Itau Unibanco

BTG Pactual Equity Research

Financeiro

05 de novembro de 2025

Resultado 4T25

LPA do 4T 1% acima do consenso

O Itaú encerrou o ano mais uma vez com resultados sólidos e em linha, reportando lucro no 4T25 de R$12,3bn (ROE de 24,4%; 1% acima do nosso número e do consenso), +4% t/t e +13% a/a. O destaque do trimestre foi a qualidade dos ativos, com todas as métricas (inadimplência, custo de risco etc.) melhorando ou estáveis, permitindo ao banco iniciar novamente o ano com um balanço saudável. 2025 foi outro ano excepcional para o banco, com lucro de R$ 46,8bi em 2025 (ROE de 23,4%), +13% a/a. O banco antecipou parte do pagamento de dividendos adicionais no ano passado por razões fiscais, levando as distribuições totais em 2025 a R$ 34bn (payout de 72%). Apesar do payout elevado, a forte rentabilidade permitiu que o CET1 permanecesse estável a/a em 12,3%, sugerindo que ainda há espaço para retornos de capital elevados aos investidores neste ano. Provavelmente mais importante que os números do 4T em si, o banco também divulgou o guidance para 2026, apontando para um lucro líquido em torno de R$ 51bi no ponto médio (+9% a/a; em linha com o consenso).

Guidance para o fim de 2026 implica ~R$51bn de lucro líquido, em linha com o consenso

Antes de entrar em mais detalhes sobre o guidance de 2026, é importante notar que a administração irá reclassificar algumas linhas do balanço neste ano, o que não tem impacto no lucro líquido, mas o guidance de crescimento para 2026 precisa ser comparado com a base ajustada de 2025. Dito isso, a administração espera crescimento da carteira de crédito de 5,5–9,5%, expansão da margem financeira de clientes de 5–9%, margem financeira de mercado de R$ 2,5–5,5bn, opex com aumento de 1,5–5,5%, tarifas & seguros crescendo 5–9%, e custo de risco de R$ 38,5–43,5bi, com alíquota de imposto de 29,5–32,5%. Com base nos pontos médios dessas faixas e algumas premissas adicionais, chegamos a lucro líquido de ~R$51bi (+9% a/a), em linha com o consenso e levemente abaixo de nossa estimativa oficial (R$52bi).

Valuation	12/2023	12/2024	12/2025E	12/2026E	12/2027E
ROE (%)	19.5	21.1	23.2	25.1	24.8
P/VP	1.8	1.5	2.2	2.2	1.9
P/L	9.3	7.2	8.2	8.4	7.5
Dividend Yield %	6.5	9.8	9.0	6.0	6.7

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2023	12/2024	12/2025E	12/2026E	12/2027E
Receita	154,295	169,021	185,837	199,758	213,630
LAIR	50,550	60,508	68,551	76,849	86,269
Lucro Liquido	35,618	41,403	46,719	52,029	58,393
LPA (R$)	3.63	4.24	4.35	4.85	5.44
Dividendo/ação (R$)	2.19	2.99	3.20	2.42	2.72
VP (R$)	18.44	20.57	18.11	20.53	23.25

Fonte: relatórios da empresa, estimativas da Bovespa, BTG Pactual S.A. / Avaliações: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 04 de fevereiro de 2025.

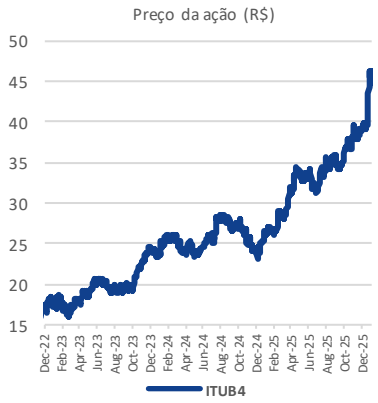
Rating

COMPRA

Sumário	
Ticker	ITUB4
Preço Alvo (R$)	50.0
Preço (R$)	44.6
Listagem	Nível 1
Market Cap. (R$ mn)	435,313.0
Vol. Médio 12M (R$ mn)	857.93
Ultima atualização do preço-alvo	10-nov-25

Valuation:	2026E	2027E
P/L	8.4	7.5x
P/VP	2.2x	1.9x

Performance:	
Fevereiro (%)	-1.9%
LTM (%)	70.8%



Analistas

Eduardo Rosman
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Ricardo Buchpiguel
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Thiago Paura
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Henriques
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Vale notar que os dividendos adicionais pagos no ano passado devem resultar em cerca de R$ 2bi a menos de yield nos resultados de 2026, e que a melhora na margem financeira de mercado está principalmente associada aos efeitos positivos de juros mais baixos na estratégia de hedge do índice de capital. Enquanto isso, o menor crescimento de opex já reflete a agenda de eficiência que o banco pretende perseguir nos próximos anos.

Margem financeira consolidade pressionada por menores ganhos de tesouraria; métricas de qualidade de ativos sólidas

A carteira de crédito (ex-variação cambial) cresceu 4,5% t/t e 7% a/a (dentro do guidance de 2024 de 4,5–8,5%), puxada principalmente por PMEs/*middle market* (+9% t/t), relacionada a linhas de programas governamentais e créditos para antecipação de dividendos por razões fiscais, e cartões de crédito (+8% t/t), refletindo sazonalidade. Os spreads de crédito permaneceram relativamente estáveis, mas o pagamento antecipado de dividendos adicionais impactou as margens em ~R$100mn. Como resultado, a margem financeira de clientes veio 3% abaixo de nossa estimativa, em R$ 30,9bi (+1,5% t/t; +9% a/a). Menores ganhos na mesa de trading levaram a margem financeira de mercado a cair 34% tanto t/t quanto a/a, para R$ 597mi. Os NPLs em estágio inicial recuaram 40bps t/t para 1,6%, principalmente ajudados por uma venda de carteira de um cliente corporativo específico, com impacto quase nulo no resultado. Excluindo esse efeito, os NPLs iniciais caíram ~10bps t/t para 1,6%, com queda de 30bps t/t para 2,7% na carteira de pessoa física, redução de 10bps para 0% no corporativo, melhora de 10bps para 2,1% na carteira de América Latina e estabilidade em 1,3% na carteira de PMEs. Os NPLs de 90 dias ficaram estáveis t/t em 1,9%, com mudanças relevantes apenas em PMEs (+10bps t/t para 1,9%) e América Latina (-10bps t/t para 1,2%). Os créditos estágio 3 sobre a carteira total caíram 30bps t/t para 3,9%, com índice de cobertura de 54,7% (-120bps t/t). Por fim, as provisões para perdas com crédito totalizaram ligeiramente acima de R$ 10bi (+3% t/t; +5% a/a; 1% abaixo de nossa estimativa), cobrindo 101% da formação de NPL, que ficou ligeiramente abaixo de R$ 10bi (+5% t/t). A carteira renegociada caiu 8,5% t/t para R$35,1bi.

Dinâmica positiva de tarifas vs. opex; CET1 em 12,3%; ROE do varejo melhorou

As receitas de tarifas vieram 3% acima do esperado, com crescimento de 7% t/t e 7% a/a, para R$12,6bn, apoiadas por bom desempenho na adquirência, maior atividade em banco de investimento e performance *fees* na unidade de Asset Management. Os resultados de seguros vieram amplamente em linha com nossas estimativas, com alta de 2% t/t e 17% a/a, principalmente impulsionados por maiores prêmios ganhos. O controle de custos foi outro destaque positivo, com o opex vindo 3% abaixo de nossas estimativas (+1% t/t; +4% a/a), já refletindo o início da agenda de eficiência que deve continuar ao longo de 2026. O índice CET1 encerrou o ano em 12,3%, queda de 120bps t/t devido aos dividendos adicionais, mas estável a/a versus o número pro forma de 2024. As operações na LatAm (ex-Brasil) registraram ROE de 11,2% no 4T (vs. 15,3% no 3T e 11,5% no 4T24), impactadas por maiores perdas em margem financeira de mercado e maiores provisões de crédito. O ROE no Brasil subiu 180bps t/t para 26% (vs. 23,4% no 4T24), com ROE do atacado em 29,4% e ROE do varejo em

28,4%. A melhora na rentabilidade do varejo foi principalmente impulsionada por menor custo de risco.

2026 pode parecer um ano de transição; acreditamos que o Itaú pode seguir superando o mercado no médio prazo

No geral, o Itaú mais uma vez entregou resultados acima de expectativas já elevadas. No *Investor Day* de setembro de 2025, o banco indicou que, após vários anos de investimentos, deve começar a capturar benefícios mais relevantes de sua transformação digital, traduzidos em maior eficiência e crescimento mais forte do lucro líquido. Embora o guidance de 2026 possa parecer mais conservador do ponto de vista de crescimento de resultados, vemos o período como um ano de transição, e não de desaceleração, especialmente diante da incerteza ligada às próximas eleições, que tende a reduzir o apetite a risco. O banco deve acelerar sua transformação digital — migrando clientes para um app unificado e preparando uma reformulação mais ampla do varejo com foco em reduzir de forma relevante o custo de servir. Isso provavelmente implica alguns investimentos incrementais no curto prazo, mas vemos essas iniciativas como um bom posicionamento para o próximo ciclo. No geral, permanecemos construtivos com a tese e seguimos vendo o Itaú bem-posicionado para superar o mercado no médio prazo.

Tabela 1: Revisão de resultados 4T25 e 2025

	4Q25A	4Q25E	4QA/4QE%	3Q25	4Q24	QoQ %	YoY %	2024	2025	25/24
Total NII	**30,645**	**31,948**	**-4.1%**	**30,667**	**28,773**	**-0.1%**	**6.5%**	**109,996**	**121,390**	**10.4%**
NII with clients	30,048	31,144	-3.5%	29,765	27,869	1.0%	7.8%	105,575	118,110	11.9%
NII with the market	597	804	-25.8%	902	904	-33.8%	-34.0%	4,421	3,280	-25.8%
Credit costs, net of recoveries	**(8,515)**	**(8,805)**	**-3.3%**	**(8,432)**	**(8,028)**	**1.0%**	**6.1%**	**(32,046)**	**(33,592)**	**4.8%**
Gross provisions	(10,031)	(10,173)	-1.4%	(9,780)	(9,562)	2.6%	4.9%	(36,676)	(38,969)	6.3%
Recoveries	1,516	1,368	10.8%	1,348	1,534	12.5%	-1.2%	5,167	5,377	4.1%
NII after provisions	**22,130**	**23,143**	**-4.4%**	**22,235**	**20,745**	**-0.5%**	**6.7%**	**77,950**	**87,798**	**12.6%**
Fee income	12,560	12,166	3.2%	11,755	11,697	6.8%	7.4%	45,110	46,890	3.9%
Insurance	3,034	3,035	0.0%	2,979	2,599	1.8%	16.7%	9,756	11,414	17.0%
Non-interest expenses	(17,324)	(17,906)	-3.2%	(17,150)	(16,707)	1.0%	3.7%	(62,107)	(66,762)	7.5%
VAT Taxes	(2,619)	(2,679)	-2.2%	(2,703)	(2,647)	-3.1%	-1.1%	(10,202)	(10,771)	5.6%
Pre-tax earnings	**17,781**	**17,760**	**0.1%**	**17,116**	**15,687**	**3.9%**	**13.3%**	**60,507**	**68,569**	**13.3%**
Income taxes	(5,046)	(5,239)	-3.7%	(4,940)	(4,475)	2.1%	12.8%	(17,863)	(20,396)	14.2%
Tax rate	28.4%	29.5%	-1.1pp	28.9%	28.5%	-0.5pp	-0.1pp	29.5%	29.7%	0.8%
Minorities	(418)	(315)	32.8%	(300)	(328)	39.3%	27.4%	(1,242)	(1,344)	8.2%
Recurring Net Profit	**12,317**	**12,206**	**0.9%**	**11,876**	**10,884**	**3.7%**	**13.2%**	**41,403**	**46,829**	**13.1%**
Shareholders' Equity	196,146	194,419	0.9%	207,164	201,055	-5.3%	-2.4%	201,055	196,146	-2.4%
ROE	**24.4%**	**24.3%**	**0.1pp**	**23.3%**	**22.1%**	**1.1pp**	**2.3pp**	**21.7%**	**23.6%**	**1.9pp**

Fonte: a empresa, BTG Pactual

Informações Importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:
(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.
Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.
Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:
(i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
(ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
(iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
(iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.
Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.
Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.
Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.
A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.
Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.
Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.
Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.
O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.
Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx