

Ágora Insights

Análise de Empresas

Itaú

Setembro 2022

Aumentando os lucros de 2023.



Aumentando os lucros de 2023, pois o Itaú parece pronto para outro ano forte; O consenso deve subir em breve também

- Estamos aumentando nossa estimativa de lucro em 2023 em 10,4% para R\$ 37,1 bilhões, representando um ROE de 21,5% e, portanto, estamos aumentando nosso preço-alvo para final de 2023 para R\$ 38, de R\$34 no final de 2022, com 33% de potencial de valorização.
- As principais mudanças são o aumento do resultado com intermediação financeira (NII) devido aos impactos positivos de uma taxa Selic média mais alta em 2023 e um melhor mix de empréstimos construído ao longo de 2022.
- Em nossa análise de sensibilidade, o resultado com intermediação financeira com clientes poderia crescer na faixa de 4-24%, assumindo o mesmo spread de 8,5% calculado para o 2T22, variando de acordo com o crescimento dos ativos.
- Reiteramos nossa recomendação de Compra, apoiado por um forte impulso de lucros (apesar da pressão da qualidade dos ativos em empréstimos não garantidos), e uma avaliação ainda atraente com um P/L estimado em 2023 de 7,5x e P/Valor Patrimonial de 1,5x.

Elevando a estimativa de lucros para final de 2023 em 10% e o preço-alvo para R\$ 38,00. Estamos aumentando nossas estimativas de lucros para o Itaú em 10,4% para final de 2023 e 14,8% para final de 2024, mantendo nossa estimativa para 2022 inalterada. Agora esperamos lucro líquido recorrente de R\$ 37,1 bilhões para 2023 (+16,1% na variação anual) e R\$ 41,1 bilhões para 2024 (+10,7% na variação anual), representando ROE de 21,5% e 21,3%, respectivamente, enquanto para 2022 mantemos nossos R\$31,9 bilhões de lucro líquido (+18,9% na variação anual) e estimativas de ROE de 20,7% inalteradas. Estamos agora 6,9% e 9,6% acima do consenso da Bloomberg para 2023 e 2024, respectivamente. Assim, estamos elevando nosso preço-alvo para final de 2023 em 11,8% para R\$38/ação, de R\$34 de preço-alvo para final de 2022, e mantendo nossa recomendação de Compra com base no forte crescimento dos lucros e avaliação ainda atraente.

Uma receita líquida mais forte deve continuar a compensar provisões e custos mais altos. Em nossa opinião, o resultado com intermediação financeira do banco deve continuar se beneficiando de taxas de juros mais altas e um melhor mix de empréstimos construído ao longo de 2022, compensando maiores encargos de provisão devido à deterioração esperada da qualidade dos ativos no segmento de varejo.

ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.

Gustavo Schrodien

Maria Clara Negrão

➤ Itaú Unibanco PN (ITUB4)		Recomendação		Upside		Vol. Méd. Diário 3 meses (R\$ M)	
Preço -Alvo R\$ 38,00		COMPRA		34,3%			
Preço R\$ 28,30		Valor de Mercado (R\$M) 277364		Preço Mín./Máx. 52 sem. (R\$) 16,07 26,15		791,00	
Projeções		ROE		P/VPA		Dividend Yield	
P/L		22E	20,70%	22E	1,7	22E	2,6%
22E	8,8	23E	21,50%	23E	1,5	23E	6,9%



Além disso, esperamos que as receitas de tarifas permaneçam sólidas e superem a inflação, principalmente devido aos benefícios das tarifas sobre a atividade decente de cartões de crédito, juntamente com melhores ganhos de seguros, enquanto as despesas operacionais podem crescer em linha com a inflação graças aos esforços de controle de custos do banco.

O resultado com intermediação financeira (NII) deve se beneficiar da remuneração do passivo e melhor mix. Esperamos que o NII continue se beneficiando de: i) maiores ganhos na remuneração do passivo, uma vez que a taxa Selic média em 2023 deve ser maior do que em 2022 (12,8% vs. 12,6%), ii) impactos positivos do melhor mix de crédito construído em 2022, uma vez que os empréstimos (cartões de crédito + empréstimo pessoal excluindo consignado) totalizaram 17,5% do total de empréstimos no 2T22, ante 14,9% no 2T21. Para sermos diligentes, realizamos uma análise de sensibilidade para estimar o crescimento potencial do NII com clientes. Constatamos que com o mesmo spread de 8,5% calculado para o 2T22, o crescimento do NII com clientes poderia variar de 4 a 24%, com média de 14%. De fato, projetamos um aumento de 15%, assumindo um crescimento de 10% no saldo sensível ao spread.

As principais mudanças vêm de NII, custo de risco e seguro. Como resultado, estamos aumentando nossas estimativas para 2023 em 7,6% para NII e 2,4% para receita de tarifas, o que deve mais do que compensar o custo de risco 0,14 p.p. mais alto, em 3,5% (encargos de provisão 4,4% mais altos do que antes), e Despesas operacionais 1,5% maiores devido à possibilidade de aumento salarial por dissídio coletivo. Além disso, estamos mais otimistas sobre as operações de seguros do banco (+18,6% vs. antes) em uma melhor coordenação do braço de seguros com o banco de varejo. Assim, nossa estimativa de lucro líquido recorrente aumentou 10,4% para R\$ 37,1 bilhões, com ROE subindo para 21,5%, de 20,0% antes.

Elevando o preço-alvo para final de 2023 para R\$38,00; mantendo a recomendação de Compra em um forte impulso de lucros e avaliação atraente. Estamos elevando nosso preço-alvo para final de 2023 para R\$ 38/ação, de R\$ 34/ação, proporcionando um potencial de valorização de 33%, equivalente a P/L estimado para 2023 de 10,0x e Preço/Valor Patrimonial estimado para 2023 de 2,1x. Portanto, reiteramos nossa recomendação de Compra, impulsionada por um forte impulso de lucros e uma avaliação ainda atraente, com o banco sendo negociado a um P/L estimado para 2023 de 7,5x e P/Valor Patrimonial de 1,5x, descontos de 23% e 25% em relação aos níveis históricos, respectivamente.

Segue abaixo a tabela com revisão de estimativas...

Itaú Unibanco R\$ milhões	2022E			2023E			2024E		
	Antigo	Novo	Δ %	Antigo	Novo	Δ %	Antigo	Novo	Δ %
Result. De Intermed. Financ. antes das Provisões	92.082	92.082	0,0%	97.524	104.914	7,6%	100.384	111.651	11,2%
Result. De Intermed. Financ. após as Provisões	60.844	60.844	0,0%	64.361	70.295	9,2%	69.186	75.279	8,8%
Outras Receitas / Despesas	-12.950	-12.950	0,0%	-13.867	-13.018	-6,1%	-15.433	-12.890	-16,5%
Lucro Líquido	31.963	31.963	0,0%	33.589	37.093	10,4%	35.772	41.074	14,8%
ROAE (%)	20,7%	20,7%	0,0 pp	20,0%	21,5%	1,48 pp	20,3%	21,3%	1,04 pp

Fonte: companhia e Bradesco BBI



Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de fornecer informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição de Iguatemi S.A. e Vamos Locacao de caminhões, maquinas e equipamentos S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., Banco Inter S.A., Brasal Energia S.A., BRF S.A., B3 S.A., Brasil, Bolsa, Balcão, C&A Modas S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicoper, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energia S.A., Eneva S.A., Fras-le S.A., Guararapes Confeccoes S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iochpe Mxiom S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., JHSF Participações S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., Mobly S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Tegra Incorporadora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Via Varejo S.A. Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., Banco Inter S.A., BRF S.A., B3 S.A., Brasil, Bolsa, Balcão, CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicoper, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, CSHG Logística - Fil., CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energia S.A., Eneva S.A., Fras-le S.A., Guararapes Confeccoes S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Iochpe Mxiom S.A., JHSF Participações S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Malls Brasil Plural - Fil., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petrobras Distribuidora S.A., Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Petro Rio S.A., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., São Martinho S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Telefônica Brasil S.A., Três Tentos Agroindustrial S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vale S.A., Vamos Locação de Caminhões, Vibra Energia S.A., Máquinas e Equipamentos S.A., Via Varejo S.A. e Vinci Logística - Fil.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI - Estrategista de Análise -
Pessoas Físicas

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Maurício A. Camargo

CNPI-T - Analista Gráfico

Ernani Teixeira R. Júnior

CNPI-T - Analista Gráfico

Maria Clara W. F. Negrão

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Henrique Procopio Colla

CNPI-T - Analista Gráfico

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade