

Santander Brasil (SANB11): Resultado do 1T21

Um LPA 6% acima de nossa projeção; Lucro ajustado de R\$ 4 bilhões com ROE de 20%

O Santander Brasil reportou resultados sólidos no 1T21 esta manhã. O lucro líquido ajustado atingiu R\$ 4 bilhões (20% ROE), alta de 1,4% t/t e 4,1% a/a, 6% e 9% acima de nossa estimativa e do consenso, respectivamente. O lucro antes dos impostos, no entanto, veio quase 10% acima de nossa projeção, ajudado por uma receita líquida mais forte. Os resultados de tesouraria mais uma vez se destacaram, ficando em mais de R\$ 400 milhões acima da nossa expectativa, mas o que realmente nos surpreendeu foi a NII (margem financeira) com clientes, ajudado por volumes maiores de cheque especial e linhas de crédito rotativo.

Maiores volumes de cheque especial/rotativo e tesouraria impulsionaram a NII

Os empréstimos cresceram 3% t/t (+ 12% a/a), com pessoas físicas e grandes empresas liderando. A NII de clientes aumentou 6% t/t (+ 4% a/a), beneficiando-se de maiores volumes e do mix. Precisamos obter mais informações na teleconferência, mas o feedback foi que os volumes de cheque especial e linhas rotativas chegaram mais fortes do que o esperado, impulsionando o NIM (spread). Esta é uma tendência diferente do que temos ouvido de seus pares, que têm indicado volumes menores para essas linhas de emergência no 1T. O Santander tem sido mais *contrarian* do que a média e, nos últimos anos, isso valeu a pena.

A receita de serviços também foi um pouco melhor; O TPV da GetNet cresceu 47% a/a

A NII das atividades de mercado atingiu R\$ 2,125 bilhões, alta de 21% t/t e 17% a/a. Esperávamos R\$ 1,7 bilhão, então, mais uma vez, eles se saíram muito melhor do que esperávamos, apesar das condições macro. As receitas de serviços caíram 5,5% t/t (+ 8% a/a), mas ainda assim ficaram 2% acima de nossa projeção, devido ao melhor desempenho em cartões de crédito, à gestão de ativos (*asset management*) e a serviços de consultoria financeira. A GetNet entregou lucro líquido de R\$ 110 milhões, com o TPV (volume total de pagamentos) crescendo 47% a/a. Em 2020, o faturamento da GetNet foi de R\$ 359 milhões. Outras despesas operacionais foram um pouco piores do que antecipávamos, enquanto o Opex foi bem, ficando estável a/a.

Até agora está tudo bem; Inadimplências permanecem surpreendentemente baixas

O índice de inadimplência acima de 90 dias ficou estável t/t em ainda muito baixos 2,1%. A inadimplência de 15–90 dias aumentou 80bps t/t para 3,6%,

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Santander BR (SANB11)

Data	28/04/2021
Ticker	SANB11
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	48,0
Preço (R\$)	37,6
Listagem	Tradicional

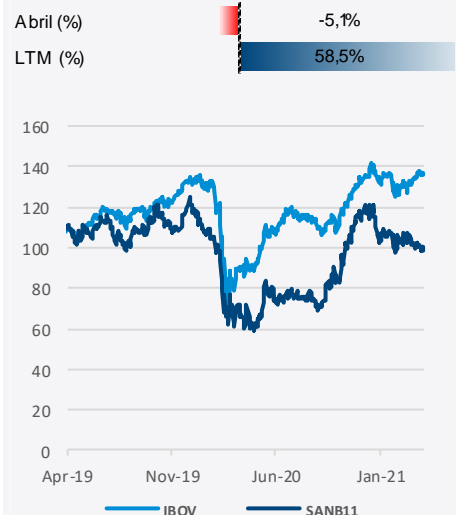
Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	141.206,18
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	114,53

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	9,2x	8,7x
P/VP	1,6x	1,5x

Stock Performance:



ainda em um nível baixo, abaixo dos números do ano passado e dos níveis históricos. Os empréstimos diferidos atingiram R\$ 36,4 bilhões (9% da carteira total), representando uma amortização de R\$ 13,4 bilhões desde o 2T20. As provisões para perdas com empréstimos no 1T21 foram de R\$ 3,46 bilhões, alta de 15% t/t, queda de 3% a/a e um pouco acima de nossa estimativa. Devido ao índice de inadimplência ainda muito baixo, o índice de cobertura manteve-se em níveis historicamente elevados. Por fim, o Capital Principal foi de 12,6%, queda de 20 bps t/t.

Superando consistentemente os pares; Isso vai continuar?

Em resumo, um trimestre decente. O ROE atingiu 20% em um cenário macro ainda desafiador. Embora a NII mais forte do que o esperado pareça não recorrente, o fato é que o Santander tem superado consistentemente seus pares. Reduziu a exposição a linhas de crédito mais arriscadas antes dos pares, o que provou ser o movimento certo. E com a economia se recuperando, eles podem estar certos novamente. As ações caíram 16% no acumulado do ano, o que significa que podemos ver uma recuperação nas próximas semanas se os pares também confirmarem as expectativas de resultados trimestrais saudáveis.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
ROE%	21,0	18,1	18,7	17,9	18,0
P/BV por ação	2,7	2,1	1,6	1,5	1,4
P/L	13,2	12,6	9,2	8,7	8,0
Dividend Yield %	5,8	2,0	5,5	5,7	6,3

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	60.176	62.836	65.273	69.272	73.254
Lucros antes dos impostos	20.911	20.266	23.203	24.164	26.706
Lucro Líquido	14.182	13.423	15.510	16.293	17.850
LPA (R\$)	3,78	3,64	4,08	4,29	4,70
DPA líquido (R\$)	2,86	0,88	2,05	2,15	2,36
BV por ação	18,45	20,88	22,93	25,09	27,45

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 37,57, em 27 de Abril de 2021.

Tabela 1: Revisão dos resultados do Santander no 1T21 (R\$ milhões)

Santander Brasil	1T21A	1T21E	1TA/1TE%	4T20	1T20	t/t	a/a
Lucro Líquido (BRGAAP)	2.817	3.796	-25,8%	3.858	3.774	-27,0%	-25,4%
Lucro Líquido ajustado BRGAAP (pre-extraordinário)	4.012	3.796	5,1%	3.957	3.853	1,4%	4,1%
Resumo DRE:							
Margem Financeira Bruta	13.716	12.805	7,1%	12.517	12.803	9,6%	7,1%
Receitas de Prestação de Serviços e Tarifas Bancárias	4.852	4.774	1,6%	5.133	4.482	-5,5%	8,2%
Seguro/Previdência	133	150	-11,3%	135	126	-1,5%	5,6%
Outras Receitas	-2.372	-2.039	16,3%	-2.131	-1.965	11,3%	20,7%
Receita Total	16.330	15.689	4,1%	15.654	15.447	4,3%	570,0%
Gastos com Pessoal	-2.249	-2.025	11,1%	-2.914	-2.353	2,5%	-4,4%
Outras despesas administrativas	-4.210	-4.387	-4,0%	-4.686	-4.118	-10,2%	2,2%
Despesas administrativas totais	-6.459	-6.412	0,7%	-6.880	-6.470	-6,1%	-0,2%
Lucro Operacional	9.871	9.278	6,4%	8.773	8.796	12,5%	10,0%
Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa	-3.456	-3.407	1,4%	-3.004	-3.572	15,1%	-3,3%
Resultados não-operacionais	29	18		-13	36	-316,4%	-19,4%
Resultado antes da Tributação sobre o Lucro	6.445	5.889	9,4%	5.756			
Resultado extraordinário	-1.096	0		0	46		
Impostos corporativos	-2.506	-2.044	22,6%	-1.866	-1.670	34,3%	50,1%
Imposto	38,9%	34,7%		32,4%	30,7%		
Resumo Balanço Patrimonial:							
Total Ativos	978.150	976.167	0,2%	1.002.389	1.000.383	-2,4%	-2,2%
Empréstimos Bruto	424.784	414.360	2,5%	411.655	378.487	3,2%	12,2%
Empréstimos Líquido	399.056	389.499	2,5%	386.588	356.784	3,2%	11,8%
Depósitos	383.441	397.853	-3,6%	390.052	303.885	-1,7%	26,2%
Patrimônio Líquido	77.763	82.264	-5,5%	78.968	72.398	-1,5%	7,4%
PL ajustado ex. ágio, mas com crédito fiscal	77.763	82.264	-5,5%	78.968	72.398	-1,5%	7,4%
Indicadores de Desempenho:							
			em bps			em bps	
Spread (NIM)	6,2%	6,2%	-1,4	6,4%	7,3%	1,3	-109,5
ROE	14,4%	18,8%	-445,6	19,8%	21,2%	-544,3	-685,9
ROE ajustado com PL ajustado (ex-ágio, ex benefício fiscal)	20,3%	18,8%	141,8	20,1%	21,4%	15,2	-111,2
ROE ajustado com PL ajustado (ex-ágio)	20,5%	18,8%	164,5	20,3%	21,7%	15,0	-120,1
Indicadores de Qualidade:							
Índice de Inadimplência (acima de 60 dias)	3,8%	3,7%	8,0	3,4%	4,4%	34,0	-66,1
Índice de Cobertura (acima de 60 dias)	160,0%	162,0%	-192,5	177,0%	129,0%	-1.676,2	3.110,6
Provisões/Média de empréstimos	3,3%	3,3%	0,5	3,0%	3,9%	33,5	-60,7
Baixas/Média de empréstimos	2,6%	3,5%	-90,2	2,9%	3,6%	-27,8	-100,6
Endividamento:							
Empréstimos Líquidos/Ativos	40,8%	39,9%	89,6	38,6%	35,7%	223,0	513,2
Empréstimos Líquidos/Depósitos	104,1%	97,9%	617,2	99,1%	117,4%	496,0	-1.333,5
Nível 1	13,9%	14,6%	-64,4	14,1%	12,6%	-15,6	130,5
Índice de Capital	15,2%	15,7%	-55,6	15,3%	13,8%	-7,7	137,0

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx