

ITAÚ

Prévia 2T23: No ritmo da valsa

Financials

Pontos principais:

Esperamos uma continuidade da boa dinâmica no segundo trimestre para o Itaú, apresentando mais um resultado com crescimento de lucro na comparação trimestral e anual, além de entregar um indicador de rentabilidade em níveis bem atrativos. Acreditamos que a transformação que o banco passa hoje, de uma visão produto para [visão cliente](#) é fator chave no longo prazo, contribuindo cada vez mais para que a instituição consiga melhorar a oferta para clientes chaves e melhor selecionar quais clientes geram maior valor.

Nossas projeções incorporam um lucro líquido recorrente de R\$ 8,7b para o 2T23 (+2,8% t/t e +13,0% a/a) com uma rentabilidade (ROE) de 20,9%, ainda bem acima dos pares privados (Santander e Bradesco).

A margem financeira (NII) deve apresentar uma ligeira expansão no trimestre devido ao crescimento mais moderado da carteira e spread relativamente estáveis, além da margem com mercado (tesouraria) continuar com um desempenho bem melhor que seus pares devido ao *hedge* (proteção) contra a alta dos juros. As despesas administrativas e o custo de crédito devem ficar relativamente estáveis na comparação trimestral.

Acreditamos que o lucro esperado poderia ser melhor, mas os níveis de provisão para devedores duvidosos (PDD) devem continuar em patamares elevados, já que os níveis de inadimplência ainda não devem dar sinais de estabilização.

Dessa forma, continuamos com nossa visão mais otimista para a companhia e reiteramos nossa recomendação de **COMPRAR** com um leve aumento no preço alvo para R\$35,8 para as ações preferenciais (PN), dado uma suave melhora na taxa de desconto. Vemos o preço de mercado atrativo, negociando apenas 7,97x P/L 2023E e 7,08x P/L 2024E, além de um P/VP de 1,57x 2023E. Para as ações ordinárias (ON), temos um preço alvo de R\$ 34,0, negociando a atrativos 6,89x P/L 2023E, 6,13x P/L 2024E e 1,36x P/VP 2023E.

Analistas

Eduardo Nishio

+55 (11) 3206-8244
eduardo.nishio@genial.com.vc

Wagner Biondo

+55 (11) 3206-8244
wagner.biondo@genial.com.vc

Lorenzo Giglioli

+55 (11) 3206-8244
lorenzo.giglioli@genial.com.vc

Eyzo Lima

+55 (11) 3206-8244
eyzo.lima@genial.com.vc

Companhia

ITUB4 BZ Equity

Comprar

Preço: R\$ 28,64 (31-Jul-2023)

Target Price 12M: R\$ 35,80

Carteira. Para este trimestre, esperamos que a carteira de crédito volte a crescer nas linhas de pessoas físicas (PFs), Pequenas e Médias Empresas (PMEs) e Grandes empresas, mas ainda com prioridade em produtos mais conservadores. Assim, estimamos um pequeno crescimento de 2,0% t/t e 8,3% a/a. Já para o ano cheio de 2023, projetamos uma expansão tímida de apenas 7,8% a/a com um total de R\$ 977b, devido ao ciclo de crédito mais restrito.

Margem financeira

Esperamos que a margem financeira (NII) apresente um total de R\$ 25,5b para o trimestre, crescimento de 3,3% t/t e com uma desaceleração na comparação anual, mas com expansão de 12,7% a/a, acima do crescimento da carteira de crédito.

- **NII Clientes:** Acreditamos que esta linha deve apresentar uma desaceleração na comparação anual devido a (i) crescimento mais fraco da carteira e (ii) introdução de produtos mais conservadores, o que reduz o spread. Esperamos um total de R\$ 24,8b para a linha (3,0% t/t e 12,6% a/a).
- **NII Mercado:** Para esta linha, acreditamos que continuará entregando valores positivos e agregando para o resultado total. Estimamos um total de R\$ 750m para o trimestre (16,3% t/t e 15,4% a/a).

Custo de Crédito. Em nossas projeções, estimamos que o custo de crédito apresente um leve aumento de 3,1% t/t para R\$ 9,37b, mas com expansão mais forte de 24,3% a/a, dado o ciclo do crédito, mas mais contido que Bradesco e Santander. O leve crescimento trimestral deve ser puxado por um pequeno aumento nas provisões (PDD) devido ao cenário ainda desafiador com inadimplência que ainda devem subir marginalmente. Já o forte crescimento anual é reflexo dessa piora da inadimplência que vem ocorrendo ao longo dos últimos trimestres. Para o ano, esperamos que a linha de custo de crédito fique em R\$ 37,9b, próximo do meio do *guidance*.

Serviços e Seguros. Esperamos que a linha de receita de serviços e seguros tenha um crescimento de 7,4% t/t e 8,3% a/a, impulsionado principalmente por seguros que tem apresentado um bom desempenho após a reestruturação da vertical. Por outro lado, a receita de serviços deve continuar em níveis mais tímidos com o mercado de capitais mais restrito. Para 2023, estimamos que a receita de serviços e seguros deve ficar um pouco acima da faixa baixa do *guidance* em R\$ 52,3b (7,7% a/a).

Despesas Administrativas. Para as despesas administrativas não esperamos nenhuma surpresa, com um leve crescimento de 2,1% t/t devido a sazonalidade de 1T que é usualmente mais fraco. Já na comparação anual, esperamos uma expansão de 8,6%, refletindo principalmente o dissídio que ocorreu no final de 2022 e investimentos atrelados a agenda de crescimento. Para o ano cheio de 2023, estimamos as despesas próximo do meio do *guidance* em R\$54b (7,7% a/a).

Imposto. Esperamos que a alíquota de imposto fique em 27,0%, próximo do apresentado no 1T23, beneficiado pela distribuição de Juros sobre Capital Próprio (JCP). Com isso, acreditamos que para o ano, o banco possa apresentar uma alíquota menor que o *guidance* de 30%.

Figura 1. Estimativas 2T23

Prévia (R\$m)	2T23E	1T23	2T22	t/t%	a/a%
Lucro Líquido	8.675	8.179	7.436	6,1%	16,7%
Lucro Líquido Recorrente	8.675	8.435	7.679	2,8%	13,0%
Resumo DRE					
Receita Líquida de Juros (NII)	25.518	24.692	22.638	3,3%	12,7%
Receita de tarifas	11.082	10.347	10.499	7,1%	5,6%
Receita de seguros	2.204	2.021	1.770	9,1%	24,5%
Outras Receitas/Despesas	-1.280	-917	-1.211	39,7%	5,7%
Receita total	37.524	36.143	33.696	3,8%	11,4%
Despesa de pessoal	6.547	6.231	6.101	5,1%	7,3%
Outras despesas administrativas	4.517	4.638	4.106	-2,6%	10,0%
Despesas não relacionadas à juros (Am. Latina)	2.080	2.003	1.891	3,8%	10,0%
Despesa administrativa total	13.144	12.872	12.099	2,1%	8,6%
Despesas com impostos	2.575	2.372	2.251	8,6%	14,4%
Lucro Operacional	21.805	20.899	19.347	4,3%	12,7%
Custo de Crédito	9.368	9.088	7.535	3,1%	24,3%
Provisões para perdas de crédito	9.448	9.009	7.814	4,9%	20,9%
Impairment	100	29	-202	n.a	n.a
Descontos	868	868	639	0,0%	35,7%
Crédito recuperado	1.047	817	717	28,1%	46,1%
Lucro Antes do Imposto	12.437	11.812	11.812	5,3%	5,3%
Imposto	3.358	3.169	3.810	6,0%	-11,9%
Alíquota IR	27,00%	26,83%	32,26%	0,17 p.p	-5,26 p.p
Minoritários	404	208	323	94,5%	25,0%
Resumo Balanço Patrimonial					
Carteira de Crédito	930.711	912.729	859.061	2,0%	8,3%
Depósitos	936.894	914.834	828.693	2,4%	13,1%
Rentabilidade					
Margem Líquida de Juros (NIM)	4,50%	4,46%	4,57%	0,04 p.p	-0,07 p.p
Retorno sobre capital	20,91%	20,71%	20,82%	0,20 p.p	0,09 p.p
Retorno sobre os ativos (ROA)	1,35%	1,35%	1,37%	0,00 p.p	-0,02 p.p
Índice de Eficiência	35,03%	35,61%	35,91%	-0,59 p.p	-0,88 p.p
Qualidade da carteira					
Reservas de provisão/crédito em atraso (60 dias) (Coverage)	170,37%	175,15%	181,10%	-4,78 p.p	-10,73 p.p
Reservas de provisão/crédito em atraso (90 dias) (Coverage)	206,05%	211,83%	217,98%	-5,78 p.p	-11,94 p.p
Inadimplência					
NPL 60 dias	3,65%	3,54%	3,30%	0,10 p.p	0,34 p.p
NPL 90 dias	3,01%	2,93%	2,74%	0,09 p.p	0,27 p.p
NPL Formation	9.581	8.999	8.018	6,5%	19,5%
Alavancagem					
Índice de capital nível 1 (Tier 1)	13,37%	13,47%	12,59%	-0,10 p.p	0,79 p.p
Índice de Basileia	14,85%	14,98%	14,06%	-0,13 p.p	0,79 p.p

Fonte: Itaú, Genial Investimentos

Figura 1. Estimativas 2023 e 2024

Prévia (R\$m)	2024E	2023E	2022	24/23 (%)	23/22 (%)
Lucro Líquido	39.580	34.944	29.415	13,3%	18,8%
Lucro Líquido Recorrente	39.580	35.200	30.786	12,4%	14,3%
Resumo DRE					
Receita Líquida de Juros (NII)	118.283	105.257	92.561	12,4%	13,7%
Receita de tarifas	46.431	43.539	41.107	6,6%	5,9%
Receita de seguros	10.302	8.792	7.484	17,2%	17,5%
Outras Receitas/Despesas	-4.751	-4.522	-4.459	5,1%	1,4%
Receita total	170.265	153.066	136.693	11,2%	12,0%
Despesa de pessoal	28.457	26.596	24.405	7,0%	9,0%
Outras despesas administrativas	19.983	18.852	17.417	6,0%	8,2%
Despesas não relacionadas à juros (Am. Latina)	9.108	8.593	8.334	6,0%	3,1%
Despesa administrativa total	57.549	54.040	50.155	6,5%	7,7%
Despesas com impostos	11.563	10.395	8.735	11,2%	19,0%
Lucro Operacional	101.153	88.631	77.803	14,1%	13,9%
Custo de Crédito	42.090	37.894	32.299	11,1%	17,3%
Provisões para perdas de crédito	42.518	38.118	32.994	11,5%	15,5%
Impairment	600	329	-343	82,6%	n.a
Descontos	3.350	3.470	2.834	-3,5%	22,4%
Crédito recuperado	4.377	4.022	3.186	8,8%	26,2%
Lucro Antes do Imposto	59.063	50.737	45.504	16,4%	11,5%
Imposto	18.207	14.473	13.684	25,8%	5,8%
Alíquota IR	30,83%	28,53%	30,07%	2,30 p.p	-1,55 p.p
Minoritários	1.276	1.064	1.034	20,0%	2,8%
Resumo Balanço Patrimonial					
Carteira de Crédito	1.074.679	977.259	906.188	10,0%	7,8%
Depósitos	1.080.885	982.623	871.438	10,0%	12,8%
Rentabilidade					
Margem Líquida de Juros (NIM)	4,71%	4,60%	4,51%	0,12 p.p	0,09 p.p
Retorno sobre capital	21,20%	20,77%	20,16%	0,43 p.p	0,61 p.p
Retorno sobre os ativos (ROA)	1,39%	1,36%	1,33%	0,03 p.p	0,03 p.p
Qualidade da carteira					
Reservas de provisão/crédito em atraso (60 dias) (Coverage)	184,69%	177,50%	177,08%	7,19 p.p	0,42 p.p
Reservas de provisão/crédito em atraso (90 dias) (Coverage)	223,37%	214,67%	211,75%	8,70 p.p	2,92 p.p
Inadimplência					
NPL 60 dias	3,33%	3,50%	3,53%	-0,17 p.p	-0,03 p.p
NPL 90 dias	2,75%	2,89%	2,95%	-0,14 p.p	-0,06 p.p
NPL Formation	38.430	35.581	28.917	8,0%	23,0%
Alavancagem					
Índice de capital nível 1 (Tier 1)	13,48%	13,56%	13,47%	-0,07 p.p	0,08 p.p
Índice de Basileia	14,76%	14,96%	14,97%	-0,20 p.p	-0,01 p.p

Fonte: Itaú, Genial Investimentos

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

Genial Rating

	Definição	Cobertura
Comprar	Retorno esperado acima de +10% em relação ao média do setor da Companhia	53%
Manter	Retorno esperado entre +10% e -10% em relação ao média do setor da Companhia	33%
Vender	Retorno esperado abaixo de -10% em relação ao média do setor da Companhia	3%
Em revisão	Rating está em revisão	11%

DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL. Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório. Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou

(iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. 01 de fevereiro de 2023.2.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.