

Itaú Unibanco: Resultado 2T23

8 de agosto de 2023

Por **Rafael Reis, CNPI-P**



Itaú Unibanco

2T23: mais um trimestre de boa performance

O Itaú Unibanco entregou no 2T23 um resultado que consideramos positivo, com lucro líquido recorrente gerencial de R\$ 8,7 bilhões, equivalente a um retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) de 20,9%. O resultado foi marcado por dinâmicas similares às dos trimestres anteriores, com carteira de crédito ainda equilibrando expansão e rentabilidade diante de um ciclo de desaceleração, com inadimplência sob controle.

Momento. Registrando mais um resultado sólido, o Itaú permanece, em nossa visão, conseguindo entregar rentabilidade com algum crescimento, ainda que diante de um contexto de desaceleração vivido pelo setor. Apesar da carteira de crédito classificada ter vindo 1,7% menor no 2T23 ante o 1T, a variação anual ainda registra +4,4%, aquém do mercado no período (8,9%) mas ainda em território positivo. Compensando o crescimento modesto vemos as receitas de crédito (margem com clientes) se expandindo (+3,7% t/t e +13,4% a/a) fruto de um mix incrementalmente favorável, sem perder o controle da inadimplência, que se agravou modestos 0,1 p.p no trimestre, com a PF – principal foco de calotes no mercado de crédito brasileiro na atualidade – se mantendo estável no trimestre. A tesouraria (margem com o mercado), que foi um grande detrator aos resultados mais recentes, mostrou reação, e deve continuar evoluindo à medida que os juros iniciam trajetória de queda, dada a dinâmica da gestão de ativos e passivos do banco. O principal destaque negativo, em nossa opinião, fica por conta das receitas de serviços, que se expandem de maneira tímida (0,2% t/t e -1,3% a/a) se desalinhando até mesmo do crescimento da carteira de crédito, penalizadas principalmente pela atividade ainda fraca no mercado de capitais no período, ainda que alguma compensação tenha vindo pelas receitas de seguridade, que registraram alta de 2,3% t/t e 16,8% a/a.

Perspectivas. Permanecemos otimistas quanto às ações do Itaú, que seguem como uma de nossas *Top Picks* para 2023. No ano, as ações acumulam alta de 10,76%, superior à variação do Ibovespa (8,79%), demonstrando, até o momento, razoável desempenho em bolsa alinhado ao bom momento operacional. Acreditamos que dentro do setor bancário o Itaú continua representando uma alocação em renda variável de risco mais reduzido, já que conta com uma entrega de qualidade, estando entre as maiores rentabilidades e eficiências do setor.

Ticker	ITUB4	Recomendação	Compra
Variação 30 dias (%)	-4,98	Preço atual	R\$ 27,88
Variação em 2022 (%)	+10,76	Preço-alvo 31-dez-2023	R\$ 35,20
Variação 12 meses (%)	+11,07	Potencial de Valorização	26,26%

Fonte: AE Broadcast e BB Investimentos



Itaú Unibanco

Enxergamos ainda um gatilho positivo vindo do cenário de queda de juros que se desenha, com a queda no custo de captação, incremento de resultado de tesouraria, maior atividade em mercado de capitais, e melhoria na inadimplência passando a se manifestar de forma mais sólida no radar

Preço-alvo e Recomendação

Incorporamos novas premissas ao *valuation*, incluindo dinâmicas positivas advindas dos resultados mais recentes, e uma redução no custo de capital próprio em função alívio no ambiente macro sentido desde meados de maio. Com isso, **apresentamos** nosso novo preço-alvo de R\$ 35,20 para o final de 2024, o que representa um potencial de valorização de 26,3% com base no preço atual. Mantemos a recomendação de compra para as ações do Itaú, entendendo que o banco deve permanecer registrando resultados sólidos nos próximos trimestres.

Demonstrativo de resultados

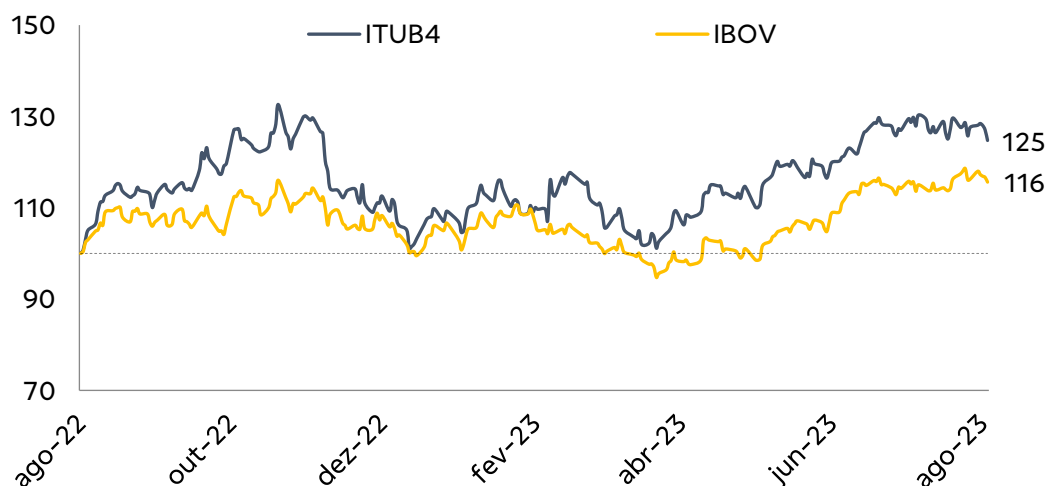
R\$ milhões	2T23	1T23	2T22	t/t	a/a
Produto Bancário	38.827	37.450	35.249	3,7%	10,1%
Margem Financeira Gerencial	25.997	24.692	22.638	5,3%	14,8%
Margem Financeira com Clientes	24.927	24.048	21.988	3,7%	13,4%
Margem Financeira com o Mercado	1.070	645	650	65,9%	64,6%
Receitas de Prestação de Serviços	10.363	10.347	10.499	0,2%	-1,3%
Resultado de Operações com Seguridade	2.467	2.411	2.112	2,3%	16,8%
Custo do Crédito	-9.441	-9.088	-7.535	3,9%	25,3%
PCLD	-9.609	-9.009	-7.814	6,7%	23,0%
Impairment	-5	-29	202	-81,2%	-102,6%
Descontos Concedidos	-820	-868	-639	-5,5%	28,2%
Recuperação de Créditos Baixados como Prejuízo	993	817	717	21,5%	38,6%
Despesas com Sinistros	-383	-385	-337	-0,6%	13,6%
Outras Despesas Operacionais	-16.699	-16.165	-15.566	3,3%	7,3%
Despesas não Decorrentes de Juros	-14.272	-13.789	-13.310	3,5%	7,2%
Despesas Tributárias	-2.421	-2.372	-2.251	2,1%	7,6%
Despesas de Comercialização de Seguros	-5	-5	-5	2,7%	-1,4%
Resultado antes da Tributação e Participações	12.304	11.812	11.812	4,2%	4,2%
Imposto de Renda e Contribuição Social	-3.388	-3.169	-3.810	6,9%	-11,1%
Participações Minoritárias nas Subsidiárias	-174	-208	-323	-16,4%	-46,3%
Lucro Líquido Recorrente	8.742	8.435	7.679	3,6%	13,9%

Fonte: Economática, Itaú Unibanco e BB Investimentos



Itaú Unibanco

ITUB4 vs IBOV



Indicadores chave

R\$ milhões	2T23	1T23	2T22	t/t	a/a
Risco Total	1.151.617	1.152.970	1.084.142	-0,1%	6,2%
Carteira de Crédito	897.183	912.729	859.061	-1,7%	4,4%
Pessoas Físicas - Brasil	405.157	402.488	372.058	0,7%	8,9%
Pessoas Jurídicas - Brasil	293.605	298.667	295.389	-1,7%	-0,6%
América Latina	198.421	211.573	191.614	-6,2%	3,6%
Garantias Financeiras Prestadas	93.905	90.124	88.292	4,2%	6,4%
Grandes Empresas - Títulos Privados	160.529	150.117	136.789	6,9%	17,4%
Índice de Inadimplência (90 dias) - Total	3,0%	2,9%	2,7%	0,1 p.p.	0,3 p.p.
Índice de Eficiência	39,6%	39,8%	40,8%	-0,1 p.p.	-1,1 p.p.
Ativos Totais	2.585.768	2.547.033	2.294.476	1,5%	12,7%
ROAA Recorrente	1,4%	1,3%	1,4%	0,0 p.p.	-0,0 p.p.
Índice de Basileia	15,1%	15,0%	14,1%	0,1 p.p.	1,0 p.p.
Patrimônio Líquido	169.199	164.932	150.639	2,6%	12,3%
ROAE Recorrente	20,9%	20,7%	20,8%	0,2 p.p.	0,1 p.p.

Fonte: Economática, Itaú Unibanco e BB Investimentos



Itaú Unibanco

Valuation

Estimativas		Premissas para o Valuation	
Valor para o acionista (R\$ Milhões)	345.057	Ke	13,9%
Ações (# milhões)	9.800	Crescimento na Perpetuidade	5,0%
Preço alvo ITUB4 (R\$)	35,2	Payout na perpetuidade	75,0%
		ROAE na perpetuidade	20,0%

DRE Sintética

R\$ milhões	2021	2022	2023 E	2024 E	2025 E
Margem Financeira Gerencial	78.146	92.561	104.514	109.789	119.221
Margem Financeira com Clientes	70.467	89.641	101.317	105.241	113.789
Margem Financeira com o Mercado	7.679	2.921	3.197	4.548	5.432
Receitas de Prestação de Serviços	39.870	41.107	42.308	47.502	52.151
Resultado de Operações com Seguridade	7.585	9.053	9.596	10.171	10.782
Custo do Crédito	-20.234	-32.299	-37.607	-40.427	-41.286
Despesas com Sinistros	-1.600	-1.550	-1.596	-1.692	-1.793
Outras Despesas Operacionais	-58.913	-63.368	-66.416	-69.934	-73.642
Resultado antes da Tributação e Participações	44.853	45.504	50.798	55.409	65.432
Imposto de Renda e Contribuição Social	-16.389	-13.684	-14.224	-15.792	-18.975
Lucro Líquido Recorrente	26.879	30.786	35.540	38.583	45.423
ROAE Recorrente	20,2%	19,3%	20,4%	19,2%	19,7%

Fonte: Itaú Unibanco e BB Investimentos



Itaú Unibanco

Múltiplos

	2023 E	2024 E	2025 E
P/L	9,7	8,9	7,6
P/VPA	1,8	1,6	1,4
ROAE	20,4%	19,2%	19,7%
Dividend Yield	2,8%	3,0%	3,3%


Sensibilidade: Preço-alvo 2024

<i>g/ke</i>	14,9%	14,4%	13,9%	13,4%	12,9%
6,0%	33,0	35,4	38,1	41,3	44,8
5,5%	31,9	34,1	36,6	39,4	42,7
5,0%	30,9	32,9	35,2	37,8	40,7
4,5%	29,9	31,8	34,0	36,4	39,1
4,0%	29,1	30,9	32,9	35,1	37,6

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



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 BB-BI

Francisco Augusto Lassalvia

lassalvia@bb.com.br

Head de Private Bank

Guilherme Rossi

guilhermerossi@bb.com.br

Gerente Executiva

Karen Ferreira

karen.ferreira@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Wesley Bernabé, CFA

wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Bancos

Rafael Reis

rafael.reis@bb.com.br

Educação e Saúde

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Imobiliário

André Oliveira

andre.oliveira@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci

cobucci@bb.com.br

Serviços Financeiros

Luan Calimerio

luan.calimerio@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Renato Hallgren

renatoh@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias

rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Georgia Jorge

georgiadaj@bb.com.br

Fundos Imobiliários

Richardi Ferreira

richardi@bb.com.br

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