

## Itaú Unibanco (ITUB4 – Compra)

### Trimestral em linha e perspectivas de crescimento do crédito com queda de PDD e melhora de rentabilidade

O banco registrou no 1T18 um lucro líquido recorrente de R\$ 6,4 bilhões (ROAE de 22,2%), com crescimento de 3,9% ante R\$ 6,2 bilhões do 1T17 (ROAE de 22,0%), e manteve inalterados os intervalos de projeções para 2018. Seguimos com recomendação de COMPRA e preço justo de R\$ 59,00/ação.

Um bom resultado trimestral com destaque para a redução do custo do crédito, notadamente de PDD. O resultado de seguros veio com queda, mas as receitas de serviços (em base de 12 meses) registraram crescimento, contribuindo positivamente para a construção do lucro. As despesas operacionais caíram em base trimestral, mas evoluíram acima da inflação em 12 meses. Porém, desconsideradas as operações adquiridas do Citibank no Brasil e na América Latina o crescimento teria sido de apenas 1,0%. A inadimplência se manteve controlada, em patamar igual ao 4T17, após estabilidade dos atrasos acima de 90 dias no Brasil e leve incremento na América Latina.

Em 2018 o Itaú Unibanco deve entregar resultados crescentes, norteado pelas estimativas previstas em seu *guidance*, com uma melhor dinâmica de crescimento das operações de crédito, estabilidade de margem com clientes, somada a queda do custo do crédito, bom crescimento das receitas de serviços e comportamento das despesas não decorrentes de juros abaixo da inflação.

Itaú Unibanco	1T17	4T17	1T18	var %	var %
<b>Perspectiva do Produto Bancário - R\$ milhões</b>					
Margem Financeira	17.415	16.941	16.999	0,3	-2,4
Clientes (juros)	15.547	15.503	15.261	-1,6	-1,8
Mercado (não juros)	1.868	1.437	1.738	20,9	-7,0
Desp. PDD, impairment e desc. liq. recup. créditos	5.281	4.257	3.788	-11,0	-28,3
Resultado Líquido de Interm. Financeira	12.134	12.684	13.211	4,2	8,9
Result. Seguros/Prev./Capitalização	2.007	2.123	1.898	-10,6	-5,4
Receita de Prestação de Serviços	7.844	8.775	8.528	-2,8	8,7
Desp. não decorrentes de juros	11.001	12.675	11.676	-7,9	6,1
Outros (*)	-4.808	-4.627	-5.542	19,8	15,3
<b>Lucro Líquido recorrente</b>	<b>6.176</b>	<b>6.280</b>	<b>6.419</b>	<b>2,2</b>	<b>3,9</b>

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

#### Destaques do trimestre e perspectivas

A Margem Financeira com clientes caiu tanto na comparação trimestral quanto anual, principalmente sensibilizada por efeito negativo da menor quantidade de dias corridos nesse trimestre. Do lado positivo, na Margem com Clientes o destaque foi o efeito de Mix de Produtos, do Volume Médio de Ativos e das Operações Citibank. Do lado negativo, o efeito da queda dos spreads, menor quantidade de dias úteis, queda de margem de passivos, e redução de capital de

Mario Roberto Mariante, CNPI\*

[mmariante@planner.com.br](mailto:mmariante@planner.com.br)

+55 11 2172-2561

Victor Luiz de F Martins

[vmartins@planner.com.br](mailto:vmartins@planner.com.br)

+55 11 2172-2565

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

#### Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$/ação	48,70
Preço justo	R\$/ação	59,00
Potencial	%	21,1
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	29,82 - 53,29
Total de ações	milhões	6.487,7
Ações Ordinárias	%	50,6
Free Float	%	52,2
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	492,0
Valor de Mercado	R\$ milhões	295.588

#### Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
ITUB4	-4,5%	19,6%	29,3%
Ibovespa	-1,8%	10,7%	26,7%

Cotação de 2/5/2018

Principais Múltiplos	2017	2018E	2019E
P/L (x)	11,7	12,1	10,6
ROE (%)	21,8	20,6	22,1
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	24.879	26.210	29.710
Payout (%)	70,6	55,0	55,0
Retorno Dividendo (%)	6,7	4,6	5,2
Cotação/VPA (x)	2,2	2,5	2,2

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 AA-	BB-

Fonte: Itaú Unibanco/Planner Corretora.

giro próprio/outros. Na margem financeira com o mercado (acrescida neste trimestre por R\$ 90 milhões pela venda de ações da B3), a tendência segue positiva para o ano, e cujo *guidance* aponta para o intervalo entre R\$ 4,3 bilhões a R\$ 5,3 bilhões em 2018.

**Segmento de crédito permanece criando valor.** Do ponto de vista do produto bancário, do lucro líquido recorrente de R\$ 6,4 bilhões do 1T18, R\$ 3,6 bilhões (ou 56% vieram do segmento de seguros), R\$ 2,2 bilhões (ou 34% vieram do crédito) e os 10% restantes, equivalentes a R\$ 0,6 bilhão, das operações de trading/excesso de capital. Note-se que o segmento de crédito que no passado recente destruía valor passou a criar valor, e cuja tendência deve ser sustentável a partir deste exercício.

**Dentre o comportamento da carteira de crédito no 1T18, destaque para o crescimento de 6,0% (base 12 meses) no segmento das Pessoas Físicas (PF) e de 5,2% nas Micro e PME (pequenas e médias empresas).** Para o exercício de 2018 a tendência é continuidade de maior incremento nessas carteiras do que no segmento de Grandes Empresas (com queda de 8,3% em 12 meses). A inadimplência permaneceu estável tanto nas operações com prazo superior a 90 dias (NPL de 3,1%) quanto nas operações entre 15 e 90 dias (NPL de 2,7%). O índice de cobertura está em 236% em patamar adequado. Excluindo a exposição a um cliente do segmento de Grandes empresas o índice de cobertura teria se mostrado estável na comparação trimestral. As despesas não decorrentes de juros (ex Citibank) seguem trajetória comportada e abaixo da inflação.

Itaú Unibanco - destaques e indicadores R\$ bilhões	1T17	4T17	1T18	var % 3m	var % 12m
Ativo Total	1.413,3	1.503,5	1.524,4	1,4	7,9
Cart. Crédito c/ garantias prestadas	587,0	600,1	601,1	0,2	2,4
Patrimônio Líquido	114,9	126,9	118,5	-6,6	3,1
NPL >90d Consol. (%)	3,4	3,1	3,1	0,0 pp	-0,3 pp
NPL >90d Brasil (%)	4,2	3,7	3,7	0,0 pp	-0,5 pp
NPL >90d Am.Latina (%)	1,3	1,5	1,6	0,1 pp	0,3 pp
ROAE %	22,0	21,9	22,2	0,3 pp	0,2 pp
Índice de Eficiência (%)	43,6	49,2	45,9	-3,3 pp	2,3 pp
Basiléia (%)	18,1	18,8	16,6	-2,2 pp	-1,5 pp

Fonte: Itaú Unibanco/Planner Corretora.

**Ativos Totais, Patrimônio Líquido e Basileia.** Os Ativos Totais cresceram 1,4% em base trimestral e 7,9% em 12 meses para R\$ 1.524,4 bilhões. Ao final do 1T18 a Basileia do banco era de 16,6% sendo de 14,5% de capital nível I, patamar adequado para as perspectivas de crescimento do crédito e dentro das regras estabelecidas. Ao final de março de 2018 o Patrimônio Líquido do banco era de R\$ 118,5 bilhões, com crescimento de 3,1% em 12 meses.

**O Itaú Unibanco manteve o *guidance* para 2018.** O banco manteve suas expectativas de crescimento para este ano após o resultado realizado no 1T18. O crescimento esperado para a Carteira de Crédito e a Margem Financeira com clientes está abaixo do esperado. Demais indicadores em linha ou melhores.

Guidance para 2018	Consolidado		
	Realizado 2017	Estimado 2018	Realizado 1T18
Carteira de Crédito Total	-0,8%	4,0% a 7,0%	2,4%
Margem Fin. com clientes ( <i>ex-impairment</i> )	-4,7%	-0,5% a 3,0%	-1,8%
Margem Fin. com o Mercado	R\$ 6,3 bi	R\$ 4,3 a R\$ 5,3 bi	R\$ 1,7 bi (trim)
Despesas PDD/ <i>impairment</i> , liq. recup.credito	R\$ 17,9 bi	R\$ 12,0 a R\$ 16,0 bi	R\$ 3,8 bi (trim)
Receita de Serviços e Resultado de Seguros	5,2%	5,5% a 8,5%	7,3%
Despesas não Decorrentes de Juros	0,3%	0,5% a 3,5%	6,1%
Alíquota Efetiva de IR/CS	31,2%	33,5% a 35,5%	34,7%

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/Planner Corretora.

**Para 2018 as perspectivas são melhores nestas duas primeiras linhas do resultado, tanto na carteira quanto na margem financeira (com boas chances de vir em campo positivo).** No trimestre, destaque para o crescimento de todas as carteiras para pessoas físicas, exceto cartões de crédito (pela sazonalidade). A carteira de micro, pequenas e médias empresas, cresceu por aumento da demanda. A redução da carteira de grandes empresas está relacionada com a desalavancagem do segmento.

**A redução da margem financeira com clientes no trimestre se explica principalmente pelo efeito calendário, por menor quantidade de dias corridos no trimestre.** O efeito negativo da queda dos juros na margem de passivos, e capital de giro próprio, somado a redução dos spreads, foi compensado pelo efeito positivo do mix de produtos. Já o crescimento na margem financeira com o mercado (em base trimestral) se deu em função da carteira trading do banco, beneficiada pela volatilidade no período, e pelo ganho de R\$ 90 milhões com a venda de ações da B3.

**As Receitas de Serviços devem crescer acima do ano passado.** A evolução de 7,3% em 12 meses (em linha com o *guidance*) se explica pelo crescimento das receitas com cartões de crédito, administração de recursos e serviços de conta corrente.

**O Custo de Crédito, por sua vez, deve ser menor, após PDD de R\$ 17,9 bilhões em 2017.** O custo do crédito (em base trimestral) registrou forte redução, notadamente na PDD e concentrada no Banco de Varejo no Brasil. Na América Latina a redução está relacionada à maior provisão pela exposição a Grandes Empresas no Chile ocorrida no trimestre anterior. Em base de 12 meses a redução se deu pela melhora da qualidade de crédito da carteira.

**As Despesas não Decorrentes de Juros devem crescer abaixo da inflação em 2018.** No 1T18 o crescimento em relação ao 1T17 foi de 6,1%. Desconsiderando as operações adquiridas do Citibank no Brasil e da América Latina o crescimento teria sido de apenas 1,0% dentro do intervalo esperado.

**ANEXOS**

	2018	2019	2020	2021	2022	Perpetuidade
RIF	138.313	154.895	174.389	196.518	221.456	
RBIF antes PDD	63.763	71.009	79.876	90.000	101.419	
Luc.Operacional	34.120	37.375	41.931	47.227	53.217	
Lucro Líquido	26.210	29.710	32.484	35.631	39.611	40.835

NPV	2018	2019	2020	2021	2022	Perpetuidade
ROAE	23,9%	24,9%	24,6%	24,5%	24,7%	24,0%
Ke	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
VPA	19,64	21,70	23,95	26,43	29,17	32,01
RI = (ROAE - Ke)*VPA	2,52	3,01	3,25	3,55	3,97	51,75
anos	0,7	1,7	2,7	3,7	4,7	5,7
PV RI	2,35	2,52	2,46	2,41	2,43	28,56

VPA Atual (BV)	18,27
PV RI	40,73
Preço Justo	<b>59,00</b>
Preço atual	R\$ 48,70
Upside %	<b>21,1%</b>

Sensibilidade Ke	perpetuidade (g)				
	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
8,0%	82,56	90,32	101,16	117,35	144,20
9,0%	70,86	76,04	82,95	92,59	107,00
10,0%	61,84	65,42	70,01	76,13	84,68
<b>11,0%</b>	<b>54,69</b>	<b>57,21</b>	<b>59,00</b>	<b>64,43</b>	<b>69,82</b>
12,0%	48,89	50,71	52,93	55,70	59,25
13,0%	44,11	45,43	47,01	48,95	51,36
14,0%	40,10	41,07	42,21	43,58	45,25

Fonte: Itaú Unibanco/Planner Corretora.

**Projeções trimestrais**

R\$ milhões	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19
Margem Bruta	15.898	15.344	16.246	16.276	17.085	17.424	18.009	18.491
Lucro Operacional	9.337	7.921	8.518	8.344	9.155	9.102	9.434	9.684
Luc.Líquido recorr.	6.419	6.345	6.681	6.766	7.264	7.231	7.509	7.707

Fonte: Itaú Unibanco/Planner Corretora.

### 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

Cristiano de Barros Caris  
ccaris@plannercorretora.com.br

Karoline Sartin Borges  
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 à 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.

(\*) Conforme o artigo 16, parágrafo único, da ICVM 483, declaro ser inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise.

#### **Declaração do(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento), nos termos do art. 17 da ICVM 483**

O(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que as recomendações contidas neste refletem exclusivamente sua(s) opinião(ões) pessoal(is) 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.

#### **Declaração do empregador do analista, nos termos do art. 18 da ICVM 483**

A Planner Corretora e demais empresas do Grupo declaram que podem ser remuneradas por serviços prestados à(s) companhia(s) analisada(s) neste relatório.