

SANTANDER

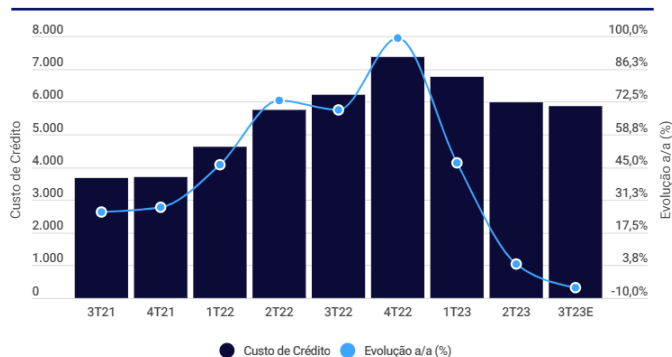
Prévia 3T23: O pior ficou para trás. Provisão deve continuar a melhorar. Upgrade para MANTER.

Financials

Pontos principais:

Após muitos trimestres sofrendo compressões sucessivas de lucro e rentabilidade, esperamos que o Santander comece a mostrar uma melhora desses indicadores de forma mais consistente, mas ainda de forma gradual. Estimamos uma melhora t/t de lucro nesse 3T23, impactado positivamente por uma melhora na margem com mercado (tesouraria) devido aos efeitos de reprecificação de ALM (*Asset Liability Management*) e queda dos juros, despesas em um nível mais controlado, mas principalmente por uma redução das provisões para perdas de crédito (PDD) com as novas safras performando melhor que as antigas. Para a PDD, estimamos uma queda t/t e a/a, primeira queda a/a nesse ciclo de piora de crédito, possivelmente sinalizando um ponto de inflexão.

Figura 1. Custo de Crédito (R\$m e variação a/a): primeira redução a/a



Fonte: Santander, Genial Investimentos

Estimamos uma baixa alíquota de imposto beneficiada por um forte pagamento de juros sobre capital próprio (JCP). Assim, estimamos um lucro líquido de R\$ 2,9b, uma melhora de 25,4% t/t, mas ainda não sendo suficiente para gerar um crescimento anual com queda de 7,3% a/a. Apesar da melhora na comparação trimestral, o indicador de rentabilidade (ROE) ainda deve ficar em patamares mais baixos que outros pares como Itaú e Banco do Brasil. Em nossas projeções, o ROE do Santander deve atingir 13,5%, um aumento de 2,6pp t/t, mas ainda abaixo dos 15,2% reportado no 3T22 e bem abaixo dos pares mencionados que vem entregando algo próximo de 20%.

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

Manter

Preço: R\$ 27,19 (09-Out-2023)

Target Price 12M: R\$ 29,40

Para o ano que vem, esperamos que a receita total apresente uma retomada impulsionado por: margem com mercado voltando a patamares positivos beneficiada pela queda da Selic; crescimento da margem com clientes beneficiada por maiores volumes de crédito e melhoria do *mix* com maior *spread* devido a retomada de apetite de risco; e receitas com tarifas voltando crescer acima da inflação. Do lado de custos, as provisões de crédito devem ficar relativamente mais comportadas, estáveis quando comparado com 2023 e as despesas administrativas devem crescer abaixo das receitas. Assim, estimamos um lucro líquido de R\$ 14,4b (+33,1% a/a), levando a um ROE de 15,9% (+3,22pp a/a). Apesar da melhora para o ano que vem, a rentabilidade ainda deverá ficar abaixo de Itaú e Banco do Brasil.

Com essa perspectiva de melhora para 2024, vemos as ações do Santander negociando apenas 7,0x P/L 24E (vs 9,3x P/L para 2023), patamar mais parecido com os múltiplos do Itaú. Com a estabilização ou melhora da inadimplência, esperamos que o banco gradualmente recupere rentabilidade, que representa crescimento de lucro e de patrimônio ajudando a deixar seus múltiplos de P/L e P/VP mais atrativos para além de 2024. Assim, estamos alterando nossa recomendação de **VENDER** para **MANTER** com uma melhora no preço-alvo de 1 ano saindo R\$ 27,0 para R\$ 29,40. Usamos o modelo de *Gordon Growth* para chegar no nosso preço justo baseado nas seguintes premissas: custo de capital (*ke*) de 15,7%, ROE longo prazo de 17,6% e crescimento sustentável de 8,0%.

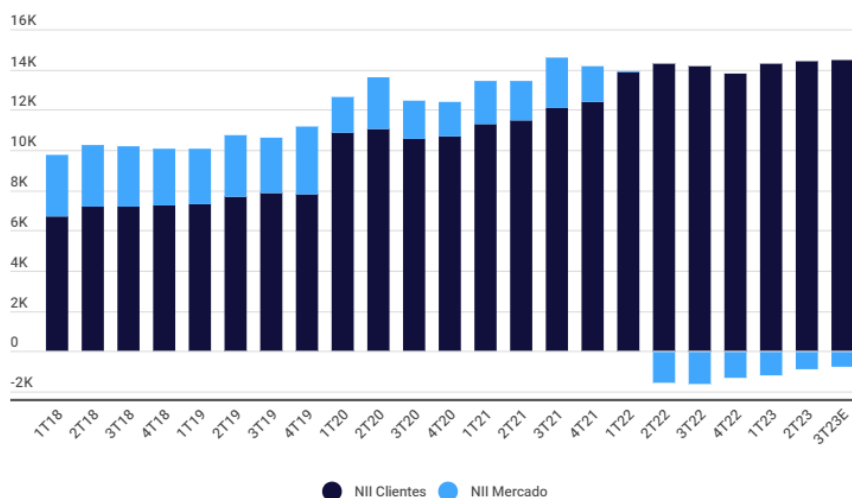
Carteira de crédito: crescimento ainda cauteloso.

Estimamos que a carteira de crédito atinja um crescimento de 2,1% t/t e 5,3% a/a, ainda em um ritmo tímido devido a maior seletividade e pelo cenário macroeconômico ainda conturbado, refletindo em um elevado nível de endividamento e comprometimento de renda das famílias. Por outro lado, o leve crescimento já começa a demonstrar uma melhora marginal com expansão mais forte em consignado, rural, imobiliário, pequenas e médias empresas (PME) e retomada dos testes da carteira de cartões. Ademais, as novas safras estão performando melhor em inadimplência que as safras antigas, o que em nossa visão pode elevar o apetite de risco da companhia mais à frente.

Receita de juros (NII): ainda pressionada, mas melhorando.

Acreditamos que a receita de juros (NII) fique um pouco pressionada este trimestre devido a **margem com clientes** ainda sofrer um pouco de pressão com volumes fracos e *funding* caro por conta da ainda Selic alta, enquanto os *spreads* devem ficar relativamente estáveis e **margem com mercado** não deve ter uma melhora significativa como no trimestre passado, mesmo com a queda de juros. Assim, esperamos um leve aumento no NII consolidado de 1,3% t/t e 9,2% a/a.

Figura 2. Receita líquida (NII): mercado com recuperação gradual e clientes flat



Fonte: Santander, Genial Investimentos

Receita com tarifas: uma boa expansão t/t.

Acreditamos que a linha de receita com tarifas continuará pressionada, principalmente com o mercado de capitais ainda mais fraco. Por outro lado, alguns produtos devem ajudar este trimestre, como seguros e a retomada dos testes de cartões. Assim, para o 3T23, esperamos que a receita com tarifas tenha uma leve expansão de 4,0% t/t e 5,6% a/a.

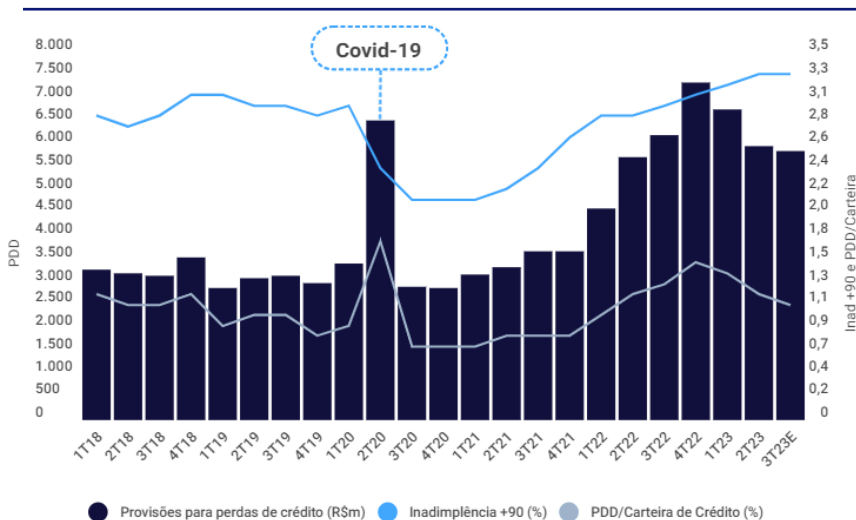
Provisão (PDD): primeira queda a/a. Ponto de inflexão?

Para o 3T23, estimamos que as provisões para créditos duvidosos (PDD) tenham uma melhora de -2,0% t/t e -5,6% a/a – primeira queda a/a desse ciclo de crédito – impactado positivamente pela recuperação de crédito por meio do programa Desenrola, além das novas safras estarem performando melhor, necessitando assim de menores provisões.

Pela performance das novas safras, esperamos que a inadimplência comece a entrar em patamares de estabilidade para o trimestre, com uma inadimplência acima de 90 dias (NPL 90+) de 3,3%.

Esse movimento de menor necessidade de provisão e inadimplência começando a estabilizar, deve auxiliar em um menor consumo de índice de cobertura. Em nossas projeções, estimamos que o índice fique em 213% no trimestre (-0,64pp t/t e -12,61pp a/a).

Figura 3. PDD permanece em patamares elevados, mas com tendência de melhora



Fonte: Santander, Genial Investimentos

Despesas administrativas: acima da inflação.

Para as despesas administrativas, estimamos um aumento de 1,5% t/t e 6,8% a/a, rodando acima da inflação, impactado negativamente pelo dissídio que ocorreu em set/23 e pelo fato das despesas gerais ainda continuarem em patamares mais elevados, puxadas por processos trabalhistas.

Imposto: ainda bem baixo.

Para este trimestre, estimamos uma alíquota de imposto de apenas 1%, beneficiado principalmente pelo pagamento de Juros sobre Capital Próprio no montante de R\$ 1,5b que gera um benefício maior na alíquota devido ao resultado ainda fraco de lucro antes de imposto, combinado por um JCP alto por conta do cálculo que usa a TJLP que se encontra em patamares elevados.

Figura 4. Estimativas 3T23

Preview (R\$m)	3T23E	1T23	2T22	t/t%	a/a%
Lucro Líquido Recorrente	2.818	2.147	3.039	31,2%	-7,3%
Lucro Líquido Extraordinário	2.895	2.259	3.122	28,2%	-7,3%
Lucro Líquido Recorrente (s/ amortização de ágio)	2.895	2.309	3.122	25,4%	-7,3%
Resumo DRE					
Receita Líquida de Juros (NII)	13.758	13.579	12.598	1,3%	9,2%
Receita com tarifas	5.000	4.810	4.734	4,0%	5,6%
Outras Receitas/Despesas	-2.766	-3.221	-945	-14,1%	192,6%
Receita total	15.993	15.168	16.387	5,4%	-2,4%
Despesa de pessoal	2.887	2.765	2.541	4,4%	13,6%
Depreciação e Amortização	847	858	768	-1,3%	10,2%
Despesas gerais	3.587	3.589	3.548	-0,1%	1,1%
Despesa administrativa total	7.321	7.212	6.857	1,5%	6,8%
Lucro Operacional	8.672	7.957	9.530	9,0%	-9,0%
Provisões para perdas de crédito	5.859	5.980	6.209	-2,0%	-5,6%
Resultados não-operacionais	63	23	33	170,7%	89,0%
Lucro Antes do Imposto	2.877	2.000	3.354	43,8%	-14,2%
Imposto	29	-334	227	-108,6%	-87,4%
Alíquota de IR	1,0%	-16,7%	6,8%	-106,0%	-85,3%
Resumo Balanço Patrimonial					
Carteira de crédito	509.934	499.520	484.344	2,1%	5,3%
Depósitos	477.159	439.297	414.921	8,6%	15,0%
Rentabilidade					
Margem Líquida de Juros (NIM)	5,84%	5,94%	5,88%	-0,10 p.p	-0,04 p.p
Retorno sobre capital	13,5%	10,9%	15,2%	2,59 p.p	-1,64 p.p
Qualidade da carteira					
Reservas de provisão/crédito em atraso (>90d) gerencial	213,0%	213,7%	225,7%	-0,64 p.p	-12,61 p.p
Reservas de provisão/crédito em atraso (>90d) risco E-H	161,9%	162,3%	182,0%	-0,49 p.p	-20,17 p.p
Inadimplência (>90d) gerencial	3,3%	3,3%	3,0%	0,00 p.p	0,33 p.p
Inadimplência (>90d) Risco E-H	4,4%	4,4%	3,7%	0,00 p.p	0,66 p.p
Alavancagem					
Índice de capital nível 1 (Tier 1)	11,4%	11,6%	12,4%	-0,12 p.p	-0,97 p.p

Fonte: Santander, Genial Investimentos

Figura 5. Estimativas 2023 e 2024

Preview (R\$m)	2024E	2023E	2022	24/23(%)	23/22(%)
Lucro Líquido Recorrente	14.086	10.468	12.570	34,6%	-16,7%
Lucro Líquido Extraordinário	14.394	10.572	12.900	36,2%	-18,0%
Lucro Líquido Recorrente (s/ amortização de ágio)	14.394	10.811	12.900	33,1%	-16,2%
Resumo DRE					
Receita Líquida de Juros (NII)	63.311	54.984	51.827	15,1%	6,1%
Receita com tarifas	21.660	20.114	19.308	7,7%	4,2%
Outras Receitas/Despesas	-8.119	-11.023	-4.754	-26,3%	131,9%
Receita total	76.852	64.075	66.381	19,9%	-3,5%
Despesa de pessoal	12.633	11.432	10.087	10,5%	13,3%
Depreciação e Amortização	3.080	3.352	2.897	-8,1%	15,7%
Despesas gerais	15.997	14.600	14.606	9,6%	0,0%
Despesa administrativa total	31.710	29.384	27.589	7,9%	6,5%
Lucro Operacional	45.141	34.691	38.792	30,1%	-10,6%
Provisões para perdas de crédito	24.715	24.440	23.930	1,1%	2,1%
Resultados não-operacionais	323	248	543	30,3%	-54,4%
Lucro Antes do Imposto	20.749	10.499	15.405	97,6%	-31,8%
Imposto	6.542	-82	2.326	-8106,3%	-103,5%
Alíquota de IR	31,5%	-0,8%	15,1%	-4151,1%	-105,2%
Resumo Balanço Patrimonial					
Carteira de crédito	565.336	521.390	489.753	8,4%	6,5%
Depósitos	556.678	484.068	420.929	15,0%	15,0%
Rentabilidade					
Margem Líquida de Juros (NIM)	6,25%	6,19%	6,01%	0,06 p.p	0,18 p.p
Retorno sobre capital	15,9%	12,7%	15,9%	3,22 p.p	-3,16 p.p
Qualidade da carteira					
Reservas de provisão/crédito em atraso (>90d) gerencial	229,0%	215,3%	230,1%	13,64 p.p	-14,80 p.p
Reservas de provisão/crédito em atraso (>90d) risco E-H	172,0%	163,0%	176,6%	9,01 p.p	-13,65 p.p
Inadimplência (>90d) gerencial	3,2%	3,3%	3,1%	-0,10 p.p	0,22 p.p
Inadimplência (>90d) Risco E-H	4,2%	4,3%	4,0%	-0,10 p.p	0,34 p.p
Alavancagem					
Índice de capital nível 1 (Tier 1)	11,3%	11,3%	11,9%	-0,03 p.p	-0,57 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.