



Análise

Itaú

ITUB4

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme La Vega

Área de Atuação



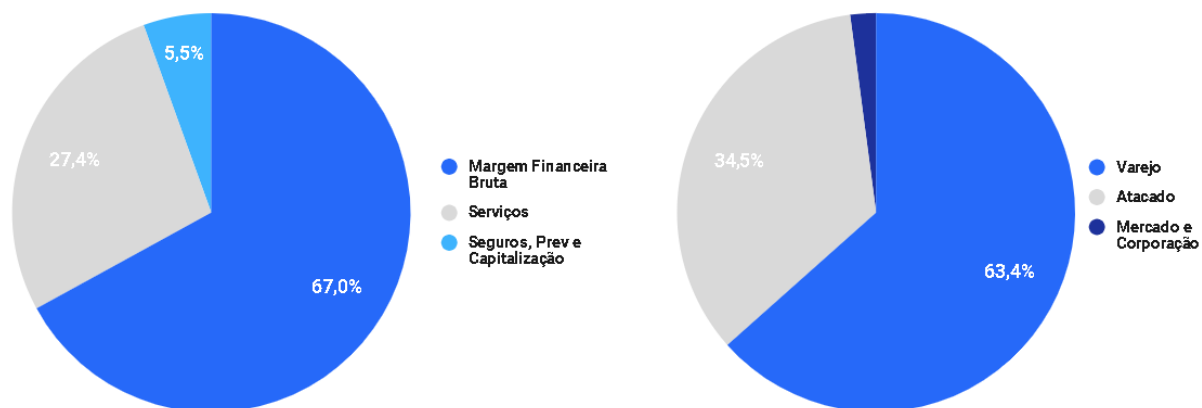
O Itaú é o maior banco privado do Brasil em volume de ativos totais e em carteira de crédito, sendo a maior instituição financeira da América Latina e uma das maiores do mundo. O Itaú está presente em 18 países, com grande relevância no Chile, além do Brasil.

Podemos dividir as atividades operacionais do Banco de duas formas: pelos produtos bancários, que corresponde à soma da margem financeira (juros provenientes da carteira de crédito com clientes, por exemplo), prestação de serviços (cartão de crédito, assessoria de investimento, etc.) e seguros, previdência e capitalização; ou então dividir a parte bancária em varejo e atacado, conforme vemos a seguir:

❖ **Banco de Varejo:** responsável por oferecer serviços a uma diversificada base de clientes correntistas, seja pessoa física ou jurídica. Esse segmento engloba clientes de varejo de baixa, média e alta renda (*Uniclass* e *Personnalité*) e micro e pequenas empresas. Os produtos oferecidos envolvem crédito pessoal, cartões de crédito, crédito consignado, financiamento de veículos, crédito imobiliário, seguro, previdência e capitalização.

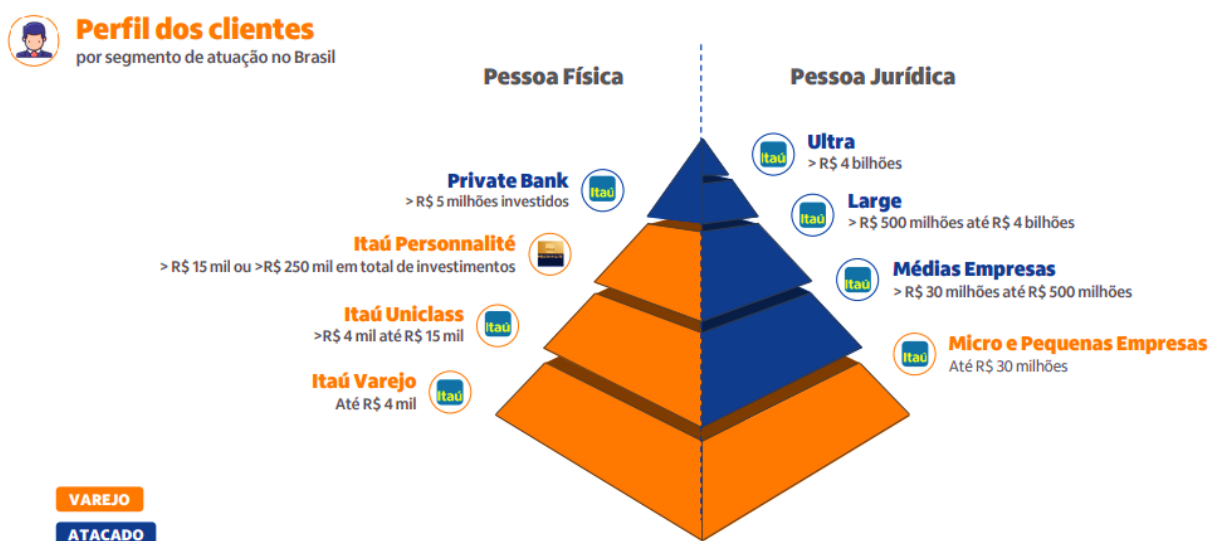
❖ **Banco de Atacado:** unidade responsável pelos clientes com altíssima renda (*Private Banking*), pelas unidades da América Latina, soluções para médias e grandes empresas - como gestão de recursos -, além de soluções para o mercado de capitais (assessoria de *M&A*; *IPO*, *follow on*, etc.). O Itaú é um dos grandes administradores e escritores de FIIs, ETFs e ações.

❖ **Atividades com o Mercado e Corporação:** essa unidade gerencia o resultado financeiro proveniente da atividade de negociação de instrumentos financeiros, taxas de juros de moeda, assim como outras oportunidades de arbitragem nos mercados (marcação a mercado). Aqui também estão incluídas as receitas com a participação na Porto (antiga Porto Seguro).



Composição da Receita Líquida.
Fonte: RI Itaú / Elaboração: Simpla Club.

Na figura abaixo entendemos a maneira como é feita a segmentação dos clientes do Banco. Financeiramente, a unidade de Banco de Varejo é a mais importante para o Itaú, afinal de contas, atinge a maioria dos seus clientes, mesmo que a unidade de atacado tenha maior margem de lucro.



Perfil dos clientes.
Fonte: RI Itaú.

O segmento atacado opera com uma margem de lucro superior ao segmento varejo, embora esse último tenha uma escala de negócios muito grande.

Ao todo, o Itaú tem mais de R\$ 2,1 trilhões de ativos sob custódia, o que corresponde a 23% de *market share* do Brasil, considerando que o país tem R\$ 9 trilhões no total. Desse total, quase R\$ 1,2 trilhão é referente à carteira de crédito aos clientes pessoa física e jurídica.

O banco de varejo passa por uma forte transformação devido ao avanço das *fintechs*. Os bancos digitais têm forçado as grandes instituições a diminuírem seus custos operacionais e a melhorarem sua experiência oferecida ao cliente.

Pelo lado do Itaú, vemos compromisso da gestão em reduzir suas despesas, com corte de funcionários, fechamento de agências e digitalização dos seus processos. Atualmente, mais da metade das contas já são abertas digitalmente, além de quase a totalidade dos pagamentos serem realizados assim.

Por outro lado, encontramos uma vantagem competitiva muito forte no Itaú. Mesmo com a instituição apresentando queda de receita em algumas categorias específicas, o banco mantém uma alta diversidade em suas linhas de receita.

Dentro do segmento de prestação de serviços, a maior parte da receita vem através da linha de cartões de crédito e débito. Nessa parte, o Itaú fatura de duas formas, sendo uma delas proveniente do serviço de aquisição da Rede, que é uma das maiores operadores de maquininha de cartão no país. A cada transação registrada, a Rede recebe uma taxa pelo serviço de aquisição.

Além disso, se o cartão utilizado para registrar a compra for emitido pelo Itaú, o Banco ganha mais uma comissão, além do próprio serviço de adquirência. Não necessariamente todas as compras são registradas pela maquininha da Rede (pode ser Cielo, PagSeguro, etc.), mas ainda assim o banco emissor é o Itaú. Dessa forma, encontramos que boa parte do que é transacionado no país, passa pela infraestrutura do Itaú.

Isso permite com que a instituição crie um relacionamento com boa parte da população bancarizada do país, podendo oferecer diferentes soluções financeiras a todos eles.

Também é importante reforçar a importância das vendas de seguros, previdência e capitalização para o Itaú, sabendo que isso corresponde a cerca de 10% do seu lucro líquido, além de alongar a vida útil do cliente dentro do banco.

Para o futuro, vemos uma tendência dos bancos estatais perderem força para os bancos privados. É fato que muito disso está associado ao ganho de *market share* das *fintechs*, mas ainda assim temos o Itaú como o maior *player* do setor, que pode se beneficiar dessa tendência.

Aliado a isso, temos que no Brasil há pouco uso do crédito em relação à riqueza total produzida no país (PIB). Muito disso está ligado ao alto custo de crédito devido às altas taxas de juros aqui praticadas. Mas não só, a falta de competitividade do Brasil e a burocracia “enterram” muitas empresas antes mesmo de seu crescimento.

Em competitividade, estamos atrás de países como Peru, Turquia e Índia. Já em burocracia, aqui sob a óptica de “tempo para preparar e pagar impostos em horas”, gastamos em média 1501 horas anualmente, enquanto a Suíça gasta 63 horas, por exemplo.

Não devemos esperar que essa perspectiva resulte em taxas de crescimento avassaladoras para o setor, já que envolve diversos outros fatores exógenos. Contudo, entendemos que instituições financeiras fazem parte de um mercado perene e que seu serviço sempre será utilizado pela população. E a qualidade, histórico e posicionamento do Itaú fazem com que o banco seja um dos principais, ou o principal, *player* desse setor.

Ainda no que se refere à lacuna de crédito no Brasil, a perspectiva de aumentar a oferta de capital também é válida para o segmento de atacado. Nosso mercado financeiro é pequeno em relação aos países desenvolvidos e, por isso, muitas empresas ainda devem se capitalizar para continuarem crescendo.

No atacado, o Itaú é novamente o destaque do setor, sendo o maior banco de investimento do país, à frente do BTG Pactual. Essas são as duas principais instituições e líderes do mercado, com vantagem em relação aos demais *players*. Mesmo que em uma janela curta de tempo as instituições vão se alternando no *ranking*, ambas são muito conceituadas no Brasil.

Histórico da Empresa

O Itaú Unibanco, da forma que temos atualmente, é formado pela junção de dois bancos. O Unibanco, primeiro a surgir, em 1924, começou sua atuação em Minas Gerais, por meio do banqueiro João Moreira Salles, que na época deu o nome de sua família à instituição.

Já o Itaú surgiu em 1943, fundado por Alfredo Egydio de Souza Aranha, chamado na época de Banco Central de Crédito.

No mesmo período, Walther Moreira Salles, filho do fundador do Unibanco, assumia o controle da instituição. Walther é um dos personagens mais marcantes do mercado financeiro global. Foi embaixador e ministro do

Brasil, com forte presença nos governos de Getúlio Vargas e Juscelino Kubitschek.

Na época, os problemas do Brasil no que se refere às relações internacionais com o FMI, renegociação de dívidas e demais assuntos monetários eram todos encaminhados à Walther, que tinha muita credibilidade no mercado. Tendo inclusive feito amizade com John Kennedy e as famílias Rockefeller e Rothschild.

As décadas de 1960 e 1970 ficaram marcadas por aquisições, principalmente pelo lado do Itaú. Em 1966, para centralizar as decisões estratégicas do banco, foi criado o Banco Federal Itaú de Investimentos, atual Itaúsa.

A partir de 1980, o Itaú expandiu sua atuação para mais localidades, como Estados Unidos, Argentina e países na Europa.

Com a chegada de Fernando Henrique Cardoso à presidência, houve um contexto de incentivos aos bancos possibilitando que eles realizassem aquisições. Pois assim seria mais fácil ganhar escala, produtividade e reduzir o custo de crédito do Brasil.

Em 2008, aconteceu a maior fusão da história do Brasil na época, com a junção de Itaú e Unibanco. Dando origem ao maior conglomerado financeiro privado do hemisfério sul. Um ano depois, ocorreu a associação com a Porto Seguro para a distribuição de seguros de veículos e residenciais.

Em 2012, o Itaú Unibanco assumiu o controle da Redecard, fechando seu capital na Bovespa. No ano seguinte, a empresa mudou seu nome para Rede.

Em 2017, a instituição realizou a aquisição de 49,9% da XP Investimentos, uma das maiores corretoras independentes de investimentos do país. Em 2021, porém, houve a cisão entre Itaú e XP.

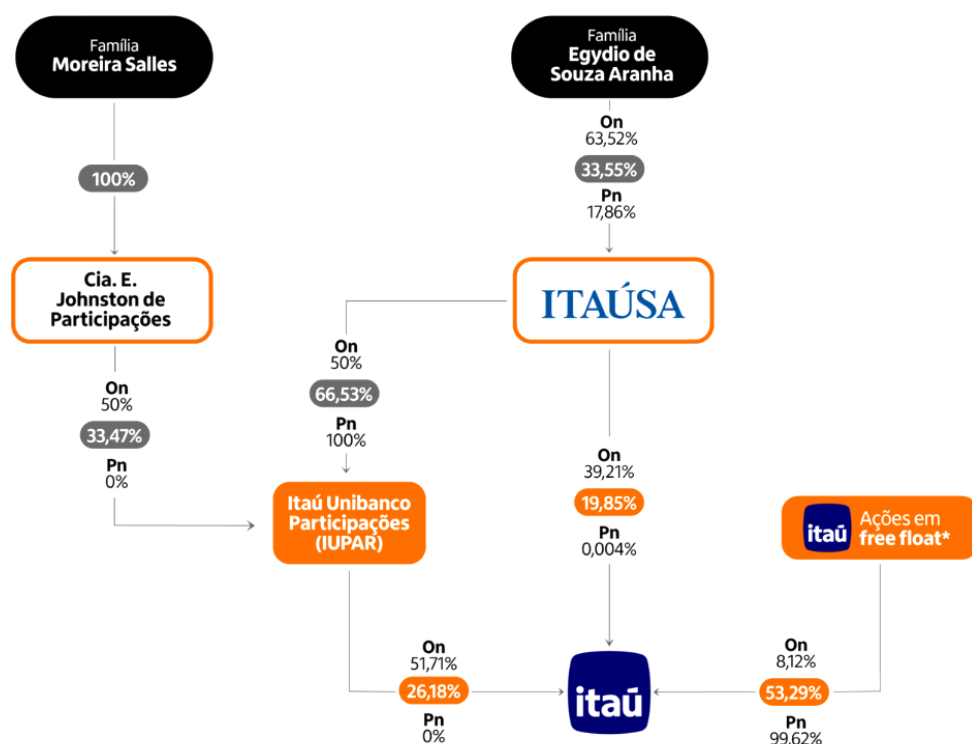
Governança Corporativa

O Itaú está inserido no segmento de listagem Nível 1, o menor nível de aplicação das Boas Práticas de Governança Corporativa. Porém, isso acaba sendo normal entre os bancos, com apenas o Banco do Brasil sendo listado no Novo Mercado.

Isso, porém, acaba sendo aliviado quando analisamos as práticas ESG que o Banco adota. O Itaú integra o índice *Dow Jones Sustainability World Index*, que é composto por empresas líderes globais em sustentabilidade, com melhor avaliação em fatores ESG.

Ambas as classes de ações, ON e PN, possuem *tag along* de 80% e liquidez alta. Mas, ainda assim, nossa escolha vai para as ações preferenciais, que inclusive estão entre as ações mais negociadas de toda a Bolsa de Valores e possuem preferência na distribuição de proventos.

O Itaú possui controle bem definido, exercido pela Itaúsa de forma direta e indireta (através da IUPAR), demonstrado na próxima figura. A Itaúsa, por sua vez, é controlada pela família Villela e Setúbal (que derivam da família Egydio de Souza Aranha). Também vemos participação relevante da família Moreira Salles, que veio do Unibanco.



Estrutura acionária.
Fonte: RI Itaú.

Aqui estamos falando de acionistas que têm completo *know how* sobre o mercado financeiro latino-americano e que ainda estão à frente das decisões estratégicas do Banco. Vemos isso como positivo.

No Conselho de Administração, temos a presença de dois presidentes, Pedro Moreira Salles e Roberto Setubal, que acumulam vasta experiência no Banco. Além disso, outros membros da família fundadora estão presentes no Conselho, que também conta com um membro independente, Fabrício Bloisi, CEO do Ifood.

Até alguns anos atrás a posição de CEO era exercida por Roberto Setubal. Atualmente Milton Maluhy ocupa esse cargo, após ter passado 18 anos em outras posições dentro da instituição. Maluhy assumiu a responsabilidade de guiar a transformação digital do Banco e melhorar a rentabilidade do mesmo na América Latina. Para a remuneração dos diretores está previsto

o plano de incentivo de longo prazo em ações, também chamado de *stock options*.

Aqui vemos uma diferença entre Itaú e Bradesco, já que o segundo preferiu a abertura de um banco digital (*Next*) para “surfar” a onda das *fintechs*. Enquanto o Itaú quer incorporar as mudanças tecnológicas dentro da própria instituição.

Riscos do Negócio

Antes de tudo, vemos que Itaú e Bradesco possuem muitas semelhanças entre suas operações, público alvo e diversificação de receita. Por isso, os riscos que afligem uma instituição, também afligem a outra. Assim seguimos.

Quando o cenário macroeconômico está adverso e com a inflação em ascensão, recorreremos ao aumento dos juros. O que para o Banco também pode se tornar um problema, à medida que o custo de captação de recursos aumenta.

Logo, o risco financeiro envolve a incapacidade do Itaú, no sentido de não conseguir manter saudável sua margem financeira. Isto é, captar recursos com maior custo e não conseguir repassá-lo integralmente aos seus clientes, podendo reduzir seu lucro.

Da mesma forma, o aumento de juros leva a uma maior inadimplência por parte dos tomadores de recursos, que por sua vez pode resultar em maior *spread* bancário. Com taxas de juros em alta e maior *spread* bancário, pode existir um cenário de menor demanda por operações de crédito.

Ainda, a consequência de um ambiente econômico desastroso pode resultar em uma maior provisão para devedores duvidosos e, assim, reduzir o lucro do Banco. Por fim, o Brasil pode reduzir seu *rating* de crédito e, mais

uma vez, impactar os bancos à medida que o custo de captação de recursos aumenta.

Além disso, temos o risco de mercado vindo do avanço das *fintechs*. Não sabemos até onde essa disputa pode chegar, mas é fato que isso resultará em um mercado menos lucrativo e rentável para todos os *players*.

Por fim, o Risco de Regulamentação, já que sabemos que as instituições financeiras são estratégicas para o curso da economia. Não sabemos de projetos de lei, medidas provisórias ou quaisquer decisões que possam impactar nos resultados do Itaú.

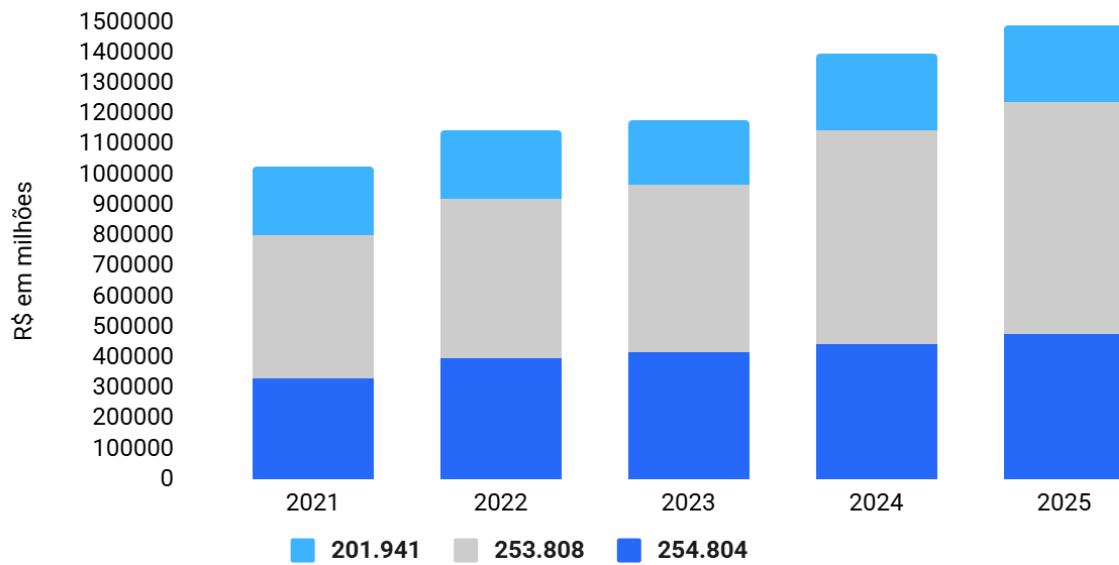
Resultados Anteriores

O Itaú tem uma filosofia de investimentos conservadora. Principalmente porque a instituição conseguiu desenvolver uma inteligência interna muito boa, capaz de reduzir o risco de crédito de seus clientes com uma análise de crédito individualizada e profunda.

Isso possibilitou ao banco conceder mais crédito às pessoas físicas, que historicamente são mais arriscadas. Mas isso, sem comprometer a qualidade da sua carteira de crédito no quesito inadimplência.

Esse movimento foi importante, principalmente, porque até antes da pandemia víamos um contexto de redução na taxa de juros e um aumento de concorrência devido ao avanço das *fintechs*, que naturalmente pressionavam o *spread* bancário. Ou seja, se o *spread* tem tendência de queda, é importante ganhar no volume.

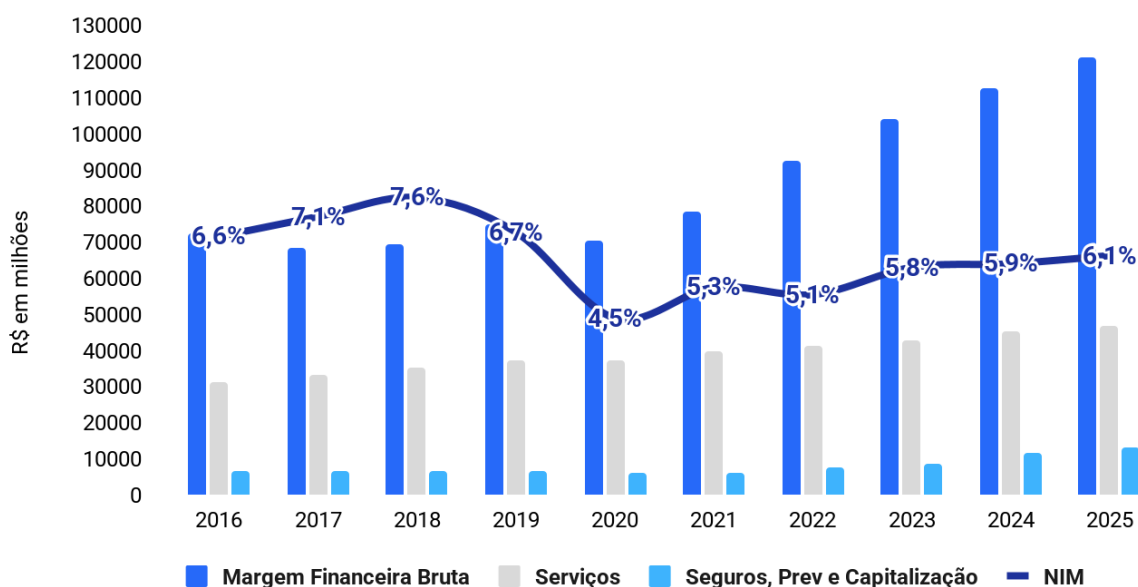
Na figura que se segue, vemos como o Itaú soube se adaptar a este contexto. Nos últimos cinco anos, sua carteira de crédito aumentou cerca de 7,7% ao ano, em média, acima do que outros *players* do setor performaram. Grande parte desse crescimento está atrelado às pessoas físicas.



Evolução da carteira de crédito.
 Fonte: RI Itaú / Elaboração: Simpla Club.

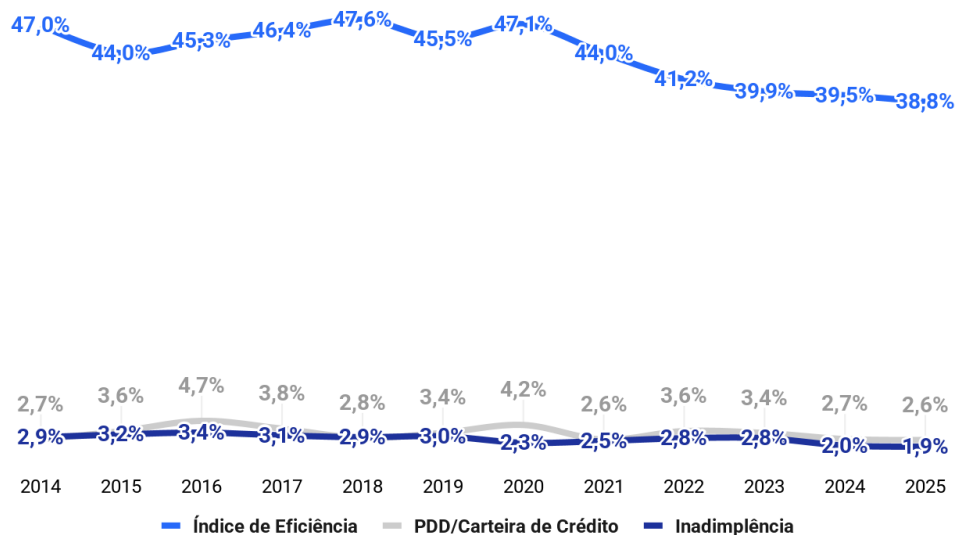
Na próxima figura vemos o avanço da margem financeira (resultante da soma das operações de banco de varejo e atacado), receita por prestação de serviços, além da receita advinda das operações de seguros, capitalização e previdência.

Nos últimos cinco anos, as receitas com prestação de serviços reportaram um crescimento abaixo da inflação, avançando 3% ao ano. Esse baixo crescimento é explicado pela característica dessa receita, que tem como uma das atividades os custos de manutenção, transferências etc, o que vem sendo atacado pelos novos entrantes (fintechs) e ferramenta Pix. Já no segmento de seguro, a empresa entregou um crescimento anual 17%.



Fontes de receita e spread.
Fonte: RI Itaú / Elaboração: Simpla Club.

Historicamente, o Itaú possui menor inadimplência e menor provisão para créditos de liquidação duvidosa em relação aos principais bancos do Brasil, como Bradesco, Santander e Banco do Brasil.



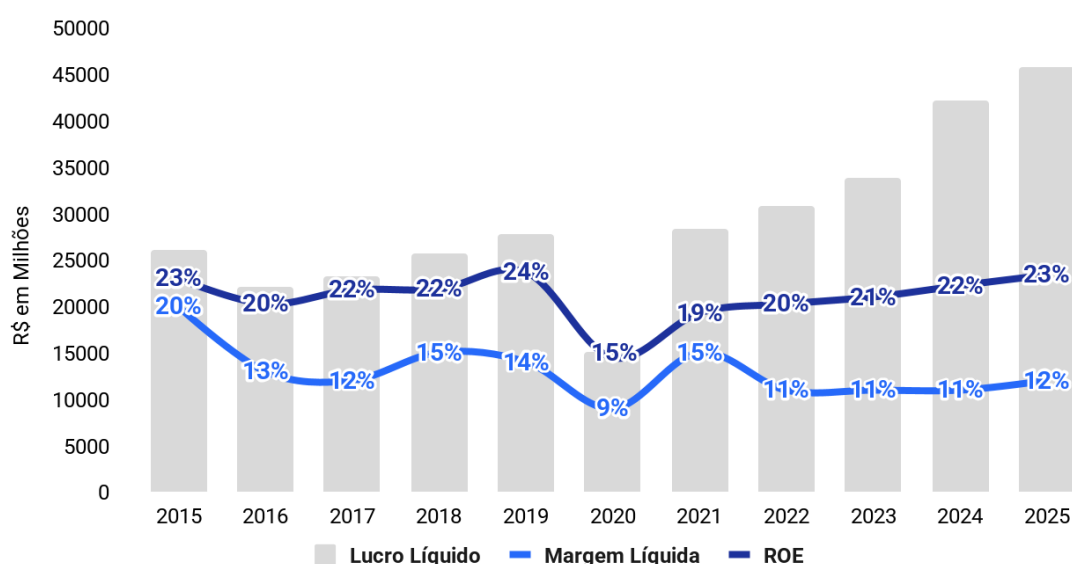
Eficiência e qualidade da carteira de crédito.
Fonte: RI Itaú / Elaboração: Simpla Club.

Diante de uma carteira de crédito de qualidade e grande volume, aliada às baixas perdas, avançamos à próxima figura e concluímos que o Itaú é o

banco comercial mais rentável do Brasil. Isso com base na análise de seus últimos 10 anos.

O Itaú é o *player* da indústria que mais soube gerenciar, conceder e otimizar sua carteira de crédito. É importante dizer que a figura abaixo considera a margem de lucro e rentabilidade de toda a operação. Logo, a depender do mix de produtos, esses indicadores são alterados.

Quando analisamos o lucro líquido do banco, percebemos a sua robustez, que garantiu um sólido ROE mesmo durante 2020 com a pandemia do COVID-19. Abaixo, temos o histórico do lucro líquido, assim como indicadores de lucratividade e rentabilidade do banco.



Lucratividade e rentabilidade.
Fonte: RI Itaú / Elaboração: Simpla Club.

Por fim, sobre sua saúde financeira, o Itaú historicamente mantém um alto Índice de Basileia, que ao final de 2025 atingiu 15%, abaixo do valor de 2024, que foi de 16,5%, mas ainda acima do mínimo regulatório, gerando espaço para o banco continuar expandindo sua carteira de crédito.

Enquanto vemos um índice de Basileia extremamente confortável, o nível de provisões para devedores duvidosos se encontra em um dos menores

patamares dos últimos trimestres (mas ainda confortável). Isso é um dos motivos que eleva o lucro líquido recente.

A decisão de operar com um nível de provisionamento menor pode ser de fato atrativa se a inadimplência se manter controlada. Do contrário, se o Itaú perceber um aumento na necessidade de provisões, devemos ver um lucro líquido aquém do esperado para os próximos resultados.

Opinião do Analista

O Itaú, principalmente após a fusão com o Unibanco, tornou-se uma das instituições mais protegidas e seguras do Brasil. Sua carteira de crédito e demais operações consegue trazer um *mix* de rentabilidade e segurança que nenhum outro banco comercial apresenta. Por isso, enxergamos o Itaú como um grande líder desse mercado.

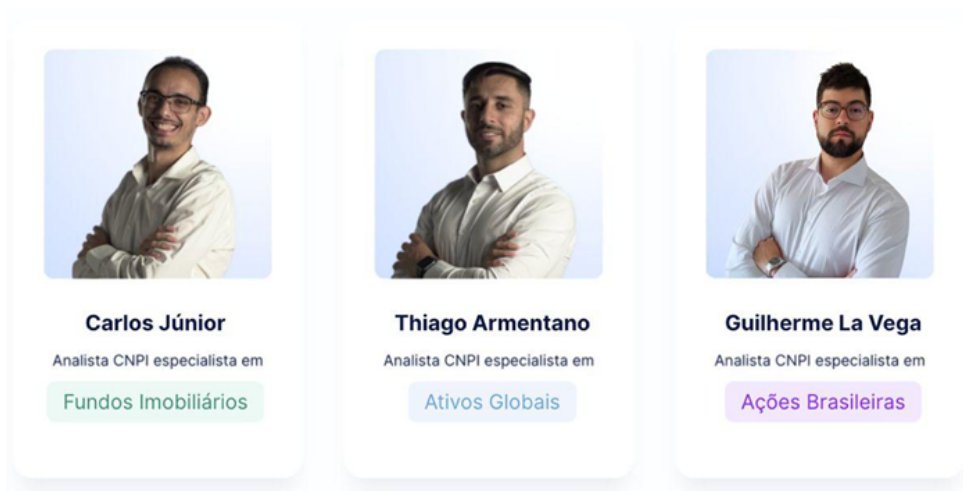
O Banco tem um público muito heterogêneo, tecnologia de primeira qualidade, boa reputação, além de muitos recursos para investir em qualquer mudança do mercado. Lembrando que o Itaú gosta de se aliar a outros *players* do mercado quando enxerga disrupções, assim como foi feito com a XP e a Avenue.

Aliado a isso, seria muita ousadia afirmar que os bancos digitais vão tomar grande parte do mercado para si. Em muitos relatórios reforçamos que clientes *omnichannel* são os que mais consomem, mais engajam e são os mais fidelizados. Por isso, acreditamos que a aliança entre modelo digital e físico produz uma força maior do que simplesmente um arranjo digital, ainda mais analisando o melhor banco privado do Brasil.

É verdade que o Banco tem desafios, entre eles melhorar a operação na América Latina e superar os desafios econômicos no Brasil. Mas pensando no longo prazo, essa é uma tese de segurança. Contudo, no atual valuation,

não enxergamos margem de segurança suficiente para recomendar o ativo.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 23.02.2026

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

