

Santander Brasil (SANB11): Resultado 2T20

Como esperado, o 2T foi impactado por um grande aumento nas provisões para perdas com empréstimos

O Santander Brasil divulgou os resultados do 2T mais cedo hoje e, como esperado, os números foram impactados por um grande aumento nas provisões para perdas com empréstimos. O lucro líquido (ex-ágio) foi de R\$ 2,14 bilhões (~11,5% ROE), queda de 45% t/t e 41% a/a, e ~13% abaixo de nós e do consenso. No relatório divulgado, o banco está claramente tratando os R\$ 3,2 bilhões em reservas adicionais como extraordinários e acredita (reforçado durante o conference call) que eles devem ser suficientes para cobrir os impactos do Covid-19 nos próximos trimestres. Sem essas provisões, o lucro líquido teria atingido R\$ 3,9 bilhões (ROE de 22%), um aumento de 1% t/t, ajudado por fortes ganhos em tesouraria. O guidance de ~21% ROE para 2022 foi suspenso.

O LPA do 2T ficou 13% abaixo de nossa estimativa; provisões superaram nossa estimativa em R\$ 1,1 bilhão

Os empréstimos cresceram 1,2% t/t e 21% a/a, com PMEs (+6% t/t e 27% a/a) e grandes empresas (+3% t/t e 42% a/a) como principais fatores positivos. Por sua vez, os depósitos aceleraram novamente e aumentaram 12% t/t e 23% a/a. A NII (margem financeira) cresceu 8% t/t e 16,5% a/a, 5% acima de nossa expectativa. Olhando mais abaixo, o NII de clientes (core business) subiu 1,8% t/t e 1,5% a/a, não muito ruim se considerarmos a mudança de mix para empréstimos corporativos de margem inferior e o limite para cheque especial (em vigor desde janeiro). O NII de mercado subiu ~R\$ 800 milhões t/t, ~R\$ 1 bilhão acima do que esperávamos e subiu mais que 2x a/a.

Melhor inadimplência, ajudados por renegociações; a qualidade da carteira de ativos ainda é um ponto de interrogação

Conforme indicado acima, as provisões para perdas com empréstimos foram de R\$ 6,8 bilhões, um aumento de 90% t/t e de 99% a/a e 20% acima de nossa estimativa. As NPLs (inadimplências) de 90 dias melhoraram impressionantes 60bps t/t para 2,4%, e as NPLs iniciais também melhoraram. Devido ao maior período de carência para pagamentos e ao aumento de 24% nas renegociações, uma leitura adequada da qualidade da carteira dos ativos permanece bastante difícil. Devido aos menores NPLs e à acumulação de R\$ 3,2 bilhões em provisões extras, a cobertura de 90 dias aumentou 80p.p. t/t para 272%. Projetamos provisões semelhantes no 2S20 quando comparado ao 2T. Se esse não for o caso, conforme indicado pela administração, poderemos ver riscos positivos para nossas estimativas.

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Thomas Peredo, CFA

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

BTG Pactual Digital – Equity Research & Strategy:

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

fundamentalista@btgpactual.com

Santander BR

Data	29/07/2020
Ticker	SANB11
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	30,0
Preço (R\$)	29,9
Listagem	Tradicional

Trading Data:

Market Cap (R\$ mn)	111.716,80
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	87,11

Múltiplos:

	2020E	2021E
P/L	11,0x	9,5x
P/VPA	1,5x	1,4x

Stock Performance:



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
ROE %	19,7	21,0	14,1	15,3	17,0
P/BV por ação	2,5	2,7	1,5	1,4	1,3
P/L	13,2	13,2	11,0	9,5	8,0
Dividend Yield %	4,1	5,8	2,7	6,3	7,5

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	56.046	60.176	63.557	66.504	70.318
Lucro antes do imposto	18.679	20.911	14.292	16.817	20.741
Lucro Líquido	12.258	14.182	10.241	11.950	14.169
LPA (R\$)	3,27	3,78	2,69	3,14	3,73
DPA líquido (R\$)	1,75	2,86	0,82	1,90	2,25
Book Value por ação (R\$)	17,25	18,45	20,05	21,32	22,81

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 29,91, em 28 de julho de 2020.

Ganhos muito fortes da tesouraria; Melhor Opex compensou receita de serviços (fees) mais fracas

As receitas de serviços caíram 9% t/t e 12% a/a (4% abaixo de nossa expectativa), com desempenhos mais fracos em quase todas as linhas de negócios, já que o 2T foi prejudicado pelo fechamento temporário de filiais e menor TPV (volume total de pagamentos) de cartões. Mas a administração destacou uma melhoria a partir de junho. O Santander fechou 50 agências (2% do total) no 2T, o que, juntamente com outras medidas de redução de custos, garantiu que o Opex caísse 2% t/t. Como resultado, o índice de eficiência atingiu um recorde de 35,7%. Outras receitas/despesas operacionais cresceram 21% t/t, explicadas, principalmente, por maiores provisões para contingências no 2T, e o capital principal atingiu 14,4%, um aumento de 60bps t/t (para mais detalhes, consulte a Tabela 1).

Se as provisões caírem no 2S, poderemos ver um cenário melhor para o LPA; vamos ver o que os pares mostrarão...

No geral, acreditamos que os resultados serão bem-vindos pelos investidores. Sim, o lucro líquido ficou 13% abaixo do consenso e é improvável que os ganhos da tesouraria permaneçam nos atuais níveis altos. Mas a mensagem sobre ROEs nos próximos trimestres é positiva. O banco está indicando claramente que espera que as provisões extras construídas no 2T (que "classificaram" como pontuais) sejam suficientes para enfrentar a crise, o que significa um grande declínio potencial no 2S. Com dados do mercado de trabalho melhores do que o esperado esta semana e melhores expectativas do PIB, se essa mensagem for corroborada por outros bancos, as ações dos bancos poderão realmente ter algum espaço para uma melhor performance.

Santander Brasil	2T20A	2T20E	2TA/2tE	1T20	2T19	t/t	a/a
Lucro Líquido (BRGAAP)	2.026	2.464	-17,8%	3.774	3.408	-46,3%	-40,6%
Lucro Líquido ajustado BRGAAP	2.026	2.464	-17,8%	3.728	3.526	-45,7%	-42,5%
Lucro Líquido ajustado BRGAAP (Excluindo Goodwill)	2.137	2.464	-13,3%	3.853	3.634	-44,5%	-41,2%
Resumo DRE:							
Margem Financeira Bruta	13.881	13.259	4,7%	12.803	11.917	8,4%	16,5%
Receitas de Prestação de Serviços e Tarifas Bancárias	4.102	4.258	-3,7%	4.482	4.655	-8,5%	-11,9%
Seguro/Previdência	122	40	205,0%	126	132	-3,2%	-7,6%
Outras Receitas	-2.348	-1.859	26,3%	-1.965	-1.695	19,5%	38,5%
Receita Total	15.757	15.698	0,4%	15.447	15.009	2,0%	5,0%
Gastos com Pessoal	-2.232	-2.414	-7,5%	-2.353	-2.312	-5,1%	-3,5%
Outras despesas administrativas	-4.016	-4.133	-2,8%	-4.118	-4.035	-2,5%	-0,5%
Despesas administrativas totais	-6.249	6.548	-4,6%	-6.470	-6.347	-3,4%	-1,5%
Lucro Operacional	9.508	9.151	3,9%	8.976	8.662	5,9%	9,8%
Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa	-6.795	-5.688	19,5%	-3.572	-3.416	90,2%	98,9%
Resultados não-operacionais	32	8		36	-112	-12,3%	-128,4%
Resultado antes da Tributação sobre o Lucro	2.745	3.471	-20,9%	5.441	5.134	-49,5%	-46,5%
Resultado extraordinário	0	0		46	-118		
Impostos corporativos	-689	-957	-28,0%	-1.670	-1.518	-58,7%	-54,6%
Imposto	25,1%	27,6%		30,7%	29,6%		
Resumo Balanço Patrimonial:							
Total Ativos	987.679	1.020.928	-3,3%	1.000.383	836.258	-1,3%	18,1%
Empréstimos Bruto	382.877	379.927	0,8%	378.487	317.625	1,2%	20,5%
Empréstimos Líquido	357.482	356.138	0,4%	356.784	299.134	0,2%	19,5%
Depósitos	358.061	314.357	13,9%	303.885	268.256	17,8%	33,5%
Patrimônio Líquido	74.453	73.862	0,8%	72.398	70.502	2,8%	5,6%
PL ajustado ex. ágio, mas com crédito fiscal	74.453	73.862	0,8%	72.398	70.502	2,8%	5,6%
Indicadores de Desempenho:							
			em bps			em bps	
Spread (NIM)	7,1%	7,1%	-5,8	7,3%	7,5%	-22,2	-41,0
ROE	11,0%	13,5%	-244,1	21,2%	19,7%	-1.020,2	-862,3
ROE ajustado com PL ajustado (ex-ágio, ex benefício fiscal)	11,4%	13,5%	-210,8	21,4%	20,7%	-995,5	-931,1
ROE ajustado com PL ajustado (ex-ágio)	11,6%	13,5%	-183,7	21,7%	21,0%	-1.004,1	-932,0
Indicadores de Qualidade:							
Índice de Inadimplência (acima de 60 dias)	3,4%	5,0%	-163,4	4,4%	4,6%	-107,5	124,7
Índice de Cobertura (acima de 60 dias)	197,0%	125,0%	7.182,1	129,0%	126,0%	6.792,60	7.083,70
Provisões/Média de empréstimos	7,1%	6,0%	113,9	3,9%	4,3%	322,8	279,0
Baixas/Média de empréstimos	3,2%	3,8%	-55,8	3,6%	4,6%	-36,2	-136,0
Endividamento:							
Empréstimos Líquidos/Ativos	36,2%	34,9%	131,0	35,7%	35,8%	52,9	42,4
Empréstimos Líquidos/Depósitos	99,8%	113,3%	-1.345,3	117,4%	111,5%	-1.756,90	-1.167,2
Nível 1	13,2%	12,9%	26,9	12,6%	15,1%	55,6	-194,8
Índice de Capital	14,4%	14,1%	31,2	13,8%	16,2%	60,2	-178,2

Fonte: Relatório da Empresa e BTG Pactual

Informações Importantes:

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Padrão:

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: *Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.*

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx