

Itaúsa: Lucro reflete participação no Itaú Unibanco

A Itaúsa registrou um lucro líquido recorrente de R\$ 2,3 bilhões no 4T16, com alta de 21,8% em relação a R\$ 1,9 bilhão do 4T15, com ROAE recorrente de 19,7% que se compara a 19,2% de igual trimestre do ano passado. No acumulado de 2016 o lucro recorrente somou R\$ 8,6 bilhões (+2,7%) e ROAE de 18,6%. Nesta base comparação o ROAE recorrente caiu 1,5 p.p para 18,6%.

Mais uma vez, este resultado pode ser explicado exclusivamente pela área de serviços financeiros, que através da participação no Itaú Unibanco, contribuiu com 104,1% do resultado de equivalência patrimonial.

Revisitamos nossos números para a companhia com base principalmente nos resultados do Itaú Unibanco. Consideramos também as variáveis macroeconômicas, de custo de capital, o novo preço para as ações do Itaú, e elevamos o preço justo de Itaúsa de R\$ 11,30 para R\$ 12,00/ação, mantendo a recomendação de COMPRA para as ações da companhia.

Itaúsa - controladora R\$ milhões	4T15	3T16	4T16	var % trim	var % 12m	2015	2016	var %
Lucro Líquido	1.743	2.114	1.898	-10,2	8,9	8.868	8.211	-7,4
Lucro Líquido recorr.	1.916	2.102	2.334	11,0	21,8	8.416	8.643	2,7
ROAE recorr. %	19,2	17,6	19,7	2,1 pp	0,5 pp	20,1	18,6	-1,5 pp
Patrimônio Líquido	44.847	47.933	47.729	-0,4	6,4	44.847	47.729	6,4
Valor de Mercado	46.539	62.188	60.855	-2,1	30,8	46.539	60.855	30,8
P/VPA (x)	1,04	1,30	1,28			1,04	1,28	

Fonte: Itaúsa/Planner Corretora.

Resultado recorrente de 2016 registrou alta de 2,7% em relação a 2015 acompanhando o desempenho de sua principal controlada, o Itaú Unibanco. A Itaúsa é uma empresa Holding que controla o Itaú Unibanco e as companhias não financeiras, Duratex, Elekeiroz e Itaotec, entre outros ativos. Seu resultado é composto basicamente pelo Resultado de Equivalência Patrimonial (REP), apurado a partir do resultado de suas controladas.

No ano passado o REP recorrente somou R\$ 8,3 bilhões, com queda de 9,3% em relação a 2015, função da redução de 5,3% do resultado da Área de Serviços Financeiros e da Equivalência negativa de R\$ 332 milhões da Elekeiroz em função da redução de ativos (*impairment*) entre outros ajustes contábeis.

Resultado de Equiv. Patrimonial 2016 Controladas (R\$ milhões)	Itaú Unibanco	Duratex	Elekeiroz	Itaotec	Outras Áreas	Total
Lucro Líquido Recorrente	23.514	-15	-51	-22	4	
(x) Partic. Direta/Indireta	37,26%	35,57%	96,60%	98,93%	100,0%	
(=) Partic. no Lucro Líquido Recorrente	8.786	-5	-49	-22	4	8.714
(+/-) Result. Equivalencia não decorrente do Luc.Liq.	-32	1	0	-5	0	-36
Result. Equivalencia Patrimonial recorrente	8.754	-4	-49	-27	4	8.678
Resultado não recorrente	-170	13	-283	7	1	-432
Resultado de Equivalência Patrimonial	8.584	9	-332	-20	5	8.246
participação relativa (%)	104,1%	0,1%	-4,0%	-0,2%	0,1%	100,0%

Fonte: Itaúsa/Planner Corretora.

Victor Luiz de Figueiredo Martins,
CNPI*

vmartins@plannercorretora.com.br

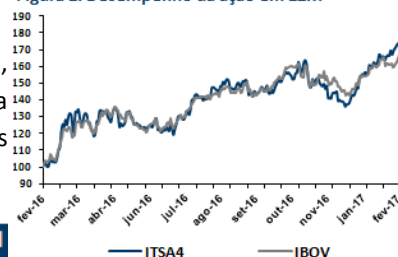
+55 11 2172-2565

Disclosure e certificação do analista
estão localizados na última página
deste relatório.

Código	ITSA4		
Recomendação	COMPRA		
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	10,03	
Preço justo	R\$ /ação	12,00	
Potencial	%	19,6	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	5,53 - 10,05	
Dados da Ação			
Total de ações	milhões	7.403,3	
Ações Ordinárias	%	38,4	
Free Float	%	65,6	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	141,6	
Valor de Mercado	R\$ milhões	74.255	
Desempenho da Ação			
	Dia	Ano	52 Sem.
ITSA4	3,8%	21,1%	79,4%
Ibovespa	1,9%	12,9%	69,5%
Cotação de 15/2/2017			
Principais Múltiplos			
	2016	2017E	2018E
P/L (x)	7,1	8,0	7,3
ROE (%)	18,6	17,4	17,3
Lucro Líq. recorrente (R\$ mm)	8.634	9.250	10.150
Payout (%)	52,4	45,0	45,0
Retorno Dividendo (%)	7,4	5,6	6,2
Cotação/VPA (x)	1,2	1,3	1,2

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

Revisão de Portfólio de Investimentos. A revisão de seu portfólio de investimentos segue como uma das prioridades da companhia e visa uma “pequena” diversificação dos seus investimentos. Um dos objetivos é reduzir a participação relativa do segmento de serviços financeiros dos atuais 97% para próximo de 90%. O foco são investimentos que façam sentido e agreguem valor aos acionistas. Eventual recompra de ações também não está descartada.

Conforme reiterado novamente na sua teleconferência de resultados do 4T16 realizada ontem (15) a Itaúsa tem por objeto participar do capital de outras empresas e está continuamente analisando novos investimentos e avaliando potenciais operações que agreguem valor a seus acionistas. Neste contexto a Itaúsa contratou uma empresa de consultoria para realização de estudos que auxiliem na definição de possíveis setores de interesse e apoio na tomada de decisão de investimentos.

Lembrando que em 01/11/2016 comunicou ao mercado que, em conjunto com a Brasil Warrant Administração de Bens e Empresas e Cambuhy Investimentos, ingressou formalmente no processo competitivo de aquisição de participação societária na Petrobras Distribuidora S.A. (BR Distribuidora). O processo atualmente está suspenso e sendo analisado pelo TCU. O *funding*, em caso de eventual aquisição, virá de recursos próprios e dívida.

Adicionalmente, a Itaúsa realizou na sua controlada Elekeiroz uma redução no valor contábil de determinados ativos (*impairment*), bem como a realização de outros ajustes contábeis, cujo impacto negativo no resultado e no patrimônio líquido da Itaúsa do 4T16 foi de R\$ 267 milhões.

Destinação dos resultados se mantém, com total distribuição dos dividendos recebidos de sua principal controlada o Itaú Unibanco. O Conselho de Administração da Itaúsa aprovou no dia 13 de fevereiro de 2017 as Demonstrações de Resultados de 2016, com um lucro líquido contábil de R\$ 8,2 bilhões e a destinação de R\$ 4,3 bilhões na forma de dividendos e/ou juros sobre o capital próprio (JCP). Os proventos líquidos de 2016 representam 47,87% do lucro líquido ajustado do exercício, e um incremento de 37,43% em relação aos proventos líquidos declarados do exercício de 2015.

Com base no resultado de 2016 a companhia pagará Juros sobre o Capital Próprio (JCP) no valor bruto de R\$ 0,16780 por ação, com base a posição acionária do dia 20.02.2017. Este valor será pago em duas parcelas sendo (i) a primeira em 03.03.2017 no valor de R\$ 0,04900 por ação; e (ii) a segunda parcela será paga em 06.04.2017 no valor de R\$ 0,11880 por ação, de modo que esse valor possa ser utilizado para integralização das ações que eventualmente vierem a ser subscritas pelos acionistas na chamada de capital. O *yield* líquido, com base na cotação de R\$ 10,03/ação da PN é de 1,42%.

Adicionalmente a companhia irá pagar em 03/03/2017, de forma antecipada e em parcela única, o JCP declarado em 19/12/2016, tendo como data base 22/12/2016, no valor de R\$ 0,27600 por ação.

Chamada de capital. Foi aprovado na RCA na mesma data, elevar o capital social de R\$ 36.405.000.000,00 para R\$ 37.145.000.015,80, mediante emissão de novas ações para subscrição particular. Serão emitidas 121.311.478 novas ações, sendo 46.341.899 ordinárias e 74.969.579 preferenciais.

O preço de subscrição será de R\$ 6,10 por ação ordinária ou preferencial, tendo como parâmetro a cotação média ponderada das ações preferenciais na BM&FBovespa no período de 14.10.2016 a 10.02.2017, ajustada com deságio de aproximadamente 30%.

Terão direito à subscrição os acionistas titulares de ações na posição acionária final do dia 20.02.2017 e que poderão exercer o direito de preferência na proporção de 1,6386161% sobre as ações da mesma espécie que possuem na data-base.

As ações subscritas poderão ser integralizadas em dinheiro ou mediante compensação de créditos originários da segunda parcela dos juros sobre o capital próprio, declarados pela companhia em 13.02.2017. Os recursos obtidos com o aumento de capital destinar-se-ão ao reforço do capital de giro e à manutenção de adequado nível de liquidez.

Programa de Recompra de Ações. Em Reunião do Conselho de Administração realizada dia 13/fev/17 foi aprovado (i) o encerramento, por antecipação, do prazo para aquisição de ações de emissão própria companhia estabelecido na reunião de 09.11.2015; o (ii) cancelamento das 26.819.000 ações ordinárias em tesouraria, sem redução do capital social de R\$ 36,405 bilhões, que passa a ser representado por 7.403.288.624 ações, sendo 2.828.112.054 ordinárias e 4.575.176.570 preferenciais.

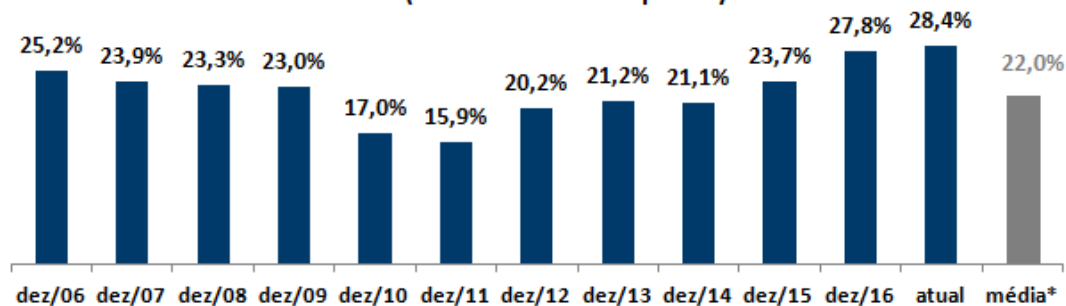
Na mesma data o Conselho renovou a autorização para aquisição de ações de emissão própria até o limite de 160.000.000 de ações escriturais (80,0 milhões de ordinárias e 80,0 milhões de preferenciais), para manutenção em tesouraria, cancelamento ou recolocação no mercado. Estas ações, se recompradas na totalidade, representam menos de 10% das 1.074.030.101 ações ordinárias e das 3.800.522.638 preferenciais em circulação no mercado.

Valor de Mercado das Partes (companhias investidas) versus Desconto no Preço da Itaúsa corresponde a um deságio dos mais altos da série histórica a contar de 2006. Em 15 de fevereiro de 2017 a posição da Itaúsa no capital do Itaú Unibanco era de 37,36% acima de 36,74% de 2015, mas esta participação representava 97,1% em Valor de Mercado, seguido de Duratex cuja participação de 35,57% no capital representava 2,1% do Valor de Mercado da Holding Itaúsa. A participação de 98,93% na Itautec significava 0,2% no total de ativos. Por sua vez, os 96,60% na Elekeiroz correspondiam também a 0,2% dos ativos, e demais ativos com participação de 0,4%.

Somadas estas participações proporcionais nas companhias investidas totalizavam um Valor de Mercado de R\$ 103,7 bilhões. Este montante se compara a R\$ 74,3 bilhões de Valor de Mercado da Itaúsa ao preço da preferencial, na mesma data, resultando em um desconto de 28,4% da Holding Itaúsa em relação a soma das partes. Atentar que este desconto está bem acima da média de 22,0% do período de 11 anos, entre dez/2006 e dez/2016.

Empresas	Código	Nº ações	Cotação	Valor de	Partic.	Vlr Mercado	%
Valores em R\$ milhões		milhões	R\$/ação	Mercado	Itaúsa	Participação	
ItaúUnibanco	ITUB4	6.513	41,38	269.496	37,36%	100.684	97,1%
Duratex	DTEX3	689	8,74	6.024	35,57%	2.143	2,1%
Itautec	ITEC3	11	20,00	221	98,93%	219	0,2%
Elekeiroz	ELEK4	31	5,31	167	96,60%	162	0,2%
Demais ativos e passivos líquidos						444	0,4%
Soma das partes em 07/11/2016						103.651	100,0%
Itaúsa	ITSA4	7.403	10,03	74.255		74.255	
Desconto						-28,4%	

Histórico do desconto (Itaúsa vs Soma das partes) e média 11 anos

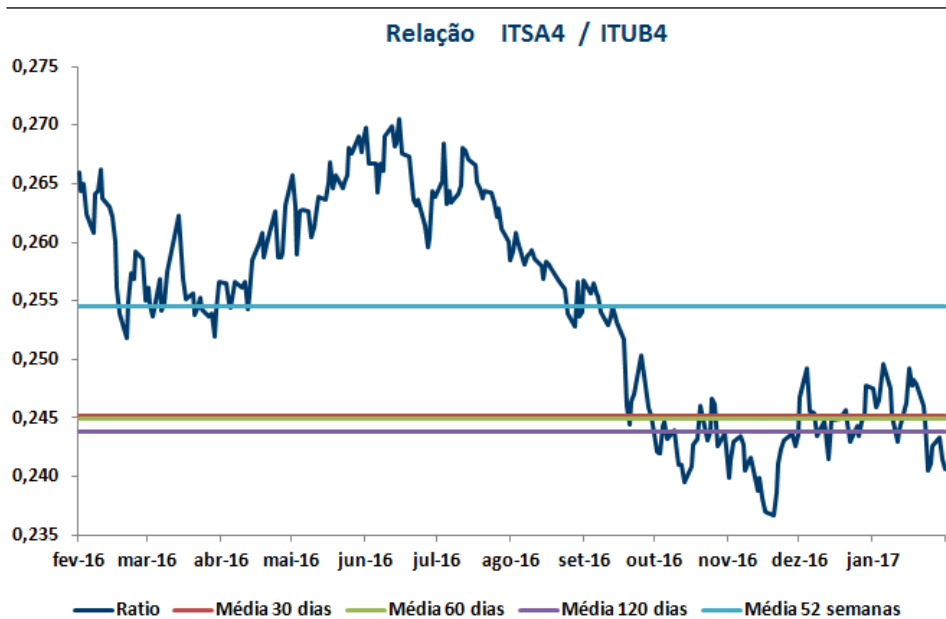


Média*: Período de 2006 a 2016; Fonte: Itaúsa/Planner Corretora.

Arbitragem entre Itaúsa (ITSA4) e o Itaú Unibanco (ITUB4). Uma forma de analisar os números entre as companhias é ver a relevância da participação relativa das ações do Itaú Unibanco na Itaúsa, que em 15.02.2017 era de 97,1%. Desta forma, comprar Itaúsa (ITSA4) é uma forma de comprar ITUB4, considerando também a forte correlação entre os resultados.

Com base nos preços atuais dos dois ativos e olhando a média de 30 dias, os preços relativos embutem um ganho de 1,9% na compra de Itaúsa frente os papéis do Itaú. Assim, nesses níveis de preços relativos, a correlação proporciona a possibilidade de troca com ganho de arbitragem.

Quando olhamos a média de 60 dias o potencial de ganho de arbitragem reduz-se marginalmente para 1,8% e assim sucessivamente, sendo de 1,3% para a média de 120 dias e elevando-se para 5,8% considerando a média de 52 semanas. Nesse contexto, mantemos opção de compra para ambas as companhias, Itaúsa (ITSA4) com preço justo de R\$ 12,00/ação e Itaú Unibanco (ITUB4) com preço justo de R\$ 45,00/ação.



Fonte: Ecomatica/Planner Corretora.

Cotações atuais (R\$/ação)		
ITSA4	10,03	
ITUB4	41,68	
Histórico dos ratios		
ITSA4 / ITUB4	Ratio	Potencial
Ratio atual:	0,241	...
Ratio 52 semanas:	0,254	5,8%
Ratio 120 dias:	0,244	1,3%
Ratio 60 dias:	0,245	1,8%
Ratio 30 dias:	0,245	1,9%
Operação Sugerida		
LONG	& SHORT	
ITSA4	ITUB4	
Faixa de entrada		
Ratio máximo de entrada:	0,244	
Stop (ganho e perda)		
Ratio alvo (30 dias):	0,245	
Potencial pelo atual:	1,9%	
Potencial pelo máximo:	0,4%	
Ratio para stop de perda:	0,230	
Limite de perda:	4,5%	

Data da última cotação: 15/02/2017

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Cristiano de Barros Caris
ccaris@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

(*) Conforme o artigo 16, parágrafo único, da ICVM 483, declaro ser inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise.

Declaração do(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento), nos termos do art. 17 da ICVM 483

O(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que as recomendações contidas neste refletem exclusivamente sua(s) opinião(ões) pessoal(is) sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.

Declaração do empregador do analista, nos termos do art. 18 da ICVM 483

A Planner Corretora e demais empresas do Grupo declaram que podem ser remuneradas por serviços prestados à(s) companhia(s) analisada(s) neste relatório.