Itaú Unibanco (ITUB4 – Compra)

Mario Roberto Mariante, CNPI*

mmariante@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2561

Victor Luiz de F Martins

vmartins@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2565

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Bom resultado trimestral impactado por queda do custo do crédito e crescimento da margem financeira com clientes

O banco registrou no 3T18 um lucro líquido recorrente de R$ 6,45 bilhões (ROAE de 21,3%), 1,1% acima dos R$ 6,38 bilhões do 2T18 (ROAE de 21,6%). Um resultado trimestral 3% abaixo dos R$ 6,65 bilhões que estimávamos, devido ao maior crescimento das despesas não decorrentes de juros.

Destaque positivo para (i) a redução do custo do crédito, notadamente de PDD e (ii) para a Margem Financeira com Clientes com incremento de 1,2% no trimestre, e que compensou a queda de 6,3% da Margem com o Mercado. O banco manteve inalterados os intervalos de projeções para 2018. Seguimos com recomendação de COMPRA e preço justo de R$ 59,00/ação.

O resultado de seguros veio com queda em base trimestral e crescimento no acumulado do ano, assim como as receitas de serviços – que permanecem contribuindo positivamente para a formação do lucro do banco. As despesas não decorrentes de juros evoluíram acima da inflação, reflexo do reforço das equipes comerciais, em especial na rede de agências, em seguros e adquirência. Houve também, de acordo com o banco, o impacto sazonal do acordo coletivo além do efeito da variação cambial no período nas despesas na América Latina.

Este ano o banco deve entregar resultados crescentes, norteado pelas estimativas previstas em seu guidance, com uma melhor dinâmica de crescimento das operações de crédito, incremento de margem com clientes, queda do custo do crédito, crescimento das receitas de serviços, e o comportamento das despesas não decorrentes de juros em linha com a inflação.

Dados da Ação		
Cotação atual (R$)	R$ /ação	48,08
Preço justo	R$ /ação	59,00
Potencial	%	22,7
Var. 52 sem. (Min/Max)	R$ /ação	36,56 - 52,27
Total de ações	milhões	6.475,5
Ações Ordinárias	%	50,6
Free Float	%	52,2
Vol. Méd. diário (1 mês)	R$ milhões	844,0
Valor de Mercado	R$ milhões	289.427

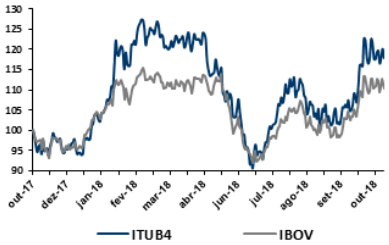
Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
ITUB4	-1,8%	20,4%	17,9%
Ibovespa	-2,2%	9,7%	10,3%

Cotação de 29/10/2018

Principais Múltiplos	2017	2018E	2019E
P/L (x)	11,7	11,9	11,3
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	6,3	6,7
Cotação/VPA (x)	2,2	2,5	2,4

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.

Destaques do 3º trimestre e do 9M18

A Margem Financeira com clientes cresceu em ambas as bases de comparação, compensando a queda de Margem Financeira com o mercado. Do lado positivo, o impacto do *mix* de produtos e a maior quantidade de dias corridos no trimestre, compensados parcialmente por redução dos spreads (notadamente do cheque especial). No 9M18, o melhor mix de produtos e o aumento de volume de crédito, compensaram os efeitos negativos da queda do CDI na margem financeira com passivos e capital de giro próprio e da redução dos spreads.

Olhando o modelo de negócios do banco, boa parte do resultado advém do segmento de seguros/serviços, seguido pelo crédito. No 3T18 houve redução de 2,1% nas receitas de serviços/seguros. A redução nas receitas de serviços ocorreu em função das menores receitas com serviços de assessoria econômico-financeira e corretagem, parcialmente compensadas pelo crescimento das receitas com cartões de crédito. Já o menor resultado de seguros está relacionado ao impacto positivo do teste de adequação de passivos realizado no trimestre anterior. No 9M18 as receitas de serviços e resultado de seguros cresceram 6,5%, com destaque para o crescimento das receitas com administração de fundos, em função do maior volume de recursos administrados, e dos serviços de conta corrente, pelo aumento do número de correntistas no período.

Itaú Unibanco Perspectiva do Produto Bancário - R$ milhões	3T17	2T18	3T18	var % 3m	var % 12m	9M17	9M18	var % 3m
Margem Financeira	16.769	17.295	17.409	0,7	3,8	51.569	51.703	0,3
Clientes (juros)	15.410	15.953	16.152	1,2	4,8	46.719	47.366	1,4
Mercado (não juros)	1.359	1.342	1.257	-6,3	-7,5	4.850	4.337	-10,6
Desp. PDD, *impairment e desc.* líq. recup.créditos	3.990	3.601	3.263	-9,4	-18,2	13.745	10.651	-22,5
Resultado Líquido de Interm. Financeira	12.779	13.694	14.146	3,3	10,7	37.824	41.052	8,5
Result. Seguros/Prev./Capitalização	1.853	1.999	1.858	-7,1	0,3	5.644	5.756	2,0
Receita de Prestação de Serviços	8.358	8.726	8.632	-1,1	3,3	24.240	25.887	6,8
Desp. não decorrentes de juros	11.818	12.261	12.646	3,1	7,0	34.370	36.583	6,4
Outros (*)	-4.918	-5.776	-5.536	-4,2	12,6	-14.739	-16.857	14,4
Lucro Líquido recorrente	6.254	6.382	6.454	1,1	3,2	18.599	19.255	3,5

(*) Outros: Desp. Tributárias e c/sinistros + Part. Coligadas + Outras Oper + Res Não Oper. + IR/CS e Partic.Minoritárias;
Fonte: Itaú Unibanco/Planner Corretora.

A Carteira de Crédito cresceu 2,1% no trimestre e 10,6% em 12 meses, com destaque para a evolução no segmento das Pessoas Físicas e nas Micro e Pequenas e médias empresas. Esse crescimento está relacionado ao aumento da demanda dos clientes nestes segmentos. A carteira de grandes empresas apresentou queda no trimestre e em doze meses, associada à baixa demanda por crédito de longo prazo que migrou para o mercado de capitais.

A inadimplência subiu 0,1pp nas operações com prazo superior a 90 dias (NPL de 2,9%) em resposta ao aumento no Brasil (de 3,4% para 3,5%) parcialmente compensado por redução da inadimplência na América Latina (de 1,5% para 1,3%). O índice de cobertura foi reduzido proporcionalmente, de 248% no trimestre anterior para 235% no 3T18 e se mantém em patamar adequado.

O *NPL Creation* cresceu de R$ 3,8 bilhões no 2T18 para R$ 5,0 bilhões no 3T18, em função do aumento da carteira em atraso acima de 90 dias do Banco de Atacado no Brasil, sem concentração em cliente ou setor específico, e que já estavam adequadamente provisionados.

Itaú Unibanco - destaques e indicadores Valores em R$ bilhões	3T17	2T18	3T18	var % 3m	var % 12m	9M17	9M18	var % 3m
Ativo Total	1.466,0	1.542,7	1.613,2	4,6	10,0	1.466,0	1.613,2	10,0
Cart. Crédito c/ garantias prestadas e Titulos priv.	575,2	623,3	636,4	2,1	10,6	575,2	636,4	10,6
Patrimônio Líquido	123,6	121,8	125,0	2,7	1,1	123,6	125,0	1,1
NPL >90d Consol. (%)	3,2	2,8	2,9	0,1 pp	-0,3 pp	3,2	2,9	-0,3 pp
NPL >90d Brasil (%)	3,8	3,4	3,5	0,1 pp	-0,3 pp	3,8	3,5	-0,3 pp
NPL >90d Am.Latina (%)	1,4	1,5	1,3	-0,2 pp	-0,1 pp	1,4	1,3	-0,1 pp
ROAE %	21,6	21,6	21,3	-0,3 pp	-0,3 pp	21,7	21,7	0,0 pp
Índice de Eficiência (%)	47,3	47,1	48,8	1,7 pp	1,5 pp	45,5	47,3	1,8 pp
Basiléia (%)	19,5	17,2	16,9	-0,3 pp	-2,6 pp	19,5	16,9	-2,6 pp

Fonte: Itaú Unibanco/Planner Corretora.

Ativos Totais, Patrimônio Líquido e Basileia. Os Ativos Totais cresceram 4,6% em base trimestral e 10,0% em 12 meses para R$ 1.613,2 bilhões. Ao final do 3T18 a Basileia do banco era de 16,9% sendo de 14,8% de capital nível I, patamar adequado para as perspectivas de crescimento do crédito e dentro das regras estabelecidas. Ao final de setembro de 2018 o Patrimônio Líquido do banco era de R$ 125,0 bilhões, após crescimento de 1,1% em 12 meses.

O Itaú Unibanco manteve o *guidance* para 2018. O banco manteve suas expectativas de crescimento para este ano após o resultado realizado no 9M18, sumarizado abaixo.

Guidance para 2018	Consolidado		
	Realizado 2017	Estimado 2018	Realizado 9M18
Carteira de Crédito Total	-0,8%	4,0% a 7,0%	10,6%
Margem Fin. com clientes (*ex-impairment*)	-4,7%	-0,5% a 3,0%	1,4%
Margem Fin. com o Mercado	R$ 6,3 bi	R$ 4,3 a R$ 5,3 bi	R$ 4,3 bi (9m)
Despesas PDD/*impairment*, líq. recup.crédito	R$ 17,9 bi	R$ 12,0 a R$ 16,0 bi	R$ 10,7 bi (9m)
Receita de Serviços e Resultado de Seguros	5,2%	5,5% a 8,5%	6,5%
Despesas não Decorrentes de Juros	0,3%	0,5% a 3,5%	6,4%
Alíquota Efetiva de IR/CS	31,2%	33,5% a 35,5%	34,4%

Cart. Créd. Total inclui avais, fianças e títulos privados; Despesas não decorrentes de juros inclui receitas de seguros líquidas (-) despesas com sinistros; Consolidado inclui Brasil e América Latina; Fonte: Itaú Unibanco/Planner Corretora.

A Margem Financeira com clientes mostrou crescimento no 3T18 e no 9M18, e permanece com tendência positiva para o 4º trimestre do ano. Já a Margem Financeira com o mercado somou R$ 4,3 bilhões no 9M18, situando-se no piso do intervalo previsto para 2018, sinalizando que o teto do *guidance* deve ser superado.

As Receitas de Serviços mostram crescimento acima do ano passado. A evolução de 6,5% no 9M18 (no ponto médio do *guidance*) 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 perto do ponto médio 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 (entre 0,5% e 3,5%). No 9M18, contudo, o crescimento foi 6,4%, porém, desconsiderando as operações adquiridas do Citibank no Brasil e da América Latina, o crescimento teria sido de 0,9% dentro do intervalo esperado e bem abaixo da inflação acumulado no período. Já a alíquota efetiva de IR/CS se mostra no ponto médio do intervalo previsto.

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.