Units, representativas de 36.956.402 ações ordinárias e 36.956.402 ações preferenciais, ou de ADRs, correspondendo, em 31.12.2020, a aproximadamente 1% da totalidade do capital social. O prazo é de até 18 meses contados a partir de 03 de fevereiro de 2021, encerrando-se em 02 de agosto de 2022.

Precificação. Com base no resultado de 2020 e nas perspectivas de crescimento, adequamos a geração de caixa e os lucros do banco. Mantivemos o custo de capital (ke) de 11,5% e o crescimento na perpetuidade de 3,0% (nominal). Consideramos um payout para 2021 de 35%, elevando para 50% nos demais períodos. Chegamos ao Preço Justo de R\$ 50,00/Unit (equivalente a 2,36x o seu valor patrimonial atual).

No horizonte de projeção de 5 anos e perpetuidade a partir do 6º ano, o ROAE médio do período elevou-se de 17,4% (projeção anterior) para 19,0% na projeção atual, em patamar sustentável. Lembrando que no 2º semestre de 2020 o ROAE veio acima de 20% demonstrando a capacidade de o banco entregar o retorno que estimamos. Adicionalmente mostramos uma análise de sensibilidade do Preço Justo alterando o custo de capital vis a vis o crescimento na perpetuidade.

Fig.1 - Precificação

R\$ milhões	2021	2022	2023	2024	2025	Perpetuidade
Lucro Líquido	15.510	16.895	19.265	21.190	25.416	28.277
LPA (R\$/Unit)	4,16	4,53	5,16	5,68	6,81	7,58
NPV	2021	2022	2023	2024	2025	Perpetuidade
ROAE	18,2%	17,9%	18,6%	18,6%	20,2%	20,3%
Ke	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%
Nº Units (milhões)	3.730	3.730	3.730	3.730	3.730	3.730
VPA	23,87	26,14	28,72	31,56	34,96	38,75
RI = (ROAE - Ke)*VPA	1,61	1,68	2,05	2,25	3,06	40,23
anos	0,9	1,9	2,9	3,9	4,9	5,9
PVRI	1,46	1,37	1,50	1,48	1,80	21,22

VPA Atual (BV)	21,17
PVRI	28,83
Preço Justo	50,00
Preço atual	R\$ 40,66
Upside %	23,0%

Sensibilidade Ke	perpetuidade (g)				
	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
10,0%	55,94	58,67	61,80	65,40	69,60
10,5%	52,32	54,67	57,33	60,37	63,88
11,0%	49,11	51,14	53,43	56,02	58,98
11,5%	46,25	48,02	50,00	52,23	54,75
12,0%	43,69	45,24	46,96	48,89	51,06
12,5%	41,37	42,74	44,25	45,94	47,81
13,0%	39,28	40,49	41,83	43,30	44,94

Fonte: Santander (Brasil)/Planner.

ANEXO

Fig.2 - DRE e principais indicadores financeiros

DRE Gerencial R\$ milhões	3T20	4T20	var % trim	2019	2020	var %
Margem Financeira Bruta	12.432	12.396	-0,3	47.933	51.103	6,6
Despesas com PDD	2.916	2.883	-1,1	12.099	12.557	3,8
Margem Financeira Líquida	9.516	9.513	0,0	35.834	38.546	7,6
Receita de Serviços	4.746	5.133	8,2	18.684	18.464	-1,2
Desp. com Pessoal/Administrativas	5.375	5.552	3,3	21.238	21.410	0,8
Lucro Líquido gerencial	3.902	3.958	1,4	14.550	13.849	-4,8
Lucro Líquido societário	3.811	3.859	1,3	14.181	13.469	-5,0
Ativo Total	982.222	1.002.389	2,1	857.543	1.002.389	16,9
Carteira de Crédito Ampliada	491.319	512.485	4,3	432.549	512.485	18,5
Patrimônio Líquido	76.766	78.968	2,9	68.161	78.968	15,9
NPL >90d (%)	2,1	2,1	0,0 pp	2,9	2,1	-0,8 pp
ROAE (ex-ágio) (%)	21,2	20,9	-0,3 pp	21,3	19,1	-2,2 pp
Spread anualizado (%)	10,2	9,8	-0,4 pp	12,4	10,5	-1,9 pp
Índice de Eficiência (%)	36,6	38,8	2,2 pp	38,9	37,0	-1,9 pp
Basileia (%)	14,9	15,3	0,4 pp	15,0	15,3	0,3 pp

Fonte: Santander Brasil/Planner Corretora.

22 de fevereiro de 2021

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, CNPI
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.