

## Resultado trimestral

**Itaú Unibanco**
**1T19: neutro, com guidance 2019 revisado para baixo**

O resultado trimestral apresentado pelo Itaú não trouxe surpresas, vindo em linha com o esperado pelo mercado, com lucro líquido de R\$ 6.877 milhões (crescimento de 1,6% t/t e de 3,9% a/a). Os destaques positivos foram: (i) aumento do lucro líquido, levando o ROE a atingir 23,6%; (ii) aumento do resultado financeiro em 1,6% t/t; e (iii) queda das despesas não-juros de 5,0% t/t. Por outro lado, os destaques negativos foram: (i) queda da receita de serviços em 5,3% t/t; e (ii) queda no índice de cobertura (saldo da provisão/NPL 90) em 1.300 bps. Mais importante que o resultado do 1T, durante a teleconferência de resultado o Itaú apresentou revisão (para baixo) de seu *guidance* 2019.

O **lucro líquido** de R\$ 6.877 milhões no 1T19 (implicando em um ROE de 23,6%) veio 0,7% acima da expectativa do mercado. O atingimento desse lucro, mesmo com uma maior despesa de PDD e uma receita de serviços menor, foi compensado com um forte **resultado financeiro** (+3,9% a/a). O *guidance* 2019 para o resultado financeiro foi revisado, apresentando uma expectativa de crescimento de 9% a 12% (ante um crescimento de 9,5% a 12,5%).

Outro ponto positivo foi a **redução nas despesas não-juros** na comparação trimestral, demonstrando os esforços que o banco vem desempenhando para melhorar a eficiência. As principais reduções vieram em despesas de pessoal (queda de R\$ 318 milhões t/t) e com serviços de terceiros (queda de R\$ 219 milhões t/t). O *guidance* 2019 foi revisado para um crescimento anual de 3%- 6% (ante crescimento de 5%-8%).

**Receita de serviços.** Diante da “guerra das maquininhas”, a conta com maior relevância na receita de prestação de serviços (receita com cartões de crédito e débito, representando 38% do total) apresentou uma queda trimestral de 5,9%. Essa queda é consequência do ambiente altamente concorrido que as empresas de aquisição estão enfrentando, fazendo com que o resultado da Rede reflita a queda de preços que está praticando para não perder *market share*, além da perda de rentabilidade.

**Índice de Cobertura.** O Itaú vem apresentando quedas consecutivas em seu saldo de PDD, enquanto o NPL segue em tendência oposta. Sendo assim, o banco alcançou um índice de cobertura de 208%, sendo o menor nível desde o 1T16. Segundo a companhia, essa queda foi explicada por um incremento de provisão para dois clientes do segmento Large Corporate, e que já estariam 100% provisionados.

**Perspectivas.** O resultado trimestral veio neutro, em nossa opinião, misturando pontos positivos e negativos. De modo geral, entendemos que a empresa continua apresentando um bom desempenho perante seus pares, e encontra-se em uma posição mais favorável caso a economia mostre sinais mais fortes de crescimento no decorrer do ano. Todavia, consideramos que os próximos trimestres ainda serão desafiadores, visto que, para entregar o crescimento da margem financeira prometido para 2019, terá que apresentar um desempenho mais robusto nos próximos trimestres. Neste momento, mantemos nosso preço-alvo para 2019 em R\$ 45,00 e nossa recomendação em *Outperform*.

**Demonstrações de Resultados**

		1T19	4T18	1T18	t/t	a/a
<b>Resultado Financeiro (NII)</b>	R\$ milhões	<b>17.668</b>	<b>17.382</b>	<b>16.999</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,9%</b>
<i>NIM – Margem Financeira Líquida</i>	%	5,1%	6,3%	6,4%	- 117 bps	- 127 bps
Despesas de PDD	R\$ milhões	(4.544)	(4.377)	(3.788)	3,8%	20,0%
<i>PDD/ média da carteira de crédito</i>	%	3,4%	3,3%	3,1%	5 bps	31 bps
Resultado Intermediação Financeira	R\$ milhões	<b>13.124</b>	<b>13.005</b>	<b>13.212</b>	<b>0,9%</b>	<b>-0,7%</b>
<i>NIM pós PDD</i>	%	3,8%	4,7%	5,0%	- 90 bps	- 117 bps
Receita de Serviços	R\$ milhões	10.229	10.782	10.130	-5,3%	0,9%
Despesas Não-Juros	R\$ milhões	(12.150)	(12.793)	(11.676)	-5,0%	4,1%
<i>Índice de Eficiência</i>	%	43,6%	45,4%	43,0%	- 187 bps	51 bps
Lucro Tributável	R\$ milhões	10.263	10.075	9.977	1,9%	2,9%
IR / CS	R\$ milhões	(3.188)	(3.352)	(3.462)	-4,9%	n.a.
<i>Taxa Efetiva de Imposto</i>	%	31,1%	33,3%	34,7%	- 221 bps	- 363 bps
<b>Lucro Líquido Recorrente</b>	<b>R\$ milhões</b>	<b>6.877</b>	<b>6.478</b>	<b>6.419</b>	<b>6,2%</b>	<b>7,1%</b>
LPA	R\$	1,03	0,95	0,97	8,1%	6,8%
ROAA	%	1,7%	1,6%	1,7%	7 bps	- 4 bps
ROAE	%	23,6%	21,8%	22,2%	180 bps	140 bps

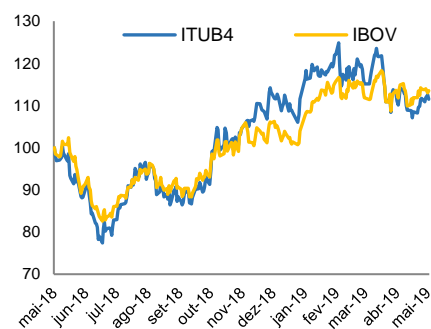
Fonte: Itaú Unibanco e BB Investimentos

**ITUB4**

Rating	<i>Outperform</i>
<b>Preço-alvo - 2019E</b>	<b>45,00</b>
Preço da ação - 06/05/2019	32,97
<i>Upside</i>	36,5%

**Trading data**

em 06/05/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	299.950
Variação 1 mês	%	-4,5%
Variação UDM	%	12,5%
Variação 2018	%	33,5%
Min. 52 sem.	R\$	23,14
Máx. 52 sem.	R\$	37,85


**Valuation**

		2019e
Equity Value	R\$ milhões	465.522
Ke	%	14,0
Perpetuidade (g)	%	6,0

**Múltiplos**

	2019e	2020e	2021e
P/L	19,1x	16,7x	13,2x
P/VPA	3,3x	3,2x	2,9x
LPA	R\$ 3,75	4,29	5,42

**Vinicius Soares**

 Analista  
 vinicius.soares@bb.com.br

**Wesley Bernabé, CFA**

 Gerente de Pesquisa  
 wesley.bernabe@bb.com.br

### Carteira de Crédito

		1T19	4T18	1T18	t/t	a/a
<b>Carteira de Crédito</b>	R\$ milhões	<b>543.654</b>	<b>546.264</b>	<b>495.484</b>	2,1%	9,7%
Pessoas Físicas	R\$ milhões	214.603	203.926	190.369	2,0%	12,7%
MPEs	R\$ milhões	71.369	66.069	60.742	4,7%	17,5%
Pessoa Jurídica	R\$ milhões	102.283	109.621	103.811	0,2%	-1,5%
América Latina	R\$ milhões	155.398	166.648	140.562	2,3%	10,6%
<b>Mix de Crédito</b>						
<i>Pessoas Físicas</i>	%	39,5%	37,3%	38,4%	- 2 bps	105 bps
<i>MPEs</i>	%	13,1%	12,1%	12,3%	33 bps	87 bps
<i>Pessoa Jurídica</i>	%	18,8%	20,1%	21,0%	- 36 bps	- 214 bps
<i>América Latina</i>	%	28,6%	30,5%	28,4%	6 bps	22 bps

### Qualidade da Carteira

		1T19	4T18	1T18	t/t	a/a
<b>Carteira de Crédito</b>	R\$ milhões	<b>543.654</b>	<b>546.264</b>	<b>495.484</b>	2,1%	9,7%
Provisões para Devedores Duvidosos (PDD)	R\$ milhões	34.206	36.053	36.661	-0,2%	-6,7%
<i>PDD/ Carteira de crédito</i>	%	6,3%	6,6%	7,4%	- 14 bps	- 111 bps
Crédito em curso anormal (NPL)	R\$ milhões	15.567	14.858	15.567	2,2%	0,0%
<i>NPL/ Carteira de crédito</i>	%	2,9%	2,7%	3,1%	0 bps	- 28 bps

Fonte: Itaú Unibanco e BB Investimentos

## INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. 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 uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, 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 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), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da 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. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

### Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste 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 o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Wesley Bernabé			
Vinicius Soares	x		

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

### 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.

**BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI**

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298 7000

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>	
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
<b>Renda Variável</b>	
<b>Açúcar e Etanol</b>	<b>Imobiliário</b>
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
<b>Agronegócios</b>	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b>
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
<b>Alimentos e Bebidas</b>	<b>Papel e Celulose</b>
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b>
<b>Bens de Capital</b>	Renato Hallgren renato@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	<b>Utilities</b>
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
	Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br
	<b>Varejo</b>
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	<b>Renda Fixa</b>
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	
<b>Equipe de Vendas</b>	
<b>Investidor Institucional</b>	bb.distribuicao@bb.com.br
<b>Varejo</b>	acoes@bb.com.br
<b>Head</b> - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	

**BB Securities - London**

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

**Managing Director**

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

**Deputy Managing Director**

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

**Director of Sales Trading**

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

**Head of Sales**

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

**Banco do Brasil Securities LLC - New York**

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Deputy Managing Director**

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

**Institutional Sales - Equity**

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

**Institutional Sales - Fixed Income**

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

**DCM**

João Kloster +1 (646) 845 3717

**Syndicate**

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

**BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore**

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

**Managing Director**

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

**Director, Head of Sales**

José Carlos Reis +65 6420 6570

**Institutional Sales**

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578