

Resultado trimestral

Itaú Unibanco
2T20: Martelar apenas quando o ferro estiver quente

O Itaú Unibanco apresentou resultados neutros do ponto de vista de lucratividade, mas positivos no ponto de vista estratégico no 2T20, em nossa opinião. Do lado positivo, destacamos principalmente as menores despesas de PDD relativas ao 1T, com o banco entendendo que os volumes constituídos já começam a se mostrar adequados à dinâmica futura da inadimplência. As menores receitas de serviços e seguros não comprometeram, pois esse movimento já era esperado em função do cenário econômico adverso no período, mas a estabilidade da carteira de crédito no comparativo trimestral trouxe incômodo, ainda mais devido à opção por um mix mais conservador, que penalizou a margem financeira.

O volume da **carteira de crédito** ampliada, apesar de nominalmente 12,3% acima do 1T ficou estável no 2T20 quando desconsiderado efeito cambial, atingindo R\$ 811 bilhões. No mix, observamos redução de exposição à Pessoa Física e um aumento em igual proporção nas Grandes Empresas, o que o banco reforçou como não apenas uma demanda dos respectivos públicos, mas uma diretriz estratégica adotada no período. A adoção desta postura mais conservadora ficou ainda mais evidente quando observamos que mesmo dentro da PF, o Itaú direcionou os clientes para as linhas menos rentáveis, com maior prazo e mais garantias, abrindo mão da rentabilidade em detrimento de um mix mais conservador. Tal movimento já impactou os números desse trimestre, com a margem financeira recuando 0,2% t/t e 3,7% a/a, e esperamos continuidade dessa tendência nos próximos balanços.

O **custo do crédito** foi destaque positivo no trimestre, reduzindo a R\$ 7,8 bilhões, de R\$ 10,1 bilhões no 1T, principalmente por conta do menor volume de provisões visto como necessário pelo banco, tanto na PF quanto na PJ. Ainda que o Itaú tenha feito provisões significativas no 1T, a sinalização da necessidade menor de provisões no 2T evidencia uma melhoria no ambiente mercadológico capturada pelos modelos de risco da instituição.

Perspectivas. De modo geral, o Itaú continua mostrando resiliência e entregando um resultado satisfatório, mesmo com todos os desafios trazidos pela pandemia. Até agora foi o banco que entendemos ter se posicionado mais conservadoramente para enfrentar um adensamento da inadimplência, o que nos soa positivo. Apesar disso, a difícil leitura da dinâmica da qualidade do crédito no momento traz relevância aos próximos trimestres, que serão cruciais para o conhecimento da efetividade da estratégia de direcionamento dos clientes a linhas menos rentáveis por parte do Itaú. Entendemos que no mínimo, o Itaú merece o benefício da dúvida em termos estratégicos dado o seu excelente histórico, e acreditamos que, se comprovado o acerto do posicionamento, o Itaú pode ser o banco com a melhor performance nos trimestres vindouros. Sendo assim, por hora mantemos nosso preço-alvo para 2020 em **R\$ 31,90** e nossa recomendação em **Outperform**.

Demonstrações de Resultados

		2T20	1T20	2T19	q/q	y/y
Resultado Financeiro (NII)	R\$ milhões	17.776	17.805	18.451	-0,2%	-3,7%
<i>NIM - Margem Financeira Líquida</i>	%	4,5%	4,8%	5,8%	- 31 bps	- 129 bps
Despesas de PDD	R\$ milhões	(7.770)	(10.087)	(4.044)	-23,0%	92,1%
<i>PDD / média da carteira de crédito</i>	%	4,1%	5,3%	2,4%	- 129 bps	162 bps
Resultado Intermediação Financeira	R\$ milhões	10.006	7.718	14.407	29,6%	-30,5%
<i>NIM pós PDD</i>	%	2,5%	2,1%	4,5%	45 bps	- 199 bps
Receita de Tarifas, Serviços e Seguros	R\$ milhões	9.904	11.067	10.738	-10,5%	-7,8%
Despesas Não-Juros	R\$ milhões	(12.109)	(12.056)	(12.669)	0,4%	-4,4%
<i>Índice de Eficiência</i>	%	43,7%	41,8%	43,4%	199 bps	34 bps
Lucro tributável	R\$ milhões	6.168	5.038	10.718	22,4%	-42,5%
IR / CS	R\$ milhões	(1.902)	(975)	(3.408)	95,0%	-44,2%
<i>Taxa efetiva de Imposto</i>	%	30,8%	19,4%	31,8%	1.147 bps	- 96 bps
Lucro Líquido Recorrente	R\$ milhões	4.205	3.912	7.034	7,5%	-40,2%
LPA	R\$	0,35	0,37	0,70	-6,0%	-49,8%
ROAA	%	0,7%	0,8%	1,7%	- 17 bps	- 102 bps
ROAE	%	16,4%	11,7%	22,9%	466 bps	- 655 bps

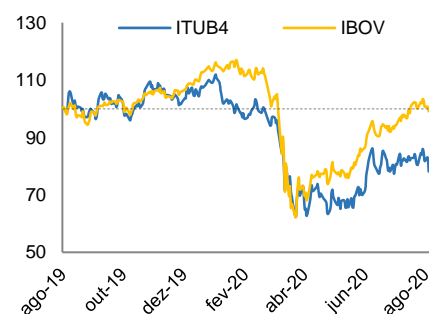
Fonte: Itaú Unibanco e BB Investimentos

ITUB4

Recomendação	Compra
Preço-alvo - 2020E	31,90
Preço da ação - 04/08/2020	25,73
<i>Potencial</i>	24,0%

Dados de mercado

em 04/08/2020		
Valor de Mercado	R\$ milhões	242.931
Varição 1 mês	%	-3,0%
Varição UDM	%	-22,0%
Varição 2020	%	-28,4%
Min. 52 sem.	R\$	19,95
Máx. 52 sem.	R\$	36,98


Valuation

		2020e
Equity Value	R\$ milhões	309.431
Ke	%	14,0
Perpetuidade (g)	%	5,0

Múltiplos

	2020e	2021e	2022e
P/L	13,0x	9,8x	8,8x
P/VPA	2,2x	2,1x	1,9x
LPA	R\$ 2,44	3,23	3,62

Fonte: Economática e BB Investimentos

Rafael Reis
 rafael.reis@bb.com.br

Wesley Bernabé, CFA
 wesley.bernabe.bb.com.br

Qualidade da carteira. Conforme tendência vista tanto nos pares quanto nos dados do Banco Central, vimos um recuo artificial do índice de inadimplência geral, que atingiu 2,7% da carteira total. Este movimento se dá por conta do significativo número de operações com parcelas prorrogadas, o que no caso do Itaú se deu com prazos de carência e amortização ainda maiores do que nos demais pares. Quanto à dinâmica futura, embora com baixa visibilidade, acreditamos que a inadimplência deva se elevar ao longo dos próximos trimestres, à medida que as prorrogações expirem, e os clientes sejam chamados a honrar seus compromissos. Essa deterioração, em nossa visão pode ser amortecida no caso de uma retomada econômica mais pujante.

As **receitas de serviços e seguros** sofreram forte revés devido à contração generalizada da economia no período, que impuseram não apenas menor fluxo nas agências, mas também menor atividade em Mercado de Capitais, e totalizaram um volume de R\$ 9,9 bilhões, uma redução de 10,5% t/t e 7,8% a.a.. As maiores contribuições em termos de encolhimento vieram dos ramos de cartões de crédito e débito (-16,9% t/t), Administração de Recursos (-13,2% t/t) e Assessoria Econômica e Financeira e Corretagem (-15,9%). Apesar disso, vemos tendência de melhora para essas linhas, visto que dados de junho já mostram recuperação.

Consideramos neutra a dinâmica das **despesas não decorrentes de juros**, que se elevaram em 0,4% no trimestre, mas puxadas pela variação cambial no período que impactaram os números LatAm. Se considerado Brasil, vimos queda nas linhas mais representativas, como despesas de pessoal (-0,9% t/t) e despesas administrativas (-0,3% t/t), atribuídas principalmente à menor despesa com desligamentos, suspensos desde o início da pandemia, propagandas, patrocínios, parcerias, viagens e transportes.

Carteira de Crédito

	2T20 A	1T20	2T19	t/t	a/a
Carteira de Crédito	811.326	788.320	674.512	12,3%	22,1%
Pessoas Físicas	228.816	238.052	222.326	-4,6%	6,1%
PMEs	107.427	104.526	83.096	12,8%	35,6%
Grandes Empresas	259.231	250.178	203.361	17,2%	27,9%
América Latina	215.852	195.565	165.729	29,8%	29,5%
Mix de Crédito					
<i>Pessoas Físicas</i>	28,2%	30,2%	33,0%	- 498 bps	- 426 bps
<i>PMEs</i>	13,2%	13,3%	12,3%	6 bps	131 bps
<i>Grandes Empresas</i>	32,0%	31,7%	30,1%	133 bps	143 bps
<i>América Latina</i>	26,6%	24,8%	24,6%	359 bps	151 bps

Qualidade da Carteira

	2T20 A	1T20	2T19	t/t	a/a
Carteira de Crédito	811.326	788.320	674.512	12,3%	22,1%
Provisões para Devedores Duvidosos (PDD)	49.267	47.083	33.091	24,0%	44,0%
<i>PDD / Carteira de crédito</i>	6,1%	6,0%	4,9%	57 bps	92 bps
Crédito em curso anormal (NPL)	17.532	19.678	15.924	1,2%	6,7%
<i>NPL / Carteira de crédito</i>	2,7%	3,1%	2,88%	- 31 bps	- 36 bps

Fonte: Itaú Unibanco e BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 - Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	3	4	5	6
Rafael Reis	X	-	-	-
Wesley Bernabé	-	-	-	-

3 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 - O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

 e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Mário Perrone
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Óleo e Gás
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Agronegócios	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Siderurgia e Mineração
Bancos e Serviços Financeiros	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Transporte e Logística
Bens de Capital	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Utilities
Educação	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Varejo
Imobiliário	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	bb.distribuicao@bb.com.br
Varejo	acoes@bb.com.br
Head - João Carlos Floriano	Fernando Leite
Antonio de Lima Junior	Higor Benedetti
Bruno Finotello	Henrique Reis
Cleber Yamasaki	Marcela Andressa Pereira
Daniel Frazatti Gallina	Paulo Arruda
Denise Rédua de Oliveira	Pedro Gonçalves
Fabiana Regina	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Juliano Marcatto de Abreu +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Head of Sales and Trading

Henrique Catarino +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Tharcia Cassiano +44 (20) 7367 5851

Syndicate

Daniel Bridges +44 (20) 7367 5806

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Carlos Eduardo Omine +1 (646) 845 3712

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (407) 608 1778

ECM

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Nilton Jeronimo +1 (646) 845 3880

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Luciana Batista +1 (646) 845 3864

Head of Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

Institutional Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis, CFA +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582