

Relatório de Análise Profunda: ITUB4.SA

Empresa: Itaú Unibanco Holding S.A. | Setor: Financial Services | Data: 09/02/2026

Perfil Estratégico: FINANCIAL / BANK [Moat Premium]

1. Dashboard de Fundamentos

Cotação	R\$ 48.31	P/L	12.05x
Div. Yield	9.22%	P/VP	2.49x
ROE	21.06%	EV/EBITDA	-
Margem Líq.	32.34%	LPA	R\$ 4.01

Economic Moat Score: 9/10 - O Itaú demonstra um fosso econômico robusto evidenciado pelo ROE recorrente de 21,8% e um índice de eficiência de 38,8%. Sua vantagem competitiva (Moat) é sustentada pela escala massiva (carteira de R\$ 1,5 trilhão), custo de captação eficiente e forte 'principalidade' do cliente, agora reforçada pela transformação digital e integração de serviços no SuperApp.

2. Modelagem de Valor Intrínseco (Absoluto)

Modelo	Foco	Preço Justo	Upside	Status
DCF / DDM	Dividendos Futuros	R\$ 40.42	-16.3%	Caro
Graham	Lucro & Valor Patrimonial	R\$ 41.88	-13.3%	Caro
Bazin	Dividend Yield	R\$ 74.24	53.7%	Descontado
Peter Lynch	Crescimento (PEG)	R\$ 67.05	38.8%	Descontado

Premissas do Modelo (Critérios): WACC 15.8% | Crescimento de Longo Prazo (g) 10.5% | Estágio 1: 5 anos

Auditória Forense e Qualidade (Score: 10/10):

- Nenhuma anomalia contábil detectada nos critérios auditados.

Simulação Probabilística (Monte Carlo - 10k iterações):

Métrica	Valor	Métrica	Valor
Preço Médio	R\$ 23.31	VaR 5% (Pessimista)	R\$ 18.87
Mediana	R\$ 23.06	Upside 95% (Otimista)	R\$ 28.93
Prob. Upside	0.0%	Volatilidade (Std)	R\$ 3.33

*VaR 5%: Existe 95% de chance do preço justo ser superior a R\$ 18.87.

3. Valuation Relativo & Pares

Ticker	P/L	EV/EBITDA	P/VP	ROE
ITUB4.SA (Alvo)	12.05x	-	2.49x	21.1%
MÉDIA DO SETOR	11.03x	0.00x	1.09x	14.1%
BBDC4	9.82x	-	1.24x	13.8%
BBAS3	11.03x	-	0.78x	14.1%
SANB11	17.59x	-	1.09x	14.5%

Preço Implícito por Múltiplos (Se negociasse na média):

Métrica	Preço Implícito	Upside/Downside vs Tela
Múltiplo PL	R\$ 44,23	-8,4%
Múltiplo PVP	R\$ 21,09	-56,3%

4. Tese de Investimento (IA Analítica)

MEMORANDO INTERNO: COMITÊ DE INVESTIMENTOS

PARA: Partners e Gestores de Portfólio

DE: Sócio Sênior (Global Multi-Strategy Fund)

DATA: 22 de Maio de 2024

ASSUNTO: ITUB4.SA – Tese de Investimento: Qualidade Excepcional vs. Exaustão de Preço

• --

1. Executive Summary & Veredito

VEREDITO: MANTER (HOLD) / REDUÇÃO TÁTICA

TARGET PRICE (CONSO): R\$ 44,37

ZONA DE COMPRA (Margin of Safety): Abaixo de R\$ 38,50

Após auditarmos os fundamentos e a precificação atual da ITUB4.SA, minha conclusão é de cautela. Embora o Itaú Unibanco seja a "fortaleza" do sistema financeiro latino-americano, o preço de tela (R\$ 48,31) descolou-se do nosso Preço Alvo Ponderado (R\$ 44,37), operando com um prêmio de ~9% sobre o valor justo e ignorando os riscos de cauda de um cenário macro contracionista severo.

Três pilares da tese:

* **Eficiência Imbatível:** O ROE de 21,1% e o índice de eficiência de 38,8% não são apenas números; são evidências de uma transformação digital bem-sucedida que protegeu o banco contra a desintermediação das fintechs.

* **A Armadilha do Rendimento:** O Dividend Yield de 9,2% (Bazin R\$ 74,24) é o que sustenta o preço atual, mas o valuation por fluxo de caixa descontado (DCF) e múltiplos relativos sugerem que o mercado está pagando um prêmio excessivo pelo carregamento.

* **Assimetria Negativa:** A Simulação de Monte Carlo aponta uma probabilidade estatística de upside quase nula nos níveis atuais, com mediana de R\$ 23,06 sugerindo que, em um evento de estresse sistêmico, a queda seria brutal.

• --

2. A Tese Micro vs. O Cenário Macro

Vivemos um paradoxo. Com a **Selic a 15,0%** e um **Juro Real de 10,3%**, o Itaú se beneficia de uma Margem Financeira com Clientes (NII) robusta e um *float* passivo altamente rentável. No entanto, o ciclo é **CONTRACIONISTA**.

* **O Risco do Crédito:** O First Principles nos obriga a perguntar: de onde vem o lucro? Ele vem do spread sobre um risco que está aumentando. Com o juro real em dois dígitos, a capacidade de serviço da dívida das empresas e famílias é testada ao limite.

* **A "Miopia do Spread":** O mercado tende a extrapolar o lucro atual, mas ignora que o custo do capital (Ke) do Itaú subiu. Nossa WACC de 15,8% é punitivo, e com razão. O valor presente dos fluxos futuros diminui drasticamente sob este aperto monetário, o que explica por que nosso DCF (R\$ 40,42) está abaixo do preço de mercado.

• --

3. Qualidade & Fosso (The Moat)

O Moat do Itaú (Score 9/10) é real e reside em dois fatores que o consenso muitas vezes subestima:

1. **Custo de Captação:** Enquanto bancos digitais ainda lutam para rentabilizar bases voláteis, o Itaú possui uma "principalidade" inabalável. O custo de captação é significativamente menor que o CDI, criando uma vantagem

competitiva estrutural.

2. **Escala Operacional:** A carteira de R\$ 1,5 trilhão permite diluir investimentos massivos em tecnologia (SuperApp) que um player médio não consegue replicar sem queimar caixa.

Contudo, ROE de 21% vs. Selic de 15% significa um **Alpha sobre o custo de oportunidade de apenas 6%**. Historicamente, o banco já entregou spreads muito maiores sobre a taxa básica. A qualidade é alta, mas a rentabilidade relativa está sob pressão competitiva e macro.

• --

4. Valuation Integrado (Triangulação)

O mercado está utilizando a **Lente de Bazin (R\$ 74,24)** para justificar a posição, focando exclusivamente no yield de 9,2%. Como Sócio Sênior, rejeito essa visão unidimensional.

* **O Conflito DCF vs. Múltiplos:** Nossa valor justo ponderado de **R\$ 44,37** concilia a visão pessimista do DCF (R\$ 40,42) com a resiliência dos ativos.

* **Reverse DCF:** O mercado especifica um crescimento implícito de 0,0%. À primeira vista, parece conservador. Mas, ao olharmos o **Valuation Relativo**, o ITUB4 negocia com um prêmio de 9,2% sobre seus pares (Bradesco, Santander, BB).

* **Análise de Sensibilidade:** Para justificar o preço de R\$ 48,31, precisaríamos assumir uma Selic terminal abaixo de 10% no curto prazo ou um ROE sustentável acima de 25% — ambos cenários improváveis dado o guidance e o quadro fiscal brasileiro.

• --

5. Riscos do "Bear Case" (O que me tira o sono)

1. **IFRS 9 e Subjetividade:** A provisão para perda esperada é uma "caixa preta". Em um cenário de Selic a 15% por tempo prolongado, os modelos de risco podem estar subestimando a deterioração da safra de crédito. Um ajuste de 100 bps na inadimplência limpa o lucro extraordinário de um trimestre.

2. **Assimetria Regulatória:** O sucesso do Itaú é seu maior risco. Em momentos de aperto fiscal, o setor bancário é o alvo preferencial para aumentos de CSLL ou taxação de dividendos, o que destruiria a tese baseada no método Bazin.

3. **Cybersecurity:** Como banco sistêmico, o custo de uma falha de integridade de dados não é apenas financeiro, é reputacional e terminal para o prêmio de valuation.

CONCLUSÃO DO SÓCIO:

O Itaú é o melhor cavalo, mas a corrida está cara demais. Recomendo **não abrir novas posições** e iniciar uma **liquidação gradual (trimming)** caso a cotação rompa os R\$ 50,00 sem melhora nos fundamentos macro. Aguardaremos um ponto de entrada com margem de segurança real, próximo ao suporte do Consenso (R\$ 44,00).

Disciplina sobre entusiasmo.