

Itaúsa (ITSA4 – Compra)

Trimestral em linha reflete o resultado de equivalência do Itaú Unibanco

A Itaúsa registrou no 1T19 um lucro líquido recorrente de R\$ 2,5 bilhões, com crescimento de 3,6% em relação ao lucro de R\$ 2,4 bilhões de igual trimestre do ano anterior. Nesta base de comparação o ROAE caiu 0,3pp, de 19,1% para 18,8%. Um trimestre em linha com o esperado e que refletiu principalmente o resultado do Itaú Unibanco. Temos recomendação de COMPRA para ITSA4 e preço justo de R\$ 16,00/ação.

Destaques do trimestre

Incorporação de Ações da Itautec. Em evento subsequente, na Assembleia Geral realizada em 30/abril/19, foi aprovada a incorporação das ações de emissão da Itautec pela Itaúsa, convertendo-a em subsidiária integral. Cada acionista minoritário da Itautec receberá uma ação preferencial da Itaúsa em substituição a cada ação ordinária de emissão da Itautec detida.

Investimentos por setor. Ao final do 1T19 a Itaúsa possuía Investimentos Totais de R\$ 51,5 bilhões, sendo de R\$ 46,6 bilhões (90,6%) no setor financeiro; R\$ 4,5 bilhões (8,8%) em empresas não financeiras (Alpargatas, Duratex e NTS), e R\$ 329 milhões (0,6%), correspondente a outros investimentos.

Endividamento. O passivo total da Itaúsa ao final de março de 2019 era de R\$ 3,9 bilhões, com destaque para R\$ 1,2 bilhão em debêntures; R\$ 1,9 bilhão em provisões e outras obrigações, e R\$ 774 milhões em dividendos e JCP a distribuir.

Itaúsa - controladora R\$ milhões	1T18	4T18	1T19	var % trim	var % 12m
Lucro Líquido	2.400	2.507	2.486	-0,8	3,6
ROAE recorr. %	19,1	18,4	18,8	0,4 pp	-0,3 pp
Patrimônio Líquido	48.500	55.143	50.402	-8,6	3,9
Valor de Mercado	103.061	105.127	100.760	-4,2	-2,2
P/VPA (x)	2,1	1,9	2,0		

Fonte: Itaúsa/Planner Corretora.

A Itaúsa é uma empresa Holding que controla o Itaú Unibanco e as companhias não financeiras, Alpargatas, Duratex e a NTS. O seu resultado é composto do Resultado de Equivalência Patrimonial (REP), apurado a partir destas controladas. No 1T19 o REP somou R\$ 2,6 bilhões, sendo R\$ 2,5 bilhões ou 97,3%, proveniente do setor financeiro (Itaú Unibanco).

Resultado de Equiv. Patrimonial 1T19 Controladas (R\$ milhões)	Itaú Unibanco	Alpargatas	Duratex	NTS	Outras Empresas	Total
Lucro Líquido	6.747	53	24	0	-4	
(x) Partic. Direta/Indireta	37,5%	27,6%	36,7%	7,7%	100,0%	
(=) Partic. no Lucro Líquido Recorrente	2.527	14	9	0	-4	2.546
(+/-) Result. Equiv. não decorrente do Luc. Líq.	88	-5	0	0	0	83
Result. Equivalência Patrimonial recorrente	2.615	9	9	0	-4	2.629
Resultado Inv. Ativos Fin. (vlr justo)	0	0	0	58	0	58
Resultado de Equivalência Patrimonial	2.615	9	9	58	-4	2.687
participação relativa (%)	97,3%	0,4%	0,3%	2,2%	-0,2%	100,0%

Fonte: Itaúsa/Planner Corretora.

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.

Código		ITSA4
Recomendação		COMPRA
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	11,25
Preço justo	R\$ /ação	16,00
Potencial	%	42,2
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	7,82 - 13,04

Dados da Ação			
Total de ações	milhões		8.410,7
Ações Ordinárias	%		34,4
Free Float	%		66,0
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões		214,9
Valor de Mercado	R\$ milhões		99.649

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
ITSA4	-1,7%	-1,1%	7,6%
Ibovespa	-2,7%	4,4%	7,6%

Cotação de 13/5/2019

Principais Múltiplos	2018	2019E	2020E
P/L (x)	11,0	8,6	7,7
ROE (%)	18,2	20,1	21,3
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	9.366	10.950	12.225
Payout (%)	94,0	75,0	75,0
Retorno Dividendo (%)	9,2	8,7	9,7
Cotação/VPA (x)	1,9	1,7	1,6

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



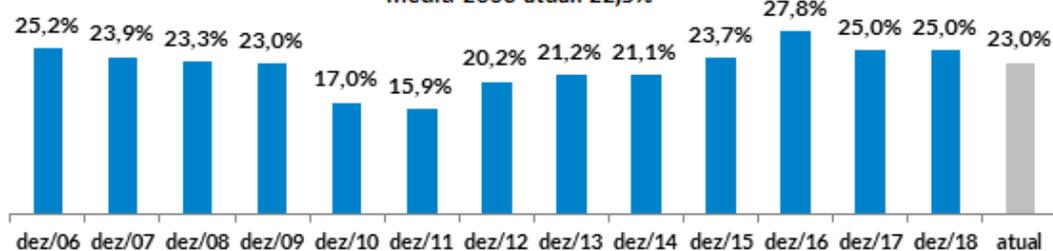
Fonte: Economatica.

Valor de Mercado das Partes (soma das companhias investidas) versus o Preço da Itaúsa. Em 13.05.19 a posição da Itaúsa no capital do Itaú Unibanco era de 37,5% e representava 95,3% em Valor de Mercado, seguido de Alpargatas cuja participação de 27,6% representava 2,2% do Valor de Mercado da Itaúsa. Demais participações seguem indicadas na figura abaixo. Somadas, estas participações nas companhias investidas totalizavam um Valor de Mercado de R\$ 122,9 bilhões, que se compara a R\$ 94,6 bilhões de Valor de Mercado da Itaúsa ao preço da PN na mesma data, resultando em um desconto de 23,0% da Itaúsa em relação à soma das partes, em linha com a média de 22,5% do período entre dez/06 e maio de 2019.

Empresas R\$ milhões	Código	Nº ações milhões	Cotação R\$/ação	Valor de Mercado	Partic. Itaúsa	Valor Merc. Participação	%
ItaúUnibanco	ITUB4	9.804	31,90	312.752	37,5%	117.157	95,3%
Duratex	DTEX3	692	9,20	6.364	36,7%	2.333	1,9%
Alpargatas	ALPA4	588	16,48	9.691	27,6%	2.670	2,2%
Itautec	ITEC3	11	43,70	484	98,9%	479	0,4%
Nova Transportadora do Sudeste - NTS*					7,7%	1.053	0,9%
Demais ativos e passivos líquidos **						-747	-0,6%
Soma das partes em 13/05/2019						122.945	100,0%
Itaúsa	ITSA4	8.411	11,25	94.624		94.624	
Desconto							23,0%

Histórico do desconto (Itaúsa versus a Soma das partes)

média 2006-atual: 22,5%



(* Refere-se ao valor do investimento em 31/03/2019; (**) Demais ativos e passivos (balanço patrimonial).

Fonte: Itaúsa/Planner Corretora;

Arbitragem Itaúsa versus Itaú Unibanco. Todo o dividendo e/ou JCP recebidos do Itaú Unibanco são 100% distribuídos pela Itaúsa aos acionistas. Dado que ITSA4 é negociada com desconto em relação à soma das partes de suas companhias investidas, o yield via Holding é proporcionalmente acima do retorno do banco. Dada a correlação entre as duas ações, adquirir ITSA4 é uma forma de comprar ITUB4. Com base nas cotações atuais e olhando a média de 30 dias, os preços relativos estão alinhados, sem potencial de arbitragem entre os dois ativos. Temos recomendação de COMPRA para ambas as ações.

Relação ITSA4 / ITUB4



Fonte: Economatica/Planner Corretora.

Cotações atuais (R\$/ação)			
ITSA4	11,25		
ITUB4	31,90		
Histórico dos ratios			
ITSA4 / ITUB4	Ratio	Potencial	
Ratio atual:	0,353	
Ratio 52 semanas:	0,343	-2,7%	
Ratio 120 dias:	0,349	-1,1%	
Ratio 60 dias:	0,352	-0,3%	
Ratio 30 dias:	0,353	0,0%	
Operação Sugerida			
LONG & SHORT			
ITSA4	ITUB4		
Faixa de entrada			
Ratio máximo de entrada:	0,358		
Stop (ganho e perda)			
Ratio alvo (30 dias):	0,353		
Potencial pelo atual:	0,0%		
Potencial pelo máximo:	-1,5%		
Ratio para stop de perda:	0,337		
Limite de perda:	4,5%		
Data última cotação: 13/05/2019			

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

Karoline Sartin Borges
kborges@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.