

# Itaú Unibanco (ITUB4 – Compra)

Victor Luiz de F Martins, CNPI

[vmartins@plannercorretora.com.br](mailto:vmartins@plannercorretora.com.br)

+55 11 2172-2565

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

## Reunião Pública destaca os resultados, a centralidade no cliente e a estratégia digital

O Itaú Unibanco realizou dia 3 de setembro sua Reunião Pública onde foram abordados (i) os 10 anos da união dos negócios entre o Itaú e o Unibanco; (ii) o resultado do banco à luz das mudanças estruturais do Sistema Financeiro Nacional (SFN); e (iii) sua estratégia atual com foco no cliente e nos canais digitais. Como pano de fundo, no âmbito das reformas aprovadas, a TLP (taxa de longo prazo), o Cadastro Positivo, a Reforma da Previdência na Câmara dos Deputados e a Agenda BC+ do Banco Central. A Selic caminha para fechar o ano em 5,00% e a inflação se mantém dentro da meta estabelecida pela autoridade monetária.

Como já divulgado o Itaú Unibanco registrou no 1S19 um lucro líquido recorrente de R\$ 13,9 bilhões (ROAE de 23,6%) com crescimento de 9% em relação aos R\$ 12,8 bilhões no 1S18 (ROAE de 22,0%). Mais um bom resultado, explicado pelo aumento do crédito para as pessoas físicas e micro, pequenas e médias empresas, por incremento de margem financeira com clientes, inadimplência contida, e despesas não decorrentes de juros, com crescimento em linha com a inflação. Todos estes aspectos suportaram o aumento do custo do crédito.

A visão do banco é ser líder em desempenho sustentável e em satisfação de clientes. Nesse contexto e olhando a competição o desafio para o Itaú Unibanco é o de mudança (manter a capacidade de se transformar) vis a vis o desafio de busca de escala pelos novos entrantes. O banco reconhece que está em uma nova arena competitiva, com clientes mais esclarecidos e mais exigentes, num contexto regulatório em evolução (agenda BC+) e margens pressionadas.

Ao mesmo tempo se coloca a necessidade de ganhos de produtividade e eficiência e de continuar investindo em tecnologia como instrumento viabilizador dos novos modelos de negócios. O banco se sente preparado fazer frente a estas novas demandas. Temos recomendação de COMPRA para ITSA4 e preço justo de R\$ 43,00/ação.

### Principais destaques

**Destaque para o importante potencial de crescimento do segmento de crédito e de seguros no Brasil.** A participação do crédito sobre o PIB ao final de junho de 2019 no Brasil era de 47,2%, que se compara a 89,5% no Chile, a 74,9% na África do Sul e a 148,0% nos EUA. Em seguros a participação no Brasil ao final de 2018 era de 3,6%, abaixo de 4,6% no Chile e a 11,9% na África do Sul. Por sua vez o crédito imobiliário sobre o PIB era de 9,4% no Brasil (jun/19) e se compara a 26,0% no Chile, a 28,8% na África do Sul e a 49,0% nos EUA. Todos esses indicadores apontam para um importante espaço de crescimento que, contudo, ainda não aconteceu.

Nesse contexto o Itaú Unibanco se considera preparado para aproveitar as oportunidades de crescimento, com foco no seu modelo de negócio universal, norteado pela criação de valor e ampla base de clientes (55 milhões); sua disciplina na gestão de custos; a constante busca por eficiência; sua capacidade tecnológica com investimento contínuo e sustentável; capitalização e liquidez.

O Programa de Desligamento Voluntário (PDV), com potencial de atingir 6,9 mil pessoas, está em andamento e segue melhor que o esperado. Ressalte-se também a revisão de processos, a otimização dos gastos, e a mobilização da gestão do banco, através de campanhas internas de engajamento. Nos

Código	ITUB4	
Recomendação	COMPRA	
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	33,09
Preço justo	R\$ /ação	43,00
Potencial	%	29,9
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	25,21 - 36,94

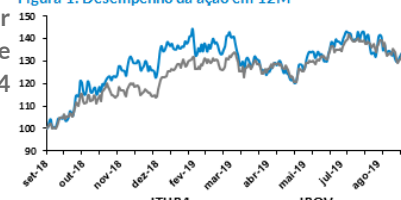
Dados da Ação		
Total de ações	milhões	9.743,3
Ações Ordinárias	%	50,6
Free Float	%	52,3
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	668,2
Valor de Mercado	R\$ milhões	301.530

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
ITUB4	0,7%	0,5%	29,7%
Ibovespa	1,5%	15,1%	35,5%

Principais Múltiplos	2018	2019E	2020E
P/L (x)	12,5	11,4	10,5
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 (%)	7,0	7,5	8,1
Cotação/VPA (x)	2,8	2,6	2,5

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

RATINGS	Itaú Unibanco	
	Local	Global
Fitch	AAA (bra)	BB
Moody's	A1br	Ba3
Standard & Poor's	br AAA	BB-

Fonte: Itaú Unibanco/Planner Corretora.

últimos doze meses houve a redução de 1.468 colaboradores; o fechamento de 218 agências físicas e PABs e a abertura de 36 agências digitais chegando a 196 ao final de junho de 2019.

**O apetite ao risco do banco permanece sem alteração.** Permanece focado num *mix* de carteira mais conservador, com destaque para o segmento consignado e no crédito imobiliário, num contexto de inadimplência controlada e redução da exposição de risco nos maiores devedores.

**Funding diversificado com participação preponderante do segmento de varejo.** Ao final de julho de 2019, 22% das captações do banco eram do segmento de Atacado com prazo médio de 1,8 anos. Os restantes 78% eram do segmento de Varejo com prazo médio de 3 anos. Do total de varejo, 44% eram de depósitos de poupança, 30% de depósitos a prazo, 20% de depósitos à vista e 6% em Letras Financeiras e outros.

**Transformação Digital.** Atualmente o Itaú Unibanco possui agências em 19% dos municípios brasileiros representativos de 84% do PIB nacional. Esses números se alteram profundamente quando consideramos a cobertura dos clientes através dos canais físico, remoto e digital, que passam para uma cobertura de 96% dos municípios brasileiros, representativos de 99,7% do PIB. Dentre os destaques desta transformação digital, na Internet Pessoa Jurídica, 90% da base acessa o banco mensalmente; e em Mobile PF, mais de 1,9 milhões de novos usuários no último ano com alto engajamento, no qual 54% dos clientes acessam mensalmente (em média mais de 20 acessos por mês). A mensagem foi de que o banco está pronto para competir com as Fintechs, com uma gama de produtos para todos os tipos de clientes (de 18 a 80 anos) que já fazem parte de sua base, através de um processo de digitalização que já está acontecendo.

**O banco continua líquido, com capitalização adequada e gestão prudente de capital.** Permanece com uma reserva ("buffer") adicional para stress de 4,0% além do exigido pela autoridade monetária, mantendo um índice de Capital Nível I de 13,5%. Acima deste patamar o banco distribui para os seus acionistas baseado na decisão de não reter capital em excesso. Essa estratégia, aliada ao baixo crescimento dos Ativos Ponderados pelo Risco (RWA) e pelo crescimento do ROE, tem proporcionado um *payout* acima de 80% nos últimos 3 anos, sendo de 83% em 2017 e 89% em 2018 – equivalente a um *yield* de 7,5%.

#### Distribuição de lucros para manter o Capital Nível I em 13,5%.

RWA	ROE				
	15,0%	17,5%	20,0%	22,5%	25,0%
5%	65-70%	70-75%	75-80%	80-85%	85-90%
10%	40-45%	45-50%	50-55%	55-60%	60-65%
15%	35%	35%	35-40%	40-45%	45-50%

RWA - Ativos ponderados pelo risco; O percentual a ser distribuído poderá flutuar ano a ano em função da lucratividade e demandas de capital, sempre considerando o mínimo previsto no estatuto da companhia; 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

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.