

Santander Brasil: Bom resultado do 1T18 em linha com o esperado

O Santander registrou no 1T18 um lucro líquido societário de R\$ 2,82 bilhões, com crescimento de 54% em relação ao 1T17. O lucro gerencial foi de R\$ 2,86 bilhões (ROAE de 19,1%), com crescimento de 25% ante R\$ 1,82 bilhão de igual trimestre do ano anterior (ROAE de 15,9%). O resultado gerencial veio em linha com o esperado, impactado positivamente pelo incremento da Margem Financeira e pelo crescimento das Receitas de Serviços, que mais que compensaram a evolução da PDD (em base de 12 meses) e o comportamento das Despesas Gerais (Pessoal/Administrativas), com evolução pouco acima da inflação.

O banco segue fortalecendo seu modelo comercial com aumento da base de clientes e um crescimento sustentável. Some-se a melhora de eficiência e rentabilidade, com destaque para a diversificação de receitas, adequada gestão de riscos e controle de despesas. Nesse contexto o Índice de Eficiência vem registrando melhora a cada trimestre, mais há espaço para novos ganhos. Revisamos nossas premissas de crescimento, com melhora de rentabilidade, mantendo o custo de capital, e estamos elevando nosso preço justo de R\$ 37,0/unit para R\$ 43,0/unit e mantendo a recomendação de MANUTENÇÃO para as Units do banco.

Demonstrativo de Resultados Gerencial R\$ milhões	1T17	4T17	1T18	var % trim	var % 12m
Margem Financeira Bruta	8.868	9.498	10.163	7,0	14,6
Despesas com PDD	2.264	2.656	2.652	-0,2	17,1
Margem Financeira Líquida	6.604	6.842	7.511	9,8	13,7
Receita de Prestação de Serviços	3.709	4.239	4.134	-2,5	11,5
Desp. com Pessoal/Administrativas	4.629	5.183	4.805	-7,3	3,8
Outras	-3.404	-3.146	-3.981	26,5	17,0
Lucro Líquido gerencial	2.280	2.752	2.859	3,9	25,4
Lucro Líquido societário	1.824	2.498	2.820	12,9	54,6
Ativo Total	713.517	683.732	724.348	5,9	1,5
Carteira de Crédito Ampliada	325.493	347.907	353.920	1,7	8,7
Patrimônio Líquido	58.994	58.570	61.384	4,8	4,1
NPL >90d (%)	2,9	3,2	2,9	-0,3 pp	0,0 pp
ROAE (ex-ágio) (%)	15,9	18,3	19,1	0,8 pp	3,2 pp
Spread crédito (%)	8,9	9,7	10,0	0,3 pp	1,1 pp
Índice de Eficiência (%)	44,9	44,3	40,0	-4,3 pp	-4,9 pp
Basiléia (%)	15,8	15,8	15,3	-0,5 pp	-0,5 pp

Fonte: Santander Brasil/Planner Corretora.

A margem Financeira Bruta cresceu 14,6% entre o 1T17 e o 1T18, influenciada pela evolução das receitas de crédito (notadamente PF e varejo) e com o mercado, cujos crescimentos compensaram a redução das receitas de captações sensibilizadas pela redução dos juros e mudança de mix. Destaque para o incremento de 11,5% (em 12 meses) das comissões por aumento dos negócios e crescimento das receitas no segmento de cartões, serviços de conta corrente e comissões de seguros.

Receitas de Prestação de Serviços mantiveram trajetória de crescimento entre os trimestres comparáveis, contribuindo de forma importante para o incremento das receitas e do lucro. Em base trimestral a queda se explica pela sazonalidade em cartões e seguros. As receitas de serviços e tarifas bancárias somaram R\$ 4,13 bilhões no 1T18, com aumento de 11,5% em 12 meses e

Mario Roberto Mariante, CNPI*

mmariante@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2561

Victor Luiz de F Martins

vmartins@plannercorretora.com.br

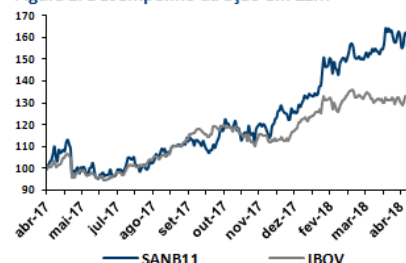
+55 11 2172-2565

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Código	SANB11		
Recomendação	MANUTENÇÃO		
Cotação atual (R\$)	R\$ /unit	39,27	
Preço justo	R\$ /unit	43,00	
Potencial	%	9,5	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /unit	21,57 - 40,8	
Dados da Ação			
Total de ações	milhões	7.486,8	
Ações Ordinárias	%	50,9	
Free Float	%	10,3	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	64,5	
Valor de Mercado	R\$ milhões	147.332	
Desempenho da Ação			
	Dia	Ano	52 Sem.
SANB11	0,2%	28,7%	62,0%
Ibovespa	-0,2%	11,9%	32,7%
Cotação de 24/4/2018			
Principais Múltiplos			
	2016	2017E	2018E
P/L (x)	11,5	12,9	12,1
ROE (%)	16,9	18,6	18,2
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	9.953	11.400	12.150
Payout (%)	65,0	55,0	55,0
Retorno Dividendo (%)	5,7	4,3	4,5
Cotação/VPA (x)	1,9	2,3	2,1

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

RATINGS (perspectiva)	Santander Brasil	
	Local	Global
Moody's	Aaa.br	Ba1 (estável)
S&P	brAA- (estável)	BB- (estável)

Fonte: Santander/Planner Corretora.

queda de 2,5% no trimestre, explicado principalmente, pelo crescimento nas linhas de serviços de conta corrente e cartões (por maior faturamento médio), pelo incremento da base de clientes vinculados e maior volume de transações.

As Despesas Gerais cresceram 3,8% em 12 meses para R\$ 4,81 bilhões, em percentual pouco acima da inflação (esperada em 3,5%), refletindo a maior evolução das despesas com Pessoal por maior participação nos lucros. Em base trimestral a queda de 7,3% se explica por maiores despesas administrativas no 4T17. O índice de eficiência atingiu 40,0% no 1T18, com melhora de 4,9 p.p em 12 meses, em função do aumento de receitas combinado com o controle de despesas, tendo como pano de fundo seus programas de aumento de produtividade e eficiência operacional, que tem resultado na melhora de lucratividade.

O crédito tem mostrado um bom desempenho (com destaque para Pessoa física e financiamento ao consumo), com o banco ganhando participação de mercado. A carteira de crédito registrou alta de 9,0% em base anual (+2,9% no trimestre), com destaque para as operações no segmento de Pessoas Físicas (+21,0% em 12 meses), no Financiamento ao consumo (+21,9%), no segmento de Pequenas e Médias Empresas (+5,6%), compensando a queda de 6,5% em base anual, do segmento de Grandes Empresas. A carteira de crédito ampliada do banco somou R\$ 353,92 bilhões ao final do 1T18, com crescimento de 1,7% em base trimestral e alta de 8,7% em base anual. Desconsiderando o efeito da variação cambial, a carteira apresentaria crescimento de 8,3% em 12 meses.

Destaque para a redução de 0,3 p.p (em base trimestral) e estabilidade em 12 meses, do Índice de Inadimplência acima de 90 dias para 2,9% (sendo de 3,7% em PF e 2,0% em PJ). Em base trimestral a queda se deu no segmento de Empresas devido à solução de um caso específico que havia impactado o indicador no trimestre anterior, somado a estabilidade no segmento PF. De acordo com o banco, os indicadores de qualidade da carteira estão controlados e seguem monitorados por adequados modelos de riscos. O índice de inadimplência entre 15 e 90 dias atingiu 4,3% ao final de março de 2018, aumento de 0,1 p.p em base trimestral (sendo de 6,0% em PF e 2,2% em PJ), reflexo da sazonalidade do período no segmento de pessoa física.

A Basiléia do banco alcançou 15,3% em março de 2018, com redução de 0,5 p.p tanto em base de 12 meses quanto em base trimestral, sendo de 13,0% de capital principal. Ao final do trimestre o Patrimônio Líquido do banco era de R\$ 61,34 bilhões (+4,1% em 12 meses).

Governança Corporativa. Ao final de março de 2018 o Santander Brasil possuía um *free float* de 10,3% dos quais 9,7% nas ordinárias e 10,8% nas preferenciais. Dentre as práticas de governança corporativa, destaque para a manutenção de reuniões periódicas com o mercado, disponibilização de informações através do site de RI, Conselho de Administração com 50% de membros independentes, comitês independentes se reportando ao conselho, entre outros.

em 31/03/2018	ON	PN	TOTAL
Grupo Santander	90,2%	89,1%	89,7%
Tesouraria	0,1%	0,1%	0,1%
Free Float	9,7%	10,8%	10,3%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: Santander/Planner Corretora.

Elevamos o preço justo para R\$ 43,00 por unit. Um dos fatores positivos em relação aos resultados do Santander permanece sendo o crescimento da carteira de crédito, na casa de um dígito alto, com um mix diversificado, inadimplência reduzida e incremento de ROAE. As despesas operacionais devem crescer pouco acima da inflação, mas em patamar controlado. O banco segue fortalecendo seu modelo comercial, com foco na vinculação dos clientes, no crescimento das suas operações, na melhora de rentabilidade e eficiência de modo sustentável. Este

crescimento deve se dar com diversificação de receitas, adequada gestão de riscos e controle de despesas. A Eficiência registrou melhora, mas ainda há espaço para novos ganhos.

Com base no crescimento dos resultados para os próximos períodos, nos indicadores macroeconômicos atualizados, e considerando ainda, um custo de capital próprio em 10,5% e um crescimento de 3,0% na perpetuidade, chegamos a um preço justo de R\$ 43,0/unit ante R\$ 37,0/unit anterior. Importante destacar que na projeção anterior o ROAE médio, ao longo do nosso horizonte de projeção, era de 17,8% e eleva-se a 20,4% nesse novo cenário.

ANEXOS

	2018	2019	2020	2021	2022	Perpetuidade
RIF	70.839	79.332	89.316	100.650	113.422	
RBIF antes PDD	34.180	38.781	43.737	49.295	55.550	
Luc.Operacional	15.538	17.149	19.255	21.688	24.439	
Lucro Líquido	11.400	12.150	13.658	15.039	15.776	16.533

	2018	2019	2020	2021	2022	Perpetuidade
NPV						
ROAE	21,2%	19,8%	20,6%	20,8%	20,0%	20,1%
Ke	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
VPA	17,26	18,73	20,37	22,18	24,07	26,06
RI = (ROAE - Ke)*VPA	1,85	1,74	2,05	2,30	2,30	33,23
anos	0,7	1,7	2,7	3,7	4,7	5,7
PV RI	1,72	1,47	1,57	1,59	1,44	18,82

VPA Atual (BV)	16,40
PV RI	26,60
Preço Justo	43,00
Preço atual	R\$ 39,27
Upside %	9,5%

Sensibilidade	perpetuidade (g)				
	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
7,5%	61,53	67,60	76,37	90,15	114,97
8,5%	52,32	56,21	61,51	69,16	81,20
9,5%	45,35	47,93	51,30	55,89	62,53
10,5%	39,91	41,65	43,00	46,76	50,71
11,5%	35,54	36,74	38,23	40,11	42,58
12,5%	31,97	32,80	33,81	35,06	36,64
13,5%	29,00	29,58	30,27	31,10	32,13

Fonte: Santander/Planner Corretora.

Projeções trimestrais (R\$ milhões)

	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19
Margem Bruta	7.501	8.587	9.110	8.982	9.144	9.616	9.904	10.118
Lucro Operacional	4.043	3.703	3.985	3.807	4.167	4.202	4.342	4.438
Luc.Líquido recorr.	2.859	2.809	2.804	2.927	2.947	2.975	3.082	3.151

Fonte: Santander/Planner Corretora.

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Cristiano de Barros Caris
ccaris@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Karoline Sartin Borges
kborges@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@plannercorretora.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

(*) Conforme o artigo 16, parágrafo único, da ICVM 483, declaro ser inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise.

Declaração do(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento), nos termos do art. 17 da ICVM 483

O(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que as recomendações contidas neste refletem exclusivamente sua(s) opinião(ões) pessoal(is) sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.

Declaração do empregador do analista, nos termos do art. 18 da ICVM 483

A Planner Corretora e demais empresas do Grupo declaram que podem ser remuneradas por serviços prestados à(s) companhia(s) analisada(s) neste relatório.