

SANTANDER

Resultado 3T23: Sinais de retomada, mas ROE ainda aquém

Financials

Pontos principais:

O Santander Brasil apresentou um lucro líquido de R\$ 2,7b, uma boa melhora de 18,2% t/t, ficando em linha com a média do mercado, mas 6% abaixo das nossas estimativas. A rentabilidade (ROE) de apenas 13,1% continua em patamares fracos frente ao histórico do banco e de alguns concorrentes. No entanto, o resultado mostra sinais de melhora mais expressiva na qualidade dos ativos (crédito), originação de crédito, crescimento de clientela e tarifas, consolidando uma trajetória de melhora gradual de rentabilidade na nossa avaliação. O CEO Mario Leão sinalizou que o banco caminha para uma recuperação de rentabilidade com busca de um ROE de 15-20% e que o pior (do ciclo) já teria ficado para trás.

Do lado positivo, o banco apresentou a primeira melhora expressiva na inadimplência desse ciclo de crédito desde 3T20. As novas safras estão performando melhor que as mais antigas e já representam 63% da carteira de crédito, ajudando a aliviar a linha de despesas com provisões (PDD), que apresentou a primeira queda anual depois de um bom período em alta. Pelo melhor movimento das novas safras, acreditamos que o banco possa começar a reduzir as despesas de PDD, beneficiando a lucratividade mais à frente. Na conferência de resultados, o CEO sinalizou que o banco está cautelosamente aumentando o apetite a produtos de maior risco e melhorando as áreas de passivo, tarifas e relacionamento com clientes alta renda. Os clientes Select (alta renda) cresceram 44% a/a para quase 1 milhão de contas. A receita de tarifas teve um bom desempenho, aumentando robustos 6,5% t/t (8,5% a/a).

Do lado mais negativo, o crescimento do crédito continua tímido e conseqüentemente a receita com juros não evoluiu. Acreditamos que uma retomada demore um tempo e seja de forma gradual. A surpresa negativa em relação as nossas estimativas veio principalmente da margem financeira, que apresentou queda de 1,2% t/t. A margem com mercado (tesouraria) ficou relativamente estável em relação ao trimestre passado, não apresentando melhorias com a queda da Selic devido aos menores ganhos com tesouraria. Além disso, a margem com clientes apresentou um spread levemente menor que o 2T23 devido ao processo de maior seletividade, o que deixa o mix mais conservador.

Com a melhora na qualidade do crédito, acreditamos que o banco possa voltar a crescer de forma mais consistente em 2024. Para o ano de 2023, crescimento de crédito continua tímido em 3,8% a/a no 3T23. Apesar dos sinais de melhora, reiteramos nossa recomendação de **MANTER** com preço-alvo de R\$ 29,4, principalmente por conta do valuation. Negociando a 7,22x P/L 2024E e 1,2x P/VP 2023E, as ações do banco negociam com prêmio ou ao par que outros bancos com melhor desempenho nesse ciclo de crédito. Porém, com a melhora da inadimplência, volta do crescimento de crédito e melhora na tesouraria, esperamos que o banco gradualmente recupere rentabilidade, que na nossa visão estão parcialmente precificados em relação as nossas expectativas de melhora.

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

Companhias

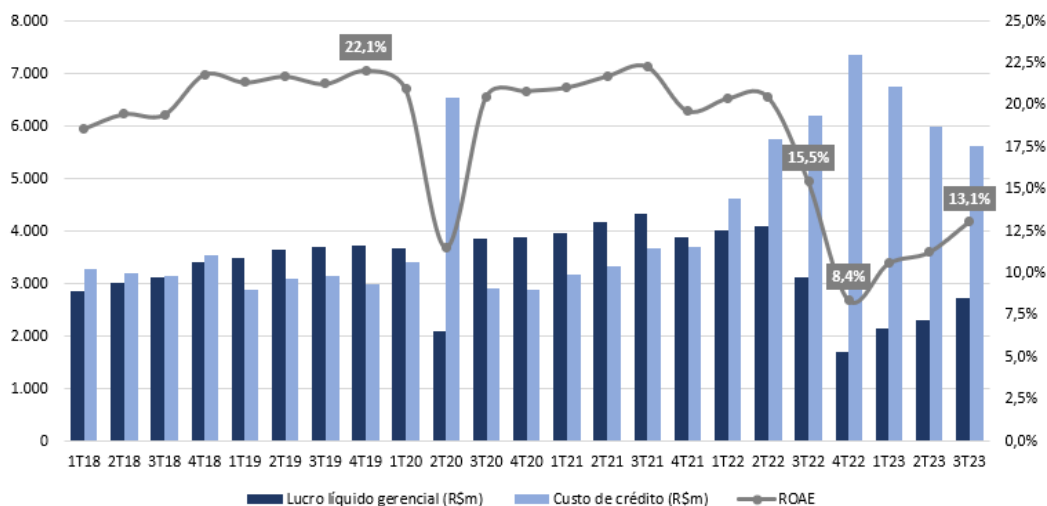
SANB11 BZ Equity

Manter

Preço: R\$ 27,26 (25-Out-2023)

Target Price 12M: R\$ 29,40

Figura 1. Rentabilidade retomando trimestre a trimestre



Fonte: Santander, Genial Investimentos

Crédito: Venda do Banco PSA seguiu o crescimento

A carteira de crédito visão BACEN (Banco Central) ficou em R\$ 502,8b, crescimento ainda tímido de apenas 0,7% t/t e 3,8% a/a. Desconsiderando o efeito cambial, o crescimento trimestral seria de apenas 0,2%, mas com aumento de 4,4% a/a.

No trimestre, os destaques positivos foram o segmento de pessoa física (+1,6% t/t e +5,6% a/a) e pequenas e médias empresas (+3,1% t/t e +6,5% a/a). Já do lado negativo, a linha de financiamento ao consumo contraiu -2,1% t/t e -2,7% a/a, impactado pela venda da participação no Banco PSA. Ademais, o segmento de grandes empresas também apresentou contração no trimestre (-0,6% t/t), mas com alta de 2,9% a/a.

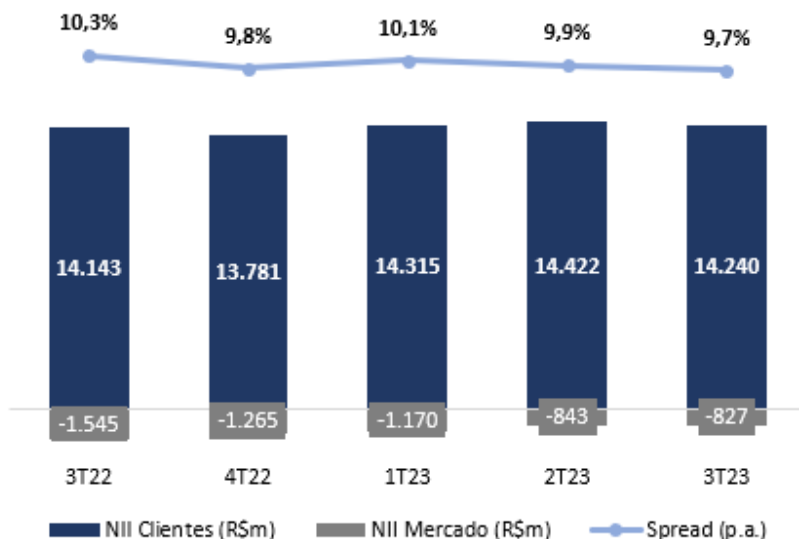
As novas safras originadas a partir de jan/22, que tem apresentado um nível de risco mais adequado, já representam 63% de participação da carteira total.

Receita com Juros (NII): Menor spread e tesouraria segurando o resultado

A receita com juros do banco apresentou queda de 1,2% t/t, mas com alta de 6,5% a/a.

- **Margem com clientes (NII Clientes):** A linha apresentou queda de 1,3% t/t, impactado pelo processo de maior seletividade, o que ocasionou em um mix mais conservador, levando o spread para níveis inferiores ao do 2T23 (-0,2pp)
- **Margem com mercado (NII Mercado):** Apesar da queda da Selic, a linha ficou relativamente estável em relação ao 2T23 (melhora de 1,8% t/t), impactada negativamente pelos resultados da tesouraria.

Figura 2. NII mercado relativamente estável e Spread menor



Fonte: Santander, Genial Investimentos

Com a retomada de apetite com produtos com maior margem (spreads) e gradual melhora da margem com mercado por conta da redução na Selic esperada para os próximos trimestres, esperamos que o NII volte a crescer em 2024.

Receita de serviços: Seguros com forte desempenho

A linha de receita de serviços apresentou uma boa expansão de 6,5% t/t e 8,2% a/a. O trimestre foi impulsionado pelas receitas de seguros (+19% t/t), operações de crédito (+10,8% t/t) e cartões (+3,2% t/t).

Outras receitas/despesas: menores despesas com cartão t/t

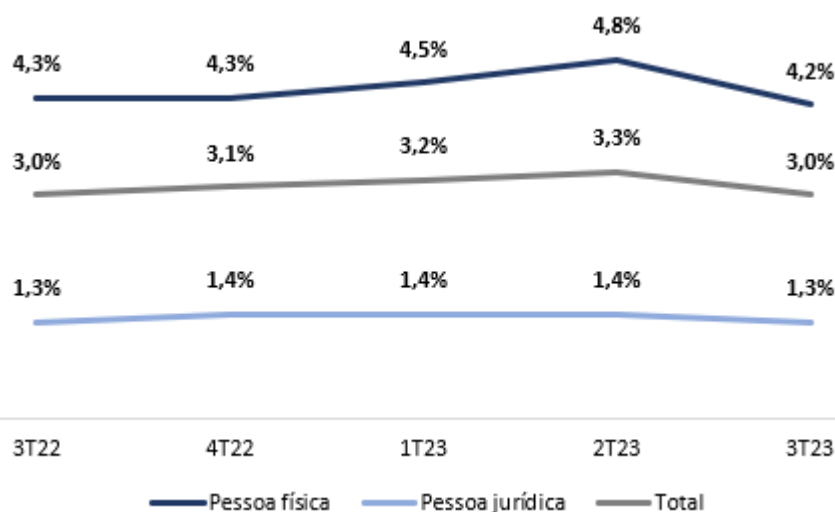
As outras receitas/despesas apresentaram queda de 6,8% t/t beneficiadas no trimestre por menores níveis de despesas com cartão de crédito, já no a/a apresentou normalização, com crescimento de 217,5%, por conta de maiores despesas com provisões para contingências e outras.

Inadimplência: Primeira melhora t/t

A inadimplência acima de 90 dias (NPL 90+) apresentou queda de 0,3pp t/t e ficou estável a/a, chegando a 3,0%. O trimestre foi marcado por uma boa melhora no segmento de pessoas físicas que reduziu em 0,6pp t/t, além de um leve arrefecimento de 0,1pp t/t em grandes empresas e pequenas e médias empresas. Foi a primeira melhora mais expressiva da inadimplência nesse ciclo de crédito desde 3T20.

Além disso, as novas safras originadas a partir de jan/22 continuam apresentando uma melhor qualidade, com um NPL 90+ em 2,9% (0,3pp menor que a do que as safras mais antigas).

Figura 3. Inadimplência acima de 90 dias apresenta melhora t/t



Fonte: Santander, Genial Investimentos

Despesa com Provisão de Crédito: Primeira queda anual

As despesas líquidas com provisão (PDD) ficaram em R\$ 5,6b (-6,0% t/t e -9,5% a/a), apresentando a primeira queda anual, podendo ser um ponto de inflexão. O trimestre foi beneficiado em parte pelo reforço de balanço feito no 1T23 e pelo melhor resultado das novas safras.

Além disso, o banco realizou a venda de R\$ 2,3b de portfólio, sendo que R\$ 2,2b já estavam fora do balanço (written-off) e apenas R\$ 0,1b ainda estava ativo, o que resultou em um ganho de aproximadamente R\$ 14m.

Com níveis de provisão acima da inadimplência, o índice de cobertura ficou em 229,5%, aumento de 15,8pp t/t e 3,8pp a/a.

Despesas administrativas: Impactado pelo dissídio

As despesas administrativas totais ficaram em R\$ 7,3b (+1,0% t/t e +6,3% a/a). O 3T23 foi impactado por maiores gastos com publicidade e promoções (+22,7% t/t), além de maiores despesas com pessoal (+1,1% t/t) que foi puxada pelo acordo coletivo (dissídio) que ocorreu em set/23, mas parcialmente compensado por menores despesas tributárias (-11,4% t/t) e menores níveis com depreciação e amortização (-1,7% t/t).

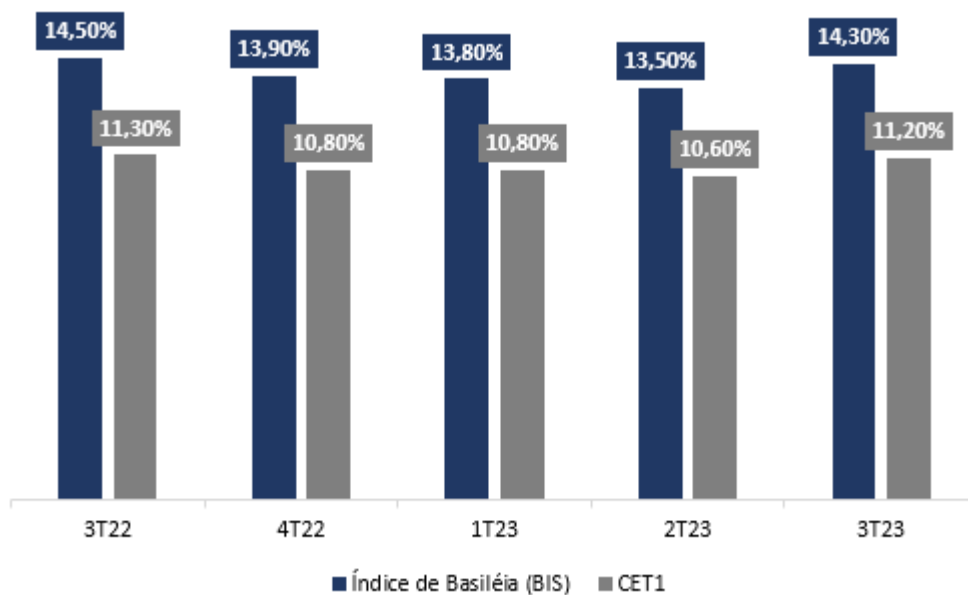
Impostos: Ajudando o lucro

O imposto ficou positivo no trimestre, contribuindo positivamente em R\$ 102m para o lucro líquido. A linha foi beneficiada em parte pelo pagamento de Juros sobre Capital Próprio (JCP) sobre uma base de lucro antes de imposto ainda sobre pressão.

Capital: Reforçado pela nova resolução do BACEN

O índice de Basileia ficou em 14,3% (+0,8pp t/t e -0,2pp a/a), já o capital principal chegou a 11,2% (0,5pp t/t e -0,1pp a/a). O aumento trimestral na Basileia ocorreu pela redução dos ativos ponderados pelo risco (RWA), beneficiado pela implementação da resolução 229 do Banco Central em jul/23.

Figura 4. Basileia reforçada pela nova resolução BACEN



Fonte: Santander, Genial Investimentos

Figura 5. Expectativas Vs. Resultados 3T23

Review (R\$m)	3T23E	3T23	2T23	3T22	% Vs. Est	t/t%	a/a%
Lucro Líquido Recorrente	2.818	2.644	2.147	3.039	-6,2%	23,1%	-13,0%
Lucro Líquido Extraordinário	2.895	2.729	2.259	3.122	-5,7%	20,8%	-12,6%
Lucro Líquido Recorrente (s/ Amortização de Ágio)	2.895	2.729	2.309	3.122	-5,7%	18,2%	-12,6%
Resumo DRE							
Receita Líquida de Juros (NII)	13.758	13.413	13.579	12.598	-2,5%	-1,2%	6,5%
Receita com Tarifas	5.000	5.123	4.810	4.734	2,4%	6,5%	8,2%
Outras Receitas/Despesas	-2.766	-3.001	-3.221	-945	8,5%	-6,8%	217,5%
Receita Total	15.993	15.535	15.168	16.387	-2,9%	2,4%	-5,2%
Despesa de Pessoal	2.887	2.795	2.765	2.541	-3,2%	1,1%	10,0%
Depreciação e Amortização	847	844	858	768	-0,4%	-1,7%	9,8%
Despesas Gerais	3.587	3.648	3.589	3.548	1,7%	1,7%	2,8%
Despesa Administrativa Total	7.321	7.286	7.212	6.857	-0,5%	1,0%	6,3%
Lucro Operacional	8.672	8.249	7.957	9.530	-4,9%	3,7%	-13,4%
Provisões para Perdas de Crédito	5.859	5.618	5.980	6.209	-4,1%	-6,0%	-9,5%
Resultados Não-Operacionais	63	20	23	33	-67,9%	-13,1%	-39,3%
Lucro Antes do Imposto	2.877	2.651	2.000	3.354	-7,9%	32,5%	-21,0%
Imposto	29	-102	-334	227	n.d	-69,5%	n.d
Alíquota de IR	1,0%	-3,8%	-16,7%	6,8%	-4,84 p.p	12,84 p.p	-10,60 p.p
Resumo Balanço Patrimonial							
Carteira de Crédito	509.934	502.819	499.520	484.344	-1,4%	0,7%	3,8%
Depósitos	477.159	465.528	439.297	414.921	-2,4%	6,0%	12,2%
Rentabilidade							
Margem Líquida de Juros (NIM)	5,84%	5,56%	5,94%	5,88%	-0,28 p.p	-0,38 p.p	-0,32 p.p
Retorno sobre Patrimônio (ROE) s/Amortização do Ágio	13,52%	12,75%	10,93%	15,16%	-0,77 p.p	1,82 p.p	-2,41 p.p
Retorno sobre Patrimônio (ROE) Recorrente Gerencial	13,85%	13,06%	11,24%	15,49%	-0,79 p.p	1,82 p.p	-2,43 p.p
Qualidade da carteira							
Reservas de Provisão/Crédito em Atraso (>90d) Gerencial	213,0%	229,5%	213,7%	225,7%	16,42 p.p	15,77 p.p	3,80 p.p
Reservas de Provisão/Crédito em Atraso (>90d) Risco E-H	161,9%	168,1%	162,3%	182,0%	6,28 p.p	5,80 p.p	-13,88 p.p
Inadimplência (>90d) Gerencial	3,3%	3,0%	3,3%	3,0%	-0,32 p.p	-0,32 p.p	0,01 p.p
Inadimplência (>90d) Risco E-H	4,4%	4,1%	4,4%	3,7%	-0,28 p.p	-0,28 p.p	0,38 p.p
Alavancagem							
Índice de Capital Nível 1 (Tier 1)	11,4%	12,2%	11,6%	12,4%	-0,77 p.p	0,65 p.p	-0,20 p.p
Índice de Basileia	13,3%	14,3%	13,5%	14,5%	-1,00 p.p	0,84 p.p	-0,17 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.