23 de fevereiro de 2021

# Itaúsa (ITSA4 - Compra)

### Bom resultado do 4T20 refletiu a maior participação do setor não financeiro

A Itaúsa registrou no 4T20 um lucro líquido de R\$ 3,7 bilhões, com alta de 6,2% em relação ao mesmo período no ano anterior, repercutindo a maior contribuição do setor não financeiro, com destaque para o desempenho da Duratex (DTEX3) no segmento de materiais para construção civil; os maiores ganhos com exportações da Alpargatas (ALPA4) e a apreciação do valor justo de ativos na NTS.

Em base recorrente o lucro líquido alcançou R\$ 2,7 bilhões no trimestre, com alta de 6,1% ante R\$ 2,6 bilhões do 4T19 explicado principalmente pelo crescimento de 9% do resultado recorrente das empresas investidas (sendo de 92% do resultado recorrente das empresas não financeiras, que compensou a queda de 1% do resultado do segmento financeiro). No acumulando de 2020 o lucro líquido recorrente somou R\$ 7,2 bilhões (ROAE de 13,3%) com redução de 26% ante R\$ 9,8 bilhões de 2019 (ROAE de 18,4%) reflexo da queda da contribuição de sua principal investida, o Itaú Unibanco.

Elevamos o Preço Justo para ITSA4 de R\$ 12,70/ação para R\$ 13,50/ação. Esta alteração refletiu principalmente a elevação do Preço Justo de R\$ 32,00/ação para R\$ 35,00/ação para o Itaú Unibanco (ITUB4); a alta do Preço Justo de R\$ 21,00/ação para R\$ 21,50/ação para a Duratex (DTEX3) e a elevação do Preço Justo de R\$ 34,00/ação para R\$ 41,25/ação para a Alpargatas (ALPA4). Aumentamos também o desconto de holding de 16,4% (projeção anterior) para 19,1% (projeção atual). Seguimos com recomendação de COMPRA.

#### **Destaques**

Data de pagamento de proventos. O Conselho de Administração da Itaúsa autorizou o pagamento, em Figura 1: Desempenho da ação em 12M 12.03.2021, dos juros sobre o capital próprio (JCP) anteriormente declarados, nos valores de: R\$\frac{110}{100} 0,10165/ação com base na posição acionária final do dia 10.12.2020; e R\$ 0,0208/ação com base na 10.10.10.2020; e R\$ 0,0008/ação com base na 10.10.10.2020; e R\$ 0,0008/ação com base na 10.10.2020; e R\$ 0,0008/ação com base na 10.10.2020; e R\$ 0.0008/ação com base na 10.1008/ação posição acionária final do dia 22.01.2021. Lembrando que as ações já estão sendo negociadas na « condição "ex" destes dois proventos.

Recompra de ações de própria emissão. Em 22 de fevereiro de 2020 foi aprovado pelo Conselho, o Programa de Recompra de 250 milhões de ações de emissão própria (4,5% das ações em circulação) Fonte: Economatica para permanência em tesouraria e posterior alienação ou cancelamento. Poderão ser adquiridas até 50 milhões de ações ON e 200 milhões de ações PN. A recompra será realizada no período de 18 meses, de 23.02.2021 a 23.08.2022 e objetiva a alocação eficiente de capital.

Fig. 1 - Principais indicadores

Itaúsa - controladora R\$ milhões	4T19	3T20	4T20	var % trim	var % 12m	2019	2020	var %
Lucro Líquido	3.450	1.784	3.662	105,3	6,1	10.312	7.056	-31,6
Lucro Líquido recorr.	2.575	1.989	2.732	37,4	6,1	9.768	7.220	-26,1
ROAE recorr. %	18,7	13,4	16,7	3,3 pp	-2,0 pp	18,4	13,3	-5,1 pp
Patrimônio Líquido	55.232	54.493	57.343	5,2	3,8	55.232	57.343	3,8
Valor de Mercado	118.508	74.015	98.659	33,3	-16,7	118.508	98.659	-16,7
P/VPA (x)	2,1	1,4	1,7			2,1	1,7	

Fonte: Itaúsa/Planner Corretora.

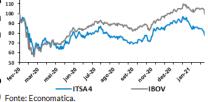
### Victor Luiz de F Martins, CNPI vmartins@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2565

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

	Código			ITSA4
	Recomendação		(	COMPRA
	Cotação atual (R\$)	R\$ /ação		9,78
)	Preço justo	R\$ /ação		13,50
	Potencial	%		38.0
•	Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	7.2	9 - 12.33
		nto / ação	,,_	, 12,00
•	Dados da Ação			
)	Total de ações	milhô	ies	8.410,8
	Ações Ordinárias	%		34,4
	Free Float	%		66,3
	Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ mill	hões	362,1
	Valor de Mercado	R\$ mill	hões	86.217
	Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
ı	ITSA4		-16.5%	
	Ibovespa	-4,9%		-0.9%
)	Cotação de 22/2/2021	7,770	-3,070	-0,770
	Cotação de 22/2/2021			
l	Principais Múltiplos	2020	2021E	2022E
	P/L (x)	13,6	8,5	7,3
•	ROE (%)	13,3	16,0	16,8
)	Lucro Líg. recorr. (R\$ mm)	7.220	9.690	11.205
	Payout (%)	25,0	35,0	45.0
	Retorno Dividendo (%)	1,8	4,1	6,1
	Cotação/VPA (x)	1,8	1,3	1,2
		1,0	1,0	1,2

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.



### Itaúsa S.A.

23 de fevereiro de 2021

Investimento na Copagaz e aquisição da Liquigás. Em 23.12.2020 foi concluída a compra da Liquigás pelo grupo adquirente e o aporte de R\$ 1,23 bilhão da Itaúsa para adquirir participação de 48,5% na Copagaz. O investimento foi financiado por meio de emissão de debêntures de R\$ 1,3 bilhão pelo prazo de 10 anos e custo de CDI+2,40%. A aquisição reforça o movimento de expansão do portfólio em setores não financeiros, com um ativo de posição consolidada no segmento de distribuição de GLP.

Reorganização societária relacionada à XP Inc. destrava valor e pode gerar um potencial desinvestimento desta posição pela Itaúsa, no longo prazo. O Itaú Unibanco aprovou em Assembleia a reorganização societária envolvendo sua participação acionária na XP Inc. mediante cisão de empresas de seu conglomerado que resultará na criação da XPart. Em linha com essa transação, a Itaúsa assinou acordo com a XP e seus acionistas controladores, contendo os principais termos e condições que passarão a vigorar após a incorporação da XPart pela XP Inc., incluindo a indicação de membros ao Conselho de Administração e Comitê de Auditoria da XP. No longo prazo, caso o desinvestimento na XP inc. ocorra, o montante será utilizado para redução do endividamento na Itaúsa, alocação em novos investimentos, no aumento de participação nas empresas investidas, recompra de ações e/ou para a distribuição de dividendos.

Endividamento. O passivo total da Itaúsa ao final de dezembro de 2020 era de R\$ 5,6 bilhões, com destaque para R\$ 2,5 bilhões em debêntures; R\$ 1,2 bilhão em dividendos e JCP a pagar e R\$ 1,9 bilhão em provisões e outras obrigações, para um patrimônio líquido de R\$ 57,3 bilhões.

A Itaúsa é uma empresa Holding cujo resultado é composto pelo Resultado de Equivalência Patrimonial (REP), apurado a partir do lucro líquido de suas empresas investidas, aliado ao resultado de investimentos em ativos financeiros. No 4T20 o REP somou R\$ 3,47 bilhões, sendo R\$ 3,34 bilhões proveniente do setor financeiro (Itaú Unibanco). Já o resultado de equivalência patrimonial das outras companhias não financeiras alcançou um lucro de R\$ 125 milhões. Quando incluímos o resultado de investimento em ativos financeiros (leia-se NTS), o Resultado das Empresas Investidas na Itaúsa elevase a R\$ 3,85 bilhões, com alta de 8,4% em relação aos R\$ 3,55 bilhões do 4T19. Atentar que a representatividade da participação no Itaú Unibanco caiu de 91,4% no 4T19 para 86,7% no 4T20 (Fig.2).

Fig.2 - Companhias investidas

Resultado das cias Investidas - 4T20 (R\$ milhões)	Itaú Unibanco	Alpargatas	Duratex	NTS	Outras Empresas	Total
Lucro Líquido recorrente	6.390	203	281	0	4	
(x) Partic. Direta/Indireta	37,4%	29,2%	36,6%	7,7%	100,0%	
(=) Partic. no Lucro Líquido Recorrente	2.390	60	103	0	4	2.557
(+/-) Outros resultados	-20	-5	0	0	0	-25
Result. Equivalencia Patrimonial recorrente	2.370	55	103	0	4	2.532
Resultado não recorrente	970	-44	7	0	0	933
Resultado de Equivalência Patrimonial (REP)	3.340	11	110	0	4	3.465
Resultado Inv. Ativos Fin.(valor justo)	0	0	0	386	0	386
Resultado das Empresas Investidas na Itaúsa	3.340	11	110	386	4	3.851
participação relativa (%)	86,7%	0,3%	2,9%	10,0%	0,1%	100,0%

Fonte: Itaúsa/Planner Corretora.

Valor de Mercado das Partes (soma das companhias investidas) versus o Preço da Itaúsa aponta para um "desconto" de 21,3% no fechamento de 22 de fevereiro de 2021. A posição atual da Itaúsa no capital do Itaú Unibanco é de 37,4% e representa 89,4% em Valor de Mercado (base 22/fevereiro), seguido de Alpargatas cuja participação de 29,2% representa 5,% do Valor de Mercado da Itaúsa. Demais participações seguem indicadas na Fig.3 (Duratex com 4,5%, Copagaz com 1,2%, NTS com 1,4% e demais ativos -2,3%). Somadas, estas participações nas companhias investidas totalizam um Valor de Mercado de R\$ 104,5 bilhões, que se compara a R\$ 82,3 bilhões de Valor de Mercado da Itaúsa ao preço da PN na mesma data, resultando em um desconto de 21,3% da Itaúsa em relação à soma das partes, 0,9pp abaixo da média de 22,2% do período entre dez/2006 e fevereiro de 2021.

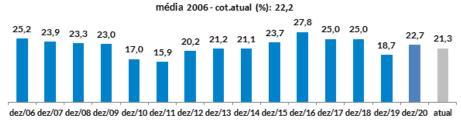
### Itaúsa S.A.

23 de fevereiro de 2021

Fig.3 - Desconto de holding

Empresas	Código	Nº ações	Cotação	Valor de	Partic.	Valor Merc.	%
R\$ milhões		milhões	R\$/ação	Mercado	Itaúsa	Participação	
ItaúUniband	o ITUB4	9.762	25,61	250.011	37,4%	93.479	89,4%
Alpargatas	ALPA4	579	36,08	20.884	29,2%	6.096	5,8%
Duratex	DTEX3	690	18,51	12.767	36,6%	4.674	4,5%
Copagaz*					48,5%	1.219	1,2%
Nova Transp	oortadora do S	Sudeste - NTS**			7,7%	1.473	1,4%
Demais ativo	os e passivos lí	quidos***				-2.431	-2,3%
Soma das pa	irtes em	22/02/2021				104.510	100,0%
Itaúsa	ITSA4	8.411	9,78	82.258		82.258	
Desconto (9	6)					21,3	

Histórico do desconto (Itaúsa versus a Soma das partes) em %



(\*) Custo de aquisição do investimento na Copagaz;

(\*\*) Refere-se ao valor do investimento da participação no capital da NTS em 31.12.2020;
(\*\*\*) Valor Líquido de demais ativos e passivos (em 31/dez/20); Fonte: Itaúsa/Planner Corretora.

Fig.4 - Precificação

Ativo Código	Preço Justo R\$/ação	Vlr Merc. R\$ bi	%
ITUB4	35,00	127,8	91,0%
DTEX3*	21,50	5,4	3,9%
ALPA4*	41,25	7,0	5,0%
Copagaz	n/a	1,2	0,9%
NTS	n/a	1,5	1,0%
Outros Ativos	n/a	-2,4	-1,7%
Holding Itaúsa	16,69	140,4	100,0%
Desconto	19,1%		
ITSA4	13,50		
Eanta: Marcada*/Itaúsa	/Dlannar Carratara		

Fonte: Mercado\*/Itaúsa/Planner Corretora

Fig.5 - Análise de sensibilidade

Desconto	Preço Justo ITSA4 R\$/ação
16,0%	14,02
17,0%	13,86
19,1%	13,50
20,0%	13,36
21,0%	13,19
21,3%	13,14
22,2%	12,99

Fonte: Planner Corretora.

Para a precificação elevamos o desconto de holding de 16,4% (projeção anterior) para 19,1% na projeção atual (Fig.4). Como cenário, estimamos a continuidade da recuperação gradual do resultado das companhias investidas da Itaúsa a partir de 2021, como ocorreu no 2º semestre do ano passado. Temos um preço justo de R\$ 35,00/ação para o Itaú Unibanco (ITUB4) que foi recentemente elevado de R\$ 32,00/ação, sendo de R\$ 21,50/ação para DTEX3, elevado de R\$ 21,00/ação. Para Alpargatas (ALPA4) utilizamos o preço justo de R\$ 41,25/ação, acima de R\$ 34,00/ação da projeção anterior. O valor da NTS soma R\$ 1,2 bilhão, o da Copagaz alcança R\$ 1,5 bilhão e o preço dos demais ativos e passivos líquidos da companhia (base dez/20) alcança R\$ 2,4 bilhões negativo. Desse modo, chegamos a um valor para Itaúsa, proporcional a estas respectivas participações, de R\$ 140,4 bilhões, equivalente a R\$ 16,69/ação, que após o desconto de 19,1% se traduz no Preço Justo de R\$ 13,50/ação.

Análise de sensibilidade do Desconto versus o Preço Justo. Fizemos uma análise de sensibilidade, cujos resultados podem ser vistos na Fig.5 acima, variando o desconto de holding entre 16,0% (piso) e 22,2% (média de longo prazo) e chegamos a um intervalo de Preço Justo de, respectivamente, R\$ 14,02/ação a R\$ 12,99/ação, com base nas premissas descritas anteriormente. Entendemos que o potencial de alta para a ação da Itaúsa traduz, majoritariamente, a perspectiva para a ação do Itaú Unibanco, a despeito da significativa melhora do resultado das companhias não financeiras. Seguimos com recomendação de COMPRA para as ações da Itaúsa (ITSA4) e para as ações do Itaú Unibanco (ITUB4).

## Itaúsa S.A.

23 de fevereiro de 2021

#### 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

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

Karoline Sartin Borges, CNPI kborges@plannercorretora.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.