

SANTANDER

Prévia 2T23: Sem sinais de alívio, retomada gradual somente no segundo semestre

Financials

Pontos principais:

Acreditamos que o 2T23 do Santander continuará em níveis fracos, apresentando uma rentabilidade (ROE) de apenas 10,4% e um lucro líquido de R\$ 2,19b, aumento de 2,3% t/t e queda de 46,4% a/a. Para este trimestre, esperamos dois eventos que nossos números não incorporam **(i)** entrada do valor da venda de parte da Web Motors no montante bruto de R\$ 1,24b e **(ii)** a possível provisão para fins fiscais que foi revertido no trimestre passado no montante de R\$ 4,2b. Ainda não sabemos o montante da reversão fiscal a ser feita nesse trimestre.

No trimestre passado, o banco havia revertido as provisões fiscais e constituído o mesmo montante em provisões para crédito (vide Resultado 1T23). Mas logo na sequência, a decisão se provou prematura, pois o STF (Supremo Tribunal Federal) decidiu pela incidência de PIS e COFINS sobre receitas financeiras ocorridas antes de 2014, então esperamos que o banco volte a constituir essas despesas ao longo do tempo. De qualquer forma, o trimestre deve continuar pressionado nas linhas de provisão para crédito com a inadimplência ainda em alta, tesouraria com resultados negativos por conta da Selic elevada e a margem com clientes (NIM clientes) sob pressão por conta de um mix mais cauteloso, por isso esperamos mais um ano de lucros decrescentes.

Estimamos que a carteira de crédito continuará com uma visão mais seletiva e consequentemente com um ritmo de crescimento mais lento, buscando reduzir os níveis de inadimplência que, em nossa visão, não devem entrar em consolidação neste trimestre, apresentando mais um resultado com alta no indicador. Com isso, o spread deve ficar estável com a introdução de produtos menos arrojados como o crédito consignado, além da margem com mercado permanecer em níveis negativos e sem melhora significativa em relação ao 1T23. Esperamos que os resultados do banco comecem a vir melhores a partir do segundo semestre do ano.

Revisamos nossa projeção de lucro para 2023, saindo de R\$ 11,65b para R\$ 11,18b (-4%) devido as nossas expectativas de que a carteira de crédito deve crescer menos que nossas projeções anteriores, pressionando em parte a margem financeira, que também deve ser impactada por spreads mais estáveis e recuperação relativamente lenta da margem com mercado, além das receitas de tarifas continuarem mais pressionadas. Ainda, acreditamos que as provisões devem melhorar em um ritmo mais lento com dados de inadimplência ainda elevados.

Dessa forma, continuamos com uma visão mais negativa para o Santander e reiteramos nossa recomendação de **VENDER** com preço alvo de R\$ 27,0. Entendemos que os múltiplos de 10x P/L 23E e 1,28x P/VP 23E estão atrativos historicamente, mas não vemos ainda gatilhos para valorização das ações no curto prazo e encontramos alternativas no setor com valuation mais interessantes.

Analistas

Eduardo Nishio

+55 (11) 3206-8244
eduardo.nishio@genial.com.vc

Wagner Biondo

+55 (11) 3206-8244
wagner.biondo@genial.com.vc

Lorenzo Giglioli

+55 (11) 3206-8244
lorenzo.giglioli@genial.com.vc

Eyzo Lima

+55 (11) 3206-8244
eyzo.lima@genial.com.vc

Companhias

SANB11 BZ Equity

Vender

Preço: R\$ 30,01 (23-Jul-2023)

Target Price 12M: R\$ 27,00

Carteira de crédito, engatando um ritmo mais lento. A carteira de crédito deve seguir com o viés dos trimestres passados com um apetite de risco mais restrito. Acreditamos que o crescimento da carteira será de apenas 1,6% t/t e 8,5% a/a, devido a maior seletividade do portfólio principalmente no segmento de pessoas físicas. Revisamos o crescimento para o ano de 2023 para 7,6%, uma redução de 1,0pp em relação as nossas projeções anteriores devido a nossa expectativa de maior controle das originações com a inadimplência ainda elevada.

Receita de juros (NII), impactada pela carteira e spreads. Estimamos que a receita de juros (NII) terá um leve incremento na comparação trimestral de apenas 0,4%, já na comparação anual o crescimento seria de 3,4%, crescimento abaixo da evolução da carteira. O fraco movimento trimestral deve ocorrer pela manutenção dos *spreads* com a introdução de produtos menos arriscados e menor *spreads* visando controlar a inadimplência e baixo crescimento da carteira. Estimamos também que o NII mercado (tesouraria) terá uma melhora marginal neste trimestre em relação ao 1T23 devido as reprecificações de ALM (*Asset Liability Management*) do banco.

Receita com tarifas segue pressionada. Acreditamos que a receita de tarifas continuará bem pressionada para o 2T23, com um possível alívio no final do trimestre com a retomada do mercado de capitais após os eventos de Americanas e outros casos de recuperações judiciais, além do crescimento de seguros e consórcios. Por outro lado, acreditamos que cartões continuará pressionado devido ao banco estar realizando uma maior seletividade para o produto, além de tarifas de conta corrente estarem mais pressionadas por demandas de contas gratuitas e PIX. Dessa forma, projetamos um crescimento de apenas 2,4% t/t, mas com queda de 1,5% a/a.

Provisão (PDD), novas safras devem aliviar. Estimamos que a provisão deve vir melhor que o trimestre passado com as novas safras performando melhor e com um mix mais conservador. Em nossas projeções, acreditamos que as novas safras já devem representar próximo de 60% da carteira de crédito, além da carteira pessoa física estar colateralizada em aproximadamente 65%. Assim, acreditamos que a PDD tenha uma redução de 2,6% t/t, mas com expansão de 14,7% a/a.

Despesas Administrativas. Projetamos as despesas administrativas em R\$ 7,4b, com aumento de 5,5% t/t e 11,5% a/a. Acreditamos que o crescimento anual seja impulsionado, principalmente, pelo dissídio do final do ano passado, enquanto a expansão trimestral deve ser puxada pelas despesas gerais. Para o ano, projetamos as despesas crescendo em linha com a inflação.

Imposto, beneficiado pelo JCP. O imposto deve ficar em uma alíquota de apenas 16,5% para o trimestre devido ao benefício do pagamento de Juros sobre Capital Próprio (JCP).

Não recorrentes. Nossas projeções para o 2T23 não consideram dois eventos recorrentes que podem acontecer neste trimestre: (i) a entrada do valor da venda da Web Motors em um montante total bruto de R\$ 1,24b e (ii) possível provisionamento de PIS e COFINS referente a reversão realizada no trimestre passado no montante de R\$ 4,2b após o STF ter dado voto desfavorável para os bancos (para mais informações vide: [Resultado 1T23: Rentabilidade ainda aquém, mas com um reforço extra de balanço](#) e [Bancos | Decisão do STF sobre PIS e COFINS: Santander pode reduzir o lucro em 21%](#)). Dessa forma, os valores a serem reportados no trimestre podem ser bem divergentes das nossas expectativas.

Apêndice

Figura 1. Estimativas 2T23

Preview (R\$m)	2T23E	1T23	2T22	t/t%	a/a%
Lucro Líquido Recorrente	2.112	2.063	3.977	2,4%	-46,9%
Lucro Líquido Recorrente (s/ amortização de ágio)	2.189	2.140	4.084	2,3%	-46,4%
Resumo DRE					
Receita Líquida de Juros (NII)	13.204	13.145	12.775	0,4%	3,4%
Receita com tarifas	4.810	4.699	4.882	2,4%	-1,5%
Outras Receitas/Despesas	-1.526	-2.239	-412	-31,9%	270,5%
Receita total	16.488	15.605	17.245	5,7%	-4,4%
Despesa de pessoal	2.713	2.778	2.389	-2,4%	13,5%
Depreciação e Amortização	800	800	762	0,0%	5,0%
Despesas gerais	3.902	3.448	3.498	13,1%	11,6%
Despesa administrativa total	7.414	7.026	6.649	5,5%	11,5%
Lucro Operacional	9.074	8.579	10.596	5,8%	-14,4%
Provisões para perdas de crédito	6.591	6.765	5.745	-2,6%	14,7%
Resultados não-operacionais	81	81	45	0,0%	80,3%
Lucro Antes do Imposto	2.564	1.895	4.895	35,3%	-47,6%
Imposto	422	-273	749	-254,9%	-43,6%
Alíquota de IR	16,5%	-14,4%	15,3%	-214,5%	7,6%
Resumo Balanço Patrimonial					
Carteira de crédito	508.569	500.460	468.590	1,6%	8,5%
Depósitos	477.373	429.480	415.107	11,2%	15,0%
Rentabilidade					
Margem Líquida de Juros (NIM)	5,85%	5,98%	6,07%	-0,13 p.p	-0,22 p.p
Retorno sobre capital	10,4%	10,3%	20,2%	0,18 p.p	-9,81 p.p
Qualidade da carteira					
Reservas de provisão/crédito em atraso (90 dias) (Coverage)	238,8%	244,0%	223,9%	-5,17 p.p	14,91 p.p
Inadimplência (>90d)	3,3%	3,2%	2,9%	0,10 p.p	0,36 p.p
Alavancagem					
Índice de capital nível 1 (Tier 1)	11,7%	11,8%	12,2%	-0,15 p.p	-0,52 p.p

Fonte: Santander, Genial Investimentos

Figura 2. Estimativas 2023 e 2024

Preview (R\$m)	2024E	2023E	2022	24/23(%)	23/22(%)
Lucro Líquido Recorrente	14.500	10.874	12.570	33,4%	-13,5%
Lucro Líquido Recorrente (s/ amortização de ágio)	14.810	11.184	12.900	32,4%	-13,3%
Resumo DRE					
Receita Líquida de Juros (NII)	63.467	54.591	51.827	16,3%	5,3%
Receita com tarifas	21.646	20.141	19.308	7,5%	4,3%
Outras Receitas/Despesas	-7.262	-5.717	-4.754	27,0%	20,3%
Receita total	77.850	69.015	66.381	12,8%	4,0%
Despesa de pessoal	11.796	10.996	10.087	7,3%	9,0%
Depreciação e Amortização	2.945	3.199	2.897	-8,0%	10,4%
Despesas gerais	16.445	15.429	14.606	6,6%	5,6%
Despesa administrativa total	31.185	29.624	27.589	5,3%	7,4%
Lucro Operacional	46.665	39.391	38.792	18,5%	1,5%
Provisões para perdas de crédito	25.475	25.948	23.930	-1,8%	8,4%
Resultados não-operacionais	323	323	543	0,0%	-40,6%
Lucro Antes do Imposto	21.513	13.765	15.405	56,3%	-10,6%
Imposto	6.893	2.774	2.326	148,5%	19,3%
Alíquota de IR	32,0%	20,2%	15,1%	59,0%	33,5%
Resumo Balanço Patrimonial					
Carteira de crédito	596.279	527.125	489.753	13,1%	7,6%
Depósitos	556.678	484.068	420.929	15,0%	15,0%
Rentabilidade					
Margem Líquida de Juros (NIM)	6,32%	6,28%	6,01%	0,04 p.p	0,27 p.p
Retorno sobre capital	16,4%	13,2%	15,9%	3,27 p.p	-2,69 p.p
Qualidade da carteira					
Reservas de provisão/crédito em atraso (90 dias) (Coverage)	248,9%	246,3%	230,1%	2,64 p.p	16,17 p.p
Inadimplência (>90d)	3,1%	3,2%	3,1%	-0,10 p.p	0,14 p.p
Alavancagem					
Índice de capital nível 1 (Tier 1)	11,1%	11,6%	11,9%	-0,54 p.p	-0,25 p.p

Fonte: Santander, Genial Investimentos

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

Genial Rating

	Definição	Cobertura
Comprar	Retorno esperado acima de +10% em relação ao média do setor da Companhia	53%
Manter	Retorno esperado entre +10% e -10% em relação ao média do setor da Companhia	33%
Vender	Retorno esperado abaixo de -10% em relação ao média do setor da Companhia	3%
Em revisão	Rating está em revisão	11%

DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL. Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório. Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou

(iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. 01 de fevereiro de 2023.2.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.