

Itaúsa (ITSA4 – Compra)

Bonificação de 10% em ações preferenciais se soma a distribuição de proventos esperada para este ano

Da mesma forma que o Itaú Unibanco, sua controladora Itaúsa, registrou no 1T18 um lucro líquido recorrente, em linha com o esperado, e que somou R\$ 2,2 bilhões, com crescimento de 16,5% ante R\$ 1,9 bilhão do 1T17. Seguimos com recomendação de COMPRA para ITSA4 e preço justo de R\$ 16,00/ação.

“Ex” bonificação de 10% em 1º de junho. O Conselho de Administração da Itaúsa aprovou o aumento do capital social no valor de R\$ 5,0 bilhões, mediante a bonificação de 10% em ações preferenciais. **Terão direito os titulares de ações no dia 30 de maio de 2018, sendo que, a partir de 01 de junho de 2018, as ações passarão a ser negociadas “ex” direito à bonificação.**

Serão emitidas 764.927.089 novas ações PN que serão atribuídas gratuitamente aos acionistas, na proporção de 1 ação preferencial nova para cada 10 ações ON ou PN detidas. Em consequência, o capital subscrito e integralizado da companhia passará a ser de R\$ 43,5 bilhões, dividido em 8.414.197.988 ações, sendo 2.889.839.643 ações ordinárias e 5.524.358.345 preferenciais. O custo atribuído às ações bonificadas é de R\$ 6,536570679 por ação.

Esta bonificação se soma a distribuição de proventos esperada para 2018. Lembrando que todo dividendo e/ou JCP recebido de sua principal controlada, o Itaú Unibanco é 100% distribuído para os acionistas da Itaúsa. Como suas ações são negociadas com desconto em relação à soma de suas participações, o *yield* da Itaúsa é proporcionalmente acima do retorno do Itaú Unibanco.

Resultado do 1T18 em linha com o esperado. A Itaúsa registrou no 1º trimestre de 2018, um lucro líquido recorrente de R\$ 2,17 bilhões, com ROAE de 17,3%, e crescimento de 16,5% em relação a R\$ 1,86 bilhão do 1T17 (ROAE de 15,9%), explicado, mais uma vez, pelo resultado da área de serviços financeiros, que através da participação no Itaú Unibanco, contribuiu com 98,4% do resultado de equivalência patrimonial consolidado.

Itaúsa - controladora R\$ milhões	1T17	4T17	1T18	var % trim	var % 12m
Lucro Líquido	1.944	1.942	2.400	23,6	23,5
Lucro Líquido recorrente	1.862	2.511	2.169	-13,6	16,5
ROAE recorr. %	15,9	19,0	17,3	-1,7 pp	1,4 pp
Patrimônio Líquido	46.811	53.229	48.500	-8,9	3,6
Valor de Mercado	70.998	80.865	103.136	27,5	45,3
P/VPA (x)	1,5	1,5	2,1		

Fonte: Itaúsa/Planner Corretora.

Resultado recorrente do 1T18 acompanha principalmente o desempenho de sua principal controlada o Itaú Unibanco. A Itaúsa é uma empresa Holding que controla o Itaú Unibanco e as companhias não financeiras, Alpargatas, Duratex, NTS, Elekeiroz e Itautec, entre outros ativos. Seu

Mario Roberto Mariante, CNPI*

mmariante@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2561

Victor Luiz de F Martins

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	11,28	
Preço justo	R\$ /ação	16,00	
Potencial	%	41,8	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	7,95 - 13,99	
Dados da Ação			
Total de ações	milhões	7.473,6	
Ações Ordinárias	%	37,8	
Free Float	%	65,6	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	256,8	
Valor de Mercado	R\$ milhões	85.234	
Desempenho da Ação			
	Dia	Ano	52 Sem.
ITSA4	-4,2%	10,6%	37,2%
Ibovespa	-4,5%	-1,4%	17,6%
Cotação de 28/5/2018			
Principais Múltiplos			
	2017	2018E	2019E
P/L (x)	9,6	8,8	8,0
ROE (%)	18,2	17,2	17,5
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	9.120	9.550	10.505
Payout (%)	42,1	55,0	55,0
Retorno Dividendo (%)	5,0	6,2	6,9
Cotação/VPA (x)	1,6	1,5	1,4

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

resultado é composto basicamente pelo Resultado de Equivalência Patrimonial (REP), apurado a partir do resultado destas controladas.

Resultado de Equiv. Patrimonial 1T18 Controladas (R\$ milhões)	Itaú Unibanco	Alpargatas	Duratex	Elekeiroz	Itautec	Outras Empresas	Total
Lucro Líquido Recorrente	6.383	85	31	14	-1	-5	
(x) Partic. Direta/Indireta	37,51%	27,55%	36,68%	96,60%	98,93%	100,00%	
(=) Partic. no Lucro Líquido Recorrente	2.394	23	11	13	-1	-5	2.435
(+/-) Result. Equivalencia não decorrente do Luc.Líq.	-7	-8	0	0	0	0	-15
Result. Equivalencia Patrimonial recorrente	2.387	15	11	13	-1	-5	2.420
Resultado não recorrente	223	8	0	7	0	0	231
Resultado de Equivalência Patrimonial	2.610	23	11	20	-1	-5	2.651
participação relativa (%)	98,4%	0,9%	0,4%	0,8%	0,0%	-0,2%	100,0%

Fonte: Itaúsa/Planner Corretora.

No 1T18 o REP recorrente foi de R\$ 2,65 bilhões, apresentando um crescimento de 14,3% em comparação com o 1T17 (R\$ 2,32 bilhões). O resultado recorrente proveniente do setor financeiro foi de R\$ 2,61 bilhões (98,4% do total), após crescimento de 12,2% em relação a igual trimestre de 2017, e explica majoritariamente a evolução entre os trimestres comparáveis.

Estratégia de revisão do portfólio de investimentos. Esta questão segue como prioridade e visa a diversificação do portfólio de investimentos com a consequente redução da participação relativa do segmento de serviços financeiros. O foco são investimentos que façam sentido e agreguem valor aos acionistas. Eventual recompra de ações também está contemplada. Mesmo assim, a participação relativa das ações do Itaú Unibanco na Itaúsa, permanece relevante. Novas aquisições não estão descartadas embora não exista nada de concreto no momento.

Alienação do controle acionário da Elekeiroz ao H.I.G. Em linha com sua estratégia de revisão de seu portfólio de investimentos, a Itaúsa S.A. assinou em 26/abril contrato de compra e venda com o H.I.G. Brasil Partners I B - Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Investimento no Exterior (H.I.G.) para alienação do controle acionário da Elekeiroz S.A. ao H.I.G.

A negociação envolveu a totalidade das ações detidas pela Itaúsa (96,60% do capital total) e o valor atribuído à Elekeiroz na transação foi de R\$ 160,0 milhões, sendo que o preço de venda das ações será reduzido pelo endividamento líquido da companhia e multiplicado pelo percentual de participação societária detida pela Itaúsa na Elekeiroz na data de fechamento.

De acordo com o comunicado, “o valor de venda das ações poderá ser complementado a depender: (a) do desempenho ou venda de determinados ativos da Elekeiroz, incluindo imóveis não operacionais; (b) recebimento de certas superveniências ativas e êxito em certos processos judiciais; e (c) eventual atingimento, pelo Fundo, de certa taxa mínima de retorno”.

Ao mesmo tempo, o fechamento da transação está sujeito ao cumprimento de determinadas condições suspensivas usuais em operações dessa natureza, e a Itaúsa “não espera que acarrete efeitos significativos no seu resultado, neste exercício social”.

A política de distribuição de proventos permanece. Assim todo o volume de dividendos e/ou JCP recebidos do Itaú Unibanco serão 100% distribuídos pela Itaúsa aos seus acionistas. Nesse contexto, como as ITSA4 são negociadas com desconto em relação a soma das partes de suas companhias investidas, o *yield* via Holding é proporcionalmente acima do retorno do banco. A

Itaúsa comunicou que os pagamentos dos dividendos trimestrais relativos ao exercício social de 2018, no valor de R\$ 0,015 por ação, serão efetuados conforme previamente definido:

1T18: Data base em 30/05/18 e pagamento em 02.07.2018

2T18: Data base em 31/08/18 e pagamento em 01.10.2018

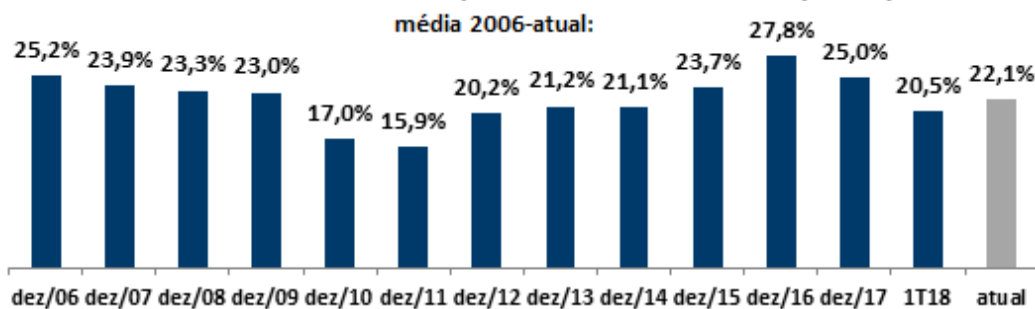
3T18: Data base em 30/11/18 e pagamento em 02.01.2019

4T18: Data base em 28/02/19 e pagamento em 01.04.2019

Valor de Mercado das Partes (soma das companhias investidas) versus Desconto no Preço da Itaúsa. Em 28 de maio de 2018 a posição da Itaúsa no capital do Itaú Unibanco era de 37,51% e representava 96,8% em Valor de Mercado, seguido de Duratex cuja participação de 36,68% no capital representava 2,2% do Valor de Mercado da Holding Itaúsa. A participação de 27,55% no capital da Alpargatas, por sua vez, representava 1,5% do valor de mercado. A participação de 98,93% na Itautec significava 0,2% no total de ativos. Os 96,60% na Elekeiroz correspondiam a 0,2% dos ativos. NTS com 1,3% e demais ativos com participação de -2,2% completam o portfólio.

Empresas R\$ milhões	Código	Nº ações milhões	Cotação R\$/ação	Valor de Mercado	Partic. Itaúsa	Valor Merc Partic	%
ItaúUnibanco	ITUB4	6.488	43,05	279.295	37,51%	104.763	96,8%
Alpargatas	ALPA4	463	13,00	6.020	27,55%	1.658	1,5%
Duratex	DTEX3	689	9,49	6.542	36,68%	2.399	2,2%
Elekeiroz	ELEK4	31	8,00	252	96,60%	243	0,2%
Itautec	ITEC3	11	15,08	167	98,93%	165	0,2%
Nova Transportadora do Sudeste - NTS*						1.393	1,3%
Demais ativos e passivos líquidos (balanço individual)						-2.403	-2,2%
Soma das partes em 28/05/2018						108.220	100,0%
Itaúsa	ITSA4	7.474	11,28	84.303		84.303	
Desconto						22,1%	

Histórico do desconto (Itaúsa versus a Soma das partes)



(*) Refere-se ao valor contábil das debêntures e da participação no capital da NTS;

Fonte: Itaúsa/Planner Corretora.

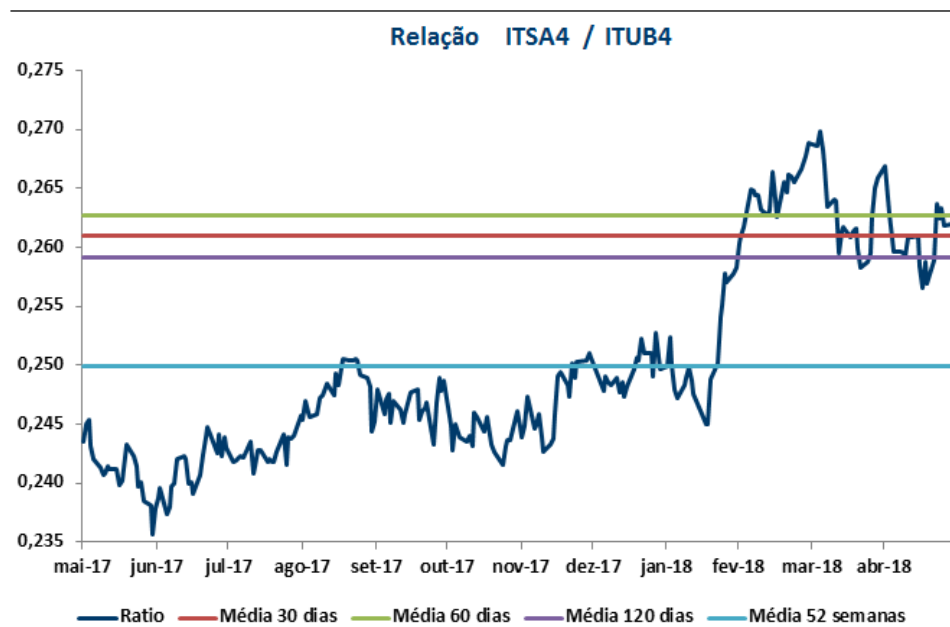
Somadas, estas participações proporcionais nas companhias investidas totalizavam um Valor de Mercado de R\$ 108,2 bilhões. Este montante se compara a R\$ 84,3 bilhões de Valor de Mercado da Itaúsa ao preço da preferencial, na mesma data, resultando em um desconto de 22,1% da Holding Itaúsa em relação à soma das partes. Atentar que este desconto está em linha com a média de 22,1% do período de 12 anos, entre dezembro de 2006 e maio de 2018.

Arbitragem entre Itaúsa (ITSA4) e o Itaú Unibanco (ITUB4). Uma maneira de analisar os números entre as companhias é ver a relevância da participação relativa das ações do Itaú Unibanco na Itaúsa, que em 28.05.2018 era de 96,8%. Desta forma, comprar Itaúsa (ITSA4) é uma forma de comprar ITUB4, considerando a forte correlação entre os resultados. Com base nos preços atuais dos dois ativos e olhando a média de 30 dias, os preços relativos embutem uma leve perda potencial de 0,4% na compra de Itaúsa frente os papéis do Itaú Unibanco.

Ou seja, no momento vemos um potencial semelhante entre as duas ações, e desse modo, mantemos opção de compra para ambas as companhias, Itaúsa (ITSA4) com preço justo de R\$ 16,00/ação e Itaú Unibanco (ITUB4) com preço justo de R\$ 59,00/ação.

Atentar que as ações do Itaú Unibanco estão sendo negociadas na condição “com” bonificação de 50%. O Conselho de Administração do Itaú Unibanco aprovou que seja convocada uma Assembleia Geral Extraordinária, que deliberará a proposta de desdobrar em 50% as atuais 6.536.090.232 ações escriturais, sem valor nominal, representativas do capital social, sendo 3.305.526.906 ordinárias e 3.230.563.326 preferenciais. Em consequência, os acionistas receberão 1 (uma) nova ação para cada 2 (duas) ações da mesma espécie de que forem titulares.

A data-base do direito ao desdobramento será comunicada ao mercado após a homologação das deliberações pelo Banco Central do Brasil, e somente após tal data, passarão a ser negociadas ex-direito ao desdobramento. Os dividendos mensais serão mantidos em R\$ 0,015/ação, de modo que os valores totais pagos mensalmente pelo banco serão incrementados em 50%, após a inclusão das ações desdobradas na posição acionária.



Fonte: Economatica/Planner Corretora.

Cotações atuais (R\$/ação)	
ITSA4	11,28
ITUB4	43,05
Histórico dos ratios	
ITSA4 / ITUB4	Ratio Potencial
Ratio atual:	0,262 ...
Ratio 52 semanas:	0,250 -4,6%
Ratio 120 dias:	0,259 -1,1%
Ratio 60 dias:	0,263 0,2%
Ratio 30 dias:	0,261 -0,4%
Operação Sugerida	
LONG & SHORT	
ITSA4	ITUB4
Faixa de entrada	
Ratio máximo de entrada:	0,266
Stop (ganho e perda)	
Ratio alvo (30 dias):	0,261
Potencial pelo atual:	-0,4%
Potencial pelo máximo:	-1,9%
Ratio para stop de perda:	0,250
Limite de perda:	4,5%

Data da última cotação: 28/05/2018

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
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 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.