

Relatório de Análise Profunda: ITUB4.SA

Empresa: Itaú Unibanco Holding S.A. | Setor: Financial Services | Data: 06/02/2026

Perfil Estratégico: FINANCIAL / BANK (Setor Financeiro) [Wide Moat] [Macro Headwind]

1. Dashboard de Fundamentos

Cotação	R\$ 45.78	P/L	11.42x
Div. Yield	9.73%	P/VP	2.36x
ROE	21.06%	EV/EBITDA	-
Margem Líq.	32.34%	LPA	R\$ 4.01

Economic Moat Score: 9/10 - Fosso econômico extremamente robusto sustentado por um ROE recorrente de 21,8% e um índice de eficiência de 38,8%, patamares de elite global. A escala massiva permite diluição de custos tecnológicos e a marca Itaú garante baixo custo de captação e alta principalidade no segmento Personalité e Atacado.

2. Modelagem de Valor Intrínseco (Absoluto)

Modelo	Foco	Preço Justo	Upside	Status
DCF / DDM	Dividendos Futuros	R\$ 22.5	-50.9%	Caro
Graham	Lucro & Valor Patrimonial	R\$ 41.88	-8.5%	Caro
Bazin	Dividend Yield	R\$ 74.24	62.2%	Descontado
Peter Lynch	Crescimento (PEG)	R\$ 65.08	42.2%	Descontado

Premissas do Modelo (Critérios): WACC 20.0% | Crescimento de Longo Prazo (g) 10.5% | Estágio 1: 5 anos

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

• Nenhuma anomalia contábil detectada nos critérios auditados.

Análise de Sensibilidade (WACC vs Crescimento):

WACC ->	21.0%	20.0%	19.0%
g: 9.5%	R\$ 19.33	R\$ 21.18	R\$ 23.42
g: 10.5%	R\$ 20.35	R\$ 22.50	R\$ 25.15
g: 11.5%	R\$ 21.58	R\$ 24.12	R\$ 27.35

Simulação Probabilística (Monte Carlo - 10k iterações):

Métrica	Valor	Métrica	Valor
Preço Médio	R\$ 16.09	VaR 5% (Pessimista)	R\$ 13.2
Mediana	R\$ 15.96	Upside 95% (Otimista)	R\$ 19.49
Prob. Upside	0.0%	Volatilidade (Std)	R\$ 1.93

*VaR 5%: Existe 95% de chance do preço justo ser superior a R\$ 13.2.

3. Valuation Relativo & Pares

Ticker	P/L	EV/EBITDA	P/VP	ROE
ITUB4.SA (Alvo)	11.42x	-	2.36x	21.1%

MÉDIA DO SETOR	12.49x	0.00x	0.99x	13.7%
BBDC4	10.52x	-	1.22x	12.6%
BBAS3	10.66x	-	0.76x	14.1%
SANB11	16.28x	-	1.00x	14.5%

Preço Implícito por Múltiplos (Se negociasse na média):

Métrica	Preço Implícito	Upside/Downside vs Tela
Múltiplo PL	R\$ 50.08	9.4%
Múltiplo PVP	R\$ 19.30	-57.8%

4. Tese de Investimento (IA Analítica)

MEMORANDO INTERNO: COMITÊ DE INVESTIMENTOS – GLOBAL MULTI-STRATEGY FUND

PARA: Sócios e Gestores de Portfólio

DE: Sócio Sênior (Estratégia Global)

DATA: 23 de Maio de 2024

ASSUNTO: Tese de Investimento ITUB4.SA (Itaú Unibanco) – Avaliação de Convicção

• --

1. Executive Summary & Veredito

Veredito: VENDA (SELL) / REDUZIR EXPOSIÇÃO

Target Price (FY24/25): R\$ 28.50 (Ajustado pelo prêmio de qualidade sobre o DCF determinístico)

A despeito da excelência operacional e do status de "porto seguro" do sistema financeiro brasileiro, o Itaú Unibanco (ITUB4) enfrenta hoje um descasque matemático intransponível entre seu valor intrínseco e o preço de tela. Sob a ótica de **First Principles**, um banco é um spread de risco alavancado. Com o Juro Real a 10.30%, o custo de oportunidade (WACC de 20%) aniquila o valor presente dos fluxos futuros, tornando a cotação atual de R\$ 45.78 um otimismo injustificável.

* **Valuation Desconectado:** O mercado precifica um crescimento perpétuo que ignora a gravidade do Juro Real de dois dígitos. O DCF indica um valor justo de R\$ 22.5.

* **Asfixia Macro:** O ciclo contracionista (Selic 15%) beneficia a margem financeira (NII), mas deteriora a qualidade do crédito no longo prazo e eleva o custo de capital para níveis que punem o **Equity**.

* **Risco Tributário Assimétrico:** A majoração da CSLL e contingências de R\$ 42 bi não estão totalmente faturadas em um múltiplo de P/VP de 2.35x.

• --

2. A Tese Micro vs. O Cenário Macro

Vivemos um paradoxo. O Itaú é uma "máquina de imprimir dinheiro" operando em um ambiente hostil. Com a Selic a 15.0%, o banco goza de um **spread** robusto e baixa sensibilidade no custo de captação (graças à capilaridade e marca). Contudo, o investidor institucional deve pensar no **Custo de Oportunidade**.

No ciclo **CONTRACIONISTA**, o capital migra para a renda fixa soberana. Para justificar a posse de ITUB4 a 2.3x P/VP, o banco precisaria entregar um ROE substancialmente superior ao custo de capital próprio (Ke). Embora o ROE de 21.1% seja de elite, o Juro Real de 10.30% empurra o Ke para a casa dos 18-20%. A "criação de valor" (ROE - Ke) está perigosamente próxima de zero ou negativa. O mercado ignora que o Itaú, hoje, é uma tese de fluxo de caixa presente, mas o preço atual exige um crescimento (duration) que o ciclo macro brasileiro não suporta.

• --

3. Qualidade & Fosso (The Moat)

O **Moat** do Itaú é real, mas não é infinito.

* **Eficiência de Elite:** O índice de 38,8% é *benchmark* global. A escala permite que o banco dilua investimentos em tecnologia (Cloud/AI) de forma que neobanks ainda lutam para replicar com rentabilidade.

* **Baixo Custo de Funding:** Em um cenário de Selic 15%, o "viesado" depósito à vista e a conta corrente do Itaú são ativos de valor inestimável.

* **Poder de Preço:** A principalidade no segmento Personnalité e Atacado permite repasse de custos, mas o teto regulatório e a concorrência de plataformas de investimento limitam a expansão dessa margem.

Conclusão do Moat: O fosso protege o lucro, mas não protege o múltiplo da ação em um cenário de aperto monetário severo.

• --

4. Valuation Intrínseco & Cenários

O ceticismo é imperativo aqui. O mercado está pagando R\$ 45.78 por um ativo que, sob premissas rigorosas de fluxo de caixa descontado, vale **R\$ 22.5**.

* **Análise de Sensibilidade:** Nosso cenário otimista (Bull Case) estica o valor para R\$ 27.35. Mesmo neste cenário, a **Margem de Segurança é NEGATIVA em 40%**.

* **Monte Carlo:** A probabilidade de *upside* estatístico é de **0.0%**. A mediana de R\$ 16.09 sugere que, se o Brasil enfrentar uma recessão mais profunda ou se o Juro Real permanecer acima de 10% por mais de 24 meses, a correção será brutal.

* **Relative Valuation:** O desconto de 8.6% no P/L frente aos pares é uma armadilha de valor (*Value Trap*). O mercado compara o Itaú com pares domésticos ineficientes. Comparado ao seu próprio histórico e ao custo de capital global, o Itaú está caro.

Auditoria Forense: Score 10/10. Não há "esqueletos" contábeis; o problema não é a qualidade do lucro, é o preço pago por ele.

• --

5. Riscos do "Bear Case" (O que pode destruir a tese)

Se você ainda acredita na compra, considere estes pontos para o "moedor de carne":

1. **Agressão Fiscal (CSLL):** O governo brasileiro, sob pressão fiscal, elegeu o setor financeiro como o "pagador de última instância". O aumento da CSLL (LC 224/25) não é apenas um soluço, é uma erosão permanente da Margem Líquida.

2. **Contingências Tributárias:** R\$ 42,1 bilhões em disputas (ISS e prejuízos fiscais) são uma espada de Dâmocles. Em um sistema jurídico volátil como o brasileiro, assumir perda zero é negligência.

3. **Deterioração de Crédito:** Com Selic a 15%, o setor varejo e PMEs começa a sangrar. O provisionamento (ECL) pode disparar nos próximos 3 trimestres, comprimindo o ROE para baixo dos 18%.

CONSIDERAÇÕES FINAIS:

O Itaú Unibanco é a melhor instituição financeira da América Latina. Entretanto, como gestores de um Fundo Global, nosso mandato é buscar assimetria. A R\$ 45.78, o investidor está comprando perfeição operacional e ignorando a física financeira do Juro Real. **REDUZIR imediatamente.** O custo de estar errado na compra é um *drawdown* potencial de 50%.

• --

Assinado,

Sócio Sênior – Global Multi-Strategy Fund