

## SANTANDER BRASIL (SANB11)

### Resultado forte, mais uma vez; Muito obrigado Sergio Rial!

Esta manhã, o Santander Brasil divulgou resultados trimestrais melhores do que o esperado, o que se tornou recorrente desde que o CEO Sergio Rial assumiu o cargo há cerca de 6 anos. Sob sua liderança, o Santander mais que dobrou seu lucro líquido, fortaleceu sua cultura e se tornou o grande banco mais lucrativo do Brasil. Nesse período, aprendemos muito com ele e podemos dizer com segurança que ele é um dos melhores CEOs que provavelmente iremos conhecer. Ontem à noite, recebemos a notícia de que ele está deixando o cargo de CEO em 1º de janeiro. Muito obrigado Sergio!

### Mas ele permanecerá como presidente; Mario Leão assumirá como CEO

O novo CEO é o atual VP de Corporate Banking Mario Leao (46 anos), de quem temos ouvido falar muito bem. Ele ingressou no Santander em 2015, vindo do Morgan Stanley, e mudou a franquia de atacado para melhor. Sua indicação parece ter sido quase unânime no banco. A boa notícia é que Rial permanecerá como presidente do conselho do Santander Brasil e também como membro do conselho do Grupo Santander, presidente da Ebury e membro do conselho da PagoNxt, a fintech global de pagamentos do Santander. Esperamos uma transição suave.

### Margem financeira bruta com clientes e melhores despesas operacionais impulsionaram os resultados (+7% vs. nossas estimativas)

Voltando aos resultados do 2T21, o lucro líquido ajustado foi de R\$ 4,2 bilhões, 4% t/t e 95% a/a. O ROE atingiu 21% e o resultado final ficou ~6% acima de nossas estimativas e dos clientes. Embora não seja uma surpresa tão forte como no primeiro trimestre, a margem financeira bruta com clientes ainda subiu t/t e foi provavelmente a principal razão para a queda nos lucros. A GetNet não é mais consolidada, impactando as receitas com taxas de cartão. Despesas operacionais e outras despesas também foram melhores do que estimamos. Conforme indicado em nossa prévia, faz sentido acreditar que os ganhos do segundo trimestre seriam um pouco melhores t/t, o que de fato era o caso.

Continua na pág. 2...

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Buchpiguel

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Vitor de Melo

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Santander BR (SANB11)

Data	28/07/2021
Ticker	SANB11
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	48,0
Preço (R\$)	41,2
Listagem	Tradicional

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	153.127,53
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	114,66

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	9,6x	9,2x
P/VPA	1,9x	1,7x

#### Stock Performance:

Julho (%)	1,7%
LTM (%)	45,3%

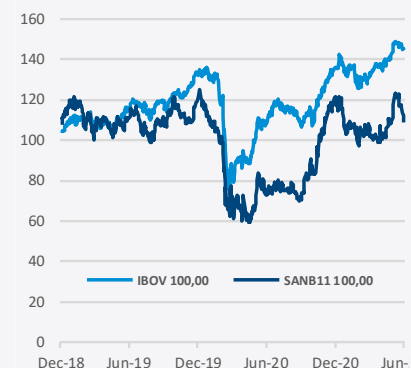


Tabela 1: Valuation e Resumo financeiro

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
ROE (%)	21,0	18,1	18,7	19,5	19,0
P/VPA	2,7	2,1	1,9	1,7	1,6
P/L	13,2	12,6	9,6	9,2	8,6
Dividend Yield %	5,8	2,0	4,9	5,4	5,8

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	60.176	62.836	67.391	71.340	75.466
Lucro antes dos impostos	20.911	20.266	25.266	25.439	27.364
Lucro Líquido	14.182	13.423	16.214	16.923	18.153
LPA (R\$)	3,78	3,64	4,29	4,45	4,78
DPA líquido (R\$)	2,86	0,88	2,00	2,24	2,40
VPA	18,45	20,88	21,82	24,06	26,46

Fonte: BTG Pactual

## A GetNet deixou de ser consolidada e está pronta para o IPO antes do final do ano.

Os empréstimos cresceram 3,5% t/t e 15% a/a, com empréstimos pessoais e PMEs sendo os principais impulsionadores t/t. Depois de surpreender positivamente no primeiro trimestre (quando cresceu 6% t/t), impactado por mais empréstimos garantidos/rotativos, a margem com cliente expandiu “apenas” 1,6% t/t (ainda melhor do que estimamos), mantendo o ritmo anual em +4% em relação ao primeiro trimestre. A margem financeira de mercado (ou seja, ganhos de tesouraria) ficou apenas um pouco acima de nós, em R\$ 1,95 bilhão, -8% t/t e -25% a/a, já que uma SELIC mais alta exerce pressão. As receitas de comissões caíram 3% t/t e subiram 15%, ajudadas por cartões de crédito, gestão de ativos, mercado de capitais e seguros.

## Os NPLs de 90 dias aumentaram 10bps t/t, mas a qualidade dos ativos permanece sob controle

NPL de 90 dias subiu 10bps t/t para 2,2%. As provisões para perdas com empréstimos (bruto de recuperações) atingiram R\$ 3,7 bilhões no 2T, +6% t/t e -46% a/a e um pouco abaixo de nossas estimativas. A taxa de cobertura sobre os NPLs de 90 dias caiu, portanto, 19p.p. t/t, mas permanece em saudáveis 263%. As despesas operacionais (administrativo + pessoal) ficou 3% melhor do que esperávamos, crescendo abaixo da inflação e da receita, levando a um índice de eficiência de 33,8%. No restante, o Santander encerrou o trimestre com um índice de capital principal de 12,6%, queda de 10 pontos base t/t.

## Outras importantes realizações: 50 milhões de clientes, 17% de participação de mercado em PIX, e TPV (volume total de pagamentos) da GetNet com crescimento de 84% a/a

A base total de clientes atingiu 50,2 milhões, um aumento de 8%. Os clientes mais ativos, os chamados clientes fiéis, totalizaram 7,1 milhões no 2T, ou 8% t/t e 26% a/a. O Santander atingiu uma participação de mercado de 17% em transações PIX no trimestre. De acordo com o comunicado, 72% das operações do banco estão rodando na nuvem. A GetNet registrou um TPV de R\$ 96 bilhões no 2T21, um aumento impressionante de 84% a/a e alcançando uma participação de mercado de 33% no e-commerce.

## No geral, outro trimestre decente; com muitas conquistas nos últimos anos. Entretanto com mudanças tão relevantes, permanecemos com recomendação neutra

Já há algum tempo, as ações têm sido negociadas com um prêmio “justo” para os pares, devido ao seu maior crescimento e melhoria da lucratividade. “Temíamos” o dia que o CEO Sérgio Rial iria embora, devido ao fato de ser uma subsidiária de um grupo espanhol, e uma avaliação de prêmio do papel do Santander em relação aos pares nos impediu de atualizar a ação para compra. Olhando para trás, provavelmente esse foi o movimento certo. No momento, entretanto, permanecemos Neutros e esperamos aprender mais sobre o novo CEO.

## 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 de este 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)