

Itaú Unibanco (ITUB4 – Compra)

Resultado do 4T20 em linha com o esperado, ainda pressionado pelo custo do crédito

O Itaú Unibanco registrou no 4T20 um lucro líquido recorrente de R\$ 5,4 bilhões (ROAE de 16,1%) e crescimento de 7,1% em relação ao lucro recorrente de R\$ 5,0 bilhões do 3T20 (ROAE de 15,7%), principalmente explicado pelo incremento de 8,9% da margem financeira líquida e o crescimento de 4,1% das receitas de serviços, que no conjunto compensaram a redução de 12,9% do resultado de seguros e a alta de 5,1% das despesas não decorrentes de juros.

Tomando por base o resultado de 2020 ante 2019, o lucro líquido recorrente registrou queda de 34,6% para R\$ 18,5 bilhões, com redução de 9,2pp no ROAE para 14,5%. Atualizamos o modelo do banco por conta do atual cenário macroeconômico e as perspectivas de retomada gradual da atividade econômica. Seguimos com recomendação de COMPRA para ITUB4 e elevamos o Preço Justo de R\$ 32,00/ação para R\$ 35,00/ação.

Destaques

Proventos. Com base no resultado de 2020, o Conselho de Administração do Itaú Unibanco aprovou a distribuição líquida de R\$ 1,36 bilhão, equivalente a R\$ 0,1394/ação. O pagamento se dará em 12.03.2021, tendo como base de cálculo a posição acionária no dia 25.02.2021. A partir de 26/02 as ações passam a ser negociadas "ex-proventos". Com base na cotação de R\$ 28,46 por ação PN o retorno líquido é de 0,5%.

A carteira de crédito registrou alta de 4,4% no Brasil, com crescimento em todos os segmentos, com destaque para a originação de crédito para pessoas físicas no Brasil (+15% no 4T20 versus o 3T20).

Ressalte-se o desempenho de cartões de crédito pela sazonalidade típica do período e a carteira de crédito consignado. No segmento de micro e pequenas empresas tem sido atendido através de novas concessões da linha de crédito do FGI BNDES, incentivada pelo governo.

- Nesse contexto a margem financeira com clientes cresceu 3,0% em função do aumento no volume médio do crédito e do crescimento da margem na América Latina.
- A margem com mercado atingiu R\$ 1,6 bilhão (+14,1% em base trimestral) em função dos maiores ganhos na gestão do balanço.
- Destaque para a continuada mudança no mix de produtos, com menor utilização de créditos rotativos relacionada com a sazonalidade típica do quarto trimestre e maior utilização de créditos parcelados com garantia.

A inadimplência medida pelos créditos em atraso (NPL) acima de 90 dias, subiu de 2,2% no 3T20 para 2,3% no 4T20 (sendo de 2,7% no Brasil e 1,3% na América Latina). O índice de cobertura acima de 90 dias de 339% em set/20 reduziu-se a 320% em dez/20, reflexo direto das ações de flexibilização de pagamentos (com saldo de R\$ 50,8 bilhões ao final do 4T20). Nesta base de comparação (trimestral) o Índice de Eficiência Operacional registrou piora, de 48,0% para 49,4%.

O custo do crédito apresentou nova redução, de R\$ 6,3 bilhões no 3T20 para R\$ 6,0 bilhões no 4T20. Embora decrescente, ainda foi sensibilizado por *impairment* de títulos privados devido a um cliente específico do banco de atacado no Brasil, que estava provisionado. As receitas de serviços apresentaram aumento em função do impacto da maior atividade econômica nas receitas com cartões (emissor e adquirência) e maior receita com taxa de performance na administração de recursos.

Victor Luiz de F Martins, CNPI

vmartins@plannercorretora.com.br

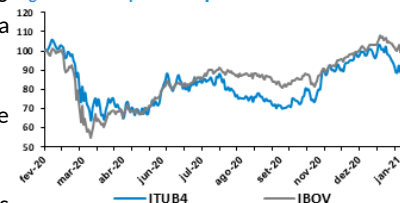
+55 11 2172-2565

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

Código	ITUB4		
Recomendação	COMPRA		
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	28,20	
Preço justo	R\$ /ação	35,00	
Potencial	%	24,1	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	19,76 - 34,01	
Dados da Ação			
Total de ações	milhões	9.762,5	
Ações Ordinárias	%	50,6	
Free Float	%	52,4	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	1.282,2	
Valor de Mercado	R\$ milhões	275.301	
Desempenho da Ação			
	Dia	Ano	52 Sem.
ITUB4	-0,4%	-10,6%	-11,3%
Ibovespa	-0,4%	0,2%	3,2%
Cotação de 4/2/2021			
Principais Múltiplos			
P/L (x)	2020	2021E	2022E
ROE (%)	16,6	10,7	9,2
	14,5	17,7	18,3
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	18.536	25.850	29.900
Payout (%)	25,0	25,0	50,0
Retorno Dividendo (%)	1,5	2,3	5,4
Cotação/VPA (x)	2,3	1,8	1,6

Fonte: Economatica. Projeções: Planner.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

As despesas não decorrentes de juros cresceram no trimestre em função do aumento dos custos variáveis associados com a maior atividade econômica, das maiores despesas de pessoal e da influência da variação cambial nas despesas na América Latina.

- No 4T20 o banco encerrou 95 agências e PABs o que trouxe uma pressão adicional de custos no período, mas aumentou o potencial de eficiência no médio prazo. Em 2020 foram encerradas 117 agências físicas.
- Ao longo de 2020 foram incorporados mais de 3.700 colaboradores ao time de tecnologia do banco, em linha com o aumento do investimento em tecnologia e a evolução na jornada de transformação digital.

Ao final do trimestre a Basileia do banco era de 14,5% sendo de 13,2% de capital nível I e 11,5% de capital principal, para um patrimônio líquido de R\$ 136,6 bilhões. Os Ativos Totais cresceram 21,5% em 12 meses para R\$ 2.112,6 bilhões, em linha com o crescimento da carteira de crédito (+20,3%).

Perspectivas e Guidance para 2021

Expansão da carteira de crédito entre 5,5% e 9,5% (7,5% no ponto médio) com destaque para o segmento de pessoas físicas. O banco segue conservador na concessão de crédito, focado nos produtos de menor risco (consignado e imobiliário) e veículos. Para o segundo semestre espera uma retomada da demanda por linhas de crédito ao consumo e linhas rotativas.

Margem Financeira com clientes. Recuperação da taxa média da margem financeira com clientes (NIM) ao longo de 2021 refletindo uma progressiva mudança do mix da carteira de crédito entre os segmentos, a expectativa de maior taxa de juros e seu impacto na remuneração do capital de giro próprio do banco e na margem de passivos.

Fig.1 - Guidance

Guidance para 2021	Consolidado			
	2018	2019	2020	Esperado 2021
Carteira de Crédito Total	6,1%	10,9%	20,3%	5,5% a 9,5%
Margem Fin. com clientes (<i>ex-impairment</i>)	2,2%	8,6%	-5,7%	2,5% a 6,5%
Margem Fin. com o Mercado	R\$ 5,5 bi	R\$ 5,6 bi	R\$ 5,0 bi	R\$ 4,9 a R\$ 6,4 bi
Custo do Crédito) Despesas PDD/ <i>impairment</i> , líq. recup. crédito	R\$ 14,4 bi	R\$ 18,2 bi	R\$ 30,2 bi	R\$ 21,3 a R\$ 24,3 bi
Receita de Serviços e Resultado de Seguros	5,5%	5,9%	-1,0%	2,5% a 6,5%
Despesas não Decorrentes de Juros	5,0%	2,5%	-0,9%	-2,0% a 2,0%
Alíquota Efetiva de IR/CS	34,1%	31,7%	30,8%	34,5% a 36,5%

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.

Crescimento das receitas de serviços e seguros em linha com a tendência de recuperação da atividade econômica, apesar do impacto negativo resultante do PIX e da cisão e alienação da participação na XP Investimentos. Esse desempenho será impulsionado pela maior atividade em mercado de capitais e lançamentos de novos canais, produtos e serviços.

Redução no custo do crédito em resposta ao modelo de perda esperada do banco e com base na recuperação econômica do país. Ressalte-se ainda uma grande volatilidade e a saída do resultado da XPart da equivalência patrimonial do banco a partir de fevereiro de 2021.

Despesas não decorrentes de juros devem ficar estáveis, na média do intervalo entre -2,0% e 2,0%. A busca por maior eficiência continuará trazendo benefícios nos próximos trimestres com redução nominal das despesas de manutenção da estrutura da operação. Em 2021 o banco espera o incremento de R\$ 1,5 bilhão de investimentos em tecnologia, novos produtos e plataformas comerciais visando a eficiência operacional no médio e longo prazo.

Precificação. Com base no resultado de 2020 e nas perspectivas de crescimento, adequamos a geração de caixa e lucros do banco. Elevamos o custo de capital (ke) de 10,5% para 11,5% e mantivemos o crescimento na perpetuidade de 3,0%. Consideramos um *payout* para 2021 de 25%, elevando a 50% nos demais períodos. Chegamos ao Preço Justo de R\$ 35,00/ação (equivalente a 2,5x o seu valor patrimonial atual).

Fig.2 – Precificação e análise de sensibilidade

R\$ milhões	2021	2022	2023	2024	2025	Perpetuidade
Res. Interm. Financeira	109.335	123.209	138.845	156.464	176.319	
RBIF antes PDD	65.853	76.445	86.084	99.256	111.853	
Lucro Operacional	30.176	35.423	39.670	46.917	52.867	
Lucro Líquido	25.850	29.900	33.650	40.404	45.556	51.840
LPA (R\$/ação)	2,65	3,06	3,45	4,14	4,67	5,31

NPV	2021	2022	2023	2024	2025	Perpetuidade
ROAE	17,6%	18,4%	18,8%	20,4%	20,8%	21,2%
Ke	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%
Nº ações (milhões)	9.762	9.762	9.762	9.762	9.762	9.762
VPA	15,71	17,24	18,97	21,04	23,37	26,03
RI = (ROAE - Ke)*VPA	0,96	1,19	1,39	1,88	2,17	29,83
anos	0,9	1,9	2,9	3,9	4,9	5,9
PV RI	0,87	0,96	1,01	1,23	1,27	15,67

VPA Atual (BV)	13,99
PV RI	21,01
Preço Justo	35,00
Preço atual	R\$ 28,20
Upside%	24,1%

Sensibilidade	perpetuidade (g)				
	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Ke					
10,0%	35,99	39,21	43,35	48,87	56,61
10,5%	33,85	36,65	40,19	44,82	51,13
11,0%	31,93	34,38	37,43	41,35	46,59
11,5%	30,21	32,35	35,00	38,36	42,75
12,0%	28,64	30,53	32,85	35,74	39,47
12,5%	27,22	28,90	30,93	33,45	36,63
13,0%	25,92	27,42	29,21	31,41	34,16

Fonte: Itaú Unibanco/Planner.

Fig.3 – DRE e indicadores

Itaú Unibanco	4T19	3T20	4T20	var % 3m	var % 12m	2019	2020	var %
Perspectiva do Produto Bancário - R\$ milhões								
Margem Financeira Gerencial	19.439	16.927	17.587	3,9	-9,5	74.629	70.095	-6,1
Clientes	18.132	15.554	16.020	3,0	-11,6	69.056	65.087	-5,7
Mercado	1.307	1.373	1.567	14,1	19,9	5.573	5.008	-10,1
Desp. PDD, impairment e desc. liq. recup. créditos	5.811	6.319	6.033	-4,5	3,8	18.154	30.209	66,4
Resultado Líquido de Interm. Financeira	13.628	10.608	11.554	8,9	-15,2	56.475	39.886	-29,4
Result. Seguros/Prev./Capitalização	2.038	1.996	1.738	-12,9	-14,7	7.853	7.460	-5,0
Receita de Prestação de Serviços	10.356	9.465	9.855	4,1	-4,8	37.307	37.230	-0,2
Desp. não decorrentes de juros	13.011	12.678	13.322	5,1	2,4	50.626	50.164	-0,9
Outros (*)	-5.715	-4.361	-4.437	1,7	-22,4	-22.646	-15.876	-29,9
Lucro Líquido recorrente	7.296	5.030	5.388	7,1	-26,2	28.363	18.536	-34,6

(*) Outros: Desp. Tributárias e c/sinistros + Part. Coligadas + Outras Oper + Res Não Oper. + IR/CS e Partic. Minoritárias;

Fonte: Itaú Unibanco/Planner.

Itaú Unibanco - destaques e indicadores	4T19	3T20	4T20	var % 3m	var % 12m	2019	2020	var % 3m
Valores em R\$ bilhões								
Ativo Total	1.738,7	2.110,1	2.112,6	0,1	21,5	1.738,7	2.112,6	21,5
Cart. Crédito c/ garantias e títulos privados	722,6	847,0	869,5	2,7	20,3	722,6	869,5	20,3
Patrimônio Líquido	132,0	130,6	136,6	4,6	3,5	132,0	136,6	3,5
NPL >90d Consol. (%)	3,0	2,2	2,3	0,1 pp	-0,7 pp	3,0	2,3	-0,7 pp
NPL >90d Brasil (%)	3,4	2,6	2,7	0,1 pp	-0,7 pp	3,4	2,7	-0,7 pp
NPL >90d Am. Latina (%)	1,9	1,2	1,3	0,1 pp	-0,6 pp	1,9	1,3	-0,6 pp
ROAE %	23,7	15,7	16,1	0,4 pp	-7,6 pp	23,7	14,5	-9,2 pp
Índice de Eficiência (%)	44,0	48,0	49,4	1,4 pp	5,4 pp	45,5	47,1	1,6 pp
Basileia (%)	15,8	13,7	14,5	0,8 pp	-1,3 pp	15,8	14,5	-1,3 pp

Fonte: Itaú Unibanco/Planner.

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, CNPI
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.