

# Itaú Unibanco

## Dados Cadastrais

Ticker:	ITUB4	Preço (29/12/2011)	R\$ 33,99
N.º ações (mm):	4.570,9	Valor de Mercado (R\$m):	139.387
Free Float:	50,3%	Setor	Bancos

## Descrição da Empresa

Maior instituição financeira privada brasileira e o maior banco em valor de mercado listado na Bovepa, o Itaú Unibanco concentra, aproximadamente, 16% dos ativos e 15% das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional. Além das operações do banco comercial, o Itaú Unibanco fornece soluções financeiras, como assessoria em fusões e aquisições, ofertas de ações, operações estruturadas, entre outras. A instituição também aumentou a exposição ao setor de seguradoras com a aquisição da Porto Seguro, em 2009.

## Pontos Positivos

- Dentro das Instituições financeiras de grande porte é a mais eficiente e lucrativa, com ROE (consensus) estimado para 2011 de 22,2%;
- Espaço para ganhos de eficiência na operação por meio da implementação do programa de controle de gastos;
- Marca mais reconhecida e valiosa do setor.

## Pontos Negativos

- Aumento de competitividade no setor bancário, após o movimento de consolidação das grandes instituições;
- Redução projetada na taxa Selic, apesar de aumentar o apetite por crédito, pressiona as margens do setor;
- Uma deterioração no cenário europeu pode ocasionar uma crise de liquidez nos mercados.

## Racional do Investimento

Acreditamos que o Itaú Unibanco deve apresentar melhoras na eficiência da sua operação nos próximos anos, baseado em um rígido controle nos custos e despesas. Para isso, a instituição apresentou um projeto de análise detalhada dos gastos, comparando o efetivamente gasto com o orçamento, segmentando as despesas por linha de negócios e estabelecendo metas compatíveis com os potenciais de ganho. O objetivo da implementação do projeto é que o índice de eficiência da operação, que nos 9M11 ficou em 47,8%, alcance, em 2013, 41,0%. Assim, acreditamos na administração eficiente do banco para atingir essas metas, aumentando as margens da operação e gerando valor para suas ações. Destacamos também que a redução prevista para a taxa Selic em 2012 deve impulsionar a demanda por crédito no Brasil. Segundo estimativas do Banco Central, a demanda por crédito deve crescer, cerca de, 15% em 2012. Assim, mantendo a qualidade da carteira de crédito e apresentando ganhos de eficiência na operação, acreditamos no potencial de valorização das ações do banco em 2012. Vale lembrar também que as ações do Itaú Unibanco estão sendo negociadas abaixo dos seus múltiplos históricos. Além disso, destacamos que, historicamente, as ações da companhia eram negociadas com prêmio frente as ações das grandes instituições financeiras listadas em bolsa, porém, hoje, as ações são negociadas em linha com os múltiplos do setor e com desconto frente as ações do Bradesco.

## Riscos para o Investimento

A redução da taxa Selic deve pressionar as margens da companhia nas operações de crédito. Com isso, se o banco não atingir as metas de melhorar seus índices de eficiência, as margens do banco devem ser impactadas negativamente. Além disso, uma deterioração no cenário macroeconômico brasileiro (baixo crescimento econômico somado a aumento na taxa de desemprego) poderia elevar os índices de inadimplência e aumentar as despesas com provisões. Vale citar também que uma nova crise financeira poderia provocar uma crise de liquidez nos mercados e uma consequente escassez de crédito.



## Performance da ação

I dia:	1,37%	I ano:	-10,57%
I mês:	7,49%	No ano:	-11,25%

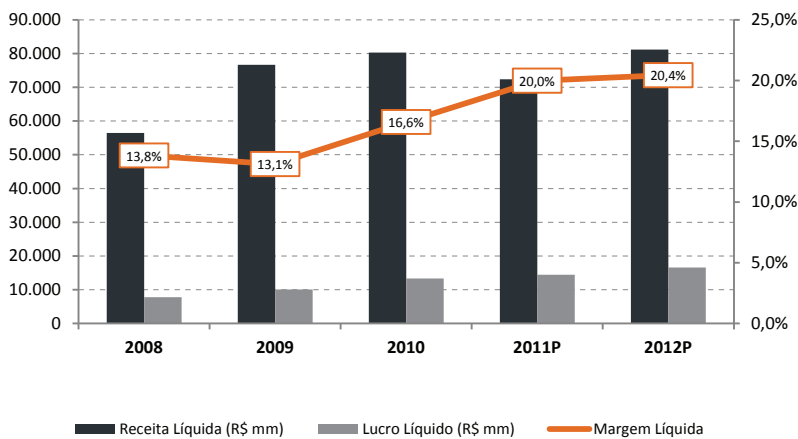
## Balço e Resultado\*

R\$ mm	2010	2011P	2012P
Patrim. Líquido	60.879	73.912	85.467
Dívida Líquida	-	-	-
Rec. Líquida	80.326	72.388	81.151
EBITDA	-	-	-
Mg. EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.
Lucro Líquido	13.323	14.471	16.591
Mg. Líquida	17%	20%	20%
Dividendos	4.483	4.064	5.321
Payout %	34%	28%	32%

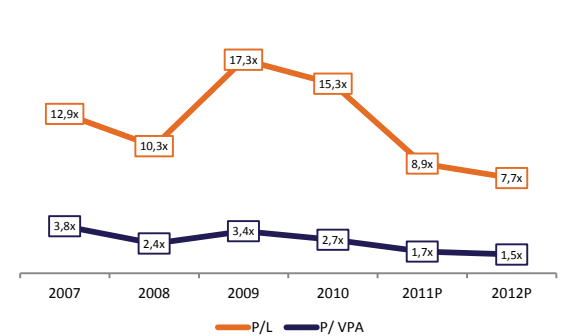
## Indicadores Financeiros e de Mercado\*

	2010	2011P	2012P
Lucro por ação (R\$)	2,91	3,17	3,63
Dividendos por ação (R\$)	0,98	0,89	1,16
ROE	22%	22%	22%
ROA	2%	2%	2%
Dív Líq/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.
P/L	15,3x	8,9x	7,7x
FV/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.
P/VPA	2,7x	1,7x	1,5x
Div. Yield %	2,2%	2,6%	3,4%
Beta estatístico (60 meses)			1,05

## Evolução das margens e do resultado\*



## Evolução dos múltiplos \*



## Comparativo múltiplos do setor

Companhia	Ticker	Preço/ Lucro		Dividend Yield		Preço/ VPA
		2011P	2012P	2011P	2012P	
<b>Bancos</b>						
Banco do Brasil	BBAS3	6,00x	5,72x	7,00%	6,95%	1,20x
Bradesco	BBDC4	10,32x	9,40x	3,21%	3,64%	2,20x
Itau Unibanco	ITUB4	8,86x	7,69x	2,62%	3,42%	2,20x
Santander	SANB11	8,78x	7,69x	5,70%	6,87%	0,70x
<b>Média do setor</b>		<b>8,49x</b>	<b>7,62x</b>	<b>4,63%</b>	<b>5,22%</b>	<b>1,58x</b>

Fonte: Alpes/Wintrade, Economática, Bloomberg, BM&F Bovespa, Itaú  
\*Consensus de mercado (Bloomberg)



## Equipe Alpes CCTVM / WinTrade

### Análise Gráfica: Igor Graminhani, CNPI-T

(55 11) 3077-4620 - igor.graminhani@wintrade.com.br

### Análise Fundamentalista: Bruno Gonçalves, CNPI

(55 11) 3077-4626 - bruno.goncalves@wintrade.com.br

#### DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado por analistas de investimentos vinculados à Alpes CCTVM S.A. ("Alpes"). Este documento não pode ser reproduzido ou distribuído sem a autorização expressa da Alpes. Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi publicado. No entanto, nem a Alpes nem os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório respondem pela veracidade, integridade ou exatidão das informações aqui contidas. Este relatório não representa oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamentos e estimativas, estando, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio e não garantem que o mesmo cenário e evolução ocorra no futuro.

Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos do artigo 17 da Instrução CVM nº. 483/10, que: (I) suas recomendações refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Alpes; (II) não mantêm vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das sociedades cujos valores mobiliários foram alvo desta análise; (III) seu cônjuge ou companheiro, seja direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, não é titular de valores mobiliários objeto do relatório; (IV) seu cônjuge ou companheiro, não está direta ou indiretamente envolvido na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários objeto do relatório; (V) seu cônjuge ou companheiro, não tem direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação ao emissor objeto do relatório, exceto pelo disposto no parágrafo único do art. 4º; e (VI) a remuneração do analista seja, direta ou indiretamente, não é influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Alpes.

As estratégias de investimentos, informações e análises constantes deste relatório têm como único propósito fomentar o debate de ideias entre os analistas de investimentos da Alpes e as pessoas a quem este documento se destina. Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os ativos e instrumentos financeiros referidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada investidor. Investimentos em ações representam riscos elevados e sua rentabilidade passada não assegura rentabilidade futura. Investimentos em derivativos guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar perdas superiores aos valores investidos. Operações com alta volatilidade, incluindo investimentos em ações e derivativos, devem ser realizadas apenas por investidores experientes e cientes de seus riscos. A Alpes se exime de qualquer responsabilidade por eventuais perdas, diretas ou indiretas, oriundas da utilização deste relatório e de seu conteúdo.

Informações adicionais sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitação.

