

12 de fevereiro de 2020

## Itaú Unibanco (ITUB4 – Compra)

### Sólido 4T19 em linha com o esperado

O Itaú Unibanco registrou um lucro líquido recorrente de R\$ 7,296 bilhões no 4T19, com crescimento de 12,6% em relação ao 4T18 (R\$ 6,478 bilhões). Mais um sólido resultado trimestral em linha com nossa estimativa de R\$ 7,283 bilhões. Do lado positivo destaque para o crescimento do crédito junto às pessoas físicas e micro, pequenas e médias empresas; e maiores receitas de serviços, principalmente na área de administração de fundos, *investment banking*, corretagem e emissão de cartões. Do lado negativo, o incremento de 1,7% nas despesas operacionais por conta do desligamento de pessoal e maiores gastos de PDD na operação da América Latina, resultando num maior custo do crédito no trimestre.

Em 2019 o lucro líquido recorrente totalizou R\$ 28,36 bilhões, 10,2% superior ao lucro de R\$ 25,73 bilhões de 2018, explicado pela melhora do cenário econômico e do ambiente de negócios, resultando na retomada do crédito e impacto positivo nas carteiras do banco em diferentes linhas de produtos. Ressaltem-se também os bons resultados na gestão de recursos de terceiros e no banco de investimento, impulsionado por operações de mercado de capitais. Seguimos com recomendação de COMPRA para ITUB4 com preço justo de R\$ 43,00/ação

#### Destaques

**Eventos não recorrentes.** O banco realizou a reavaliação do estoque de crédito tributário no valor de R\$ 2,3 bilhões contabilizados no 4T19, somado ao ganho em função da emissão primária de ações da XP Investimentos no valor de R\$ 2,0 bilhões. Nesse ambiente o banco reforçou a PDD no montante de R\$ 2,5 bilhões e as Provisões cíveis, fiscais e trabalhistas no valor de R\$ 1,3 bilhão. A título de amortização de ágio foi contabilizado o valor de R\$ 155 milhões. Destaque para o Programa de Desligamento Voluntário (PDV), que contou com a adesão de 3,5 mil funcionários, sendo que a despesa não recorrente associada ao programa foi de R\$ 2,4 bilhões, com efeito no resultado líquido de R\$ 1,4 bilhão, valor contabilizado no 3T19.

**Margem Financeira somou R\$ 19,4 bilhões no trimestre e R\$ 74,6 bilhões em 2019.** Destaque para a margem financeira com clientes de R\$ 18,1 bilhões no 4T19 com crescimento de 2,9% em base trimestral e 11,7% em doze meses, reflexo da mudança de *mix* e a expansão das carteiras de crédito de pessoas físicas e de micro, pequenas e médias empresas no Brasil. Do lado negativo, os impactos da redução de juros na margem de passivos e menores spreads de crédito. O crescimento de 8,0% em 2019 da Margem Financeira (sendo de+8,6% na margem com clientes), é também explicado pelo crescimento nos mesmos segmentos, parcialmente compensado por spreads menores em produtos de crédito e a redução da taxa de juros no capital de giro próprio e na margem de passivos. Já a margem financeira com o mercado do 4T19 cresceu 13,8% em relação ao 4T18 e registrou alta de 1,6% em 2019.

**Custo de Crédito somou R\$ 5,8 bilhões no 4T19 e R\$ 18,2 bilhões em 2019.** O custo do crédito no quarto trimestre cresceu 70,1% (base trimestral) e 29,3% em doze meses, reflexo do reforço de PDD em função do crescimento da carteira de crédito e aumento de provisão na operação do banco na América Latina. Já o crescimento de 29,1% do custo de crédito em 2019 está alinhado com o maior provisionamento nas operações na América Latina e ao crescimento da originação e carteiras de crédito de pessoas físicas no Brasil.

**Despesas não decorrentes de juros evoluem em percentual abaixo da inflação.** As despesas somaram R\$ 13,0 bilhões no 4T19 e cresceram 1,7% em doze meses, abaixo da inflação no período, acumulando R\$ 50,6 bilhões em 2019 (+2,5%) devido ao impacto do acordo coletivo de trabalho e maiores despesas com desligamentos e processos trabalhistas.

**Receitas de Serviços e Resultado de Seguros.** Nestas duas linhas a alta no 4T19, em doze meses, foi de 11,3% para R\$ 12,1 bilhões, com destaque para os crescimentos das receitas com administração de fundos, *investment banking*, corretagem e emissão de cartões. Em 2019 o crescimento foi de 5,9% com destaque para o segmento de *investment*

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.

Código	ITUB4	
Recomendação	COMPRA	
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	35,07
Preço justo	R\$ /ação	43,00
Potencial	%	22,6
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	30,26 - 38,22

Dados da Ação		
Total de ações	milhões	9.745,6
Ações Ordinárias	%	50,6
Free Float	%	52,3
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	969,7
Valor de Mercado	R\$ milhões	341.778

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
ITUB4	2,3%	-5,4%	2,7%
Ibovespa	2,5%	-0,2%	22,2%

Principais Múltiplos			
	2019	2020E	2021E
P/L (x)	12,8	11,6	10,6
ROE (%)	23,7	21,9	23,1
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	28.363	29.450	32.100
Payout (%)	85,0	85,0	85,0
Retorno Dividendo (%)	6,6	7,3	8,0
Cotação/VPA (x)	2,9	2,5	2,4

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	A1.br	Ba3
Standard & Poor's	br AAA	BB-

Fonte: Itaú Unibanco/Planner Corretora.

12 de fevereiro de 2020

*banking* e corretagem, dado a maior atividade no mercado de capitais; seguido da administração de fundos reflexo do aumento do saldo dos ativos sob administração e taxa de performance; e as operações de emissão de cartões de crédito. Esses efeitos foram parcialmente compensados pela menor receita na operação de aquisição.

Ao final de dezembro de 2019 a carteira de crédito total do Itaú Unibanco era de R\$ 706,7 bilhões, com crescimento de 2,6% em base trimestral e 10,9% em doze meses. Destaque para o desempenho da carteira de micro, pequenas e médias empresas, com incremento de 6,6% no trimestre e 26,6% em 12 meses. O segmento de pessoas físicas registrou alta de 4,4% e 13,5%, respectivamente. Já o crédito para grandes empresas cresceu 3,3% no trimestre e 10,1% em doze meses.

**Inadimplência permanece controlada.** Ao final do 4T19, a inadimplência medida pelos atrasos acima de 90 dias era de 3,0% (+0,1pp em base trimestral), sendo de 3,4% no Brasil (em linha com o trimestre anterior) e 1,9% na América Latina (ante 1,4% no 3T19). No Brasil o índice permaneceu estável pois o aumento de 0,1pp no indicador de pessoas físicas foi compensado pela redução de 0,8pp em Grandes Empresas. O aumento na América Latina ocorreu em operações específicas do segmento corporate tanto no Chile quanto na Colômbia. Ressalte-se a melhora de eficiência cujo indicador fechou o trimestre em 44,0% (-4,7pp em 12 meses) e o ano em 45,5% (-2,1pp em doze meses). Em base trimestral o Índice de cobertura elevou-se de 208% no 3T19 para 229% no 4T19, explicado pela constituição de provisão em função do aprimoramento dos modelos de provisão para perda esperada.

**O Itaú encerrou dezembro de 2019 com R\$ 1,74 trilhão em ativos totais, aumento de 5,4% em 12 meses.** Na mesma base de comparação o patrimônio líquido do banco era de R\$ 132,0 bilhões e crescimento de 0,2% em um ano, e Basileia de 15,8% (14,4% Nível I e 13,2% de Capital principal). Já a rentabilidade média sobre o patrimônio líquido foi de 23,7% no 4T19 ante 23,5% no 3T19. No ano de 2019 o ROAE foi de 23,7% ante 21,9% em 2018.

**Proventos.** O Conselho de Administração do Itaú Unibanco aprovou o pagamento, em 06.03.2020, de (i) dividendos complementares no valor de R\$ 0,4832 por ação; e (ii) juros sobre o capital próprio (JCP) complementares no valor de R\$ 0,5235 por ação brutos. Esses proventos terão como base de cálculo a posição acionária final registrada no dia 20.02.2020. O retorno líquido estimado é de 2,6%.

O banco destaca que, em relação ao resultado de 2019, os acionistas do banco receberão R\$ 1,9270 por ação, que totaliza R\$ 18,8 bilhões em dividendos e juros sobre o capital próprio (líquido de imposto de renda), valor esse que equivale a 66,2% do lucro líquido consolidado recorrente do exercício de 2019.

**Guidance para 2019 foi realizado na maioria das linhas estimadas.** As principais diferenças vieram na linha de margem financeira com clientes com alta de 8,6% abaixo do piso de 9,0% e as despesas com PDD em R\$ 18,2 bilhões, acima do teto de R\$ 17,5 bilhões, reflexo do reforço de provisões e aumento da cobertura. Do lado positivo, destaque para o crescimento da Carteira de Crédito Total perto do topo do *guidance*; o crescimento das receitas de serviços e resultado de seguros, de 5,9% acima do teto de 5,0%; despesas não decorrentes de juros abaixo do piso do *guidance*; e alíquota efetiva de IR/CS perto do piso das estimativas.

**Segue destacadas as estimativas para 2020.** Tomando por base o ponto médio das principais linhas do *guidance* chegamos a um lucro líquido recorrente de R\$ 29,5 bilhões em 2020, equivalente a um crescimento de 4% em relação ao lucro recorrente de R\$ 28,4 bilhões.

Fig.1 – Principais estimativas para 2020

Guidance para 2020	Consolidado			
	Realizado 2018	Esperado 2019	Realizado 2019	Esperado 2020
Carteira de Crédito Total	6,1%	8,0% a 11,0%	10,9%	8,5% a 11,5%
Margem Fin. com clientes ( <i>ex-impairment</i> )	2,2%	9,0% a 12,0%	8,6%	0,0% a 3,0%
Margem Fin. com o Mercado	R\$ 5,5 bi	R\$ 4,6 a R\$ 5,6 bi	R\$ 5,6 bi	R\$ 5,7 a R\$ 6,7 bi
Despesas PDD/ <i>impairment</i> , líq. recup.credít	R\$ 14,4 bi	R\$ 14,5 a R\$ 17,5 bi	R\$ 18,2 bi	R\$ 18,5 a R\$ 22,0 bi
Receita de Serviços e Resultado de Seguros	5,5%	2,0% a 5,0%	5,9%	4,5% a 7,5%
Despesas não Decorrentes de Juros	5,0%	3,0% a 6,0%	2,5%	-2,0% a 1,0%
Alíquota Efetiva de IR/CS	34,1%	31,0% a 33,0%	31,7%	33,0% a 35,0%

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 e Planner Corretora.

12 de fevereiro de 2020

ANEXOS

Fig.2 – Principais linhas do DRE e indicadores

Itaú Unibanco	4T18	3T19	4T19	var % 3m	var % 12m	2018	2019	var %
<b>Perspectiva do Produto Bancário - R\$ milhões</b>								
Margem Financeira Gerencial	17.500	19.071	19.439	1,9	11,1	69.085	74.629	8,0
Clientes (juros)	16.233	17.621	18.132	2,9	11,7	63.599	69.056	8,6
Mercado (não juros)	1.149	1.450	1.307	-9,9	13,8	5.486	5.573	1,6
Desp. PDD, impairment e desc. líq. recup. créditos	3.415	4.495	5.811	29,3	70,2	14.066	18.154	29,1
Resultado Líquido de Interm. Financeira	14.085	14.576	13.628	-6,5	-3,2	55.019	56.475	2,6
Result. Seguros/Prev./Capitalização	1.897	1.920	2.038	6,1	7,4	7.653	7.853	2,6
Receita de Prestação de Serviços	9.192	9.267	10.356	11,8	12,7	35.079	37.307	6,4
Desp. não decorrentes de juros	12.793	12.796	13.011	1,7	1,7	49.376	50.626	2,5
Outros (*)	-5.903	-5.811	-5.715	-1,7	-3,2	-22.642	-22.646	0,0
<b>Lucro Líquido recorrente</b>	<b>6.478</b>	<b>7.156</b>	<b>7.296</b>	<b>2,0</b>	<b>12,6</b>	<b>25.733</b>	<b>28.363</b>	<b>10,2</b>

(\*) 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	4T18	3T19	4T19	var % 3m	var % 12m	2018	2019	var % 3m
<b>Valores em R\$ bilhões</b>								
Ativo Total	1.649,6	1.738,3	1.738,7	0,0	5,4	1.649,6	1.738,7	5,4
Cart. Crédito c/ garantias e títulos privados	636,9	689,0	706,3	2,5	10,9	636,9	706,3	10,9
Patrimônio Líquido	131,8	125,7	132,0	5,0	0,2	131,8	132,0	0,2
NPL >90d Consol. (%)	2,9	2,9	3,0	0,1 pp	0,1 pp	2,9	3,0	0,1 pp
NPL >90d Brasil (%)	3,5	3,4	3,4	0,0 pp	-0,1 pp	3,5	3,4	-0,1 pp
NPL >90d Am.Latina (%)	1,4	1,4	1,9	0,5 pp	0,5 pp	1,4	1,9	0,5 pp
ROAE %	21,8	23,5	23,7	0,2 pp	1,9 pp	21,9	23,7	1,8 pp
Índice de Eficiência (%)	48,7	45,5	44,0	-1,5 pp	-4,7 pp	47,6	45,5	-2,1 pp
Basileia (%)	18,0	15,4	15,8	0,4 pp	-2,2 pp	18,0	15,8	-2,2 pp

Fonte: Itaú Unibanco/Planner Corretora.

12 de fevereiro de 2020

## 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.