

Itaú Unibanco (ITUB4): Resultado do 4T20

Resultados pouco inspiradores do 4T; Guidance para 2021 disponível apenas hoje

O Itaú Unibanco reportou seus resultados do 4T20 após o fechamento do mercado, com lucro líquido recorrente de R\$ 5,39 bilhões (16% ROE), 3% e 1% abaixo de nossa estimativa e do consenso. O lucro GAAP atingiu fortes R\$ 7,6 bilhões, ajudado pela venda de 5% de participação na XP. Mas, no geral, acreditamos que o 4T deve ser visto quase como um não-evento. Mais importante será ouvir o novo CEO Milton Maluhy, que fará sua primeira teleconferência à frente do banco. Esperamos que ele analise o guidance para 2021 (não reportado com os números do 4T, que geralmente é o caso) e discuta suas ideias sobre as oportunidades e desafios do Itaú nos próximos anos.

As receitas continuam sob pressão, apesar de alguma recuperação no 4T

Melhor NII (margem financeira) vs. a dinâmica de provisões para perdas com empréstimos ajudou o lucro a expandir 7% sequencialmente, mas os lucros ainda caíram 26% a/a no 4T. No geral, os spreads mostraram boa resiliência vs. o 3T, mas, a receita líquida continua sob grande pressão, com a NII de clientes, receitas de serviços e seguros caindo 12%, 5% e 19% em comparação ao 4T19. O lucro recorrente atingiu R\$ 18,53 bilhões em 2020, queda de 35% a/a, com ROE de 15% (vs. 24% em 2020). Estimamos que o lucro chegará a R\$ 24,9 em 2021, uma recuperação decente de 34% em relação a 2020, mas ainda 12% abaixo do que o principal banco do Brasil informou em 2019. Não será tão fácil chegar lá...

Esperamos que o LPA de 2021 cresça 34% a/a, mas ainda 12% abaixo dos números de 2019

Para obter mais detalhes sobre o 4T, consulte a página 2. Mas, em poucas palavras, os empréstimos foram bem, apoiados pela carteira de crédito individual. A NII teve um desempenho um pouco melhor do que esperávamos, enquanto as receitas de serviços e o segmento de seguros foram um pouco piores. O controle de custos foi um destaque positivo, tendência que esperamos que todos os bancos brasileiros foquem nos próximos anos. O custo do crédito, no entanto, era apenas 2% melhor t/t e 3% pior a/a, quando não tínhamos o COVID-19. Embora esperemos que as provisões diminuam e sejam o principal impulsionador do LPA em 2021, o 4T pode ser uma indicação de que não há muito espaço para esperar muitas reversões, como as observadas nos bancos americanos recentemente.

BTG Pactual – EquityResearch:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Thomas Peredo, CFA

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

ItaúUnibanco (ITUB4)

Data	02/02/2021
Ticker	ITUB4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	37,0
Preço (R\$)	29,1
Listagem	Nível 1

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	270.207,37
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	1055,16

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	11,4x	10,4x
P/VPA	2,0x	1,8x

Stock Performance:



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	20,5	21,4	12,7	17,8	18,0
P/BV por ação	3,0	2,8	2,3	2,0	1,8
P/L	13,5	12,8	16,5	11,4	10,4
Dividend Yield %	6,5	5,2	1,6	4,4	5,8

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	106.746	113.564	109.081	116.258	122.572
Lucro antes dos impostos	39.785	42.253	26.579	35.980	40.748
Lucro Líquido	25.733	28.363	18.718	24.886	27.364
LPA (R\$)	2,65	2,90	1,91	2,54	2,79
DPA líquido (R\$)	2,31	1,92	0,52	1,27	1,67
BV por ação (R\$)	12,02	13,46	13,64	14,91	16,03

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\$ 29,08, em 01 de Fevereiro de 2021.

Agenda de transformação digital em vigor; Para uma reavaliação da ação, precisamos de uma receita mais forte!

Tudo considerado, um 4T sem inspiração. O foco agora mudou para a teleconferência, onde devemos ouvir o novo CEO. Em nossas recentes interações com ele, ficamos realmente impressionados com sua grande agenda de transformação digital, que naturalmente vai muito além de apenas cuidar de legados. De tudo o que temos lido e estudado, nossa sensação é que ele tem a mentalidade certa para fazer mudanças difíceis no banco. Estamos otimistas com ele como CEO, mas naturalmente, para esperar uma reclassificação das ações, precisamos saber como/quando a receita vai acelerar. Caso contrário, as ações dos bancos podem ter baixo desempenho por mais um ano...

Revisão do 4T20

- Lucro líquido ajustado atingiu R\$5,4 bi, crescimento de 7% t/t e queda de 26% a/a (em linha com nossas estimativas e do consenso).
- NII (margem financeira):
 - NII cresceu 4% t/t (1% acima de nossa projeção), mas 10% abaixo a/a:
 - NII de clientes aumentou 3% sequencialmente, auxiliado, principalmente, por um volume médio mais alto que foi mais do que suficiente para compensar o mix mais fraco de produtos e spreads.
 - NII de mercado cresceu 14% t/t e 20% a/a.
 - Importante lembrar que a NII é sazonalmente mais fraca no 4T, mas as margens mostraram resiliência vs. o 3T.
- Receitas de Serviços (fees):
 - As receitas de serviços continuaram a melhorar sequencialmente (4% t/t), mas ficaram 2% abaixo de nossa projeção e 5% menor a/a.
 - Maiores contribuintes para a performance t/t foram cartões/adquirência (+9,6%) e a *asset management* (+9%).

- Mas essas linhas também foram negativas na comparação a/a (-7,7% e -18,1%, respectivamente).
- Seguros:
 - Resultado de seguros caiu 15% t/t e 18% a/a, impactado por uma aceleração do IGP-M, que afetam o passivo dos planos de previdência.
- Provisões:
 - Provisões vieram em R\$6,5 bi no 4T, queda de 11% t/t e 8% a/a (9,6 abaixo de nossa expectativa).
 - Provisões menores foram principalmente explicadas pelas reversões das provisões de R\$1,3 bilhões, relacionadas a um segmento específico de clientes corporativos, o qual estava 100% provisionado.
- OPEX:
 - OPEX total no 4T subiu 5% t/t, mas apenas 2,4% a/a (2% abaixo das nossas estimativas).
 - Para 2020, o OPEX total caiu 1% a/a e 3% na operação brasileira, com o banco cortando 117 agências no Brasil.
- Carteira de crédito:
 - Empréstimos reduziram o ritmo de crescimento e cresceram 2,5% t/t e 20% a/a (vs. 4,5% t/t e 19,7% a/a no 3T).
 - Empréstimos para pessoa física (+7,6% t/t e +6,6% a/a) foram as melhores performances, auxiliados pela recuperação do lado de cartões de crédito.
- Qualidade da carteira de crédito:
 - O índice de inadimplência (NPL) de 90 dias aumentou 10 bps t/t para 2,3%, principalmente concentrado em PMEs e impulsionado pelo fim dos períodos de carência.
 - Apesar do impacto na carteira de PMEs, as inadimplências iniciais diminuíram 10 bps, ajudados pela sazonalidade e pela qualidade dos empréstimos recentemente concedidos no segmento individual (com grande enfoque em produtos com garantia).
 - Índice de cobertura atingiu 320%, -19p.p. t/t.
 - *NPL creation* atingiu 0,8% no 4T (+ 40bps t/t), com a *NPL creation* no varejo no Brasil totalizando 1,7% (+ 80 bps t/t), impactada pelo final dos períodos de carência.
- Capital:
 - Capital principal recuperou 80 bps no trimestre para 11,5%.

Tabela 1: Revisão Itaú 4T20 e 2020 - R\$ milhões

	4T20A	4T20E	4TA/4TE%	3T20	4T19	t/t%	a/a%	2018	2019	2020	19/18	20/19
Margem Financeira Total	17.142	16.942	1,2%	16.310	19.060	5,1%	-10,1%	67.931	73.252	68.582	7,8%	-6,4%
Margem financeira (NII) com clientes	15.575	15.457	0,8%	14.937	17.753	4,3%	-12,3%	62.445	67.679	63.009	8,4%	-6,9%
Margem financeira (NII) com mercado	1.567	1.485	5,5%	1.373	1.307	14,1%	19,9%	5.486	5.573	5.573	1,6%	0,0%
Custo do Crédito	(5.588)	(5.112)	9,3%	(5.702)	(5.432)	-2,0%	2,9%	(12.912)	(16.033)	(26.295)	24,2%	64,0%
Provisões brutas	(5.641)	(6.238)	-9,6%	(6.337)	(6.145)	-11,0%	-8,2%	(16.082)	(19.680)	(29.937)	22,4%	52,1%
Receitas com Recuperações de Crédito	885	1.126	-21,4%	981	943	-9,8%	-6,2%	3.716	3.275	3.270	-11,9%	-0,2%
Impairment	(832)	0	na	(346)	(230)	140,5%	261,7%	(546)	372	372	-168,1%	0,0%
Margem Financeira depois das provisões	11.554	11.830	-2,3%	10.608	13.628	8,9%	-15,2%	55.019	56.474	39.886	2,6%	-29,4%
Receitas de Prestação de Serviços	9.855	10.033	-1,8%	9.465	10.356	4,1%	-4,8%	35.078	37.307	37.307	6,4%	0,0%
Resultado das Operações de Seguros	1.391	1.623	-14,3%	1.628	1.706	-14,6%	-18,5%	6.358	6.563	6.080	3,2%	-7,4%
Despesas não financeiras	(13.322)	(13.565)	-1,8%	(12.678)	(13.011)	5,1%	2,4%	(49.376)	(50.626)	(50.165)	2,5%	-0,9%
Despesas Tributárias de ISS, PIS, Cofins e Outras	(1.875)	(1.850)	1,4%	(1.615)	(1.959)	16,1%	-4,3%	(6.846)	(7.168)	(6.814)	4,7%	-4,9%
Lucro antes do imposto	7.603	8.071	-5,8%	7.408	10.720	2,6%	-29,1%	40.233	42.551	26.217	5,8%	-38,4%
IR	(2.758)	(2.421)	13,9%	(2.428)	(3.384)	13,6%	-18,5%	(13.732)	(13.496)	(8.063)	-1,7%	-40,3%
<i>Taxa de imposto</i>	36,3%	30,0%	20,9%	32,8%	31,6%	10,7%	14,9%	34,1%	31,7%	30,8%	-7,1%	-3,0%
Participação Minoritária	543	(80)	-778,8%	50	(39)	986,0%	-1492,3%	(769)	(693)	381	-9,9%	-155,0%
Lucro Líquido recorrente	5.388	5.570	-3,3%	5.030	7.297	7,1%	-26,2%	25.732	28.362	18.536	10,2%	-34,6%
Número de ações ('000 ações)	9.762	9.804	-0,4%	9.762	9.746	0,0%	0,2%	9.726	9.746	9.762	0,2%	0,2%
LPA	0,55	0,57	-2,9%	0,52	0,75	7,1%	-26,3%	2,65	2,90	1,90	9,7%	-34,6%
Patrimônio Líquido	136.593	133.753	2,1%	130.559	131.987	4,6%	3,5%	131.757	131.987	136.593	0,2%	3,5%
ROE	16,1%	16,8%	-0,7pp	15,7%	22,7%	0,4pp	-6,6pp	19,9%	21,5%	13,8%	1,6pp	-7,7pp

Fonte: Relatórios da empresa, 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 Global

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