

Itaú Unibanco (ITUB4): Resultado 2T20

Lucro Líquido em linha com o consenso de R\$ 4,2 bilhões (ROE de 13,5%), devido a provisões mais baixas

O Itaú Unibanco divulgou seus resultados do 2T ontem à noite e, no geral, os números estão em linha com a dinâmica sinalizada em nossa prévia. Os ganhos da tesouraria recuperaram e as provisões para perdas com empréstimos caíram mais do que o esperado, permitindo que o lucro líquido se expandisse um pouco mais do que projetávamos em relação ao 1T, o que é uma boa notícia. No entanto, a NII (margem financeira), as receitas de serviços e seguros ficaram abaixo de nossas estimativas. E, depois de observar as grandes melhorias nos índices de inadimplência (NPL) no Santander e Bradesco (com a ressalva de que uma leitura adequada da qualidade da carteira de crédito hoje ainda é muito difícil), admitimos que esperávamos uma melhor exibição do Itaú.

Margem financeira mais fraco e Inadimplência/Capital aquém das expectativas em vs. pares pode decepcionar um pouco

O lucro líquido ajustado alcançou R\$ 4,2 bilhões (13,5% ROE), um aumento de 7,5% t/t e em linha com o consenso, mas ainda em queda significativa em termos a/a (-40%, em linha com o Bradesco). Conforme mostrado na Tabela 1, isso foi 14% acima do que projetávamos em nosso modelo, embora em nossa prévia já havíamos sinalizado a probabilidade de lucros próximos de ~R\$ 4,1 bilhões. Os empréstimos, ex-variação cambial, ficaram estáveis t/t e aumentaram 10% a/a. Os empréstimos a pessoas físicas caíram 4% t/t, com cartões de crédito caindo 13%. Devido a uma taxa de juros SELIC mais baixa e um mix diferente (menos exposto a cartões/cheque especial/pessoas físicas), a NII com clientes caiu 3,4% t/t e 2,4% a/a, abaixo das expectativas.

Afastamento de empréstimos mais arriscados afeta a NII (margem financeira), mas pode ser bom para as NPLs futuras

As provisões brutas caíram ~R\$ 3 bilhões t/t para R\$ 7,6 bilhões, quase 30% abaixo do 1T, mas ainda aumentaram 72% a/a. A economia está respondendo melhor do que o previsto e os modelos internos do Itaú exigiram menos provisões (principalmente para o segmento de varejo) quando comparados ao último trimestre. As inadimplências (NPLs) de 90 dias melhoraram 40bps t/t para 2,7% e 30bps no Brasil, menor do que nos pares (embora sentimos que as renegociações/períodos de carência foram mais curtos aqui). Ainda assim, e considerando que as novas inadimplências vieram em um nível baixo no 2T, o índice de cobertura melhorou 4,2p.p. para 281%.

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Thomas Peredo, CFA
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

BTG Pactual Digital – Equity Research & Strategy:

Ricardo Cavalieri
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.
fundamentalista@btgpactual.com

ItaúUnibanco		
Data	04/08/2020	
Ticker	ITUB4	
Rating	Compra	
Preço Alvo (R\$)	34,0	
Preço (R\$)	27,3	
Listagem	Nível 1	
Trading Data:		
Market Cap (R\$ mn)	256.093,25	
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	913,92	
Múltiplos:	2020E	2021E
P/L	16,7x	11,9x
P/VPA	2,0x	1,9x
Stock Performance:		
Agosto (%)	1,5%	
LTM (%)	-17,1%	
<p>Dec-18 Apr-19 Aug-19 Dec-19 Apr-20</p> <p>— IBOV — ITUB4</p>		

Ótimo controle de Opex; Índice de Capital Principal subindo 10bps para 10,4%

Os ganhos de tesouraria recuperaram 72% t/t, para R\$ 1,3 bilhão, embora os números ainda estejam 8% abaixo da nossa estimativa e 17% abaixo a/a. Impactada por menor atividade de aquisição e de cartões, a receita de tarifas caiu 12% t/t e 7,5% a/a, 6% abaixo de nossa expectativa. Os seguros caíram 3% t/t e 10% a/a, 1% abaixo de nossa estimativa. O controle do Opex foi um destaque positivo, estável t/t (-2% no Brasil) e queda de 4% a/a, apesar da incorporação da ZUP, com 1.448 funcionários. Ainda, a taxa de imposto atingiu 31% e o Capital Principal ficou em 10,4%, um aumento de 10bps t/t.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
ROE %	20,5	21,4	11,7	16,3	17,9
P/BV por ação	3,0	2,8	2,0	1,9	1,7
P/L	13,5	12,8	16,7	11,9	10,0
Dividend Yield %	6,5	5,2	1,7	4,2	6,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	106.746	113.564	113.235	118.114	123.844
Lucro antes do imposto	39.785	42.253	21.309	32.646	39.726
Lucro Líquido	25.733	28.363	15.959	22.432	26.531
LPA (R\$)	2,65	2,90	1,63	2,29	2,71
DPA líquido (R\$)	2,31	1,92	0,47	1,14	1,62
Book Value por ação (R\$)	12,02	13,46	13,45	14,60	15,68

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 27,28, em 03 de julho de 2020.

Depois do Santander e do Bradesco, acreditamos que os investidores esperavam um pouco mais dos números do Itaú

No geral, os números vieram próximos das expectativas. Mas, considerando a receita mais fraca e a melhoria menor de NPL/Capital em relação aos pares, esperamos que as ações do Itaú tenham um desempenho abaixo do esperado, devido ao recente desempenho superior. Enquanto o banco envia uma boa mensagem de que a visibilidade está melhorando, a administração decidiu manter o guidance suspenso por enquanto. Classificamos o Itaú Unibanco como uma Compra, mas reiteramos nossa preferência por players de Receita de serviços/Mercado de capitais/Pagamentos, como B3, XP, STNE, PAGS e Inter, em vez de mais histórias de exposição a Crédito/Macro, como os grandes bancos brasileiros.

Tabela 1: Revisão do Itaú no 2T20 - R\$ milhões

	2T20A	2T20E	AxE	1T20A	2T19	q/q	a/a
Margem Financeira Total	17.025	18.442	-7,7%	17.539	18.061	-2,9%	-5,7%
Margem com clientes	15.718	17.027	-7,7%	16.779	16.489	-6,3%	-4,7%
Margem com mercado	1.307	1.415	-7,6%	760	1.572	72,0%	-16,9%
Custo do Crédito	-7.019	-9.750	-28,0%	-9.821	-3.655	-28,5%	92,0%
Provisões brutas	-7.561	-10.550	-28,3%	-10.398	-4.407	-27,3%	71,6%
Receitas com Recuperações de Crédito	738	799	-7,7%	666	795	10,8%	-7,2%
Impairment	-196	0	n.a.	-89	-43	120,2%	355,8%
Margem Financeira depois das provisões	10.006	8.691	15,1%	7.718	14.406	29,6%	-30,5%
Receitas de Prestação de Serviços	8.396	8.943	-6,1%	9.514	9.063	-11,8%	-7,4%
Resultado das Operações de Seguros	1.508	1.517	-0,6%	1.553	1.675	-2,9%	-10,0%
Despesas não financeiras	-12.109	-12.470	-2,9%	-12.056	-12.669	0,4%	-4,4%
Despesas Tributárias de ISS, PIS, Cofins e Outras	-1.633	-1.823	-10,4%	-1.691	-1.758	-3,4%	-7,1%
Lucro antes do imposto	6.168	4.858	27,0%	5.038	10.717	22,4%	-42,4%
IR	-1.902	-1.069	78,0%	-975	-3.408	95,1%	-44,2%
Taxa de imposto	30,8%	22,0%	40,2%	19,4%	31,8%	59,3%	-3,0%
Participação Minoritária	-61	-100	-39,0%	-151	-277	-59,6%	-78,0%
Lucro Líquido recorrente	4.205	3.690	14,0%	3.912	7.032	7,5%	-40,2%
Número de ações ('000 ações)	9.804	9.804	0,0%	9.743	9.804	0,6%	0,0%
LPA	0,43	0,38	14,0%	0,4	0,72	6,8%	-40,2%
Patrimônio Líquido	126.357	126.391	0,0%	123.624	125.737	2,2%	0,5%
ROE	13,5%	11,7%	1,7 p.p.	12,2%	22,9%	1,2 p.p.	9,5 p.p.

Fonte: Relatório da Empresa e BTG Pactual

Tabela 2: Outras métricas financeiras e operacionais - R\$ milhões

Bradesco	2T20A	2T20E	1QA/1QE	1T20	2T19	t/t	a/a
Resumo Balanço Patrimonial:							
Total Ativos	2.075.122	1.958.220	6%	1.982.498	1.678.378	5%	24%
Empréstimos Bruto	657.500	639.035	3%	639.699	552.909	3%	19%
Empréstimos Líquidos	608.233	588.595	3%	592.616	519.818	3%	17%
Depósitos	727.196	614.817	18%	606.750	463.259	20%	57%
Patrimônio Líquido	126.357	126.391	0%	123.624	125.737	2%	0%
Indicadores de Desempenho:							
			em bps			em bps	
Spread (NIM)	4,1%	4,7%	-58,0	4,6%	5,2%	-52,1	-115,1
ROE (reportado)	9,0%	11,8%	-195,2	10,6%	22,2%	-79,4	-1.234,9
ROE (recorrente)	12,1%	11,8%	29,5	12,2%	22,9%	-14,3	-1.081,5
ROA (pré-extraordinário)	0,7%	0,7%	-0,3	0,8%	1,7%	-9,5	-94,4
Indicadores de Qualidade da Carteira de Crédito:							
Índice de Inadimplência (acima de 60 dias)	3,4%	4,6%	-119,9	4,0%	3,8%	-64,6	-39,6
Índice de Cobertura (acima de 60 dias)	220,3%	171,6%	4872,7	181,9%	157,6%	3844,4	6.270
Provisões/Média de empréstimos	4,7%	6,6%	-193,7	6,8%	3,2%	-214,0	144,8
Baixas/Média de empréstimos	3,4%	4,5%	-114,8	3,2%	3,8%	13,3	-47,8
Endividamento:							
Índice de Capital	13,5%	13,7%	-18,3	13,3%	16,3%	17,5	-280,8
Nível 1	12,1%	12,3%	-19,7	12,0%	14,9%	15,2	-279,1

Fonte: Relatório da Empresa e BTG Pactual

Informações Importantes:

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Padrão:

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: *Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.*

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx