

Itaú Unibanco (ITUB4 – Compra)

Sólido 2T19 como estimado

O Itaú Unibanco registrou no 2T19 um lucro líquido recorrente de R\$ 7,0 bilhões (ROAE de 23,5%) com crescimento de 10% em relação ao 2T18 (ROAE de 21,6%). Mais um bom resultado, em linha com os R\$ 6,9 bilhões que estimávamos, explicado pelo aumento do crédito para as pessoas físicas e micro, pequenas e médias empresas, por incremento de margem financeira com clientes e inadimplência contida. Do lado negativo ressaltou-se o aumento do custo do crédito (em patamar acima do incremento de margem) e das despesas não decorrentes de juros, mas com crescimento em linha com a inflação. Temos recomendação de COMPRA e preço justo de R\$ 43,00/ação.

Adicionalmente, o banco lançou um Programa de Desligamento Voluntário (PDV) para todas as empresas controladas exclusivamente pelo Itaú Unibanco no Brasil. Os funcionários elegíveis (6,9 mil) poderão, de forma voluntária, aderir ao PDV no período de 01 a 31.08.19, após o qual, os impactos financeiros e o número de pessoas que tiverem aderido, serão divulgados ao mercado.

O conselho de administração aprovou o pagamento em 23.08.19, de dividendos complementares, no valor de R\$ 0,7869/ação, com base na posição acionária de 15.08.19. O retorno estimado é de 2,3%.

Destaques do trimestre e do 1º semestre de 2019

Resultado do 1º semestre de 2019. O lucro líquido recorrente do 1S19 somou R\$ 13,9 bilhões (ROAE de 23,6%) e alta de 8,7% em relação ao 1S18. Ressalte-se o crescimento de 6,7% da margem financeira com clientes; o incremento de 2,5% das receitas de serviços; parcialmente compensados pelo aumento de 6,2% do custo do crédito e alta de 3,7% das despesas não decorrentes de juros – por impacto do dissídio coletivo de trabalho e ao aumento das despesas com desligamentos e processos trabalhistas nas despesas de pessoal.

Margem Financeira somou R\$ 18,5 bilhões no trimestre e R\$ 36,1 bilhões no 1S19. Destaque para a margem financeira com clientes de R\$ 16,9 bilhões no 2T19 com crescimento de 2,8% em base trimestral reflexo da expansão das carteiras de crédito de pessoas físicas e de micro, pequenas e médias empresas no Brasil, além da maior quantidade de dias corridos no período. O crescimento de 6,7% no primeiro semestre de 2019 também é explicado pelo crescimento das carteiras de crédito de pessoas físicas e de micro, pequenas e médias empresas no Brasil; parcialmente compensado por menores spreads em produtos de crédito e pelo impacto do menor saldo e da queda de juros de capital de giro próprio. A margem financeira com o mercado do 2T19 cresceu 17,1% em relação ao 2T18, mas registrou queda de 8,6% no 1S19.

Custo de Crédito somou R\$ 4,0 bilhões no 2T19 e R\$ 7,8 bilhões no 1S19. O custo do crédito no segundo trimestre cresceu 6,3% (base trimestral) reflexo do crescimento da carteira de crédito de pessoas físicas no período. Já o crescimento de 6,2% do custo de crédito no semestre para R\$ 7,8 bilhões, está alinhado ao crescimento da originação e carteiras de crédito de pessoas físicas no Brasil.

Despesas não decorrentes de juros. As despesas de R\$ 12,7 bilhões no 2T19 cresceram 3,3% em doze meses, abaixo da inflação no período, acumulando R\$ 24,8 bilhões no 1S19 (+3,7%) devido ao impacto do acordo coletivo de trabalho e o aumento relacionado à maior quantidade de desligamentos no período.

Receitas de Serviços e Resultado de Seguros. Nestas duas linhas a alta do 2T19, em doze meses, foi de 2,9% com destaque para os crescimentos das receitas com administração de fundos, e da maior quantidade de operações de *investment banking*, parcialmente compensados pela menor receita em aquisição. No semestre o crescimento foi de 2,0% com destaque para o segmento de cartões, administração de fundos, e as receitas com assessoria econômico-financeira e corretagem.

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	34,82	
Preço justo	R\$ /ação	43,00	
Potencial	%	23,5	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	25,81 - 37,82	
Dados da Ação			
Total de ações	milhões	9.743,3	
Ações Ordinárias	%	50,6	
Free Float	%	52,3	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	742,5	
Valor de Mercado	R\$ milhões	314.865	
Desempenho da Ação			
	Dia	Ano	52 Sem.
ITUB4	-2,7%	3,3%	24,6%
Ibovespa	-1,1%	15,8%	28,5%
Cotação de 31/7/2019			
Principais Múltiplos			
	2018	2019E	2020E
P/L (x)	12,8	12,0	11,0
ROE (%)	21,9	22,2	24,3
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	25.733	28.350	30.750
Payout (%)	87,5	85,0	85,0
Retorno Dividendo (%)	6,9	7,1	7,7
Cotação/VPA (x)	2,8	2,7	2,6

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	A1br	Ba3
Standard & Poor's	br AAA	BB-

Fonte: Itaú Unibanco/Planner Corretora.

01 de agosto de 2019

Carteira de Crédito. Cresceu 5,9% em base anual para R\$ 659,7 bilhões, com destaque para o incremento de 14,0% no segmento PF (+20% em cartão de crédito, +16% no crédito pessoal e +17% em veículos) e no financiamento de Micro, Pequenas e Médias empresas, com alta 19,0%. Estas linhas compensaram a queda de 1,8% no segmento de Grandes Empresas e a estabilidade nas operações na América Latina (+0,1%).

Inadimplência permanece controlada. O indicador acima de 90 dias decresceu 0,1pp em base trimestral, de 3,0% para 2,9%, devido a baixa para prejuízo de clientes específicos do segmento de grandes empresas que estavam 100% provisionados. Destaque para a contínua melhora do indicador da carteira de micro, pequenas e médias empresas no Brasil, que reduziu 0,4pp, o menor patamar desde a fusão entre Itaú e Unibanco.

Ressalte-se a melhora de eficiência cujo indicador fechou o trimestre em 46,2% e a estabilidade do Índice de cobertura em 208%. Ao final do trimestre a Basileia era 16,3% (14,9% Nível I e 13,6% de Capital principal) para um Patrimônio líquido de R\$ 125,7 bilhões.

Guidance para 2019 foi mantido e o banco segue confiante na consecução de suas estimativas. Com base no resultado semestral, chama atenção o comportamento da carteira de crédito, em patamar abaixo do piso do intervalo previsto. Esperamos, contudo, uma maior aceleração da carteira no segundo semestre do ano, com a carteira situando-se pouco acima do piso do guidance. Demais indicadores, em linha com o estimado, devem ser entregues. Importante destacar que o programa de demissão voluntária sinaliza redução de custos à frente.

Guidance para 2019	Consolidado		
	Realizado 2018	Revisado 2019	Realizado 1S19
Carteira de Crédito Total	6,1%	8,0% a 11,0%	5,9%
Margem Fin. com clientes (ex-impairment)	2,2%	9,0% a 12,0%	10,0%
Margem Fin. com o Mercado	R\$ 5,5 bi	R\$ 4,6 a R\$ 5,6 bi	R\$ 2,8 bi
Despesas PDD/impairment, liq. recup. crédito	R\$ 14,4 bi	R\$ 14,5 a R\$ 17,5 bi	R\$ 7,8 bi
Receita de Serviços e Resultado de Seguros	5,5%	2,0% a 5,0%	2,0%
Despesas não Decorrentes de Juros	5,0%	3,0% a 6,0%	3,7%
Alíquota Efetiva de IR/CS	34,1%	31,0% a 33,0%	31,4%

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 e Planner Corretora.

Principais indicadores financeiros trimestrais e semestrais

Itaú Unibanco	2T18	1T19	2T19	var % 3m	var % 12m	1S18	1S19	var %
Perspectiva do Produto Bancário - R\$ milhões								
Margem Financeira	17.295	17.668	18.451	4,4	6,7	34.294	36.119	5,3
Clientes (juros)	15.953	16.424	16.879	2,8	5,8	31.214	33.303	6,7
Mercado (não juros)	1.342	1.244	1.572	26,4	17,1	3.080	2.816	-8,6
Desp. PDD, impairment e desc. liq. recup. créditos	3.601	3.804	4.044	6,3	12,3	7.388	7.848	6,2
Resultado Líquido de Interm. Financeira	13.694	13.864	14.407	3,9	5,2	26.906	28.271	5,1
Result. Seguros/Prev./Capitalização	1.999	1.918	1.978	3,1	-1,1	3.898	3.896	-0,1
Receita de Prestação de Serviços	8.726	8.622	9.063	5,1	3,9	17.255	17.685	2,5
Desp. não decorrentes de juros	12.261	12.150	12.669	4,3	3,3	23.938	24.819	3,7
Outros (*)	-5.776	-5.377	-5.745	6,8	-0,5	-11.320	-11.122	-1,7
Lucro Líquido recorrente	6.382	6.877	7.034	2,3	10,2	12.801	13.911	8,7

(*) 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	2T18	1T19	2T19	var % 3m	var % 12m	1S18	1S19	var % 3m
Valores em R\$ bilhões								
Ativo Total	1.542,7	1.651,4	1.678,4	1,6	8,8	1.542,7	1.678,4	8,8
Cart. Crédito c/ garantias e títulos privados	623,3	647,1	659,7	2,0	5,9	623,3	659,7	5,9
Patrimônio Líquido	121,8	119,8	125,7	4,9	3,3	121,8	125,7	3,3
NPL > 90d Consol. (%)	2,8	3,0	2,9	-0,1 pp	0,1 pp	2,8	2,9	0,1 pp
NPL > 90d Brasil (%)	3,4	3,7	3,5	-0,2 pp	0,1 pp	3,4	3,5	0,1 pp
NPL > 90d Am. Latina (%)	1,5	1,4	1,4	0,0 pp	-0,1 pp	1,5	1,4	-0,1 pp
ROAE %	21,6	23,6	23,5	-0,1 pp	1,9 pp	22,0	23,6	1,6 pp
Índice de Eficiência (%)	47,1	46,3	46,2	-0,1 pp	-0,9 pp	46,5	46,3	-0,2 pp
Basileia (%)	17,2	16,0	16,3	0,3 pp	-0,9 pp	17,2	16,3	-0,9 pp

Fonte: Itaú Unibanco/Planner Corretora.

01 de agosto de 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@planner.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.