

Santander

Mais um para a lista de notáveis

Raio-X

O Banco Santander Brasil é o terceiro maior banco privado no país. Com foco no Varejo e forte integração com o Banco de Atacado, o banco faz parte do Grupo Santander, com sede na Espanha, contribuindo com cerca de 26% dos resultados globais de 2017.

Em 2017, o lucro líquido alcançou R\$ 10,0 bilhões, com crescimento de 36% em relação ao ano anterior. Os ativos totais do Santander somaram R\$ 684 bilhões e a carteira de crédito totalizou mais de R\$ 273 bilhões.

Brasil é importante sim

Para o Grupo Santander, os resultados do Brasil contribuem com cerca de 26% do consolidado, que quase 50% do resultado é advindo de operações localizadas nas Américas.

Resultados que vieram para ficar

Se olharmos para o passado não tão distante, o Banco sempre foi o "patinho feio" do setor, com baixo crescimento e reduzida rentabilidade. Mas os resultados chegaram e o Santander Brasil apresentou expansão de 587bps no ROE de 2015 para cá, ficando muito próximo de seus principais concorrentes privados. E a sinalização é de que este patamar veio para ficar nos próximos anos, podendo se consolidar como o segundo melhor banco em termos de rentabilidade sob o patrimônio. O lucro líquido apresentou forte expansão em 2017 (+36% gerencial), somando quase R\$ 10 bilhões no ano. A margem financeira apresentou melhora de quase 20% no ano e os spreads se mantiveram em patamares saudáveis. A carteira de crédito total cresceu 3,6% no ano, vindo principalmente de sua estratégia de financiar o consumo, portanto PF e consumo cresceram 5,7% e 6,9%, respectivamente e grandes empresas apresentou queda marginal de -0,3% no ano. A inadimplência vem mostrando evolução constante, passando de 5,5% no 1T17 para 4,2% no último trimestre publicado (15 a 90 dias). Por fim, destacamos, dentre outros indicadores, o índice de eficiência que mostrou bom controle nas despesas, passando de 48,3% para 44,1% em 2017 (quanto menor, melhor).

Dividendos e JCP são atrativos adicionais

Naturalmente, com mais lucro e melhor rentabilidade o banco passou a ser também um bom investimento para quem busca retorno através de dividendos. Somente em 2017 foram distribuídos R\$ 6,3 bilhões com rentabilidade (dividend yield) de 5,8%. Lembramos que este número fica acima da média do setor, chamando a atenção para mais este ponto positivo. Não consideramos resultados não recorrentes, como venda de ativos e/ou IPOs de operações do grupo. Tal assunto parece não estar no radar, mas seria upside adicional.

Avaliação e recomendação

Começando pela expectativa de dividendos: é o melhor ativo dentre as empresas listadas neste quesito. Enquanto a média do setor gira em torno de 3,2%, a expectativa de dividend yield do Santander é de 5,2% para 2018. Olhando para rentabilidade sob o patrimônio, seus pares apresentam expectativa de ficar em média próximo de 15,9% este ano, no entanto o Santander deve manter o patamar próximo entre 17% e 18% nos próximos trimestres. As ações do Banco Santander estão sendo negociadas com cerca de 15% de desconto em relação aos múltiplos dos últimos meses (chegaram a ser negociadas acima de 16x P/L). Com bom momento de resultados e satisfatório potencial de valorização, recomendamos a compra das ações SANB11 para investidores com perfil de longo prazo, como alternativa de diversificação de carteiras.

Positivo

Preço Atual: R\$ 37,04

22-fev-18

Celson Plácido, CNPI

(11) 3526-1866

celson.placido@xpi.com.br

Marco Saravalle, CNPI

(11) 3027-2285

marco.saravalle@xpi.com.br

Bruna Pezzin, CNPI

(11) 3526-1452

Evolução P/E Est - SANB11



Cenários de Preço

	P/E	Preço	Var %
Hoje	13,0x	R\$ 37,04	-
Base	15,2x	R\$ 42,50	15% ↑
Ótimo	16,0x	R\$ 44,50	20% ↑
Stress	12,0x	R\$ 33,50	-10% ↓

Fontes: XP Investimentos

Principais Múltiplos

	2018E	2019E
P/E	13,0x	11,5x
EV/EBITDA	-	-
P/B	2,2x	2,1x
Dividend Yield*	5,2%	-
Dívida Líq/EBITDA**	-	-

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos. *2018. **4T17.

Gráfico 1. Histórico de Preço e Possíveis Cenários



Fontes: Bloomberg e XP Investimentos.

CENÁRIO BASE

R\$ 42,50 (+15%)

Em nosso cenário base o Banco Santander continua entregando bons resultados, com leve expansão das carteiras de credito, inadimplência controlada e rentabilidade próxima ao patamar entre 17% e 18%.

CENÁRIO ÓTIMO

R\$ 44,50 (+20%)

Em nosso cenário otimista temos duas principais variáveis superando as expectativas: a velocidade da expansão das carteiras de credito e a inadimplência melhorando mais rápido. Tal combinação pode resultar em rentabilidade acima de 18% ao longo do ano.

CENÁRIO STRESS

R\$ 33,50 (-10%)

No cenário de stress a expansão das carteiras é decepcionante e a inadimplência não dá sinais de melhora. A lucratividade e, conseqüentemente, a rentabilidade podem ser prejudicados neste cenário.

Tabela 1. Consenso Bloomberg

R\$ Milhões	2016	2017	2018E	2019E
Receita Líquida	51.985	52.563	56.182	59.809
Crescimento A/A		1%	7%	6%
EBITDA	NA	NA	NA	NA
Crescimento A/A	-	-	-	-
Margem EBITDA	-	-	-	-
Lucro Líquido	7.335	8.996	10.453	11.382
Crescimento A/A		23%	16%	9%
Margem Líquida	14,1%	17,1%	18,6%	19,0%

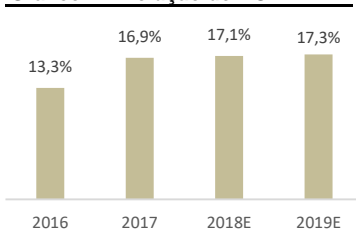
Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

Tabela 2. Outras Informações

R\$ Milhões (Exceto %)	
Dívida (Caixa) Líquido	-
Ações em Circulação	3.749
Market Capitalization	138.001
Performance da Ação	
Últ. Semana	1%
Últ. Mês	3%
Acumulada Ano	21%
Últimos 12 Meses	13%

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos

Gráfico 2. Evolução do ROE



Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

CATALISADORES

1. Expansão da atividade. Em um ano de expansão da atividade econômica, seja ela sustentada pelo consumo e/ou pelos investimentos, será necessário e associado a uma expansão da disponibilidade de crédito. Portanto, consideramos um ciclo de pelo menos dois anos de crescimento das carteiras, sobretudo aquelas voltadas à pessoa física.

2. Inadimplência. Os últimos indicadores já mostraram evolução. Acreditamos que a geração de empregos e expansão da renda pode se traduzir em melhora mais acentuada dos indicadores de inadimplência.

3. Transações eletrônicas. Temos diversas medidas adotadas pelo Santander (e demais bancos) que visam reduzir custos, sobretudo os de transação. O processo de digitalização é um dos mais perceptíveis em termos de velocidade e de retorno do investimento.

RISCOS

1. Atividade econômica. As sinalizações são positivas, contudo, um possível atraso da recuperação econômica poderá se traduzir numa velocidade mais lenta de expansão das carteiras e melhora da inadimplência.

2. Novos impactos em PJ (sobretudo em grandes empresas). Este tema é recorrente para o setor, contudo o Santander possui menos exposição que alguns de seus concorrentes. O cenário de falência ou piora da situação financeira de empresas pode afetar os resultado do banco, mesmo que seja pontualmente.

3. Regulação, tributação e competição (pública). Não acreditamos que seja preocupação de curto prazo, mas já vimos as ações do setor em bolsa aumentar a volatilidade, sobretudo com preocupações com possíveis aumentos de impostos. Aumento de participação de bancos públicos no sistema pode ser um risco, mesmo não sendo esta sinalização recente.

Disclaimer

- 1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 483, de 6 de julho de 2010, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Instrução CVM nº 483/10 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
- 5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
- 6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a ICVM nº 497/2011, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 7) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.
- 8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 10) A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- 11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
- 12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 14) *O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.*
- 15) *O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.*
- 16) *O investimento em termos é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. São contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.*
- 17) *O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos, e por isso é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.*
- 18) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.