Itaú Unibanco (ITUB4): Resultado do 1T21

O LPA do 1T ficou, aproximadamente, 10% acima do consenso, mas a receita permanece fraca

O Itaú Unibanco divulgou seus resultados do 1T21, com forte lucro líquido ajustado de R$ 6,4 bilhões (18,5% ROE), aumento de 19% t/t e 64% a/a. O lucro líquido veio 7% e ~10% acima de nós e do consenso, ajudado por ganhos anormais de "trading" e, mais importante, por uma qualidade de crédito muito boa, o que permitiu que as provisões para perdas com empréstimos fossem 25% melhores do que esperávamos. A NII (margem financeira) com clientes veio abaixo do esperado, especialmente depois do que vimos no Santander na semana passada. Mas se levarmos em consideração o custo do risco, o NIM (spread) ajustado ao risco melhorou muito t/t.

Ganhos de trading anormalmente fortes; NII estável t/t no Brasil

Ex-variação cambial, os empréstimos aumentaram 2% t/t e 8% a/a. Os destaques do 1T foram a originação recorde de hipotecas e desempenhos positivos das carteiras automotivas e de grandes empresas. Ao contrário do Santander, e em linha com o que o Itaú vinha indicando, os maiores volumes de crédito rotativo/cheque especial "mais arriscados" não influenciaram aqui. Na verdade, a NII com clientes subiu 1% t/t e caiu 6% a/a, um desempenho fraco. No Brasil, a NII com clientes ficou estável t/t. Os resultados da tesouraria alcançaram R$ 2,5 bilhões, um aumento de 57% t/t e 223% a/a, mais de 80% acima do que modelamos. Mas, embora seja definitivamente uma boa notícia, parece um caso isolado.

O desempenho no negócio principal ficou em linha com a expectativa

As receitas de serviços vieram um pouco melhor do que o esperado (-3% t/t e +0,5% a/a), mesmo com impactos vinculados a menores taxas de performance do negócio de *asset management* e menores taxas de cartão associadas a COVID. O segmento de seguros mais uma vez ficou aquém das expectativas (o Itaú trouxe alguém novo para dirigir o negócio). Portanto, quando adicionamos a NII com clientes, receitas de serviços e seguros, que podem ser vistos como o negócio principal, o desempenho permanece pouco inspirador/fraco. O Opex foi 2% melhor do que nossa projeção (queda de 7% t/t e aumento de 3% a/a).

O bom desempenho da qualidade de crédito levou a menores provisões

A inadimplência acima de 90 dias ficou estável t/t em ainda baixos 2,3%. O indicador ficou estável para o segmento de empresas (0,4%) e melhorou 30 bps para pessoas físicas, atingindo 3,9%, enquanto para PMEs atingiu 2,5% (+ 80 bps sequencialmente), explicado pelo fim dos prazos de carência para créditos

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

ItauUnibanco (ITUB4)

Data	04/05/2021
Ticker	ITUB4
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	37,0
Preço (R$)	27,9
Listagem	Nível 1

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	257.481,79
Vol. Médio 12M (R$ mn)	1025,82

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	10,8x	9,6x
P/VPA	1,8x	1,7x

Stock Performance:

Maio (%)	1,4%
LTM (%)	25,4%

reescalonados em períodos anteriores. As inadimplências de 15 a 90 dias aumentaram 20bps t/t para 2,0%, ainda em um nível baixo e abaixo dos números do ano passado. Este indicador aumentou conforme o esperado devido à sazonalidade, e para o segmento de PMEs caiu 20bps t/t. Graças a melhores índices de inadimplência, o Itaú registrou "apenas" R$ 4,4 bilhões em provisões (queda de 21% t/t e 57% a/a), resultando em um índice de cobertura de 298% (queda de 22 p.p).

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
ROE%	21,4	14,1	17,7	18,4	18,6
P/BV por ação	2,8	2,3	1,8	1,7	1,6
P/L	12,8	16,6	10,8	9,6	8,8
Dividend Yield %	5,2	1,5	4,6	6,3	6,8

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	113.564	107.633	116.875	123.576	129.997
EBITDA	42.253	26.111	38.798	43.316	47.192
Lucro Líquido	28.363	18.536	25.287	28.437	30.959
LPA (R$)	2,90	1,89	2,58	2,90	3,16
DPA líquido (R$)	1,92	0,46	1,29	1,74	1,89
BV por ação	13,46	13,93	15,22	16,38	17,65

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$ 27,90, em 03 de Maio de 2021.

Queda de provisões ajudada pela unidade da América Latina ex-Brasil

A queda nas provisões foi ajudada por níveis muito mais baixos da operação da América Latina exceto Brasil (queda de 78% t/t e 35% a/a). Na verdade, sinalizamos que a subsidiária Corpbanca registrou resultados no 1T melhores do que o esperado (algo que não víamos há algum tempo). Sinalizamos que o Itaú decidiu reduzir sua exposição ao risco há algum tempo, o que tem impactado claramente a receita. Mas se esta decisão for compensada com provisões menores, ela pode eventualmente dar frutos. Mas, por enquanto, a receita parece pior do que a de seus pares.

O 1T não deve ser um gatilho; Mas melhores tendências de receita no 2S e o valuation apoiam nosso rating de Compra

No geral, o principal destaque positivo do trimestre foi a qualidade do crédito. Embora continuemos acreditando que as inadimplências devem aumentar nos próximos trimestres, as tendências permanecem muito favoráveis, o que tem sido uma surpresa positiva para todos os bancos. A receita continua sendo um problema, mas uma economia mais forte/mais vacinação e uma inflação/Selic mais alta oferecem alguma esperança de que o 2S possa ser melhor. A Corpbanca, que tem sido uma chatice na maior parte do tempo desde o M&A, também está começando a ajudar. Os números do 1T não parecem tão bons quanto os resultados acima do esperado sugerem, mas também não devem prejudicar as ações. Negociando a 1.6x P/BV 2021 ex-XP, classificamos o Itaú como Compra.

Revisão do 1T21

• O lucro líquido ajustado atingiu R$ 6,4 bilhões, alta de 18,7% t/t e 63,5% a/a, 7% acima de nossa projeção e 9% acima do consenso.

NII (margem financeira):

• A NII aumentou 6% t/t (2% acima de nossa projeção) e 4% a/a:

- A NII com clientes aumentou 1% t/t (+ R$ 0,2 bilhão), ajudada, principalmente, por um volume médio maior (+ R$ 0,4 bilhão), parcialmente compensado pelo menor número de dias corridos no 1T (-R$ 0,05 bilhão), a mudança contínua no mix de produtos (-R$ 0,1 bilhão) e spreads (-R$ 0,05 bilhão);
- As unidades da América Latina (concentradas principalmente no Itaú Corpbanca) foram o principal motivo do aumento da NII com clientes, caso contrário, teria ficado estável t/t;
- A NII com o mercado saltou 57% t/t e impressionantes 224% a/a, com fortes ganhos no livro trading e estratégias de hedge;
- Quando comparado com o seu par, o Santander, vimos uma dinâmica diferente na NII com os clientes, visto que teve um maior crescimento nas carteiras de maior risco/margens mais elevadas;
- Apesar da NII superar nossa projeção, o indicador veio com qualidade pior (ajudada pelos ganhos em trading), mas vemos algum espaço para melhorias nos próximos trimestres.

Receitas de Serviços:

• As receitas de serviços caíram 2,9% t/t, mas ficaram 1,1% acima de nossa projeção e estáveis a/a;

• Os principais impactos foram em cartões/adquirência (-7% t/t e 4% a/a), devido a restrições sociais e sazonalidade, e em *asset management* (-7% t/t e -11% a/a), devido a ganhos mais baixos nas taxas de performance.

Seguro:

• Os resultados de seguros aumentaram 5% t/t (2% abaixo de nossa projeção), ajudados pela maior remuneração dos ativos, principalmente no segmento de previdência.

Provisões:

• As provisões chegaram a R$ 4,4 bilhões no 1T, queda de 21% t/t e 57% a/a (25% abaixo de nossa estimativa);

• As menores provisões foram explicadas, principalmente, pela qualidade da carteira de crédito melhor do que o esperado, combinada com níveis muito elevados de provisões adicionais registradas em 2020;

• Além disso, houve também uma reversão de provisões no valor de R$ 0,9 bilhões, vinculadas a um cliente corporativo específico, que já estava 100% provisionado.

Qualidade da carteira de crédito:

• As inadimplências acima de 90 dias ficaram estáveis t/t em 2,3%;

• Os inadimplentes entre 15 a 90 dias aumentaram 20 bps, ajudados pela sazonalidade e pela qualidade dos empréstimos recentemente concedidos no segmento de pessoa física (com grande foco em produtos garantidos);

• A taxa de cobertura atingiu 298% (-22 p.p. sequencialmente);

• A *NPL creation* atingiu 0,9% no 1T21 (+ 10bps t/t). No segmento de varejo no Brasil, totalizou 1,4% (-30bps t/t) e na América Latina 0,6% (+ 30bps t/t), impactado por um cliente específico no Chile. Portanto, podemos ver esse índice retornando aos níveis anteriores à Covid.

OPEX:

• O Opex total no 1T caiu 6% t/t, mas aumentou 6% a/a (2% abaixo de nosso números), impactado, principalmente, por menores despesas com folha de pagamento e custos variáveis associados à atividade econômica mais fraca, compensados por uma taxa de câmbio mais alta impactando as filiais offshore.

Capital:

• Índice de Basileia de 14,5%, estável t/t, e Índice de Capital Principal (Common Equity Tier I) de 11,3% (queda de 20bps t/t).

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Itaú Unibanco – R$ milhões

	1T21A	1T21E	AxE	4T20A	1T20	q/q	a/a
Margem Financeira Total	**18.225**	**17.895**	**1,8%**	**17.142**	**17.539**	**6,3%**	**3,9%**
Margem financeira (NII) com clientes	15.764	16.535	-4,7%	15.575	16.779	1,2%	-6,0%
Margem financeira (NII) com mercado	2.461	1.360	81,0%	1.567	760	57,1%	223,8%
Custo do Crédito	**(3.701)**	**(5.000)**	**-26,0%**	**(5.588)**	**(9.821)**	**-33,8%**	**-62,3%**
Provisões brutas	(4.435)	(5.893)	-24,7%	(5.641)	(10.398)	-21,4%	-57,3%
Receitas com Recuperações de Crédito	686	893	-23,2%	885	666	-22,5%	3,0%
Impairment	48	0	na	(832)	(89)	-105,8%	-153,9%
Margem Financeira depois das provisões	**14.524**	**12.895**	**12,6%**	**11.554**	**7.718**	**25,7%**	**88,2%**
Receitas de Prestação de Serviços	9.566	9.461	1,1%	9.855	9.514	-2,9%	0,5%
Resultado das Operações de Seguros	1.468	1.499	-2,1%	1.391	1.553	5,5%	-5,5%
Despesas não financeiras	(12.446)	(12.750)	-2,4%	(13.322)	(12.056)	-6,6%	3,2%
Despesas Tributárias de ISS, PIS, Cofins e Outras	(1.779)	(1.917)	-7,2%	(1.875)	(1.691)	-5,1%	5,2%
Lucro antes do imposto	**11.333**	**9.187**	**23,4%**	**7.603**	**5.038**	**49,1%**	**125,0%**
IR	(4.389)	(3.124)	40,5%	(2.758)	(975)	59,1%	350,2%
Taxa de imposto	38,7%	34,0%	4,7pp	36,3%	19,4%	2,5pp	19,4pp
Participação Minoritária	(546)	(80)	582,5%	543	(151)	-200,6%	261,6%
Lucro Líquido recorrente	**6.398**	**5.984**	**6,9%**	**5.388**	**3.912**	**18,7%**	**63,5%**
Número de ações ('000 ações)	9.780	9.762	0,2%	9.762	9.743	0,2%	0,4%
LPA	**0,65**	**0,61**	**6,7%**	**0,55**	**0,40**	**18,5%**	**62,9%**
Patrimônio Líquido	140.369	139.585	0,6%	136.593	123.624	2,8%	13,5%
ROE	**18,5%**	**17,3%**	**1,1pp**	**16,1%**	**12,2%**	**2,4pp**	**6,2pp**

Fonte: 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 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 pessoas 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 filiadas 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, consequentemente, 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