Itaú Unibanco

BTG Pactual Equity Research
Financeiro

04 de Novembro de 2026

Resultado do 3T26

O banco nunca esteve tão forte para enfrentar os desafios que podem vir pela frente

O Itaú Unibanco reportou seus resultados do 3T26 após o fechamento, com lucro líquido ajustado de R$12,62 bilhões (ROE de 23,6%), alta de 2% t/t e de 6% a/a, em linha com o mercado, embora ligeiramente abaixo das nossas estimativas. Como temos destacado na maioria dos nossos relatórios, após anos de capacidade de execução excepcional, crescimento de LPA de dois dígitos e uma grande transformação, víamos 2026 como uma espécie de "ano de transição" para o Itaú, caracterizado por uma base de comparação maior e um apetite a risco um pouco menor, particularmente diante do cenário macroeconômico e eleitoral, uma avaliação também compartilhada pelo CEO Milton Maluhy. Dito isso, acreditamos que o banco nunca esteve tão forte, digitalmente, culturalmente e do ponto de vista de balanço, para enfrentar os desafios e as oportunidades que podem surgir no próximo ciclo.

Valuation	12/2024	12/2025	12/2026E	12/2027E	12/2028E
ROE %	21,1	23,0	25,1	26,0	25,8
P/VPA	1,5	2,2	2,0	1,8	1,6
P/L	7,5	9,2	8,3	7,4	6,6
Dividend Yield Líquido %	9,5	7,8	8,4	8,1	7,5
Financeiro (R$ milhões)	**12/2024**	**12/2025**	**12/2026E**	**12/2027E**	**12/2028E**
Receita	169.021	185.074	195.127	212.666	228.990
Lucro Antes de Impostos	60.508	68.572	74.830	83.794	93.726
Lucro Líquido	41.403	46.830	51.283	57.200	63.964
LPA (R$)	4,11	4,25	4,65	5,19	5,80
DPA líquido (R$)	2,90	3,04	3,22	3,11	2,90
VPA (R$)	19,97	17,79	18,93	21,01	23,91

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 03 de novembro de 2026.

Rating
COMPRA

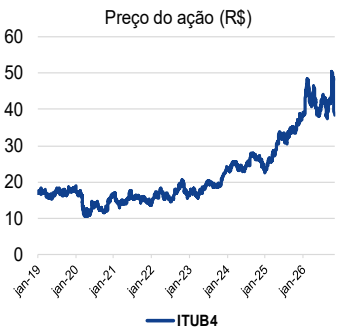
Sumário	
Ticker	ITUB4
Preço Alvo (R$)	53,0
Preço (R$)	38,5
Listagem	Nível 1
Market Cap. (R$ mn)	448.619
Vol. Méd. 12M (R$ mn)	1.229,85
Atualização Preço-alvo	06/08/2026

Valuation:

	2026E	2027E
P/L	8,3x	7,4x
P/VPA	2,0x	1,8x

Performance:

Novembro (%)	-0,5%
LTM (%)	6,9%



Analistas

Eduardo Rosman
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Ricardo Buchpiguel
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Antonio Pascale
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Marcel Zambello
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

3T em linha do ponto de vista da DRE; balanço extremamente sólido

Do ponto de vista da DRE, o trimestre ficou, de modo geral, em linha com o mercado, embora 3% abaixo da nossa estimativa. Mais importante, no entanto, o balanço do Itaú parece notavelmente forte. O patrimônio líquido cresceu 5,5% t/t e 6,1% a/a, para R$219,9 bilhões, enquanto o patrimônio tangível, pela definição do banco, atingiu R$138,7 bilhões, alta de 7% t/t e de 4% a/a, representando 60,6% do patrimônio consolidado. Os créditos tributários líquidos totalizaram R$71,5 bilhões, mas sua composição é substancialmente melhor do que o número consolidado sugere: 73% estão relacionados a perdas esperadas de crédito e têm ponderação de risco de 100%, enquanto apenas 2% vêm de prejuízos fiscais acumulados, que têm ponderação de risco de 1.250%. O banco também segue muito bem provisionado, com R$55,4 bilhões em provisões para perdas esperadas e R$16,9 bilhões em provisões trabalhistas, cíveis e fiscais. O CET1 subiu 40bps t/t, para 12,7%, enquanto a liquidez seguiu ampla, com LCR de 206% e NSFR de 124%. O Itaú também melhorou materialmente a satisfação dos clientes, com o NPS consolidado subindo 12 pontos entre 2021 e 2026 e o NPS dos canais digitais atingindo ~80, ao mesmo tempo em que eliminou proativamente tarifas que considerava estruturalmente insustentáveis. A qualidade do crédito também seguiu resiliente, sustentada por reservas substanciais para perdas de crédito, com a inadimplência acima de 15 dias bem abaixo da média do mercado tanto em pessoas físicas (6,7% vs. 13,1%) quanto em PMEs e grandes empresas (2,9% vs. 5,8%). As diferenças são particularmente grandes no crédito pessoal (9,4% vs. 17,2%), no cartão de crédito (6,6% vs. 14,8%) e no consignado privado (6,9% vs. 18,9%).

Crescimento razoável da carteira; margem financeira ligeiramente abaixo das nossas estimativas

A carteira de crédito, excluindo a variação cambial, cresceu 2% t/t e 10% a/a. O Brasil expandiu 2% t/t, liderado por micro, pequenas e médias empresas (PMEs; +4,2%), pessoas físicas (+2,7%) e grandes empresas (+1,0%). Em pessoas físicas, o crédito imobiliário cresceu 4%, o consignado 3,5% e o cartão de crédito 2%. A carteira da América Latina caiu 3,5% t/t em base reportada devido à venda da operação na Colômbia, mas cresceu 1% excluindo a transação e 11% a/a. A margem financeira com clientes atingiu R$33,2 bilhões, alta de 2% t/t e de 7% a/a, mas 2% abaixo da nossa projeção. O aumento sequencial foi sustentado por volumes médios maiores, capital de giro, mais dias corridos e contribuições das operações estruturadas e da América Latina, parcialmente compensados pelo mix de produtos e por spreads ligeiramente menores. A margem média com clientes caiu 10bps t/t, para 9,0%, enquanto a margem ajustada ao risco caiu 10bps, para 6,1%. A margem financeira com o mercado cresceu 42% t/t e 47% a/a, para R$1,3 bilhão, 37% acima da nossa estimativa, compensando parcialmente a margem com clientes mais fraca. Com isso, a margem financeira total subiu 3% t/t e 8% a/a, para R$34,6 bilhões, ligeiramente abaixo da nossa estimativa.

A inadimplência inicial melhorou; custo de risco em linha com a formação de inadimplência

O índice de inadimplência de 15 a 90 dias caiu 10bps t/t, para 1,7%, impulsionado por uma melhora de 30bps na América Latina, para 1,9%, principalmente no Chile e na Colômbia, e por uma queda de 10bps nas PMEs no Brasil, para 1,4%. Pessoas físicas permaneceram estáveis em 3,0%. Parte da melhora na América Latina refletiu a venda da operação de varejo na Colômbia, que reduziu o índice consolidado em 14bps.

Enquanto isso, o índice de inadimplência acima de 90 dias subiu 10bps t/t, para 2,0%, com o índice das PMEs no Brasil subindo 10bps, para 2,1%, refletindo a normalização esperada após o fim dos períodos de carência dos programas governamentais. O índice de pessoas físicas permaneceu estável em 3,7%. O Itaú também vendeu créditos ativos que, de outra forma, teriam sido classificados como vencidos há mais de 90 dias, reduzindo o índice de inadimplência consolidado em 2bps e o das PMEs em 5bps. A formação de inadimplência atingiu R$10,8 bilhões, alta de apenas 2% t/t, praticamente em linha com o crescimento da carteira, enquanto o índice de formação permaneceu estável em 0,8%. As provisões brutas cresceram 2% t/t e 10% a/a, para R$10,7 bilhões, mas ficaram 1% abaixo da nossa estimativa. As recuperações subiram 5% t/t e 16% a/a, para R$1,6 bilhão, 2% acima da nossa estimativa, deixando o custo do crédito líquido de recuperações em R$9,2 bilhões, 1% melhor do que o esperado. A carteira renegociada cresceu 2% t/t, para R$37,0 bilhões, incluindo ~R$200 milhões relacionados ao Desenrola, mas permaneceu estável em 2,6% da carteira total. As baixas para prejuízo cresceram 3% t/t, impulsionadas pelo varejo, embora o índice de baixas tenha permanecido estável em 0,7%. No geral, a qualidade dos ativos segue bastante saudável, particularmente considerando o crescimento de dois dígitos da carteira.

As receitas de serviços seguem como o principal ponto fraco; despesas seguem controladas

As receitas de tarifas ficaram praticamente estáveis t/t, em R$11,0 bilhões, e vieram 2% abaixo da nossa estimativa. As receitas de emissão de cartões cresceram 7% t/t, ajudadas por maiores volumes transacionados e menores despesas com programas de recompensas, enquanto as receitas de gestão de recursos cresceram 8%, impulsionadas tanto pela administração de fundos quanto pelas taxas de consórcio. No entanto, as receitas de assessoria e corretagem caíram 26% t/t, refletindo uma atividade mais fraca de banco de investimento, particularmente em renda fixa, enquanto pagamentos e cobranças seguiram fracos. O resultado de seguros caiu 2% t/t, mas cresceu 1% a/a, para R$3,0 bilhões, praticamente em linha com a nossa projeção. Tarifas e seguros combinados ficaram estáveis t/t, e o crescimento de 3% nos 9M26 já está próximo do piso do guidance revisado de 2-5%. Com as taxas de performance devendo ser mais fracas e sem uma janela relevante de reconhecimento no 4T, essa linha deve permanecer a parte mais fraca da DRE, reforçando a lógica por trás da redução do piso do guidance no trimestre passado. As despesas não decorrentes de juros cresceram 2% t/t, para R$17,1 bilhões, 1% acima da nossa estimativa, refletindo o reajuste salarial coletivo de 4,6% em vigor desde setembro, maiores despesas com processos trabalhistas e investimentos contínuos em tecnologia. Apesar dessas pressões, as despesas ficaram praticamente estáveis a/a, e o índice de eficiência consolidado subiu apenas 10bps t/t, para 37,5%, permanecendo 130bps abaixo do 3T25.

Uma mudança estrutural de regime deve criar novos vencedores...

Há muito tempo argumentamos que o setor bancário brasileiro passa por uma mudança estrutural de regime. A crescente divergência de desempenho no setor nos lembra cada vez mais a década de 1990, quando o Plano Real desencadeou uma profunda transformação na economia bancária. Com a forte queda da inflação, os modelos de negócios tradicionais do setor foram desafiados, forçando as instituições a se adaptarem a um ambiente operacional fundamentalmente diferente. Alguns bancos não reconheceram as implicações dessa mudança,

criando uma distância crescente entre vencedores e perdedores. Itaú, Bradesco e Banco Real (hoje Santander) estavam entre as instituições que saíram vencedoras. Nos 15 a 20 anos seguintes, o setor passou por menos rupturas estruturais, e o desempenho relativo geralmente apresentou maior tendência de reversão à média. Acreditamos que essa dinâmica mudou novamente.

...e o Itaú provavelmente será um deles

Uma nova mudança estrutural vem tomando forma há pelo menos cinco anos, embora provavelmente tenha começado antes da pandemia e se acelerado em seguida. O modelo de varejo bancário de massa foi fundamentalmente remodelado, a concorrência se intensificou, as capacidades digitais se tornaram cada vez mais importantes e as diferenças na geração de capital tangível se ampliaram. Em conjunto, esses desenvolvimentos sugerem que o setor bancário brasileiro entrou em um novo regime operacional, no qual as vantagens competitivas podem se tornar cada vez mais persistentes, em vez de cíclicas. As instituições que não se adaptarem correm o risco de ficar ainda mais para trás, enquanto aquelas com modelos de negócios, plataformas tecnológicas e capacidade de geração de capital mais fortes podem continuar se distanciando das demais. Acreditamos que a IA pode acelerar ainda mais essa divergência. Nesse contexto, acreditamos que a tese de investimento no Itaú vai muito além de sua DRE do 3T26. É por isso que o Itaú segue como a única ação com recomendação de Compra entre os quatro grandes bancos incumbentes da nossa cobertura.

Tabela 1: Revisão dos resultados do 3T26 (R$ milhões)

	3Q26A	3Q26E	3QA/3QE%	2Q26	3Q25	QoQ %	YoY %
Total NII	**33,351**	**33,710**	**-1.1%**	**32,341**	**30,667**	**3.1%**	**8.8%**
NII with clients	32,026	32,746	-2.2%	31,410	29,765	2.0%	7.6%
NII with the market	1,325	964	37.4%	931	902	42.3%	46.9%
Credit costs, net of recoveries	**(9,155)**	**(9,285)**	**-1.4%**	**(8,992)**	**(8,432)**	**1.8%**	**8.6%**
Gross provisions	(10,720)	(10,821)	-0.9%	(10,479)	(9,780)	2.3%	9.6%
Recoveries	1,565	1,536	1.9%	1,487	1,348	5.2%	16.1%
NII after provisions	**24,196**	**24,425**	**-0.9%**	**23,349**	**22,235**	**3.6%**	**8.8%**
Fee income	11,048	11,249	-1.8%	11,028	11,755	0.2%	-6.0%
Insurance	3,014	3,000	0.5%	3,062	2,979	-1.6%	1.2%
Non-interest expenses	(17,129)	(16,966)	1.0%	(16,728)	(17,150)	2.4%	-0.1%
VAT Taxes	(2,981)	(2,769)	7.7%	(2,883)	(2,703)	3.4%	10.3%
Pre-tax earnings	**18,148**	**18,939**	**-4.2%**	**17,828**	**17,116**	**1.8%**	**6.0%**
Income taxes	(5,192)	(5,587)	-7.1%	(5,044)	(4,940)	2.9%	5.1%
Tax rate	28.6%	29.5%	-0.9pp	28.3%	28.9%	0.3pp	-0.3pp
Minorities	(339)	(315)	7.7%	(377)	(300)	-10.1%	13.0%
Recurring Net Profit	**12,617**	**13,037**	**-3.2%**	**12,407**	**11,876**	**1.7%**	**6.2%**
Shareholders' Equity	219,894	220,658	-0.3%	208,512	207,164	5.5%	6.1%
ROE	**23.6%**	**24.3%**	**-0.7pp**	**24.3%**	**23.3%**	**-0.7pp**	**0.3pp**

Fonte: BTG Pactual; relatórios da empresa.

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