06 de fevereiro de 2019

Itaú Unibanco (ITUB4 – Compra)

Victor Luiz de F Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br
+55 11 2172-2565

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

Perspectivas favoráveis com melhor dinâmica do crédito

O banco registrou no 4T18 um lucro líquido recorrente de R$ 6,5 bilhões (ROAE de 21,8%) com crescimento de 3,2% em relação aos R$ 6,3 bilhões do 4T17 (ROAE de 21,9%). Um resultado trimestral 3% abaixo de R$ 6,7 bilhões que estimávamos, explicado (i) por maior custo do crédito no trimestre (em função do aumento de *impairment* de títulos privados de Atacado no Brasil); aliado (ii) ao incremento das despesas não decorrentes de juros e das despesas tributárias. Do lado positivo, o crescimento das receitas de serviços, principalmente em função das receitas de banco de investimento, de administração de fundos e de cartões de crédito.

No acumulado do ano o lucro recorrente cresceu 3,4% para R$ 25,7 bilhões (ROAE de 21,9%), com destaque para (i) o crescimento das receitas de serviços; (ii) a redução do custo do crédito, notadamente de PDD e (iii) para a Margem Financeira com clientes que compensou a queda da Margem com o mercado. Com base nas perspectivas contidas no *guidance* do banco, com melhor dinâmica do crédito, elevamos o preço justo de R$ 39,33/ação para R$ 43,00/ação, e seguimos com recomendação de COMPRA.

- A carteira de crédito expandida permaneceu estável no trimestre e cresceu 6,1% em 12 meses, dentro do guidance (entre 3,0% e 7,0%) somando R$ 636,9 bilhões. Destaque para o incremento de 10,3% em PF e +14,4% nas Micro/PME por aumento da demanda dos clientes. A redução de 4,7% nas Grandes Empresas refletiu a redução da demanda por crédito de longo prazo que migrou para o mercado de capitais, somado ao impacto negativo da variação cambial no período.

- A inadimplência da carteira, em base trimestral, permaneceu em 2,9% (sendo de 3,5% no Brasil e 1,4% na América Latina) e permanece controlada, constituindo um fator positivo para a potencial alavancagem do banco. No Brasil, embora provisionadas, as operações com grandes empresas se elevaram pela migração das parcelas em atraso entre 15 e 90 dias no trimestre anterior, para o patamar acima de 90 dias.

- O Retorno sobre o patrimônio líquido médio recorrente (ROAE) subiu de 21,3% no 3T18 para 21,8% no 4T18 sendo esperado melhora nesse indicador para os próximos trimestres. No ano o ROAE permaneceu estável (21,9% em 2018 ante 21,8% em 2017).

- As Receitas de Serviços e o Resultado de Seguros cresceram 5,5% em 2018, no piso do guidance. As Despesas Administrativas/Pessoal cresceram 5,0% no ano passado, acima do esperado. No entanto, as despesas no Brasil (ex-Citibank) aumentaram 0,7% em comparação com o ano anterior, abaixo da inflação acumulada no período.

- Ao final de dezembro de 2018 a Basileia do banco era de 18,0% sendo de 13,5% de capital nível I, para um patrimônio líquido de R$ 131,8 bilhões. Este crescimento em relação a 16,9% de set/18 está relacionado principalmente ao crescimento do lucro líquido.

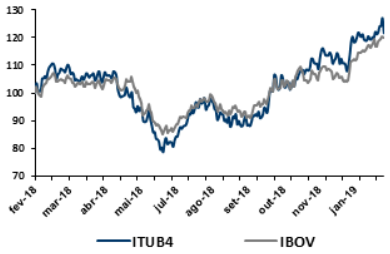
Código		ITUB4
Recomendação		COMPRA
Cotação atual (R$)	R$ /ação	38,00
Preço justo	R$ /ação	43,00
Potencial	%	13,2
Var. 52 sem. (Min/Max)	R$ /ação	39,79
Dados da Ação		
Total de ações	milhões	9.720,5
Ações Ordinárias	%	50,6
Free Float	%	52,1
Vol. Méd. diário (1 mês)	R$ milhões	852,4
Valor de Mercado	R$ milhões	341.663

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
ITUB4	-4,3%	7,1%	21,7%
Ibovespa	-0,3%	11,9%	20,1%
Cotação de 5/2/2019			

Principais Múltiplos	2018	2019E	2020E
P/L (x)	14,0	13,3	12,3
ROE (%)	21,9	20,6	21,0
Lucro Líq. recorr. (R$ mm)	25.733	27.860	29.940
Payout (%)	87,5	75,0	75,0
Retorno Dividendo (%)	6,5	5,7	6,1
Cotação/VPA (x)	2,8	2,7	2,5

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.

Projeções para 2019. Para 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, crescimento das receitas de serviços, que devem compensar o natural aumento do custo do crédito (PDD) em linha com o comportamento do crédito, e o comportamento das despesas não decorrentes de juros, também na mesma direção de uma melhor atividade e crescimento das operações.

Guidance para 2019	Consolidado		
	Estimado 2018	Realizado 2018	Estimado 2019
Carteira de Crédito Total	4,0% a 7,0%	6,1%	8,0% a 11,0%
Margem Fin. com clientes (*ex-impairment*)	-0,5% a 3,0%	2,2%	9,5% a 12,5%
Margem Fin. com o Mercado	R$ 4,3 a R$ 5,3 bi	R$ 5,5 bi	R$ 4,6 a R$ 5,6 bi
Despesas PDD/*impairment*, líq. recup.crédito	R$ 12,0 a R$ 16,0 bi	R$ 14,4 bi	R$ 14,5 a R$ 17,5 bi
Receita de Serviços e Resultado de Seguros	5,5% a 8,5%	5,5%	3,0% a 6,0%
Despesas não Decorrentes de Juros	0,5% a 3,5%	5,0%	5,0% a 8,0%
Alíquota Efetiva de IR/CS	33,5% a 35,5%	34,1%	31,0% a 33,0%

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

- O "banco está aberto para negócios" o que explica as projeções decrescimento da carteira de crédito e o proporcional aumento da margem com clientes. A originação de crédito permanece forte, acima de 17% nas principais linhas, no Brasil. Já a margem financeira com o mercado deve vir em linha com o ano anterior. O cenário de aprovação das reformas está contemplado nos números apresentados.

- As Receitas de Serviços/Resultados de Seguros mostram um crescimento levemente abaixo do que o ano passado, de 4,5% no ponto médio do *guidance*. O Custo de Crédito se mostra maior que os R$ 14,4 bilhões de PDD em 2018 e deve fechar este ano entre R$ 14,5 bilhões e R$ 17,5 bilhões, devido ao crescimento esperado das operações de crédito. De acordo com as estimativas do banco, as Despesas não Decorrentes de Juros devem crescer acima da inflação em 2019. Já a alíquota efetiva de IR/CS se reduz.

- **Tomando por base o ponto médio das projeções para 2019, esperamos um crescimento do lucro entre 7% e 10% para este ano.**

- **Distribuição de proventos.** O Conselho de Administração do banco, reunido em 04/fevereiro/19 aprovou o pagamento, em 07.03.2019, dos seguintes proventos aos acionistas, tendo como base de cálculo a posição acionária final registrada no dia 21.02.2019: (i) dividendos de R$ 1,0507/ação e (ii) juros sobre o capital próprio (JCP) no valor de R$ 0,7494/ação. O retorno líquido esperado é de 4,4%. O *payout* líquido para 2018 equivale a 87,2% e eleva-se a 89,2% considerando as recompras de ações.

ANEXOS

	2019	2020	2021	2022	2023	Perpetuidade
RIF	162.611	183.076	206.308	232.488	261.990	
RBIF antes PDD	73.134	80.285	90.640	102.183	115.157	
Luc.Operacional	41.380	44.473	50.269	56.686	63.887	
Lucro Líquido	27.860	29.940	32.850	37.040	43.010	47.104

NPV	2019	2020	2021	2022	2023	Perpetuidade
ROAE	24,0%	25,8%	26,1%	27,0%	28,6%	30,1%
Ke	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
VPA	13,69	14,61	15,80	17,13	19,12	18,34
RI = (ROAE - Ke)*VPA	1,64	2,02	2,22	2,56	3,17	41,59
anos	0,9	1,9	2,9	3,9	4,9	5,9
PV RI	1,48	1,62	1,60	1,65	1,82	21,27

VPA Atual (BV)	13,56
PV RI	29,44
Preço Justo	**43,00**
Preço atual	R$ 38,00
Upside %	**13,2%**

Sensibilidade	perpetuidade (g)				
Ke	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%	6,0%
9,0%	57,68	63,23	70,98	82,62	102,01
10,0%	49,79	53,55	58,55	65,55	76,06
11,0%	43,71	46,34	49,72	54,22	60,53
12,0%	**38,87**	**40,77**	**43,00**	**46,17**	**50,22**
13,0%	34,95	36,34	38,03	40,15	42,88
14,0%	31,71	32,74	33,98	35,50	37,39
15,0%	28,99	29,76	30,68	31,79	33,14

Fonte: ItaúUnibanco/Planner Corretora.

Itaú Unibanco Perspectiva do Produto Bancário - R$ milhões	4T17	3T18	4T18	var % 3m	var % 12m	2017	2018	var %
Margem Financeira	16.940	17.409	17.500	0,5	3,3	68.510	69.085	0,8
Clientes (juros)	15.503	16.152	16.233	0,5	4,7	62.223	63.599	2,2
Mercado (não juros)	1.437	1.257	1.149	-8,6	-20,0	6.287	5.486	-12,7
Desp. PDD, *impairment* e *desc.* líq. recup.créditos	4.257	3.263	3.415	4,7	-19,8	18.002	14.066	-21,9
Resultado Líquido de Interm. Financeira	12.683	14.146	14.085	-0,4	11,1	50.508	55.019	8,9
Result. Seguros/Prev./Capitalização	2.123	1.858	1.900	2,3	-10,5	7.767	7.656	-1,4
Receita de Prestação de Serviços	8.775	8.632	9.192	6,5	4,8	33.014	35.079	6,3
Desp. não decorrentes de juros	12.375	12.646	12.793	1,2	3,4	47.045	49.376	5,0
Outros (*)	-4.926	-5.536	-5.906	6,7	19,9	-19.365	-22.645	16,9
Lucro Líquido recorrente	6.280	6.454	6.478	0,4	3,2	24.879	25.733	3,4

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

Itaú Unibanco - destaques e indicadores Valores em R$ bilhões	3T17	3T18	3T18	var % 3m	var % 12m	2017	2018	var %
Ativo Total	1.503,5	1.613,2	1.649,6	2,3	9,7	1.503,5	1.649,6	9,7
Cart. Crédito c/ garantias prestadas e Titulos priv.	600,1	636,4	636,9	0,1	6,1	600,1	636,9	6,1
Patrimônio Líquido	126,9	125,0	131,8	5,4	3,8	126,9	131,8	3,8
NPL >90d Consol. (%)	3,1	2,9	2,9	0,0 pp	-0,2 pp	3,1	2,9	-0,2 pp
NPL >90d Brasil (%)	3,7	3,5	3,5	0,0 pp	-0,2 pp	3,7	3,5	-0,2 pp
NPL >90d Am.Latina (%)	1,5	1,3	1,4	0,1 pp	-0,1 pp	1,5	1,4	-0,1 pp
ROAE %	21,9	21,3	21,8	0,5 pp	-0,1 pp	21,8	21,9	0,1 pp
Índice de Eficiência (%)	49,2	48,8	48,7	-0,1 pp	-0,5 pp	46,4	47,6	1,2 pp
Basileia (%)	18,8	16,9	18,0	1,1 pp	-0,8 pp	18,8	18,0	-0,8 pp

Fonte: Itaú Unibanco/Planner Corretora.

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, CNPI
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.