Itaú Unibanco (ITUB4): Empréstimos com ótima performance, provisões mais baixas e ganhos de tesouraria muito fortes

Semelhante a (mas com tendências melhores) do que o 1T21; upgrade no guidance fornecido pela companhia

Itaú reportou seus resultados do 2T21 após o fechamento do mercado, com lucro ajustado líquido de R$ 6,5 bilhões (18,9% ROE), alta de 2% t/t e 56% a/a. Com o auxílio de provisões para perdas com empréstimos melhores do que o esperado e ganhos de tesouraria muito fortes, o resultado final veio 6% melhor do que nossas estimativas (3% acima da média). O banco também atualizou seu guidance para 3 das 7 métricas: i) em seu ponto médio, o crescimento dos empréstimos aumentou de +7,5% para +10%, ii) os ganhos da tesouraria aumentaram de R$ 5,65 bilhões para R$ 7,25 bilhões; e iii) o custo do crédito caiu de R$ 22,8 bilhões para R$ 20,5 bilhões. Mantendo o resto inalterado, o Itaú espera agora que seu lucro antes dos impostos em 2021 seja de ~R$ 4 bilhões, ou ~9% acima do que foi indicado no início do ano, quando o guidance foi divulgado.

Empréstimos em alta, provisões mais baixas e ganhos de tesouraria muito fortes

Sem variação cambial, os empréstimos aumentaram 5% t/t e 13,8% a/a. O crédito para pessoas físicas cresceu 7% t/t e 22% a/a, com destaque para cartão de crédito, consignado, financiamento de veículos e crédito imobiliário. Os empréstimos às PMEs aumentaram 6% em relação ao primeiro trimestre, enquanto os empréstimos às grandes empresas cresceram “apenas” 3%. O resultado bruto da intermediação financeira com clientes aumentou 4% t/t e 2% a/a, melhorando claramente em relação ao trimestre anterior, mas ainda um pouco abaixo do que esperávamos. Esperamos ouvir mais na teleconferência de amanhã, mas acreditamos que o Itaú está otimista com as melhorias contínuas nesta linha no 2ºS, devido a volumes mais fortes e um mix mais "lucrativo".

Resultado bruto da intermediação financeira principal melhorando, mas ainda “devendo”; melhores taxas de serviço, e segmento de seguros ainda fraco

Os ganhos de tesouraria encolheram para R$ 2 bilhões em comparação com os R$ 2,5 bilhões anormalmente fortes vistos no primeiro trimestre, mas ainda estão 52% a/a e 43% acima do que estávamos modelando, com um ótimo desempenho no Brasil. As provisões brutas aumentaram t/t, com a normalização do provisionamento para grandes empresas, mas ainda assim ficaram 13% melhores do que esperávamos. A qualidade dos ativos foi novamente um destaque positivo, com a formação de empréstimos não-performados na carteira de varejo em queda t/t. Portanto, apesar de outro resultado bruto da intermediação financeira com clientes principal pouco inspirador, melhores provisões e fortes ganhos comerciais garantiram magem financeira líquida ajustada ao risco melhor do que o esperado, explicando o resultado melhor que o consenso.

continua na pág 2...

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Buchpiguel

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Vitor de Melo

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

ItauUnibanco (ITUB4)

Data	02/08/2021
Ticker	ITUB4
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	37,0
Preço (R$)	30,5
Listagem	Nível 1

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	284.301,33
Vol. Médio 12M (R$ mn)	1.035,40

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	11,7x	10,4x
P/VPA	2,0x	1,8x

Stock Performance:

Agosto (%)	0,6%
LTM (%)	16,1%

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
ROE %	21,4	14,1	17,1	18,4	18,1
P/VPA	2,8	2,3	2,0	1,8	1,7
P/L	12,8	16,6	11,7	10,4	9,6
Dividend Yield %	5,2	1,5	4,1	4,8	5,2

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	113.564	107.633	117.424	123.469	130.064
Lucro antes dos impostos	42.253	26.111	40.907	44.164	47.717
Lucro Líquido	28.363	18.536	25.346	28.611	30.854
LPA (R$)	2,90	1,89	2,59	2,92	3,15
DPA líquido (R$)	1,92	0,46	1,24	1,46	1,57
VPA (R$)	13,46	13,93	15,14	16,60	18,17

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$ 30,47, em 02 de agosto de 2021.

Spin-off da XP concluído; acionistas minoritários receberão ações da XP em setembro

A receita de comissões foi forte, com alta de 4% t/t e +19% a/a, embora os resultados da XP tenham sido incluídos apenas até agosto. Em nosso modelo, ainda contabilizamos XP nas estimativas do Itaú, então a receita de taxas de fato ainda veio 3% acima de nossas estimativas confirmando que a performance foi de fato melhor do que estimamos. Sinalizamos bons resultados com cartões, IB e gestão de ativos. Os resultados de seguros mais uma vez decepcionaram (reclamações mais altas desta vez) - o Itaú trouxe um novo líder para comandar o show aqui. O OPEX cresceu 1% t/t, novamente um pouco melhor do que o que estávamos modelando.

Em resumo, um 2T21 decente; A dinâmica de resultados deve melhorar no 2º semestre

XP não está mais no balanço do Itaú. A cisão já aconteceu, com impacto praticamente nulo no índice de Basileia, mas com patrimônio líquido declinando 3% graças ao evento. Pelo que entendemos, os acionistas minoritários do Itaú esperam finalmente receber suas ações da XP em setembro, pois ainda há alguma burocracia antes que a transação finalmente termine! No total, achamos que foi um trimestre decente, com tendência de melhoria para o 2ºS. Continuamos com recomendação de compra para o papel.

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