

Relatório #78

Itaúsa vai pausar investimentos: vale a pena investir na holding?

24 de agosto de 2022

Olá, investidor!

Como vai?

► Sumário

No relatório de hoje, falarei dos resultados da holding Itaúsa, que detém relevante participação no maior banco privado brasileiro – o Itaú. Comentarei ainda sobre as perspectivas para a companhia, levando em consideração os planos revelados pelo seu CEO após a divulgação do último balanço.

Boa leitura!

► A Itaúsa

A Itaúsa (ITSA4) é uma holding pura, ou seja, não dispõe de receita própria, mas apenas de receitas provenientes do investimento nas empresas que compõem seu portfólio.

No caso da Itaúsa, a empresa mais relevante dentre as suas controladas é o Itaú Unibanco, maior banco do Brasil e um dos maiores do mundo. A holding detém cerca de 37% do capital social do Itaú, que é o responsável pela maior parte dos lucros da Itaúsa.

Além do Itaú, a holding possui participação nas seguintes empresas:

Nosso Portfólio



XP inc.



DEXCO



Fonte: RI Itaúsa

O foco da Itaúsa é a geração de valor aos acionistas por meio de participações em empresas com históricos consistentes de rentabilidade (ROE) e altos fluxos de dividendos.

A Itaúsa tem buscado diversificar seu portfólio, a partir do aporte em empresas não financeiras, mas sem renunciar à expressiva participação no Itaú. Entretanto, a manutenção da participação de 10,31% que a holding possui na XP não está nos planos do conselho da companhia, que deve se desfazer pouco a pouco das ações da corretora para levantar recursos.

► Resultados no 2º trimestre

Reconciliação do Lucro Líquido Recorrente				
R\$ milhões	2T22	2T21	1S22	1S21
Lucro Líquido Recorrente	3.018	2.861	6.854	5.255
Total de itens não recorrentes	58	652	(58)	466
Resultado Próprio	54	17	54	20
Setor Financeiro	24	420	(104)	249
Itaú Unibanco	40	420	(71)	249
Majoração alíquota CSLL	-	476	-	476
Ações em Tesouraria	2	1	71	116
Ganho de alienação parcial participação XP Inc.	-	69	-	69
Teste de readequação do passivo	50	(29)	50	(29)
Interbancária de Pagamentos (MEP)	-	-	89	-
Programa de demissão voluntária (PDV)	(2)	-	(284)	-
Provisão para readequação de estruturas	-	-	-	(276)
Outros	(9)	(98)	4	(107)
XP Inc.	(16)	-	(34)	-
Setor Não Financeiro	(20)	215	(8)	196
Alpargatas	-	(3)	(13)	(9)
Dexco	(13)	171	(3)	153
Copa Energia	(3)	49	(4)	54
Outros ¹	(5)	(1)	12	(1)
Lucro Líquido	3.076	3.514	6.795	5.721

(1) Refere-se a operações descontinuadas da empresa investida Alparqatas.

Fonte: RI Itaúsa

No segundo trimestre deste ano, a Itaúsa apresentou sólidos resultados recorrentes, com as empresas do setor financeiro – Itaú (ITUB4) e XP (Nasdaq: XP) – tendo sido novamente os grandes destaques. O resultado financeiro das empresas investidas totalizou R\$ 3,302 bilhões, um crescimento de 12% na comparação anual.

Entretanto, o lucro líquido da holding recuou na comparação com o mesmo período do ano anterior, uma vez que efeitos não recorrentes exerceram impacto significativo no

resultado líquido da Itaúsa no segundo trimestre de 2021. Tais efeitos acrescentaram R\$ 652 milhões ao resultado da companhia no 2T21, mas totalizaram “apenas” R\$ 58 milhões no segundo trimestre deste ano.

Dessa forma, o lucro líquido recorrente avançou 5% na comparação anual, totalizando R\$ 3,081 bilhões, enquanto o lucro líquido acrescido de efeitos não recorrentes somou R\$ 3,076 bilhões, 12,5% menor que o auferido um ano antes.

O resultado das empresas não financeiras que integram o portfólio da Itaúsa cresceu 111% com relação ao 2T21, totalizando R\$ 486 milhões. Tal alta foi puxada pelos fortes desempenhos da NTS, que cresceu 281%, e da Copa Energia, com alta de 433%.

Outro fator que contribuiu para o recuo do lucro líquido foi a piora do resultado financeiro, que encerrou o trimestre negativo em R\$ 138 milhões, ante um resultado negativo de R\$ 19 milhões um ano antes. As despesas administrativas e tributárias também tiveram aumento de 40% e 45%, respectivamente, atingindo R\$ 47 milhões e R\$ 78 milhões.

► **Pausa nos investimentos**

Na terça-feira (16/08), na teleconferência de resultados da Itaúsa, o CEO e diretor de Relações com Investidores Alfredo Setubal dividiu com os presentes as perspectivas para o futuro da companhia.

O CEO informou que a companhia deverá interromper seus investimentos por um momento, afirmando que a postura poderá ser revista em um ano. Agora, a prioridade é dar tempo de maturação às companhias investidas.

Setubal afirmou ainda que a holding chegou a analisar recentemente uma eventual entrada na oferta de ações da Eletrobras, mas a necessidade de aporte de R\$ 5 bilhões na recém-privatizada companhia elétrica presumia uma nova emissão de dívida, algo não atrativo na sua visão.

Além disso, o CEO afirmou que as companhias investidas, principalmente as do setor não financeiro, estão em processo de redução do grau de endividamento. Dessa forma, a Itaúsa permanecerá, por um período 3 ou 4 anos, distribuindo apenas o mínimo estatutário exigido na forma de proventos, ou seja, 25% do lucro líquido.

Após esse período, o CEO afirmou que a companhia deverá operar no patamar de 40% a 50% de *payout*, mais próximo da média histórica.

► **Dividendos da Itaúsa**

Nos últimos 12 meses, o mercado tem observado uma maior distribuição de proventos pela holding, após dois anos (2020 e 2021) de dividendos abaixo da média.



Fonte: RI Itaúsa

Isso quer dizer que a Itaúsa não deixou de ser lucrativa, apesar do período desafiador da pandemia, mas sim passou a reduzir o total de proventos pagos aos acionistas por conta de uma medida imposta pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), que limitou a distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio pelas empresas do setor bancário.

O Itaú foi responsável por 80% dos dividendos pagos pela Itaúsa em 2021. Nos últimos 12 meses, a distribuição de proventos medida pelo *dividend yield* (rendimento do dividendo) supera a média de 2020 e 2021, mas segue abaixo do patamar pré-pandemia.

Histórico do Dividend Yield da Itaúsa				
Ano Base	2019	2020	2021	UDM ¹ 2T22
Dividend Yield	8,5%	5,5%	4,2%	6,1%

(1) UDM: Últimos doze meses.

Fonte: RI Itaúsa

A expectativa é que este ano seja ainda melhor para a Itaúsa, uma vez que o Itaú deve voltar a distribuir uma parcela maior do seu lucro líquido na forma dividendos, impulsionando os resultados da holding.

Em 2021, em virtude das restrições impostas pelo CMN e do aumento das provisões para devedores duvidosos (PDD), reservas de valores feitas para arcar com possíveis calotes, o Itaú distribuiu apenas 22,9% do seu lucro líquido de R\$ 26,9 bilhões na forma de dividendos e juros sobre capital próprio. Para efeito de comparação, o *payout* do banco foi de 66,2% em 2019.

► Conclusão

Mesmo sem a perspectiva de uma retomada dos dividendos generosos no curto prazo, as ações da Itaúsa vêm sendo negociadas a preços atrativos, uma vez que a holding conseguiu montar um portfólio de altíssima qualidade que deve render bons frutos no médio e longo prazo.

A estratégia de pausar os investimentos e manter o endividamento em patamares controláveis é um passo necessário após as grandes aquisições realizadas pela holding

nos últimos anos. Mesmo com um payout reduzido, a companhia deve se beneficiar dos bons resultados do Itaú.

Acredito que a companhia está bem-posicionada, com um portfólio diversificado e reduzindo cada vez mais sua volatilidade, à medida que gradativamente vem diminuindo sua exposição ao Itaú e aumentando suas posições em boas empresas que atuam em setores sólidos e perenes.

Por hoje é isso, e até a próxima!



Estrategista-chefe e sócio fundador da Levante

DISCLAIMER

Este material foi elaborado exclusivamente pela Levante Ideias de Investimos e pelo analista Felipe Bevilacqua (sem qualquer participação do Grupo UOL) e tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta de valor mobiliário ou promessa de retorno financeiro e/ou isenção de risco. Os valores mobiliários, discutidos neste material, podem não ser adequados para todos os perfis de investidores que, antes de qualquer decisão, deverão realizar o processo de *suitability* para a identificação dos produtos adequados ao seu perfil de risco. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos por este material devem obter informações pertinentes para formar a sua própria decisão de investimento. A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço pode aumentar ou diminuir, podendo resultar em significativas perdas patrimoniais. Os desempenhos anteriores não são indicativos de resultados futuros.