

Inter Research | Bancos – Revisão e Prévias

Ano desafiador no crédito e pressão regulatória comprime setor

Estamos atualizando nossos preços-alvo para os bancos de nossa cobertura, que estão refletindo um cenário de: i) desaceleração da carteira de crédito; ii) maiores despesas com PDD devido a cenário ainda de deterioração na qualidade de crédito PF e PJ; iii) Serviços enfrentando maior competição e pressão em tarifas e iv) pressão regulatória, principalmente em teto de juros, como já visto no consignado e risco de teto no cartão de crédito. Com isso nossas recomendações seguem como descrito abaixo:

Companhia	Ticker	Recomendação	Preço-alvo FY23	Preço Atual	Upside/Downside
Banco do Brasil	BBAS3	Neutro	49	43,48	12,7%
Bradesco	BBDC4	Neutro	13	13,38	-2,8%
Itaú Unibanco	ITUB4	Neutro	28	25,31	10,6%
Santander	SANB11	Neutro	29	26,63	8,9%

Para os resultados do 1T23 temos expectativas que devem manter-se tendências dos trimestres anteriores, ainda trazendo deterioração na qualidade de crédito em PF e agora em PJ. Por outro lado, o NII deve continuar evoluindo com a taxa de juros elevada e mix refletindo maiores spreads. Como o 1T é sazonal, devemos ver um resultado mais fraco em serviços e tarifas, mas com um adicional negativo vindo de um mercado de capitais arrefecido, reduzindo receitas no segmento.

Empresa	Resultado	Call	Lucro 1T23 Inter	Consenso Bloomberg	Inter vs. Consenso
Santander	25/abr - Antes abert.	25/abr	1.530	2.041	-25,0%
Bradesco	4/mai - Após fech.	05/mai	3.855	3.850	0,1%
Itaú Unibanco	8/mai - Antes abert.	08/mai	8.415	8.390	0,3%
Banco do Brasil	15/mai - Após fech.	16/mai	9.059	8.294	9,2%

Desaceleração do crédito, mas bancos públicos devem mostrar maior apetite. O movimento de desaceleração vem se desenhando desde o 4T22, no qual os bancos já estavam observando uma maior deterioração da qualidade de crédito em linhas sem garantia, como o cartão de crédito, cheque especial, crédito não-consignado e também em veículos. O cenário piorou quando o setor corporativo começou também a sentir os efeitos dos juros elevados e o endividamento passou a colocar em xeque as companhias mais alavancadas e, após o caso Americanas, o cenário também passou a ficar mais restritivo nas concessões. Os guidances dos bancos já mostram um menor apetite para o ano, e temos observado revisões de menor crescimento. Por outro lado, vimos um maior apetite vindo das instituições públicas na concessão de crédito, onde o crédito pode sofrer maior competição, em nossa opinião.



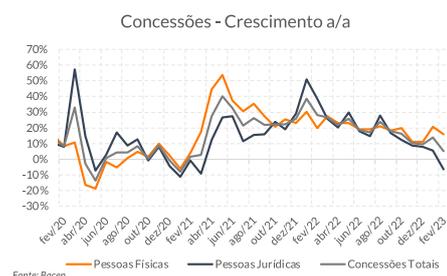
Fonte: Refinitiv

Ticker	Ult. Cot.	Preço-Alvo	Up/down %	Rec.
BBAS3	43,42	49	13%	Neutro
BBDC4	13,38	13	-3%	Neutro
ITUB4	25,30	28	11%	Neutro
SANB11	26,64	29	9%	Neutro

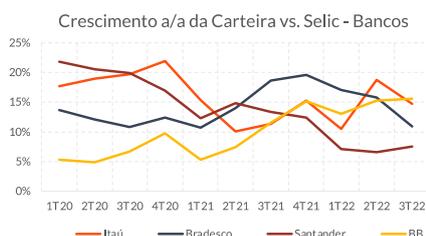


Matheus Amaral, CNPI
matheus.amaral@inter.co

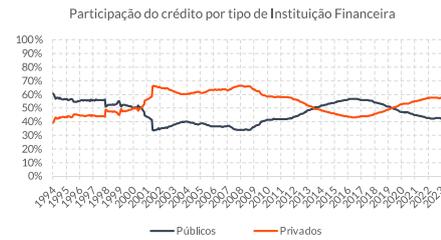
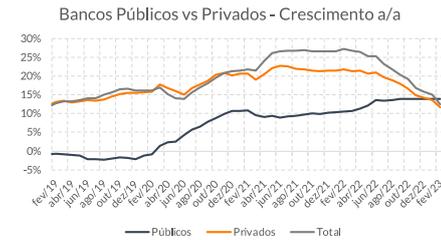
Inter Invest



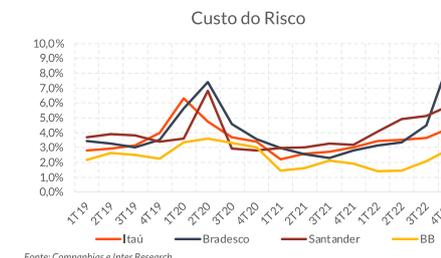
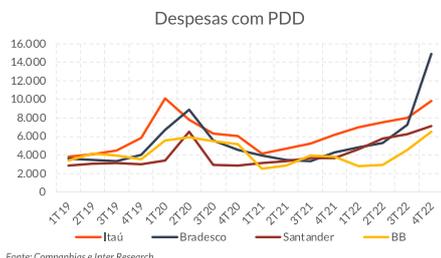
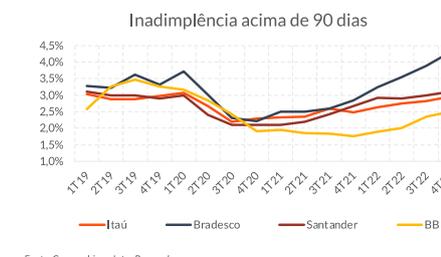
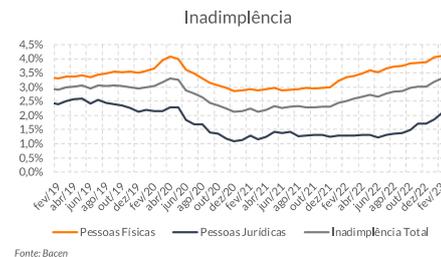
Fonte: Bacen



Fonte: Companhias, Bacen e Inter Research



Maiores despesas com PDD. A inadimplência ainda tem se mostrado um grande desafio para o setor, já que no segmento de pessoas físicas os índices ainda mostram níveis acima da média pré-pandemia, principalmente em linhas não-colateralizadas. Para complementar o cenário, no início do ano após o caso Americanas, que gerou maiores custos com provisionamento, temos visto o avanço da inadimplência no segmento PJ em maior ritmo nos últimos meses, que deve incrementar as perspectivas de provisionamento. O cenário macro ainda vem trazendo desafios com o maior endividamento das famílias, bem como de companhias mais alavancadas, o que traz atenção para os bancos, que devem continuar apresentando elevados níveis de despesas com PDD neste ano.



Pressão regulatória pode trazer efeitos negativos para o setor. O risco para a implementação de um possível teto nos juros do cartão de crédito tem se tornado cada vez mais presente. O governo tem discutido com a Febraban possíveis desenhos, que possam facilitar a implementação, que independente dos moldes que for implementado, poderá trazer impactos negativos para o setor, principalmente para players menos diversificados, como neobanks, que atuam com maior concentração no cartão de crédito. Nossa visão é negativa em relação ao teto para o setor, que pode trazer ainda mais pressão nos resultados para este ano, caso seja implementado o novo teto.

Consolidando nossas expectativas para 2023, ainda preferimos players com carteiras de crédito com maior concentração em produtos colateralizados, caso do Banco do Brasil, que diante do atual cenário e com uma tesouraria com resultados robustos deve ainda reportar bons resultados em 2023 e manter um ROE elevado. O Itaú segue mostrando maior solidez dentre os bancos privados, mas pode começar a sentir os efeitos de uma maior deterioração da qualidade de crédito. Por outro lado, seguimos pessimistas com os resultados do Bradesco e Santander pelo menos até o final do 1S23, que tem mostrado maior inadimplência e resultados com tesouraria mais fracos. Para o Santander inclusive, esperamos uma redução no NII já que o banco tem

reforçado o mix para uma carteira mais colateralizada, o que traz menores spreads e os benefícios no NPL ainda devem vir conforme as safras de crédito vão se renovando.

Banco do Brasil: Resultados ainda fortes

Atualizamos nosso preço-alvo para o Banco do Brasil para R\$ 49/ação FY23 (anteriormente R\$ 42) e mantemos nossa recomendação como neutro, tendo em vista o cenário atual do crédito que ainda pressiona o setor. O banco tem avançado em linhas sem garantia, como cartão de crédito, e a safra atual da inadimplência do banco na pessoa física tem mostrado maiores níveis desde 2013. Por outro lado, o banco tem apresentado a melhor performance do setor no ano e ainda traz mais qualidade que os pares, vindo da sua carteira de crédito altamente colateralizada, forte desempenho com tesouraria com uma carteira de ativos concentrada em títulos atrelados à Selic e bom controle de custos e outros resultados, que também contam com superávit na Previ.

Prévias 1T23

Nossa expectativa para o 1T23 é de um lucro líquido de R\$ 9,0 bilhões, com manutenção nos bons resultados apresentados nos últimos trimestres, com melhora marginal no NII vindo de um forte desempenho na tesouraria compensando a pressão no custo de captação. O custo do risco deve continuar elevado. Em serviços podemos esperar uma leve queda devido à sazonalidade do trimestre e despesas administrativas pressionadas pelas despesas com pessoal e em linha com o observado no trimestre passado.

Banco do Brasil (em R\$ em milhões)	1T23E	4T22E	1T22	t/t	a/a
Margem Financeira	21.597	21.451	15.332	0,7%	40,9%
Margem com clientes	10.708	10.514	9.467	1,8%	13,1%
Margem com mercado	10.889	10.937	5.865	-0,4%	85,6%
PDD expandida	(5.330)	(6.534)	(2.758)	-18,4%	93,3%
Margem Financeira Líquida	16.267	14.917	12.574	9,1%	29,4%
Serviços e Tarifas	8.362	8.437	7.525	-0,9%	11,1%
Despesas Administrativas	(9.090)	(8.918)	(8.200)	1,9%	10,9%
Risco Legal	(1.408)	(1.391)	(1.581)	1,3%	-10,9%
Outros componentes do resultado	1.510	1.404	(780)	7,5%	-293,5%
Lucro antes dos Impostos (EBT)	15.640	14.449	9.537	8,2%	64,0%
Impostos	(4.455)	(3.164)	(1.560)	40,8%	185,5%
Participação dos minoritários	(2.126)	(1.964)	(1.364)	8,2%	55,9%
Lucro Líquido	9.059	9.321	6.613	-2,8%	37,0%
ROAE	22,0%	23,2%	14,0%	-1,2 p.p.	8,0 p.p.

Fonte: Companhia e Inter Research

Projeções (R\$ Milhões)	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Margem Financeira	56.726	59.432	73.397	88.709	91.355	93.499
Margem com clientes	44.320	43.493	38.987	43.998	47.941	50.991
Margem com mercado	12.406	15.940	34.410	44.711	43.414	42.508
PDD expandida	(22.111)	(13.121)	(16.747)	(21.857)	(22.995)	(22.867)
Margem Financeira Líquida	34.616	46.312	56.650	66.852	68.359	70.632
Serviços e Tarifas	24.717	24.931	27.277	27.659	27.174	27.065
Resultado com Seguros	3.985	4.412	5.056	5.630	5.990	6.340
Despesas Administrativas	(31.583)	(32.026)	(33.828)	(37.483)	(40.199)	(42.571)
Despesas Tributárias	(5.347)	(5.717)	(6.711)	(6.451)	(6.584)	(6.710)
Outras Receitas/(Despesas) Oper.	(5.187)	(3.614)	943	5.724	5.803	5.946
Resultado c/ Participações	3.110	3.246	5.487	6.869	7.446	7.976
Risco Legal	(4.209)	(6.436)	(6.033)	(5.773)	(6.162)	(6.548)
Resultado não operacional	155	246	141	111	109	109
Lucro antes dos Impostos	20.256	31.352	48.983	63.137	61.936	62.239
Impostos	(3.093)	(6.080)	(10.195)	(17.983)	(18.539)	(18.391)
Participação dos minoritários	(3.279)	(4.250)	(6.691)	(8.582)	(8.419)	(8.460)
Lucro Líquido	13.884	21.021	32.097	36.572	34.978	35.388
Ativo total	1.726.638	1.932.533	2.028.958	2.220.686	2.388.341	2.554.198
Passivo total	1.602.071	1.790.538	1.868.679	2.053.798	2.215.130	2.374.592
Patrimônio Líquido	124.568	141.995	160.279	166.888	173.210	179.606
Carteira de Crédito	681.776	784.796	895.712	952.977	1.015.339	1.078.447
Spread - NIM com clientes (%)	6,7%	6,1%	4,7%	4,9%	5,0%	5,0%
Inadimplência acima de 90 dias (%)	1,9%	1,8%	2,5%	3,1%	3,0%	3,0%
Índice de Cobertura (%)	343%	321%	224%	193%	194%	191%
Eficiência	37,0%	36,1%	32,0%	30,7%	32,3%	33,5%

Multiplos	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
EPS	4,85	7,34	11,20	12,76	12,21	12,35
DPS	1,46	2,63	4,12	5,11	4,88	4,94
Dividend Yield	3,8%	9,1%	9,6%	11,9%	11,4%	11,5%
Payout (%)	30%	36%	37%	40%	40%	40%
P/E	8,0	3,9	3,8	3,4	3,5	3,5
P/BV	0,9	0,6	0,8	0,7	0,7	0,7
ROAE (%)	12,0%	15,8%	21,2%	22,4%	20,6%	20,1%

		Taxa de crescimento no longo prazo (g)				
		3,8%	4,8%	5,8%	6,8%	7,8%
Custo de Capital - Ke	17,7%	38	39	41	42	45
	16,7%	41	43	45	47	50
	15,7%	45	47	49	52	56
	14,7%	50	52	55	59	65
	13,7%	55	59	63	68	76

		ROAE no longo prazo				
		15%	17%	19%	21%	23%
Custo de Capital - Ke	17,7%	39	40	41	41	42
	16,7%	42	44	45	45	46
	15,7%	47	48	49	50	51
	14,7%	52	54	55	57	58
	13,7%	59	61	63	64	66

Fonte: Companhia e Inter Research

Bradesco: Melhora marginal, mas PDD ainda deve pressionar

Atualizamos nosso preço-alvo para o Bradesco para R\$ 13/ação FY23 (anteriormente R\$ 15) e mantemos nossa recomendação neutra, vindo de expectativas de um resultado ainda fraco até o 1S23, com o principal detrator dos resultados derivado de uma despesa com PDD elevada e resultados com tesouraria negativos. O Bradesco tem enfrentado maiores desafios na inadimplência versus seus pares privados, muito devido à sua exposição à carteira de crédito ao público de menor renda e também à sua exposição a MPMEs, que no ambiente macroeconômico atual acaba apresentando maior inadimplência. Por outro lado, esperamos recuperação a partir do 2S23, mas precisamos ainda de maior clareza quanto a resultados melhores no futuro.

Prévias 1T23

Para o 1T23 esperamos um lucro líquido de R\$3,8 bilhões com evolução no NII vindo da margem com clientes, mas ainda uma tesouraria negativa, compensando o avanço dos spreads. As despesas com PDD devem continuar elevadas, mas menores que o 4T22, devido ao efeito do provisionamento ao caso Americanas. Em serviços, devemos observar a sazonalidade trazer uma leve queda t/t e as despesas com níveis próximos ao apresentado no 4T22.

Bradesco Prévias (em R\$ milhões)	1T23E	4T22E	1T22	t/t	a/a
Margem Financeira	17.095	16.677	17.061	2,5%	0,2%
Margem com clientes	17.595	17.480	15.818	0,7%	11,2%
Margem com mercado	(500)	(803)	1.243	-37,7%	-140,2%
PDD Expandida	(9.143)	(14.881)	(4.836)	-38,6%	89,1%
Margem Financeira Líquida	7.951	1.796	12.225	342,7%	-35,0%
Serviços e Tarifas	9.046	9.251	8.611	-2,2%	5,1%
Resultado com Seguros	3.918	4.300	3.286	-8,9%	19,2%
Despesas Operacionais	(12.179)	(12.022)	(10.584)	1,3%	15,1%
Outras Receitas/(Despesas)	(999)	(1.469)	(1.118)	-32,0%	-10,6%
Despesas Tributárias	(2.073)	(2.031)	(2.100)	2,1%	-1,3%
Resultado de Part. em coligadas	53	76	22	-30,0%	142,0%
Lucro antes dos Impostos	5.717	(99)	10.342	#####	-44,7%
Resultado não operacional	27	28	1	-4,8%	2564,4%
Impostos	(1.845)	1.745	(3.456)	-205,7%	-46,6%
Participação dos minoritários	(44)	(79)	(66)	-44,6%	-33,7%
Lucro Líquido	3.855	1.595	6.821	141,7%	-43,5%
ROAE	9,9%	4,1%	18,3%	5,8 p.p.	-14,2 p.p.

Fonte: Companhia e Inter Research

Projeções (R\$ Milhões)	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Margem Financeira	63.128	63.980	66.383	70.434	79.923	88.611
Margem com clientes	52.140	55.529	67.772	71.934	77.858	84.495
Margem com Mercado	10.988	8.451	(1.390)	(1.500)	2.066	4.117
PDD expandida	(25.754)	(15.035)	(32.297)	(36.453)	(31.536)	(33.489)
Margem Financeira Líquida	37.374	48.945	34.086	33.982	48.388	55.123
Serviços e Tarifas	32.747	34.099	35.694	36.607	37.673	38.910
Resultado com Seguros	12.121	11.451	14.762	16.133	16.891	17.828
Despesas não dec. de juros	(40.635)	(42.119)	(45.460)	(49.774)	(52.224)	(54.354)
Despesas Tributárias	(7.819)	(7.535)	(7.993)	(8.494)	(9.274)	(10.023)
Outras receitas/(desp) oper.	(5.788)	(4.824)	(3.681)	(4.144)	(4.919)	(5.345)
Resultado de participações em coligadas	115	144	233	222	243	264
Resultado Não Operacional	(77)	(204)	131	114	171	198
Lucro antes dos Impostos	28.038	39.957	27.772	24.647	36.950	42.600
Impostos	(8.171)	(13.478)	(6.758)	(7.917)	(11.869)	(13.684)
Participação dos minoritários	(239)	(265)	(333)	(188)	(282)	(325)
Lucro Líquido	19.628	26.214	20.681	16.542	24.799	28.591
Ativo total	1.644.804	1.695.217	1.830.247	2.032.986	2.210.985	2.392.352
Passivo Total	1.499.406	1.546.452	1.674.236	1.866.059	2.027.755	2.190.337
Patrimônio Líquido	145.398	148.765	156.011	166.927	183.230	202.015
Carteira de Crédito (Bacen)	510.312	609.928	656.431	717.870	786.885	862.293
Spread - NIM com clientes (%)	9,7%	9,1%	9,9%	9,9%	9,9%	9,8%
Inadimplência acima de 90 dias (%)	2,2%	2,8%	4,3%	5,6%	5,0%	4,4%
Índice de Cobertura (%)	403%	261%	204%	192%	198%	207%
Índice de Eficiência	40,5%	41,4%	41,4%	43,1%	41,4%	39,8%

		Taxa de crescimento no longo prazo (g)				
		3,8%	4,8%	5,8%	6,8%	7,8%
Custo de Capital - Ke	19%	10	10	10	9	9
	17%	11	11	11	11	11
	16%	13	13	13	13	13
	14%	16	16	16	16	16
	13%	19	19	20	20	21

		ROAE longo prazo				
		11%	13%	15%	17%	18%
Custo de Capital - Ke	19%	9	9	10	10	10
	17%	10	11	11	12	12
	16%	12	13	13	14	14
	14%	14	15	16	17	17
	13%	17	19	20	21	21

Fonte: Companhia e Inter Research

Itaú Unibanco: Mantendo a solidez

Atualizamos nosso preço-alvo para o Itaú Unibanco para R\$ 28/ação FY23 (anteriormente R\$ 35) e alteramos nossa recomendação de Compra para Neutra. Apesar de o Itaú se manter como o *best-in-class* do setor, principalmente entre os pares privados, o cenário para 2023 ainda requer cautela com os bancos. A inadimplência no banco segue mostrando gradual deterioração e o cenário de crédito ainda se mostra restritivo, o que deve pressionar o banco no seu custo do risco. Por outro lado, o Itaú ainda apresenta um ROE elevado, mesmo com maior pressão na PDD, vindo de um melhor resultado que os pares privados com tesouraria e NII compensando o custo do risco. Ainda observamos o Itaú como um player sólido, com uma carteira diversificada e clientes com características de maior renda trazendo melhor qualidade de crédito ao banco. Sua transformação cultural também tem trazido maior agilidade com plataformas como o *íon* ganhando tração na competição no varejo de investimentos, aliada às aquisições estratégicas como a Avenue, que devem complementar ainda mais seu portfólio de serviços.

Prévias 1T23

Esperamos um lucro líquido de R\$ 8,5 bilhões para o 1T23 e resultado mantendo a tendência dos últimos trimestres, com evolução no NII vindo de melhores spreads e tesouraria mantendo o desempenho positivo, mas compensados por despesas com PDD em evolução para conter o avanço da inadimplência. Em serviços esperamos uma leve queda devido à sazonalidade do período e para as despesas operacionais continuamos esperando maior pressão vindo de gastos com pessoal.

Itaú Unibanco (em R\$ milhões)	1T23E	4T22	1T22	t/t	a/a
Margem Financeira	26.226	24.975	21.047	5,0%	24,6%
Margem com clientes	25.487	24.227	20.039	5,2%	27,2%
Margem com mercado	739	748	1.007	-1,3%	-26,7%
PDD Expandida	(8.847)	(9.805)	(6.968)	-9,8%	27,0%
Margem Financeira Líquida	17.379	15.170	14.079	14,6%	23,4%
Receita com Serviços	10.410	10.427	9.772	-0,2%	6,5%
Resultado com Seguros	2.027	2.051	1.823	-1,2%	11,2%
Despesas não decorrente de juros e outras	(14.398)	(14.563)	(12.803)	-1,1%	12,5%
Despesas Tributárias	(2.372)	(2.306)	(1.981)	2,9%	19,7%
Lucro antes dos Impostos (EBT)	13.046	10.779	10.889	21,0%	19,8%
Impostos	(4.437)	(2.950)	(3.179)	50,4%	39,6%
Participação dos minoritários	(194)	(160)	(349)	21,0%	-44,6%
Lucro Líquido	8.415	7.669	7.361	9,7%	14,3%
ROAE	20,5%	19,3%	20,4%	1,2 p.p.	0,1 p.p.

Fonte: Companhia e Inter Research

Projeções (R\$ Milhões)	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Margem Financeira	70.095	78.146	92.562	109.068	116.017	122.536
Margem com clientes	65.087	70.467	89.641	106.056	111.220	117.532
Margem com mercado	5.008	7.679	2.921	3.012	4.798	5.004
PDD Expandida	(30.209)	(20.234)	(32.299)	(36.410)	(35.610)	(38.442)
Margem Financeira Líquida	39.887	57.912	60.262	72.657	80.407	84.094
Serviços e Tarifas	37.230	39.870	41.107	42.725	44.323	45.851
Resultado com Seguros	6.081	5.963	7.485	8.556	8.805	8.937
Despesas não decorrentes de juros	(50.164)	(51.186)	(54.615)	(58.496)	(60.999)	(63.002)
Despesas Tributárias	(6.815)	(7.706)	(8.735)	(9.838)	(10.378)	(10.880)
Lucro antes dos Impostos	26.219	44.853	45.504	55.604	62.158	65.000
Impostos	(8.063)	(16.389)	(13.684)	(18.911)	(20.870)	(21.175)
Participação dos minoritários	380	(1.585)	(1.034)	(825)	(923)	(965)
Lucro Líquido	18.536	26.879	30.787	35.867	40.366	42.860
Ativo Total	2.112.586	2.166.019	2.469.958	2.732.515	2.972.094	3.217.185
Passivo Total	1.975.993	2.018.359	2.309.033	2.544.689	2.758.031	2.975.263
Patrimônio Líquido	136.593	144.554	160.925	187.826	214.063	241.922
Carteira de Crédito	710.553	819.074	906.187	970.485	1.053.775	1.145.464
Spread - NIM com clientes (%)	8,2%	7,5%	8,4%	9,3%	9,0%	8,8%
Inadimplência acima de 90 dias (%)	2,3%	2,5%	2,9%	3,1%	3,0%	3,0%
Índice de Cobertura (%)	320%	241%	212%	212%	204%	197%
Índice de Eficiência	47,1%	44,0%	41,2%	38,9%	38,4%	37,9%

Multiplos	2020	2021	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P
EPS	1,90	2,75	3,15	3,67	4,13	4,39
DPS	0,47	0,66	0,86	0,92	1,45	1,54
Dividend Yield	1,8%	2,6%	3,4%	3,6%	5,7%	6,1%
Payout (%)	25%	24%	27%	25%	35%	35%
P/E	13,4	9,2	8,0	6,9	6,1	5,8
P/BV	1,8	1,7	1,5	1,3	1,2	1,0
ROAE (%)	13,8%	19,1%	20,2%	20,6%	20,1%	18,8%

		Taxa de crescimento de longo prazo (g)				
		3,8%	4,8%	5,8%	6,8%	7,8%
Custo de Capital - Ke	16,7%	21	21	22	22	22
	15,7%	24	24	25	25	26
	14,7%	27	27	28	29	30
	13,7%	30	31	32	34	36
	12,7%	35	36	38	40	43

		ROAE				
		16%	17%	18%	19%	20%
Custo de Capital - Ke	16,7%	21	21	22	22	22
	15,7%	24	24	25	25	25
	14,7%	27	28	28	28	29
	13,7%	31	32	32	33	33
	12,7%	37	37	38	39	39

Fonte: Companhia e Inter Research

Santander: Colateralizando a carteira

Atualizamos nosso preço-alvo para o Santander para R\$ 29/unit FY23 (anteriormente R\$ 34) e mantemos nossa recomendação neutra, vindo de um cenário ainda desafiador para o setor neste ano com o crédito em desaceleração, além da deterioração da qualidade do mesmo. O Santander tem dado maior foco para o crescimento da carteira em linhas colateralizadas, o que tem mostrado certa estabilidade nos seus indicadores de qualidade de crédito, mas por outro lado trazendo menores spreads. Contudo, safras passadas ainda pressionam sua inadimplência e seu custo do risco, e com um NII refletindo safras com menores spreads, os resultados ainda não são satisfatórios. Além disso, seu resultado com tesouraria sofreu bem com a abertura da curva de juros e deve ainda sentir efeitos até o final do 1S23. Esperamos que o banco possa mostrar melhora a partir do 2S23, mas mantemos cautela devido ao cenário de maior restrição nas concessões de crédito e com sua exposição ao caso Americanas, onde só foram provisionados cerca de 30% da sua exposição.

Prévias 1T23

Esperamos um lucro líquido de R\$ 1,5 bilhão para o 1T23 com um resultado refletindo NII ainda fraco, com menor apetite do banco e safras de menores spreads. Além disso, o resultado com tesouraria ainda pode vir em linha com o último trimestre pressionando mais a margem financeira. Esperamos a sazonalidade do período afetar as receitas com serviços e as despesas mantendo níveis do último trimestre. Ressaltamos que nossa projeção reflete o resultado recorrente, sem considerar potencial provisão adicional sobre o caso Americanas.

Santander (em R\$ milhões)	1T23 E	4T22	1T22	t/t	a/a
Margem Financeira	12.938	12.517	13.938	3,4%	-7,2%
Margem com clientes	13.938	13.781	13.854	1,1%	0,6%
Margem com mercado	(1.000)	(1.265)	84	-20,9%	-1292,5%
PDD Expandida	(7.019)	(7.131)	(4.612)	-1,6%	52,2%
Margem Financeira Líquida	5.918	5.385	9.327	9,9%	-36,5%
Serviços e Tarifas	4.588	5.075	4.617	-9,6%	-0,6%
Despesas Gerais	(6.071)	(6.049)	(5.534)	0,4%	9,7%
Despesas Tributárias	(1.287)	(1.292)	(1.207)	-0,4%	6,7%
Outras Receitas/(Despesas)	(1.436)	(1.429)	(2.004)	0,4%	-28,3%
Resultado com participações	(26)	26	10	-200,8%	-350,4%
Resultado não operacional	92	93	372	-1,6%	N.a.
Lucro antes dos Impostos	1.779	1.808	5.581	-1,6%	-68,1%
Impostos	(174)	189	(1.539)	-192,3%	-88,7%
Participação dos minoritários	(74)	(75)	(37)	-1,6%	103,0%
Lucro Líquido	1.530	1.921	4.005	-20,4%	-61,8%
ROE	7,5%	9,5%	20,4%	-2,0 p.p.	-12,8 p.p.

Fonte: Companhia e Inter Research

Projeções (R\$ Milhões)	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
Margem Financeira	51.139	55.617	51.827	55.141	65.264	71.831
Margem com clientes	43.040	45.792	56.067	57.341	60.855	66.723
Margem com mercado	8.099	9.825	(4.239)	(2.200)	4.410	5.109
PDD expandida	(15.756)	(13.855)	(23.698)	(26.631)	(26.542)	(27.414)
Margem Financeira Líquida	35.383	41.762	28.129	28.510	38.722	44.418
Serviços e Tarifas	15.347	15.320	15.702	15.251	15.653	16.233
Comissões com seguros	3.117	3.555	3.606	3.930	4.292	4.539
Despesas com Pessoal e G&A	(20.381)	(21.212)	(22.706)	(24.458)	(24.889)	(25.107)
Despesas Tributárias	(4.074)	(4.756)	(4.883)	(5.459)	(6.259)	(6.802)
Outras Rec./ (Desp.) Oper.	(7.321)	(9.726)	(4.869)	(6.517)	(8.017)	(8.908)
Resultado com participações	60	69	115	-106	-115	-123
Resultado não operacional	70	9	543	608	1.057	1.322
Lucro antes dos Impostos (EBT)	22.200	25.022	15.638	11.758	20.446	25.572
IR + CSLL	(6.575)	(8.551)	(2.326)	(2.751)	(6.952)	(8.695)
Participação dos minoritários	(209)	(126)	(179)	(490)	(853)	(1.066)
Lucro Líquido	15.417	16.345	13.133	8.517	12.642	15.811
Ativo total	1.002.389	963.376	1.048.518	1.139.468	1.219.870	1.303.279
Passivo total	923.421	884.636	966.348	1.053.147	1.127.229	1.202.732
Patrimônio Líquido	78.968	78.740	82.062	86.320	92.641	100.547
Carteira de Crédito	411.655	462.749	489.687	529.785	570.745	615.659
Spread - NIM com clientes (%)	11,0%	10,2%	11,6%	10,8%	10,7%	10,8%
Inadimplência acima de 90 dias (%)	2,1%	2,7%	3,1%	3,4%	3,3%	3,3%
Índice de Cobertura (%)	290%	220%	211%	192%	201%	203%
Basileia - CET1	12,9%	11,6%	10,8%	10,5%	10,5%	10,7%

Multiplos	2020	2021	2022	2023 P	2024 P	2025 P
EPS	4,11	4,30	3,50	2,27	3,37	4,22
DPS	1,02	2,54	2,16	1,14	1,69	2,11
Dividend Yield	2,4%	8,5%	8,0%	4,2%	6,3%	7,8%
Payout (%)	28%	59%	62%	50%	50%	50%
P/E	10,5	7,0	7,7	11,9	8,0	6,4
P/BV	2,0	1,4	1,2	1,2	1,1	1,0
ROE (%)	20,7%	20,7%	16,3%	10,1%	14,1%	16,4%

		Crescimento (g)				
		3,8%	4,8%	5,8%	6,8%	7,8%
Custo de Capital - Ke	17,5%	23	23	23	24	24
	16,5%	25	26	26	26	27
	15,5%	28	29	29	30	31
	14,5%	32	33	34	35	36
	13,5%	37	38	39	41	43

		ROAE no longo prazo				
		15%	17%	19%	21%	23%
Custo de Capital - Ke	17,5%	22	23	23	24	24
	16,5%	24	25	26	27	27
	15,5%	27	29	29	30	31
	14,5%	31	33	34	35	35
	13,5%	36	38	39	40	41

Fonte: Companhia e Inter Research

Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. e destina-se à informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou venda de títulos ou valores mobiliários. Os ativos discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores.

Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Aqueles que desejem adquirir ou negociar os ativos objeto de análise neste material devem obter as informações pertinentes para formarem sua própria convicção sobre o investimento.

As decisões de investimento devem ser realizadas pelo próprio investidor. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Inter S.A. e este relatório foi preparado de maneira independente.

Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Banco Inter S.A. ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

O analista de valores mobiliários responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Banco Inter S.A., ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum (em conjunto, "Inter").

Nos termos da regulamentação em vigor, a área de research do Inter é segregada fisicamente de outras atividades que podem ensejar potenciais conflitos de interesses.

O Banco Inter S.A. e as demais empresas do Inter poderão, respeitadas as previsões regulamentares, vender e comprar em nome próprio, de clientes e/ou via fundos de investimentos sob gestão, valores mobiliários objeto do presente relatório, bem como poderão recomendá-los aos seus clientes, distribuí-los, prestar serviços ao emissor do valor mobiliário objeto do relatório que enseje em pagamento de remuneração ao Banco Inter S.A. ou a empresas do Inter, ou, ainda, na hipótese do presente relatório ter como objeto fundo de investimento, originar ativos que serão adquiridos pelo veículo objeto do presente relatório.

O Banco Inter S.A. e outras empresas do Inter podem ter interesse financeiro e/ou comercial em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise, ou até mesmo participação societária em emissores objeto do presente relatório, suas controladas, controladores, coligadas e/ou sociedades sob controle comum.

Ademais, o analista responsável pelo presente relatório declara que:

- (i) a sua remuneração e dos analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do presente relatório é direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Banco Inter.

Por sua vez, ante a ativo objeto de análise, o Inter declara que:

- (i) possui interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise;

Para maiores informações, é recomendável que os destinatários consultem a Resolução CVM/20, de 25 de fevereiro de 2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários.

Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização.