

Itaú Unibanco (ITUB4 – Compra)

Bom 1T21 impactado por redução do custo do crédito

O Itaú Unibanco registrou no 1T21 um lucro líquido recorrente de R\$ 6,4 bilhões (ROAE de 18,5%) e crescimento de 63,5% em relação ao lucro recorrente de R\$ 3,9 bilhões do 1T20 (ROAE de 12,8%), principalmente explicado pelo incremento de 88,2% da margem financeira líquida (por queda de 49,2% do custo do crédito) e o crescimento de 3,2% das despesas não decorrentes de juros, em percentual abaixo da inflação de 6,1% no período. Um resultado que demonstra a capacidade do banco de entregar resultados consistentes, com recuperação de margem e retorno. Seguimos com recomendação de COMPRA para ITUB4 e Preço Justo de R\$ 35,00/ação.

Destaques

A carteira de crédito ao final do 1T21 (em base ampliada) cresceu 15,0% em relação ao 1T20 alcançando R\$ 906,4 bilhões, com alta de 12,8% no Brasil e incremento de 21,9% na América Latina. Ressalte-se o crescimento de 15,8% no segmento de pessoas jurídicas no Brasil (com destaque para capital de giro, veículos e crédito rural) e de 9,9% no segmento de pessoas físicas no Brasil (com destaque para o segmento de veículos e crédito imobiliário).

- A margem financeira com clientes registrou queda de 5,1% (em 12 meses), explicado por um mix de crédito mais conservador, com maior utilização de créditos rotativos parcelados com garantia e a queda dos spreads, notadamente nos produtos de crédito para o segmento de pessoas físicas.
- A margem com mercado atingiu R\$ 2,4 bilhões com forte crescimento em base trimestral e anual, em função de maiores ganhos no trading, nas unidades da América Latina e da estratégia de hedge.
- A inadimplência medida pelos créditos em atraso (NPL) acima de 90 dias, manteve-se estável em 2,3% no 1T21 (sendo de 2,7% no Brasil e 1,5% na América Latina).

O índice de cobertura acima de 90 dias reduziu-se de 320% em dez/20 para 298% em mar/21 (mas ainda em patamar adequado e em linha com os modelos de precificação de risco). Esta redução refletiu o aumento da carteira de crédito com atraso acima de 90 dias, observada após o fim da carência de contratos que foram flexibilizados nos períodos anteriores. O Índice de Eficiência Operacional, de 44,6% no 1T21, registrou estabilidade em 12 meses e melhora em base trimestral.

O custo do crédito apresentou forte redução, de R\$ 10,0 bilhões no 1T20 para R\$ 4,1 bilhões no 1T21, sensibilizado por menor PDD na América Latina e nos negócios de Varejo e Atacado no Brasil. Ressaltamos que o banco permanece adequadamente provisionado.

As receitas de serviços apresentaram leve aumento (+0,5% em 12 meses para R\$ 9,5 bilhões) em função da queda de 4,5% nas receitas com cartões de crédito e débito; da redução de 7,6% nos serviços de conta corrente e queda de 10,6% nas receitas com administração de recursos. Esses efeitos negativos foram parcialmente compensados pelo aumento de 33,2% nas receitas de assessoria econômico-financeira e corretagem.

As despesas não decorrentes de juros cresceram 3,2% no trimestre (em base de 12 meses) para R\$ 12,4 bilhões, em percentual abaixo da inflação (6,1%) em função das despesas nos negócios na América Latina, pela variação cambial no período, parcialmente compensada pela redução de 0,8% nas despesas no Brasil.

Ao final do trimestre a Basileia do banco era de 14,5% sendo de 13,0% de capital nível I e 11,3% de capital principal, para um patrimônio líquido de R\$ 140,4 bilhões. Os Ativos Totais cresceram 7,2% em 12 meses somando R\$ 2.124,8 bilhões.

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.

Dados da Ação

ItaúUnibanco	ITUB4
Última cotação (R\$/ação)	26,71
Preço Justo (R\$/ação)	35,00
Valorização potencial (%)	31,0
Cot. Máx. (12m) (R\$/ação)	32,99
Cot. Mín. (12m) (R\$/ação)	20,27
Cotação Máx. (12m)/Atual (%)	23,5
Variação da Ação no Ano (%)	-14,4
Variação Ibovespa no Ano (%)	-1,1
Cot./VPA (atual) (x)	1,9
P/L (2021) (x)	10,1
Valor de Mercado (R\$ bilhões)	261,2
Base Acionária (milhões)	9.780

Cotação de 4/5/2021

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

Perspectivas e Guidance para 2021 foram mantidas

Expansão da carteira de crédito no consolidado, entre 5,5% e 9,5% (sendo de 15% no 1T21) 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 (entre 2,5% e 6,5%). 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. Atentar que no 1T21 a margem com clientes caiu 5,1% ante o 1T20. Já a margem financeira com o mercado cresceu 223,8% para R\$ 2,4 bilhões.

Crescimento das receitas de serviços e seguros em linha com a tendência de recuperação da atividade econômica (entre 2,5% e 6,5%). Esse desempenho será impulsionado pela maior atividade em mercado de capitais e lançamentos de novos canais, produtos e serviços. No 1T21 as receitas cresceram 0,5% ante o 1T20.

Redução no custo do crédito (entre R\$ 21,3 bilhões e R\$ 24,3 bilhões) 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 fev/21. No 1T21 o custo do crédito alcançou R\$ 4,1 bilhões após redução de 59,2% em 12 meses. A inadimplência segue comportada e o banco bem provisionado.

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 à eficiência operacional no médio e longo prazo. No 1T21 as despesas cresceram 3,2% mas a tendência é de redução.

Fig.1 – DRE e indicadores

Itaú Unibanco	1T20	4T20	1T21	var %	var %
Perspectiva do Produto Bancário - R\$ milhões				3m	12m
Margem Financeira Gerencial	17.805	17.587	18.634	6,0	4,7
Clientes	17.045	16.020	16.173	1,0	-5,1
Mercado	760	1.567	2.461	57,1	223,8
Desp. PDD, impairment e desc. lq. recup. créditos	10.087	6.033	4.111	-31,9	-59,2
Resultado Líquido de Interm. Financeira	7.718	11.554	14.523	25,7	88,2
Result. Seguros/Prev./Capitalização	1.887	1.738	1.829	5,2	-3,1
Receita de Prestação de Serviços	9.514	9.855	9.566	-2,9	0,5
Desp. não decorrentes de juros	12.056	13.322	12.446	-6,6	3,2
Outros (*)	-3.151	-4.437	-7.074	59,4	124,5
Lucro Líquido recorrente	3.912	5.388	6.398	18,7	63,5

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

Fonte: Itaú Unibanco/Planner.

Itaú Unibanco - destaques e indicadores	1T20	4T20	1T21	var %	var %
Valores em R\$ bilhões				3m	12m
Ativo Total	1.982,5	2.112,6	2.124,8	0,6	7,2
Cart. Crédito c/ garantias e títulos privados	788,3	869,5	906,4	4,2	15,0
Patrimônio Líquido	123,6	136,6	140,4	2,8	13,5
NPL >90d Consol. (%)	3,1	2,3	2,3	0,0 pp	-0,8 pp
NPL >90d Brasil (%)	3,5	2,7	2,7	0,0 pp	-0,8 pp
NPL >90d Am.Latina (%)	2,0	1,3	1,5	0,2 pp	-0,5 pp
ROAE %	12,8	16,1	18,5	2,4 pp	5,7 pp
Índice de Eficiência (%)	44,4	49,4	44,6	-4,8 pp	0,2 pp
Basileia (%)	13,3	14,5	14,5	0,0 pp	1,2 pp

Fonte: Itaú Unibanco/Planner.

05 de maio de 2021

Precificação. Atualizamos os números do 1º trimestre de 2021 e as perspectivas de crescimento com base em premissa que julgamos adequadas. Mantivemos o custo de capital (ke) de 11,5% e o crescimento na perpetuidade de 3,0% nominal. Consideramos um *payout* para 2021 de 25%, elevando a 50% nos demais períodos. Temos um Preço Justo de R\$ 35,00/ação (equivalente a 2,4x o seu valor patrimonial atual).

Fig.2 - Precificação e análise de sensibilidade

R\$ milhões	2021	2022	2023	2024	2025	Perpetuidade
Lucro Líquido	25.850	29.900	33.650	40.404	45.556	50.394
LPA (R\$/ação)	2,65	3,06	3,45	4,14	4,67	5,16
NPV	2021	2022	2023	2024	2025	Perpetuidade
ROAE	17,6%	18,4%	18,8%	20,4%	20,8%	20,7%
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	25,95
RI = (ROAE - Ke)*VPA	0,96	1,19	1,39	1,88	2,17	28,05
anos	0,7	1,7	2,7	3,7	4,7	5,7
PVRI	0,89	0,99	1,04	1,26	1,30	15,14

VPA Atual (BV)	14,38
PVRI	20,62
Preço Justo	35,00
Preço atual	R\$ 26,71
Upside %	31,0%

Sensibilidade	perpetuidade (g)				
	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
10,0%	35,88	39,06	43,15	48,61	56,26
10,5%	33,79	36,56	40,06	44,65	50,90
11,0%	31,93	34,35	37,37	41,26	46,44
11,5%	30,24	32,37	35,00	38,33	42,69
12,0%	28,72	30,60	32,90	35,77	39,47
12,5%	27,33	29,00	31,03	33,53	36,69
13,0%	26,07	27,56	29,35	31,53	34,27

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.