

1º Trimestre de 2004
11/05/05

Recomendação:
Compra Investimento

Preço-alvo:
7,40/ação

Analista: Christian Klemt (55 51) 3327-9862 christian@solidus.com.br CNPI

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	P/VPA	P/L	Vlr. Merc.	Yield
ITSA4	5,45	2,59-5,56	1,74x	7,4x	16.086 mi	4,4%

Em R\$ milhões	1T'05	1T'04
Receita Líquida	2.596	2.095
Ebit	-	-
Lucro Líquido	679,1	479,5
Patrimônio Líquido	9.631	7.800
ROE	7,3%	6,4%



ITAÚSA: a maneira mais barata de comprar Itaú e ainda ganhar com o lado industrial

O resultado divulgado pela Itaúsa no 1º trimestre de 2005 foi bom, refletindo principalmente sua controlada de maior peso, o Banco Itaú. O lucro líquido da controladora no período foi de R\$ 679 milhões, um crescimento de 41,6% ante o mesmo período do ano anterior. Com esse lucro líquido, a rentabilidade patrimonial anualizada atingiu 32,9%, ante 26,5% do ano anterior. Vale destacar que 87,1% do lucro foi proveniente da área financeira, contra 91,5% do mesmo período de 2004. Ainda que em proporção pequena, os demais segmentos estão ganhando espaço.

O trimestre foi marcado por uma política monetária mais restritiva. Apesar disso, houve um crescimento econômico ainda que em um ritmo mais lento. A demanda interna continuou crescendo devido ao aumento do crédito. Aliás, a evolução do crédito envolvendo pessoas físicas cresceu 23,8% em relação a março de 2004. Já o crédito para pessoas jurídicas elevou-se 14,4%. Por sua vez, a atividade industrial mostrou sinais de acomodação, crescendo 0,5% em relação ao primeiro bimestre de 2004.

No lado financeiro, o lucro do Itaú atingiu R\$ 1.141 milhões, representando uma rentabilidade anualizada de 35,1% sobre o PL e um crescimento de 30,2% sobre o lucro do 1T'04. Um fato positivo foi a elevação de ratings do banco recentemente. As duas agências Moody's e a Fitch Rating elevaram os ratings do Itaú, Força Financeira pela Moody's e Individual pela Fitch. Desta maneira, o Itaú é avaliado como o melhor banco nessas classificações no Brasil. Por sua vez, a Itaúsa Portugal, holding que concentra os investimentos bancários do Grupo na Europa, apresentou, no trimestre, lucro líquido de € 11,6 milhões e ativos de € 2,6 bilhões, com crescimento de 49% e 10,3%, respectivamente, em relação a igual período de 2004.

No lado industrial, as controladas da Itaúsa também apresentaram bons resultados A Duratex, empresa que atua na área de madeira e materiais sanitários para a construção civil, fechou o 1T'05 com um lucro líquido de R\$ 40,1 milhões, bastante superior aos R\$ 11,3 milhões do mesmo período do ano anterior.

A companhia foi beneficiada pela maior capacidade de produção, pelo maior preço de venda dos produtos e por mudanças implementadas na área da Deca (sobretudo redução de custos). A divisão madeira teve aumento de 25% na receita líquida, enquanto que a divisão de louças e metais cresceu 17%. A receita líquida da Duratex ficou em R\$ 306,3 milhões, 22% maior que no 1T'04. Seu ebitda totalizou R\$ 91,1 milhões, enquanto que sua dívida líquida estava em R\$ 422,4 milhões no final de março.

O resultado divulgado pela Itaúsa no 1º trimestre de 2005 foi bom, refletindo principalmente sua controlada de maior peso, o banco Itaú. O lucro líquido da controladora no período foi de R\$ 679 milhões, um crescimento de 41,6% ante o mesmo período anterior.

No lado financeiro, o lucro do Itaú atingiu R\$ 1.141 milhões, representando uma rentabilidade anualizada de 35,1% sobre o PL e um crescimento de 30,2% sobre o lucro de 1T'04. Um fato positivo foi a elevação de ratings do banco recentemente

Por sua vez, a Elekeiroz, empresa que atua na área de produtos químicos intermediários orgânicos e inorgânicos para uso industrial, sentiu o efeito do aumento de importação dos produtos acabados de PVC flexível, que reduziu o volume de vendas de orgânicos em 17%. Apesar disso, o volume de inorgânicos apresentou crescimento de 20%, fazendo com que a receita líquida crescesse 15,7% para R\$ 165,7 milhões. O lucro líquido ficou em R\$ 15,4 milhões, 43,9% superior a 2004. Seu ebitda somou R\$ 27,1 milhões, 22,1% superior ao 1T'04.

A Itaotec Philco, empresa do ramo de informática e eletrônicos, encerrou o 1T'05 com lucro líquido de R\$ 10,6 milhões versus R\$ 5,9 milhões do 1T'04. Os destaques ficaram novamente com o aumento do volume de vendas de TVs e DVDs e a venda de componentes. O ebitda da empresa totalizou R\$ 32,5 milhões, o que representa uma margem de 8,8%.

Notícia veiculada no jornal Valor Econômico no início de maio cita que a Itaúsa está promovendo uma ampla reestruturação em suas empresas industriais. As mudanças atingem a Itaotec-Philco, a Duratex, a Elekeiroz, além da Itaúsa Empreendimentos, de projetos imobiliários. Estas mudanças são consequência de um trabalho preparado pela consultoria McKinsey, que começou a ser feito há um ano. De uma só vez, a Itaotec cortou quatro diretores e 23 gerentes nos níveis mais altos. Ao todo, foram eliminadas 300 vagas no projeto. Os ganhos de sinergia tendem a ser positivos, pois a empresa não atuava de forma integrada.

Atualmente o desconto da Itaúsa em relação ao valor de mercado de suas participações chega a 40%. Mas se olharmos para 1996, vemos que havia um desconto de menos de 10% em relação ao valor de suas participações. Acreditamos que o desconto venha a cair. Além disso, achamos que o setor bancário tende a continuar bem (a rentabilidade continua forte, como visto acima), principalmente com os juros no atual patamar. Ressaltamos que a Itaúsa é a maneira mais barata de comprar Itaú e ainda ganhar com o lado industrial. O dividend yield de Itaúsa também deve ser melhor que o de Itaú. As ações da empresa acumulam alta de 8,4% no ano até 10/05. Seus múltiplos são: P/VPA de 1,74x e P/L (12 meses) de 7,4x. Mantemos nossa recomendação de Compra como investimento de longo prazo, com preço-alvo de R\$ 7,40/ação.

Notícia veiculada no jornal Valor Econômico no início de maio cita que a Itaúsa está promovendo uma ampla reestruturação em suas empresas industriais. Os ganhos de sinergia tendem a ser positivos, pois a empresa não atuava de forma integrada.

As ações da empresa acumulam alta de 8,4% no ano até 10/05. Seus múltiplos são: P/VPA de 1,74x e P/L (12 meses) de 7,4x. Mantemos nossa recomendação de Compra como investimento de longo prazo, com preço-alvo de R\$ 7,40/ação.

Disclaimer

Nossas indicações são de caráter exclusivamente informativo, expressando opiniões pessoais baseadas em dados fundamentalistas, de forma que não nos responsabilizamos por eventuais perdas de capital do investidor/leitor. Os dados financeiros foram obtidos através de fontes disponíveis no mercado financeiro, sendo que a Solidus se reserva o direito de fazer eventuais correções, sem prévio aviso. O relatório foi elaborado de forma independente e autônomo, inclusive em relação a Solidus SA CCVM.

O analista responsável pelo presente relatório declara que:

- As sugestões (recomendações) aqui mencionadas refletem única e exclusivamente opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente e autônoma inclusive em relação a Solidus SA CCVM;
- Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- A Solidus SA CCVM não possui em suas carteiras administradas quantidade igual ou superior a 1% do capital social da empresa analisada, e não está envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- Não possui quantia igual ou superior a 5% de seu patrimônio pessoal investido em ações da empresa objeto de estudo, e não está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- Não recebe ou recebeu remuneração por serviços prestados ou apresenta relações comerciais com quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo da análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia;
- Sua remuneração ou esquema de compensação do qual é integrante não está atrelado às precificações de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório. O analista esclarece que, assim como outros funcionários da SOLIDUS SA CCVM, recebe bonificações semestrais de acordo com o desempenho da SOLIDUS, mas a sua bonificação está vinculada ao desempenho da Solidus e não com as indicações realizadas.