

## Itaú Unibanco (ITUB4 – Compra)

### Reunião com Investidores destaca a geração de valor

O Itaú Unibanco realizou dia 12 de setembro sua Reunião Pública com investidores, destacando a criação de valor e a perenidade do negócio, que passam pela adequada alocação e a otimização de capital do banco, e refletem a nova política de distribuição de proventos aprovada em setembro de 2017. Temos recomendação de COMPRA para ITUB4 e preço justo de R\$ 59,00/ação.

A nova política prevê uma distribuição mínima de 35% do lucro líquido na forma de dividendos e juros sobre capital próprio. O valor total a ser distribuído a cada ano considera (i) o nível de capitalização com regras definidas pelo BC; (ii) o nível mínimo de capital nível 1 estabelecido pelo banco de 13,5%; (iii) a lucratividade no ano; (iv) as perspectivas de utilização de capital em função do crescimento esperado nos negócios, programas de recompra de ações, fusões ou aquisições e alterações regulatórias que possam alterar a exigência de capital; e (v) mudanças fiscais.

Nesse contexto o *payout* (incluso a recompra de ações) passou de 49,3% em 2016 para 83% em 2017 e no 1S18 alcançou 45,5%. Lembrando que ao final do 1º semestre de 2018 o banco possuía 60,6 milhões de ações em tesouraria, volume equivalente de 3 a 4 anos de ações entregues no âmbito do Programa de remuneração dos administradores.

A administração do Itaú Unibanco não prevê nenhuma aquisição relevante no Brasil após seu recente acordo com a XP Investimentos, enquanto na América Latina o momento é de finalizar a integração do Corpbanca. Ou seja, há espaço para manutenção de uma forte distribuição de proventos em 2018, que pode chegar a 80%, com base em simulação feita pelo banco.

#### Outros destaques

Parte importante do excesso de capital vem da estratégia estabelecida em 2012, de aumento de participação em produtos de menor risco, foco em seguros e serviços que demandam menor alocação de capital e proporcionam menor volatilidade dos resultados, aliado a melhoria da eficiência e controle de custos, que resultou em aumento de produtividade.

O Itaú Unibanco estima que parcela significativa de criação de valor (definida como ROE menos custo de capital) vem dessa mudança. Nos últimos 10 anos a criação média de valor é de 6% ao ano, e eleva-se a 8% no 1S18, quando tomamos um ROE de 22,0% em relação ao custo de capital de 14,0%, sendo composto por 40,5% do segmento de serviços e seguridade, 14,5% do crédito, 34,2% de trading e 8,0% relativo ao excesso de capital.

Mario Roberto Mariante, CNPI\*

[mmariante@plannercorretora.com.br](mailto:mmariante@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2561

Victor Luiz de F Martins

[vmartins@plannercorretora.com.br](mailto:vmartins@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2565

#### Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	41,40
Preço justo	R\$ /ação	59,00
Potencial	%	42,5
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	36,57 - 52,29
Total de ações	milhões	6.475,5
Ações Ordinárias	%	50,6
Free Float	%	52,2
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	476,1
Valor de Mercado	R\$ milhões	252.352

#### Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
ITUB4	-0,6%	3,7%	3,3%
Ibovespa	-0,6%	-2,2%	-0,1%

Cotação de 13/9/2018

#### Principais Múltiplos

	2017	2018E	2019E
P/L (x)	11,7	10,2	9,7
ROE (%)	21,8	21,0	22,0
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	24.879	26.210	27.630
Payout (%)	70,6	75,0	75,0
Retorno Dividendo (%)	6,8	7,3	7,7
Cotação/VPA (x)	2,2	2,2	2,1

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

RATINGS	Itaú Unibanco	
	Local	Global
Fitch	AAA (bra)	BB
Moody's	A1.br	Ba3
Standard & Poor's	br AAA	BB-

Fonte: Itaú Unibanco/Planner Corretora.

Além de maior rentabilidade e menor necessidade de capital, o segmento de seguros e serviços, é menos vulnerável aos ciclos econômicos.

O banco definiu 6 (seis) frentes prioritárias distribuídas em dois grandes blocos: **(1) Melhoria contínua:** que o banco já faz bem mas há espaço para novos avanços (internacionalização, gestão de risco e rentabilidade); e **(2) “Transformacionais”** (gestão de pessoas, transformação digital e satisfação dos clientes).

**Transformação.** A satisfação dos clientes envolve uma “cultura de atendimento” focada na satisfação dos clientes e relação no longo prazo. A transformação digital permeia todos os negócios do banco gerando mudança de mentalidade e aumento de produtividade e eficiência. Na gestão de pessoas o banco busca aperfeiçoar os modelos de incentivo, meritocracia, ética e respeito.

**Melhoria contínua.** Destaque para o cumprimento do “Apetite de Risco” definido pelo banco, a internacionalização de forma atingir a mesma gestão, qualidade e rentabilidade das operações no Brasil. Some-se a busca por uma rentabilidade sustentável, reflexo da redução de custos, aumento da eficiência e alocação eficiente de capital.

#### Resultados recentes e expectativas para 2018

O banco registrou no 1S18 um lucro líquido recorrente de R\$ 12,8 bilhões (ROAE de 22,0%), com crescimento de 3,7% ante R\$ 12,3 bilhões do 1S17 (ROAE de 21,8%), e manteve inalterados os intervalos de projeções para 2018. Este ano o banco deve entregar resultados crescentes, norteados por uma melhor dinâmica das operações de crédito, estabilidade de margem com clientes, somada à queda do custo do crédito, bom crescimento das receitas de serviços e comportamento das despesas não decorrentes de juros abaixo da inflação.

A Carteira de Crédito deve crescer entre 4% e 7% em linha com +6,1% registrado no 1º semestre de 2018. A Margem Financeira com clientes caiu 0,3% no 1S18, mas mostrou recuperação no 2T18. A expectativa do banco é de um número entre -0,5% e +3,0% para 2018. Já a Margem Financeira com o mercado após R\$ 3,0 bilhões no semestre segue tendência de queda, limitada dentro do intervalo previsto, entre R\$ 4,3 e R\$ 5,3 bilhões.

As Receitas de Serviços mostram crescimento acima do ano passado. A evolução de 8,2% no 1S18, na parte superior do *guidance* (entre 5,5% e 8,5%) se explica pelo crescimento das receitas com cartões de crédito, administração de recursos e serviços de conta corrente.

O Custo de Crédito se mostra menor que os R\$ 17,9 bilhões de PDD em 2017 e deve fechar este ano abaixo do teto do intervalo previsto entre R\$ 12,0 e R\$ 16,0 bilhões. De acordo com as estimativas do banco, as Despesas não Decorrentes de Juros devem crescer abaixo da inflação em 2018, no intervalo entre 0,5% e 3,5%.

### 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

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

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

Ricardo Tadeu Martins, CNPI  
rmartins@planner.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 às 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.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais 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.