

Itaú Unibanco (ITUB4 – Compra)

Sólido 1T19 como esperado

O Itaú Unibanco registrou no 1T19 um lucro líquido recorrente de R\$ 6,9 bilhões (ROAE de 23,6%) com crescimento de 7,1% em relação aos R\$ 6,4 bilhões do 1T18 (ROAE de 22,2%). Mais um bom resultado, 1,5% acima dos R\$ 6,8 bilhões que estimávamos, explicado pelo aumento do crédito, incremento de margem, inadimplência com leve alta, aumento do custo do crédito, e despesas não decorrentes de juros em linha com a inflação. O banco alterou algumas linhas do *guidance* relacionadas com a estratégia comercial de aquisição, revisão da estrutura de custos e novas premissas macroeconômicas, que não altera nossa expectativa de crescimento do lucro de 10% em 2019. Seguimos com recomendação de COMPRA e preço justo de R\$ 43,00/ação.

Destaques do trimestre

Margem Financeira. Em base de doze meses a Margem Financeira registrou alta de 3,9% explicada pelo crescimento de 7,6% da Margem Financeira com clientes, puxada por incremento da carteira de crédito de pessoas físicas e de micro, pequenas e médias empresas, por melhor *mix*, mas menor *spread*. Esta evolução compensou a redução de 28,4% da Margem Financeira com o Mercado.

Custo de Crédito. O custo do crédito em doze meses permaneceu estável (+0,4%) com o aumento das despesas de provisão sendo compensadas pela redução do *impairment* de títulos privados no banco de atacado no Brasil, resultando no incremento de 4,9% da Margem Financeira Líquida. Em relação ao 4T18 o custo do crédito cresceu 11,4% reflexo do aumento das despesas de provisão no banco de varejo, além da redução da recuperação de crédito no banco de atacado no mercado interno.

Despesas não decorrentes de juros. As despesas cresceram 4,1% em doze meses, abaixo da inflação no período, refletindo (i) o impacto do acordo coletivo de trabalho nas despesas de pessoal, (ii) maiores despesas administrativas e (iii) ao impacto da variação cambial nas despesas na América Latina (ex-Brasil). Comparando o 1T19 com o 1T18, destaque para a redução de 5,0% das despesas não decorrentes de juros como resultado da despesa de pessoal sazonalmente menor no período e menores despesas com serviços de terceiros.

Receitas de Serviços e Resultado de Seguros. Nestas duas linhas a alta em doze meses foi de 1,0% com destaque para os crescimentos das receitas com administração de fundos por aumento do saldo dos ativos administrados e com assessoria econômico-financeira e corretagem, dado o impacto positivo do investimento na XP Investimentos. Esses dois efeitos foram parcialmente compensados por menor receita em aquisição, devido à maior concorrência no setor.

Carteira de Crédito Total. Cresceu 7,7% em base anual para R\$ 647,1 bilhões, com destaque para o incremento de 12,7% nos segmentos PF (cartão de crédito e crédito pessoal) e no financiamento de Micro, Pequenas e Médias empresas, com alta 17,6%; compensando a queda de 3,1% no segmento de Grandes Empresas. Destaque para a originação de crédito que cresceu 21% no Brasil, sendo +22% em PF, +26% nas Micro, Pequenas e Médias Empresas e +18% nas Grandes Empresas.

Inadimplência permaneceu controlada. O indicador acima de 90 dias cresceu 0,1pp em base trimestral para 3,0%, devido ao incremento nas operações no Brasil, ficando abaixo quando comparado a 3,1% do 1T18. Ressalte-se a melhora de eficiência cujo indicador fechou o trimestre em 46,3%.

Letras Financeiras Subordinadas Perpétuas. Com o objetivo de otimizar a estrutura de capital, o banco realizou emissões privadas de Letras Financeiras Subordinadas Perpétuas, no montante de R\$ 3,05 bilhões em janeiro de 2019, e opção de recompra a partir de 2024, sujeita a prévia autorização do BC. Estes recursos adicionaram aproximadamente 0,3pp ao capital complementar nível I do patrimônio de referência. Ao final do

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	ITUB4		
Recomendação	COMPRA		
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	34,04	
Preço justo	R\$ /ação	43,00	
Potencial	%	26,3	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	23,14 - 37,85	
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	563,0	
Valor de Mercado	R\$ milhões	308.178	
Desempenho da Ação			
	Dia	Ano	52 Sem.
ITUB4	0,7%	0,9%	12,6%
Ibovespa	-0,9%	8,7%	13,0%
Cotação de 2/5/2019			
Principais Múltiplos			
	2018	2019E	2020E
P/L (x)	14,0	11,7	10,9
ROE (%)	21,9	22,2	23,8
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	25.733	28.350	30.475
Payout (%)	87,5	85,0	75,0
Retorno Dividendo (%)	6,9	7,3	6,9
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.

trimestre a Basileia era 16,0% (14,6% Nível I e 13,3% de Capital principal) para um Patrimônio líquido de R\$ 119,8 bilhões.

Guidance. O banco alterou 3 (três) linhas do *guidance* relacionadas com a estratégia comercial de aquisição, revisão da estrutura de custos e novas premissas macroeconômicas, que não altera nossa expectativa de crescimento do lucro de 10% em 2019.

Guidance para 2019	Consolidado			
	Realizado 2018	Estimado 2019	Revisado 2019	Realizado 1T19
Carteira de Crédito Total	6,1%	8,0% a 11,0%	8,0% a 11,0%	7,7%
Margem Fin. com clientes (<i>ex-impairment</i>)	2,2%	9,5% a 12,5%	9,0% a 12,0%	7,6%
Margem Fin. com o Mercado	R\$ 5,5 bi	R\$ 4,6 a R\$ 5,6 bi	R\$ 4,6 a R\$ 5,6 bi	R\$ 1,2 bi
Despesas PDD/ <i>impairment</i> , liq. recup. crédito	R\$ 14,4 bi	R\$ 14,5 a R\$ 17,5 bi	R\$ 14,5 a R\$ 17,5 bi	R\$ 3,8 bi
Receita de Serviços e Resultado de Seguros	5,5%	3,0% a 6,0%	2,0% a 5,0%	1,0%
Despesas não Decorrentes de Juros	5,0%	5,0% a 8,0%	3,0% a 6,0%	4,1%
Alíquota Efetiva de IR/CS	34,1%	31,0% a 33,0%	31,0% a 33,0%	31,1%

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.

Foram reduzidas as expectativas de crescimento da Margem Financeira com clientes e de Receita de Serviços e Resultado de Seguros, mas num patamar que não comprometem as expectativas de rentabilidade. Em contrapartida, as Despesas não decorrentes de juros devem registrar menor crescimento, o que é positivo.

Principais indicadores financeiros trimestrais

Itaú Unibanco	1T18	4T18	1T19	var % 3m	var % 12m
Perspectiva do Produto Bancário - R\$ milhões					
Margem Financeira	16.999	17.382	17.668	1,6	3,9
Clientes (juros)	15.261	16.233	16.424	1,2	7,6
Mercado (não juros)	1.738	1.149	1.244	8,3	-28,4
Desp. PDD, <i>impairment</i> e desc. liq. recup. créditos	3.788	3.415	3.804	11,4	0,4
Resultado Líquido de Interm. Financeira	13.211	13.967	13.864	-0,7	4,9
Result. Seguros/Prev./Capitalização	1.898	1.897	1.918	1,1	1,1
Receita de Prestação de Serviços	8.528	9.192	8.622	-6,2	1,1
Desp. não decorrentes de juros	11.676	12.793	12.150	-5,0	4,1
Outros (*)	-5.542	-5.785	-5.377	-7,1	-3,0
Lucro Líquido recorrente	6.419	6.478	6.877	6,2	7,1

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

Itaú Unibanco - destaques e indicadores	1T18	4T18	1T19	var % 3m	var % 12m
Valores em R\$ bilhões					
Ativo Total	1.524,4	1.649,6	1.651,4	0,1	8,3
Cart. Crédito c/ garantias prestadas e Títulos priv.	601,1	636,9	647,1	1,6	7,7
Patrimônio Líquido	118,5	131,8	119,8	-9,1	1,1
NPL >90d Consol. (%)	3,1	2,9	3,0	0,1 pp	-0,1 pp
NPL >90d Brasil (%)	3,7	3,5	3,7	0,2 pp	0,0 pp
NPL >90d Am.Latina (%)	1,6	1,4	1,4	0,0 pp	-0,2 pp
ROAE %	22,2	21,8	23,6	1,8 pp	1,4 pp
Índice de Eficiência (%)	45,9	48,7	46,3	-2,4 pp	0,4 pp
Basileia (%)	16,6	18,0	16,0	-2,0 pp	-0,6 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.