

Resultados trimestrais

Santander Brasil
1T19: ROE em 20,9%; neutro

O resultado trimestral do Santander Brasil veio neutro, com um lucro líquido 2,4% acima do trimestre anterior, alcançando R\$ 3.485. Os destaques positivos do trimestre foram: (i) expansão da carteira de crédito (+1,8 t/t), impulsionada pelo crédito à PF (+3,0% t/t); (ii) queda na relação NPL/ carteira de crédito para o menor nível desde 2010 (início da série histórica), atingindo 2,9%, e; (iii) incremento, novamente, no ROAE, que alcançou o patamar de 20,9%, posicionando o Santander entre os bancos mais rentáveis do país. Do lado negativo, destacamos queda de 4,1% t/t nas receitas de tarifas e serviços. Considerando os resultados globais do grupo Santander, a operação no Brasil representou 29% do total no 1T19.

Receita de tarifas e serviços. Além da queda trimestral, pôde-se notar uma desaceleração no crescimento frente ao observado no trimestre anterior (+11,5% a/a). Esse crescimento é sustentado, principalmente, pela receita de cartões (+20,5% a/a) e receita de conta corrente (+14,0% a/a), que juntas representam 56,2% da receita de tarifas e serviços. Em contrapartida, houve queda de 0,3% a/a na receita com administração de fundos.

Carteira de crédito. Mesmo com o aumento da concorrência das fintechs e dos outros grandes players do mercado, o Santander mostrou um crescimento robusto em sua carteira de crédito, nos últimos 12 meses, em quase todos os segmentos (+20,1% a/a na pessoa física, +17,9% a/a no financiamento ao consumo e +8,7% a/a para pequenas e médias empresas). A única desaceleração foi no setor das grandes empresas (queda de 3,6% a/a), justificado pelo contexto macroeconômico, no qual uma parcela importante das maiores companhias brasileira tem buscado o mercado de capitais como uma fonte de recursos nos últimos trimestres.

Perspectivas. Apesar do crescimento do lucro líquido no trimestre, classificamos o resultado como neutro visto que parte desse crescimento veio em decorrência de uma menor taxa efetiva de imposto quando comparada ao mesmo trimestre do ano anterior (29,9% ante 35,4%), e abaixo das estimativas do mercado (o consenso era de 35,2%). Todavia, acreditamos na tendência de expansão contínua dos resultados durante o ano, e por isso mantemos nosso preço alvo para Dez/2019 em R\$ 52,00 e nossa recomendação de Outperform.

Demonstrações de Resultados

		1T19	4T18	1Q18	t/t	a/a
Resultado Financeiro (NII)	R\$ milhões	10.758	10.747	10.163	0,1%	5,9%
<i>NIM – Margem Financeira Líquida</i>	%	6,9%	6,9%	7,1%	- 1 bps	- 22 bps
Despesas de PDD	R\$ milhões	(2.596)	(2.986)	(2.652)	-13,1%	-2,1%
<i>PDD/ média da carteira de crédito</i>	%	3,4%	4,0%	3,8%	- 59 bps	- 46 bps
Resultado Intermediação Financeira	R\$ milhões	8.162	7.761	7.511	5,2%	8,7%
<i>NIM pós PDD</i>	%	5,3%	5,0%	5,3%	24 bps	- 3 bps
Receita de Tarifas e Serviços	R\$ milhões	4.529	4.725	4.134	-4,1%	9,5%
Despesas Não-Juros	R\$ milhões	(6.150)	(6.528)	(5.769)	-5,8%	6,6%
<i>Índice de Eficiência</i>	%	33,4%	35,5%	33,6%	- 209 bps	- 23 bps
Lucro Tributável	R\$ milhões	5.106	4.567	4.557	11,8%	12,0%
IR / CS	R\$ milhões	(1.529)	(1.038)	(1.615)	47,3%	-5,3%
<i>Taxa Efetiva de Imposto</i>	%	29,9%	22,7%	35,4%	721 bps	- 550 bps
Lucro Líquido (ex-Ágio)	R\$ milhões	3.485	3.405	2.859	2,4%	21,9%
Lucro Líquido (BRGAAP)	R\$ milhões	3.416	3.336	2.790	2,4%	22,4%
LPA	R\$	0,92	0,90	0,75	2,4%	21,9%
ROAA	%	1,7%	1,7%	1,6%	0 bps	11 bps
ROAE	%	20,9%	20,8%	18,8%	7 bps	211 bps

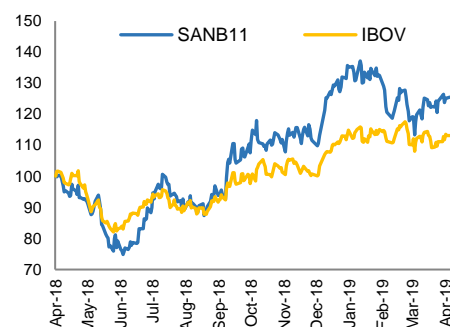
Fonte: Santander Brasil e BB Investimentos

SANB11

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2019E	52,00
Preço da ação - 29/04/2019	35,49
Upside	46,5%

Trading data

em 30/04/2019		
Valor de Mercado	R\$ million	266.630
Varição 1 mês	%	-0,8%
Varição UDM	%	24,4%
Varição 2019	%	10,4%
Min. 52 sem.	R\$	19,92
Máx. 52 sem.	R\$	38,71


Valuation

		2019e
Equity Value	R\$ milhões	211.869
Ke	%	14,0
Perpetuidade (g)	%	6,0

Múltiplos

	2019e	2020e	2021e
P/L	15,0x	12,7x	11,7x
P/VPA	3,2x	3,1x	3,0x
LPA	R\$ 3,72	4,39	4,77

Vinicius Soares

 Analista
 vinicius.soares@bb.com.br

Wesley Bernabé, CFA
 Gerente de Pesquisa
 wesley.bernabe@bb.com.br

Carteira de Crédito

		1T19 R	t/t	a/a
Carteira de Crédito	R\$ milhões	310.714	1,8%	10,8%
Pessoas Físicas	R\$ milhões	136.556	3,0%	20,1%
Financiamento ao Consumo	R\$ milhões	51.421	2,7%	17,9%
Pessoa Jurídica	R\$ milhões	122.737	0,1%	-0,3%
Mix de Crédito				
<i>Pessoas Físicas</i>	%	43,9%	52 bps	340 bps
<i>Financiamento ao Consumo</i>	%	16,5%	15 bps	100 bps
<i>Pessoa Jurídica</i>	%	39,5%	- 67 bps	- 440 bps

Qualidade da Carteira

		1T19 R	t/t	a/a
Carteira de Crédito	R\$ milhões	310.714	1,8%	10,8%
Provisões para Devedores Duvidosos (PDD)	R\$ milhões	18.700	-0,5%	5,4%
<i>PDD/ Carteira de crédito</i>	%	6,0%	- 14 bps	- 31 bps
Crédito em curso anormal (NPL)	R\$ milhões	9.011	-4,8%	10,8%
<i>NPL/ Carteira de crédito</i>	%	2,9%	- 20 bps	0 bps

Fonte: Santander Brasil e BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Items		
	3	4	5
Wesley Bernabé			
Vinicius Soares			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Agronegócios	Siderurgia e Mineração
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Óleo e Gás
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Papel e Celulose
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Bens de Capital	Imobiliário
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Varejo
Utilities	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Transporte e Logística
Alimentos e Bebidas	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Equipe de Vendas
Investidor Institucional

bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo

acoess@bb.com.br

Head - Antonio Emilio Ruiz

Antonio de Lima Junior

Bruno Finotello

Daniel Frazatti Gallina

Denise Rédua de Oliveira

Fábio Caponi Bertoluci

Fernando Leite

Henrique Reis

Marcela Andressa Pereira

Pedro Gonçalves

Rafael Reis

Renata Simões

Sandra Regina Saran

Vinicius Aboboreira

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845 3719

Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578