

SANTANDER

Resultado 2T23: Sem reconstituição completa, ROE continua pressionado

Financials

Pontos principais:

O resultado do Santander veio fraco frente ao seu histórico, reportando um lucro líquido de R\$ 2,3b, levemente acima (+5%) de nossas estimativas, mas abaixo (-6%) do consenso de R\$ 2,46b. A rentabilidade (ROE) continuou fraca em 11,2%, mas com uma melhora de 0,7pp frente ao 1T23. Considerando os eventos não recorrentes do trimestre, o lucro ficou em R\$ 2,26b, marcado por:

- Venda da Web Motors (+R\$ 1,1b);
- Provisionamento para fins fiscais (-R\$ 2,7b);
- Reversão de crédito duvidoso (+R\$ 1,5b).

Importante destacar que essa movimentação de reversão da provisão de crédito duvidoso consumiu o índice de cobertura em 30pp t/t, saindo de 244% no 1T23 para 214%, na visão da empresa

Apesar do resultado ainda fraco do banco, puxado por um ritmo mais lento de evolução das receitas, começamos a ver alguns sinais de possível melhora como uma redução das provisões de crédito duvidoso (PDD) e melhora na margem com mercado (tesouraria), ambos na comparação trimestral. Assim, podemos começar a ver alguma melhora gradual a partir do segundo semestre do ano, principalmente caso ocorra um corte da taxa de juros.

Por outro lado, no 1T23 o banco fez uma reversão de R\$ 4,2b de provisões fiscais, a qual demonstrou ser uma movimentação não assertiva, já que teve que realizar novamente o provisionamento neste trimestre após o [julgamento do STF \(Supremo Tribunal Federal\) sobre PIS e COFINS](#).

Neste trimestre, o Santander voltou a provisionar o valor revertido no trimestre passado, mas com um montante de apenas R\$ 2,7b (referente as coligadas), tendo uma diferença de praticamente R\$ 1,5b do total revertido no 1T23. O montante restante refere-se ao Banco Santander S.A. que passa a entrar em uma questão processual de disputa. A instituição julga que durante essa disputa, o banco não precisará provisionar este valor nos próximos trimestres. Porém, entendemos que a disputa remanescente ainda é incerta e que o banco pode vir a ter que provisionar negativamente os próximos resultados.

Por fim, mantemos uma visão mais negativa para o banco, que deve continuar com resultados mais fracos para 2023, enquanto vemos outros pares como Itaú e Banco do Brasil com performances bem acima e com preços atrativos. Assim, reiteramos nossa recomendação de **VENDER** com preço alvo de R\$ 27,0. Mesmo com o banco negociando a múltiplos atrativos frente a sua média histórica a 9,9x P/L 2023E, 7,5x P/L 2024E e 1,26x P/VP 2023E, não vemos ainda gatilhos suficientes para valorização das ações no curto/médio prazo.

Analistas

Eduardo Nishio

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

Wagner Biondo

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

Lorenzo Giglioli

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

Eyzo Lima

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

Companhias

SANB11 BZ Equity

Vender

Preço: R\$ 29,40 (26-Jul-2023)

Target Price 12M: R\$ 27,00

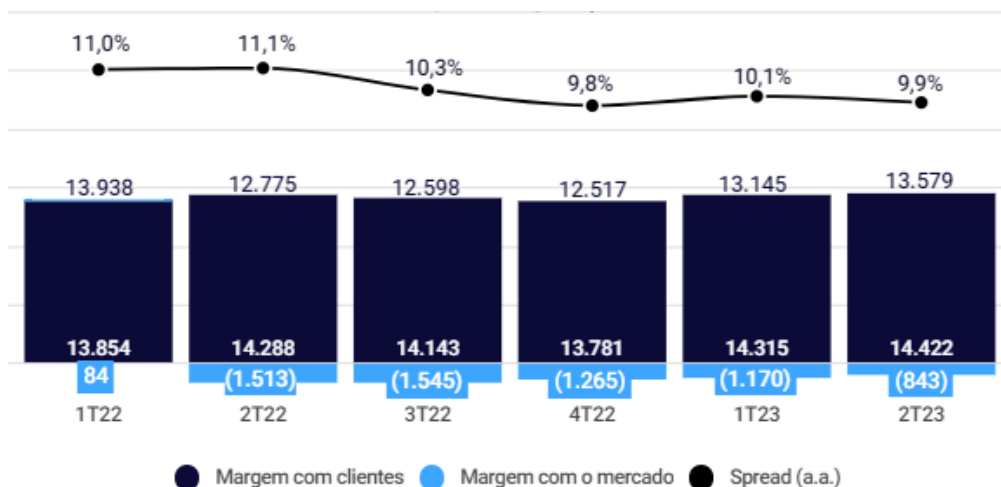
Crédito. A carteira de crédito (não ampliada) apresentou um total de R\$ 499b (-0,2% t/t e +6,6% a/a). O principal detrator foi a carteira de grandes empresas, que teve redução de -1,4% t/t, apesar de crescer 9,7% a/a, consequência de menor demanda por parte das empresas. Além disso, o trimestre foi impactado negativamente por flutuações cambiais, excluindo esses efeitos a carteira teria crescido 0,3% t/t e 7,4% a/a, com o segmento de grandes empresas crescendo 0,2% t/t e 9,7% a/a.

As novas safras, com perfil de risco mais adequado, originadas a partir de jan/22, vêm crescendo em relação a carteira, já representando 59% da carteira total (+5 pp t/t). A participação do crédito individual em relação a carteira total alcançou 45,9%, crescendo 0,2 pp t/t, apesar de maior participação, os crescimentos mais fortes foram em linhas mais seguras (crédito consignado e imobiliário). Além disso, reforçando a busca por maior qualidade, a carteira individual colateralizada alcançou 66% (+0,6 pp t/t e +1,7 pp a/a).

Receita com Juros (NII). A receita com juros do banco apresentou uma melhora de 3,3% t/t e 6,3% a/a.

- NII Clientes apresentou uma variação de apenas 0,7% t/t, pressionado pelo menor spread (-0,2pp t/t) devido ao mix de produtos mais conservador, enquanto o crescimento de volumes continua fraco (+2,5% t/t).
- NII Mercado apresentou uma boa melhora em relação ao 1T23, saindo de um montante negativo de -R\$ 1,17b para -R\$ 843m, uma melhora de 28% t/t.

Figura 1. Evolução da Margem Financeira (R\$m).
Spread em retração, consequência da maior seletividade para originação de crédito



Fonte: Santander, Genial Investimentos

Receita de Serviços. A receita de serviços apresentou um resultado pressionado de R\$ 4,8b (+2,4% t/t e -1,5% a/a). O trimestre foi beneficiado por maiores receitas de corretagem e colocação de títulos (+19,4% t/t), seguros (+5,1% t/t) e cartões (+1,5% t/t). Por outro lado, os destaques negativos foram administração de fundos e consórcios (-2,9% t/t), cobrança e arrecadações (-1,3% t/t) e outros (-8,4% t/t).

Outras receitas/despesas. As outras receitas e despesas operacionais apresentou um prejuízo de R\$ 3,2b, aumento expressivo de 43,8% t/t e 682,1% a/a, impactado pelo crescimento das provisões para contingências (fiscais, cíveis e trabalhistas). No trimestre, houve uma aceleração de provisões trabalhistas por decisões judiciais.

Inadimplência. A inadimplência superior a 90 dias atingiu 3,3% (+0,2 pp t/t e + 0,4 pp a/a), em linha com o que esperávamos e com o que o banco vinha comunicando. Pela quebra dos segmentos, a inadimplência pessoa física (PF) segue com maior elevação, chegando em 4,8% (+0,3 pp t/t e +0,7 pp a/a), o segmento de pessoa jurídica (PJ) segue estável em 1,4%.

A inadimplência 15 a 90 dias apresentou melhora, alcançando 4,2% (-0,3 pp t/t e estável a/a), refletindo a maior qualidade das novas safras e venda de carteira ativa no montante de R\$ 1,9b, excluindo o efeito da venda, o indicador ficaria em 4,4% (-0,1pp t/t e +0,2pp a/a). A melhora é mais acentuada no segmento PF, atingindo 5,9% (-0,6 pp t/t e estável a/a), o segmento PJ apresentou leve queda para 1,8% (-0,1 pp t/t e estável a/a).

Despesa com Provisão. As provisões de devedores duvidosos (PDD) ficaram em R\$ 5,98b, uma redução de 11,6% t/t, puxado pelo melhor desempenho das novas safras e introdução de um mix de produtos mais conservador. Já na comparação anual, houve uma expansão de 4,1%, impactado principalmente pelo segmento de pessoa física.

Importante destacar que a reversão de provisão realizada no trimestre, que entrou como evento não recorrente, impactou negativamente o índice de cobertura em 30,3pp t/t e 10,2pp a/a, na visão da empresa.

Despesas administrativas. As despesas administrativas atingiram o total de R\$ 7,2b, apresentando um aumento de 2,6% t/t e 8,5% a/a.

No trimestre, as despesas com pessoal apresentaram uma queda de 0,5% t/t devido a menores despesas de remuneração, mas com aumento de 15,7% a/a devido, principalmente, ao acordo coletivo ocorrido em 2022.

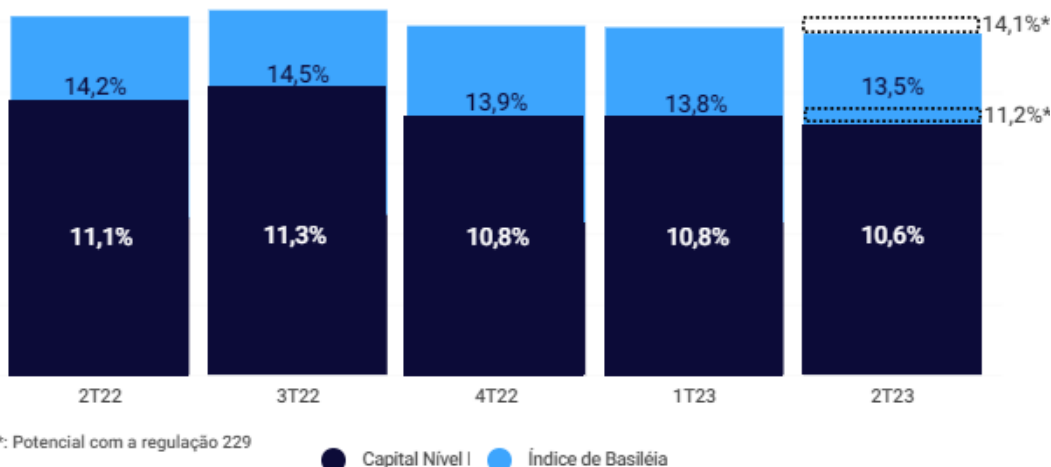
Já as despesas gerais apresentaram aumento de 4,1% t/t e 2,6% a/a, impactado na comparação trimestral por aumento de custos com serviços técnicos especializados e de terceiros, transporte e viagens e processamento de dados, enquanto a comparação anual foi afetada por maiores gastos com propaganda e com serviços técnicos especializados e de terceiros.

Impostos. A alíquota de imposto do trimestre foi de apenas 16,7%, beneficiada pelo pagamento de Juros sobre Capital Próprio (JCP).

Capital. O índice de Basileia do banco ficou em 13,5%, uma queda de 0,3pp t/t e 0,7pp a/a devido ao aumento dos ativos ponderados pelo risco (RWA), mas ainda continua em níveis saudáveis. Já o capital nível 1 ficou em 11,6% (-0,3pp t/t e -0,6pp a/a), com o capital principal (CET 1) em 10,6% (-0,2pp t/t e 0,5pp a/a).

Importante destacar que o impacto da resolução 229 do Banco Central que será aplicada em jul/23 deve elevar a Basileia para 14,1% e o CET1 para 11,2%.

Figura 2. Índice de Basileia acima do mínimo regulatório, a partir de julho a resolução BC destrava 0,6 pp, beneficiando o capital



Fonte: Santander, Genial Investimentos

Apêndice

Figura 3. Resultados Vs Estimativas 2T23

Review (R\$m)	2T23E	2T23	1T23	2T22	% Vs. Est	t/t%	a/a%
Lucro Líquido Recorrente	2.112	2.147	2.063	3.977	-1,7%	4,1%	-46,0%
Lucro Líquido Extraordinário	2.189	2.259	2.140	4.084	-3,1%	5,5%	-44,7%
Lucro Líquido Recorrente (s/ amortização de ágio)	2.189	2.309	2.140	4.084	-5,2%	7,9%	-43,5%
Resumo DRE							
Receita Líquida de Juros (NII)	13.204	13.579	13.145	12.775	-2,8%	3,3%	6,3%
Receita com tarifas	4.810	4.810	4.699	4.882	0,0%	2,4%	-1,5%
Outras Receitas/Despesas	-1.526	-3.221	-2.239	-412	-52,6%	43,8%	682,1%
Receita total	16.488	15.168	15.605	17.245	8,7%	-2,8%	-12,0%
Despesa de pessoal	2.713	2.765	2.778	2.389	-1,9%	-0,5%	15,7%
Depreciação e Amortização	800	858	800	762	-6,8%	7,3%	12,7%
Despesas gerais	3.902	3.589	3.448	3.498	8,7%	4,1%	2,6%
Despesa administrativa total	7.414	7.212	7.026	6.649	2,8%	2,6%	8,5%
Lucro Operacional	9.074	7.957	8.579	10.596	14,0%	-7,3%	-24,9%
Provisões para perdas de crédito	6.591	5.980	6.765	5.745	10,2%	-11,6%	4,1%
Resultados não-operacionais	81	23	81	45	246,3%	-71,1%	-48,0%
Lucro Antes do Imposto	2.564	2.000	1.895	4.895	28,2%	5,5%	-59,1%
Imposto	422	-334	-273	749	n.a.	22,4%	n.a.
Alíquota de IR	16,5%	-16,7%	-14,4%	15,3%	33,15 p.p	-2,30 p.p	-31,99 p.p
Resumo Balanço Patrimonial							
Carteira de crédito	508.569	499.520	500.460	468.590	1,8%	-0,2%	6,6%
Depósitos	477.373	439.297	429.480	415.107	8,7%	2,3%	5,8%
Rentabilidade							
Margem Líquida de Juros (NIM)	5,85%	5,94%	5,98%	6,07%	-0,09 p.p	-0,04 p.p	-0,13 p.p
Retorno sobre capital	10,43%	10,93%	10,26%	20,24%	-0,49 p.p	0,67 p.p	-9,32 p.p
Qualidade da carteira							
Reservas de provisão/crédito em atraso (>90d) gerencial	238,8%	213,7%	244,0%	223,9%	25,15 p.p	-30,32 p.p	-10,24 p.p
Reservas de provisão/crédito em atraso (>90d) risco E-H	187,0%	162,3%	189,8%	189,5%	24,67 p.p	-27,41 p.p	-27,14 p.p
Inadimplência (>90d) gerencial	3,3%	3,3%	3,2%	2,9%	-0,07 p.p	0,17 p.p	0,43 p.p
Inadimplência (>90d) Risco E-H	4,2%	4,4%	4,1%	3,4%	-0,22 p.p	0,32 p.p	0,96 p.p
Alavancagem							
Índice de capital nível 1 (Tier 1)	11,7%	11,6%	11,8%	12,2%	0,11 p.p	-0,26 p.p	-0,63 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.