

Itaú Unibanco (ITUB4 – Compra)

Gestão do banco diante da pandemia de Covid-19 e redução do Preço Justo

O Itaú Unibanco realizou ontem (6/abril), teleconferência sobre as medidas implementadas na gestão de suas operações, no atendimento de seus colaboradores e clientes, diante da pandemia de Covid-19. O cenário macroeconômico se mostra incerto, mas o banco espera uma retomada gradual a partir do 3º trimestre, embora reconheça que o PIB de 2020 depende da duração do “lockdown” e do momento e intensidade da recuperação, com suas projeções variando de -0,5% no melhor cenário e queda de 6,4%.

Vemos o banco preparado pra o enfrentamento da crise, através dos investimentos realizados no desenvolvimento das pessoas e em tecnologia. Destaque para sua governança e a adequada gestão dos riscos de mercado, de crédito e de liquidez (beneficiada pelas medidas adotadas pelo BC e o CMN); dos riscos de capital e operacional. Lembrando que o banco realizou a reavaliação do estoque de crédito tributário no valor de R\$ 2,3 bilhões contabilizados no 4T19, somado ao ganho 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.

Esperamos queda do resultado neste 1º semestre, por conta da redução do crédito e das receitas, maiores despesas com PDD e conseqüente incremento de inadimplência. Nesse cenário aumentamos o custo do crédito em 200 pontos base para 12,5%, mantivemos o crescimento na perpetuidade em 3,5%, reduzimos o payout para 25% neste ano e chegamos a um ROAE de 18,8% em 2020 que se compara a 23,7% de 2019. Com isso, revisamos o preço justo de R\$ 43,00/ação para R\$ 32,00/ação e seguimos com recomendação de COMPRA.

Destaques

CMN suspendeu provisoriamente o pagamento de proventos em percentual acima do mínimo obrigatório e o aumento da remuneração dos administradores das instituições financeiras, no período entre 6 de abril e 30 de setembro de 2020. Ao mesmo tempo as recompras de ações deverão ser autorizadas pelo BC e não poderão ultrapassar 5% do total emitido, com o objetivo de evitar o uso recursos importantes para a manutenção do crédito e eventual absorção de perdas futuras. De acordo com o BC “os bancos têm níveis confortáveis de capital e de liquidez, mas, diante da incerteza da magnitude do choque provocado pela Covid-19, é importante adotar requisitos prudenciais complementares mais conservadores” e ao mesmo tempo fazer com que os bancos direcionem um volume maior de recursos para as operações de crédito.

Os resultados e perspectivas financeiras do banco serão apresentados na teleconferência de resultados do 1T20, agendada para o dia 05 de maio. Lembramos que o resultado dos bancos tem uma característica sazonal, sendo o 1º trimestre o mais fraco em termos de atividade econômica. Nesse ano o maior nível de volatilidade aconteceu em março, sendo esperada, maior redução da lucratividade no 2T20 e gradual retomada a partir do 3º trimestre.

Pilares de atuação do banco. Destaque para a governança e a adequada gestão dos riscos de mercado, de crédito, de liquidez, operacional e de capital. Os investimentos realizados no desenvolvimento das pessoas e em tecnologia, tanto no desenvolvimento das pessoas quanto em tecnologia, prepararam o banco para enfrentar de forma adequada esse momento de crise.

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	22,18
Preço Justo	R\$ /ação	32,00
Potencial	%	44,3
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	20,01 - 37,07

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	1.263,1
Valor de Mercado	R\$ milhões	216.157

Desempenho da Ação			
	Dia	Ano	52 Sem.
ITUB4	7,4%	-38,3%	-31,9%
Ibovespa	6,5%	-35,9%	-23,7%

Principais Múltiplos			
	2019	2020E	2021E
P/L (x)	12,4	8,1	7,2
ROE (%)	23,7	18,8	18,7
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	28.363	26.665	29.850
Payout (%)	85,0	25,0	50,0
Retorno Dividendo (%)	6,8	3,1	6,9
Cotação/VPA (x)	2,9	1,4	1,3

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.

Gestão de riscos. Banco segue capitalizado e com liquidez suficiente, para proteção nesse momento de stress, com indicadores de liquidez de curto e longo prazo em linha com o apetite de riscos do banco, com destaque para o fluxo positivo de recursos em depósitos de Varejo e de Atacado. Em relação ao crédito o banco determinou limites de concentração e estímulos à diversificação de receitas, buscando garantir baixa volatilidade dos resultados.

Destaque para o controle de eventos de risco operacional que possam impactar negativamente a estratégia, o valor da marca e a reputação. Lembrando que o BC e o Conselho Monetário Nacional (CMN) realizaram um conjunto de medidas com importantes alterações regulatórias e impacto no Sistema Financeiro Nacional ampliando sobremaneira a liquidez do sistema.

Tecnologia e operações. A disponibilidade de canais digitais para clientes do banco segue alta, sendo de 99,8% em março de 2020, com os clientes tendo menos problemas, apesar do crescimento no uso de canais digitais.

Banco de Varejo. Nova dinâmica nas agências e plataformas, com mais atendimentos e menos negócios. Nas agências digitais 100% dos colaboradores estão habilitados para o atendimento remoto. Na Plataforma Empresas 90% delas estarão habilitadas para operação remota ainda essa semana.

- **A atual crise aumentou a utilização dos serviços básicos através dos canais digitais.** Como exemplo, a abertura de conta registrou aumento de 32% em março de 2020 em relação a fevereiro de 2020. Nesta base de comparação a captação via CDB e renda fixa cresceu 47%. As operações de capital de giro registraram incremento de 34% e o crédito pessoal cresceu 42%.
- **Ações para apoiar as famílias.** No crédito mais de 300 mil contratos foram repactuados. As renegociações compreenderam o aumento de carência, a redução de taxa de renegociação e o crédito consignado. Nos serviços, as prorrogações e isenções compreenderam tarifas e programa de pontos, e os serviços de cartões de crédito.
- **Ações para apoiar as empresas.** No crédito destaque para a carência e condições de parcelamento para fazer frente à folha de pagamento para pequenas empresas; a linha de capital de giro BNDES para PME's e a repactuação de contratos de capital de giro. Nos serviços e adquirência as iniciativas compreendem maquinhas adicionais sem aluguel (60 dias), a manutenção de descontos em pacote de conta corrente e a manutenção das melhores condições de taxas do contrato. Nesse contexto o CMN regulamentou linha de emergência de R\$ 40 bilhões para custeio dos salários (2 meses) na visão do banco. As instituições financeiras devem deduzir esta linha de empréstimo do compulsório de depósitos a prazo.

Banco de Atacado operando via aumento do crédito e da liquidez. A carteira de crédito segue diversificada e com baixa concentração. Nos clientes corporativos, aumento de quatro vezes na concessão de crédito, distribuídos em diversos setores da economia (montadoras, vestuário, química e petroquímica, alimentos e bebidas). Aquisição de ativos financeiros de 40 clientes institucionais. Prorrogação de operações com vencimento nos próximos meses. Linhas exclusivas de renegociação com manutenção das garantias contratadas. Carência de até 90 dias no Middle Market para créditos parcelados, sendo que no crédito para folha de pagamento estima-se que aproximadamente 600 empresas podem ser beneficiadas.

América Latina. Níveis de liquidez e de capitalização compatíveis com as necessidades de cada país. As políticas e iniciativas comerciais estão alinhadas com as que vêm sendo praticadas no Brasil, levando em consideração as particularidades locais.

Cenário macroeconômico. Ainda incerto, mas o banco espera uma abertura gradual da economia a partir de 20 de abril e queda de 8,5% no PIB do 1º semestre. O PIB de 2020 depende da duração do "lockdown" e da recuperação a partir do 3º trimestre. Dentre as simulações, o pior cenário para o PIB projeta queda de 6,4% em 2020, quarentena até 26 de maio e recuperação de 25% do crescimento no 3T20. Já o melhor cenário, prevê queda de 0,5% no PIB 2020, com quarentena até 14 de abril e 100% de recuperação no 3º trimestre.

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.