

# Itaú Unibanco: Resultado 2T22

8 de agosto de 2022

Por **Rafael Reis, CNPI-P**



# Itaú Unibanco

## 2T22: Continuidade da boa tendência

O Itaú Unibanco entregou no 2T22 um resultado que consideramos **positivo**, com **lucro líquido recorrente de R\$ 7,68 bilhões**, equivalente a um **ROAE de 20,8%**. Consideramos praticamente todas as dinâmicas positivas, já que os principais detratores do resultado – a queda do resultado de tesouraria e a escalada das despesas com provisões – são tendências setoriais, oriundas respectivamente da sensibilidade da gestão de ativos e passivos ao cenário de juros mais altos e da inadimplência retornando à normalidade sobre um volume e mix de crédito mais arrojado impresso no período pós-pandemia.

**Momento.** Em oposição aos resultados que vimos nos pares até o momento no 2T22, **o resultado do Itaú nos parece o mais “limpo”**, sem auxílio de entrelinhas na DRE para entregar a um ROE na casa dos 20%. Em nossa leitura, **o protagonismo para a performance vem do robusto crescimento da carteira de crédito**, que apesar de calcada em linhas mais arrojadas, vem ensejando escalada de inadimplência predominantemente sem sustos. É fato que não podemos negligenciar itens menos que estelares, como a queda no índice de cobertura, a elevação do custo do crédito como um percentual da carteira, e a fraca expansão do spread, que ainda não mostra a desenvoltura que um cenário de elevação de juros sugere, já que a rotação da carteira ainda não permitiu novos níveis de precificação. É inegável, porém, que, **a despeito dos desafios impostos ao setor, o Itaú extrai um excelente momento**, com importantes coadjuvantes como estáveis receitas de serviços e custos controlados.

**Perspectivas.** Registrando, em nossa opinião, o terceiro trimestre consecutivo de ótimos números, **continuamos otimistas quanto ao cenário para o Itaú**. A elevação das projeções próprias (guidance) para o volume de crescimento da carteira de crédito (entre 15,5% e 17,5% ante 9% e 12% anteriormente), que alavanca margem com clientes (entre 25% e 27% ante 20,5% e 23,5% antes) mas penaliza custo do crédito (entre R\$ 28 e R\$ 31 bi ante R\$ 25 e R\$ 29 bi anteriormente) reforça o tom de expansão com deterioração sob controle.

**Preço-alvo.** Incorporamos os números do 2T22 ao valuation e apresentamos nosso **novo preço-alvo de R\$ 31,50** para o final de 2023, o que representa **um potencial de valorização de 26,35%** com base no preço atual. Apesar do *upside* não tão vultoso como demais pares, que apresentam desconto condizente com momentos de maior incerteza, mantemos a recomendação de **Compra** para as ações do Itaú, entendendo que existe menor prêmio pelo menor risco.

Ticker	ITUB4	Recomendação	Compra
Variação 30 dias (%)	11,31	Preço em 8-ago-2022	R\$ 24,93
Variação em 2022 (%)	22,36	Preço-alvo 31-dez-2023	R\$ 31,50
Variação 12 meses (%)	-17,32	Potencial de Valorização	26,35%

Fonte: Economatica e BB Investimentos



# Itaú Unibanco

## Destaques do Resultado

**Consideramos positivos:** (i) a carteira de crédito expandida, que cresceu 5% t/t e 19,3% a/a, com contribuição mais destacada do segmento PF. (ii) A margem financeira com clientes, que expandiu 9,7% t/t e 30,9% a/a. (iii) as receitas de serviços, que variaram 7,4% t/t e 5,1% a/a. Com as despesas se expandindo aquém da inflação e as receitas em expansão, o Itaú tornou a registrar o melhor índice de eficiência de sua série histórica.

**Consideramos negativo:** O avanço marginal do custo do crédito como percentual da carteira de crédito anualizado (2,8% ante 2,7% no 1T22).

## Demonstrativo de resultados

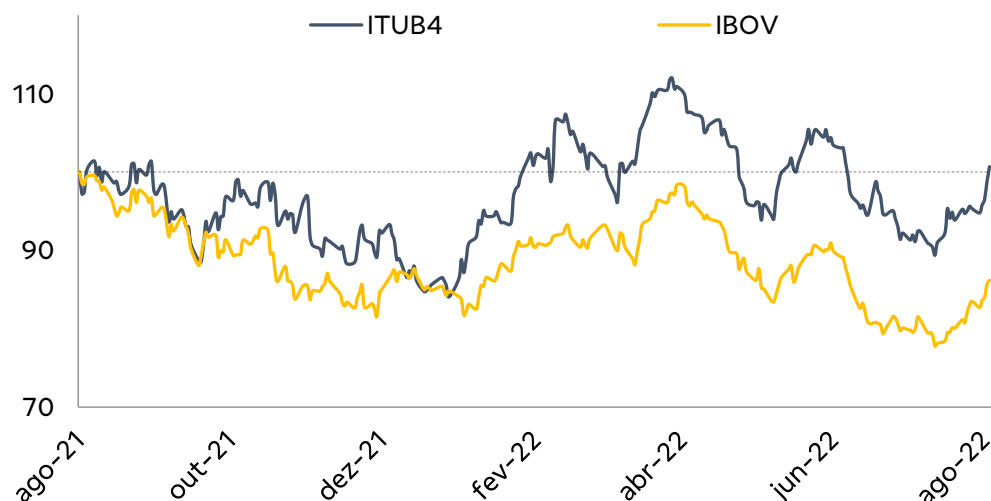
R\$ milhões	2T22	1T22	2T21	t/t	a/a
<b>Produto Bancário</b>	<b>35.249</b>	<b>33.035</b>	<b>30.624</b>	<b>6,7%</b>	<b>15,1%</b>
<b>Margem Financeira Gerencial</b>	<b>22.638</b>	<b>21.047</b>	<b>18.792</b>	<b>7,6%</b>	<b>20,5%</b>
Margem Financeira com Clientes	21.988	20.039	16.802	9,7%	30,9%
Margem Financeira com o Mercado	650	1.007	1.991	-35,5%	-67,4%
<b>Receitas de Prestação de Serviços</b>	<b>10.499</b>	<b>9.772</b>	<b>9.986</b>	<b>7,4%</b>	<b>5,1%</b>
<b>Resultado de Operações com Seguridade</b>	<b>2.112</b>	<b>2.217</b>	<b>1.846</b>	<b>-4,7%</b>	<b>14,4%</b>
<b>Custo do Crédito</b>	<b>-7.535</b>	<b>-6.968</b>	<b>-4.692</b>	<b>8,1%</b>	<b>60,6%</b>
PCLD	-7.814	-6.998	-4.834	11,7%	61,7%
Impairment	202	-27	-8	-846,2%	-2611,1%
Descontos Concedidos	-639	-556	-583	15,0%	9,8%
Recuperação de Créditos Baixados como Prejuízo	717	613	733	16,9%	-2,2%
<b>Despesas com Sinistros</b>	<b>-337</b>	<b>-389</b>	<b>-497</b>	<b>-13,4%</b>	<b>-32,2%</b>
<b>Outras Despesas Operacionais</b>	<b>-15.566</b>	<b>-14.789</b>	<b>-14.445</b>	<b>5,3%</b>	<b>7,8%</b>
Despesas não Decorrentes de Juros	-13.310	-12.803	-12.560	4,0%	6,0%
Despesas Tributárias	-2.251	-1.981	-1.881	13,6%	19,7%
Despesas de Comercialização de Seguros	-5	-5	-4	8,7%	23,4%
<b>Resultado antes da Tributação e Participações</b>	<b>11.812</b>	<b>10.889</b>	<b>10.990</b>	<b>8,5%</b>	<b>7,5%</b>
Imposto de Renda e Contribuição Social	-3.810	-3.179	-3.975	19,8%	-4,2%
Participações Minoritárias nas Subsidiárias	-323	-349	-472	-7,5%	-31,5%
<b>Lucro Líquido Recorrente</b>	<b>7.679</b>	<b>7.361</b>	<b>6.543</b>	<b>4,3%</b>	<b>17,4%</b>

Fonte: Economatica, Itaú Unibanco e BB Investimentos



# Itaú Unibanco

## ITUB4 vs IBOV



## Indicadores chave

R\$ milhões	2T22	1T22	2T21	t/t	a/a
<b>Risco Total</b>	<b>1.084.142</b>	<b>1.032.240</b>	<b>909.055</b>	<b>5,0%</b>	<b>19,3%</b>
<b>Carteira de Crédito</b>	<b>859.061</b>	<b>815.461</b>	<b>723.817</b>	<b>5,3%</b>	<b>18,7%</b>
Pessoas Físicas - Brasil	372.058	346.383	278.905	7,4%	33,4%
Pessoas Jurídicas - Brasil	295.389	283.839	250.031	4,1%	18,1%
América Latina	191.614	185.239	194.881	3,4%	-1,7%
Garantias Financeiras Prestadas	88.292	86.862	78.056	1,6%	13,1%
Grandes Empresas - Títulos Privados	136.789	129.917	107.182	5,3%	27,6%
Índice de Inadimplência (90 dias) - Total	2,7%	2,6%	2,3%	0,1 p.p.	0,4 p.p.
Índice de Eficiência	40,8%	41,8%	44,5%	-1,0 p.p.	-3,7 p.p.
Ativos Totais	2.294.476	2.183.310	2.065.744	5,1%	11,1%
ROAA Recorrente	1,4%	1,4%	1,2%	0,0 p.p.	0,1 p.p.
Índice de Basileia	14,1%	13,9%	14,9%	0,2 p.p.	-0,8 p.p.
Patrimônio Líquido	150.639	144.393	136.025	4,3%	10,7%
<b>ROAE Recorrente</b>	<b>20,8%</b>	<b>20,4%</b>	<b>18,9%</b>	<b>0,4 p.p.</b>	<b>1,9 p.p.</b>

Fonte: Economática, Itaú Unibanco e BB Investimentos



# Itaú Unibanco

## Valuation

Estimativas		Premissas para o Valuation	
Valor para o acionista (R\$ Milhões)	308.830	Ke	14,0%
Ações (# milhões)	9.801	Crescimento na Perpetuidade	5,0%
Preço alvo ITUB4 (R\$)	31,5	Payout na perpetuidade	75,0%
		ROAE na perpetuidade	20,0%

## DRE Sintética

R\$ milhões	2020	2021	2022 E	2023 E	2024 E
Margem Financeira Gerencial	70.095	78.146	90.438	95.388	100.279
Receitas de Prestação de Serviços	37.230	39.870	42.559	47.144	49.905
Resultado de Operações com Seguridade	7.460	7.585	8.495	9.005	9.545
Custo do Crédito	-30.209	-20.234	-29.259	-30.447	-33.270
Despesas com Sinistros	-1.354	-1.600	-1.696	-1.798	-1.906
Outras Despesas Operacionais	-57.004	-58.913	-62.265	-65.379	-68.648
Resultado antes da Tributação e Participações	26.219	44.853	48.271	53.912	55.906
Imposto de Renda e Contribuição Social	-8.063	-16.389	-15.205	-16.982	-17.610
Lucro Líquido Recorrente	18.536	26.879	31.481	35.345	36.711
ROAE Recorrente	16,1%	20,2%	20,1%	19,6%	17,9%

Fonte: Itaú Unibanco e BB Investimentos



# Itaú Unibanco

## Múltiplos

	2022 E	2023 E	2024 E
P/L	9,8	8,7	8,4
P/VPA	1,8	1,6	1,4
ROAE	20,1%	19,6%	17,9%
Dividend Yield	2,5%	2,9%	3,6%


## Sensibilidade: Preço-alvo 2022

$g/k_e$	15,0%	14,5%	14,0%	13,5%	13,0%
6,0%	29,6	31,7	34,1	36,9	40,1
5,5%	28,6	30,5	32,7	35,3	38,1
5,0%	27,6	29,5	31,5	33,8	36,4
4,5%	26,8	28,5	30,4	32,5	34,9
4,0%	26,1	27,7	29,4	31,4	33,6

Fonte: BB Investimentos



# Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist  
BB | Economia e Mercado



Canal Podcast  
BB | Empreendedorismo e Negócios



[bb.com.br/analises](https://bb.com.br/analises)



[bb.com.br/carteirasugerida](https://bb.com.br/carteirasugerida)





# Disclaimer

## 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 Resolução CVM 20/2021, 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), e 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.

---





# Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

## 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					
	1	2	3	4	5	6
Rafael Reis	X	X	-	-	-	-

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.



# Disclaimer

## Mercado de Capitais | Equipe Research

### Diretor

Francisco Augusto Lassalvia

[lassalvia@bb.com.br](mailto:lassalvia@bb.com.br)

### Gerente Executivo

Alfredo Savarego

[alfredosavarego@bb.com.br](mailto:alfredosavarego@bb.com.br)

### Gerentes da Equipe de Pesquisa

Wesley Bernabé, CFA

[wesley.bernabe@bb.com.br](mailto:wesley.bernabe@bb.com.br)

Victor Penna

[victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)

### Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa

**Especialista:** Leonardo Nitta

[leonardo.nitta@bb.com.br](mailto:leonardo.nitta@bb.com.br)

Catherine Kiselar

[ckiselar@bb.com.br](mailto:ckiselar@bb.com.br)

Hamilton Moreira Alves

[hmoreira@bb.com.br](mailto:hmoreira@bb.com.br)

José Roberto dos Anjos

[robertodosanjos@bb.com.br](mailto:robertodosanjos@bb.com.br)

Renato Odo

[renato.odo@bb.com.br](mailto:renato.odo@bb.com.br)

### Fundos Imobiliários

Richardí Ferreira

[richardi@bb.com.br](mailto:richardi@bb.com.br)

### Renda Variável

#### Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

Melina Constantino

[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

#### Bancos

Rafael Reis

[rafael.reis@bb.com.br](mailto:rafael.reis@bb.com.br)

#### Educação e Saúde

Melina Constantino

[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

#### Imobiliário

André Oliveira

[andre.oliveira@bb.com.br](mailto:andre.oliveira@bb.com.br)

#### Óleo e Gás

Daniel Cobucci

[cobucci@bb.com.br](mailto:cobucci@bb.com.br)

#### Serviços Financeiros

Luan Calimerio

[luan.calimerio@bb.com.br](mailto:luan.calimerio@bb.com.br)

#### Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

#### Transporte e Logística

Renato Hallgren

[renatoh@bb.com.br](mailto:renatoh@bb.com.br)

#### Utilities

Rafael Dias

[rafaeldias@bb.com.br](mailto:rafaeldias@bb.com.br)

#### Varejo

Georgja Jorge

[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

### Equipe de Vendas

#### Contatos

[bb.distribuicao@bb.com.br](mailto:bb.distribuicao@bb.com.br)

[acoes@bb.com.br](mailto:acoes@bb.com.br)

**Gerente** – Henrique Reis

[henrique.reis@bb.com.br](mailto:henrique.reis@bb.com.br)

Denise Rédua de Oliveira

Eliza Mitiko Abe

Fábio Caponi Bertoluci

Marcela Andressa Pereira

Sandra Regina Saran

### BB Securities - London

**Managing Director** – Tiago Alexandre Cruz

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Niklas Stenberg

### Banco do Brasil Securities LLC - New York

**Managing Director** – Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet