

24 de maio de 2006

Recomendação: Compra

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

 Preço atual: 8,45
 Preço Alvo: 10,91

RESULTADO 1º TRIMESTRE

Em R\$ milhões	1T06	1T05
Receita Líquida	2.835	2.596
Ebit	-	-
Lucro Líquido	799,6	679,1
Patrimônio Líquido	10.280	9.198
ROE	8,2%	7,6%

INDICADORES

Código	ITSA4
Cotação	8,45
Min-Max (52 sem) em R\$	4,55 – 10,90
P/VPA	2,61x
P/L	11,5x
Vlr. Merc.	26.333


HIGHLIGHTS:

- O Banco Itaú Holding Financeira, que representa mais de 90% do lucro da Itaúsa, apresentou lucro recorde de R\$ 1,4 bilhões.
- A Duratex apresentou aumento de receita e realizou oferta pública, o que melhorou a liquidez de suas ações.
- A aquisição das operações do BankBoston no Brasil pelo Itaú trazem ótimas perspectivas para a Itaúsa
- O real valorizado continua penalizando as receitas do lado industrial da Itaúsa.

Resultado

A Itaúsa divulgou um bom resultado no primeiro trimestre, impulsionado principalmente pelo bom resultado da área financeira. O lucro líquido da Itaúsa atingiu R\$ 799,6 milhões no primeiro trimestre de 2006, 17,75% maior que os R\$ 679,1 milhões do mesmo período do ano anterior. Cabe ressaltar que o resultado do Banco Itaú representou 92,24% no lucro líquido da Itaúsa nesse trimestre contra 87,12% no mesmo trimestre do ano anterior.

No 1T06, a economia apresentou sinais de aquecimento. A produção da indústria apresentou

crescimento de 2,7% até fevereiro e houve expansão de 5% no segmento de bens de consumo. A demanda interna tem sido relevante no papel do crescimento econômico, assim como a expansão das exportações. Com a inflação sob controle, o COPOM viu um cenário favorável e continuou com a trajetória de queda de juros que fechou o trimestre em 16,5% a.a. Sob essa premissa, o crédito continuou apresentando crescimento. O crédito à pessoa física cresceu 6,2%, totalizando um mercado de R\$ 167 bilhões em março. Já o crédito à pessoa jurídica totalizou R\$ 191 bilhões, crescimento de 2,7% em relação ao 1T05. As captações também apresentaram crescimento. Os títulos a prazo aumentaram 5,8% e o PL dos Fundos de Investimento (FIFs) evoluiu 18,7%.

O Banco Itaú, que representa a maior parte do lucro da Itaúsa, apresentou lucro líquido consolidado de R\$ 1.460 milhões, crescimento de 27,92% frente os R\$ 1.141 milhões do 1T05. A rentabilidade anualizada sobre o Patrimônio Líquido médio alcançou 36,3%, 1,2 pontos percentuais maior que no 1T05. A carteira de crédito saltou 26,4% em relação ao 1T05, atingindo o montante de R\$ 72.046 milhões. Destaca-se o forte

aumento de 48,4% no segmento de pessoa física para R\$ 30.813 milhões. Neste segmento, a carteira de veículos cresceu 71,3% e alcançou R\$ 12.451 milhões. Esse avanço é fruto da estratégia voltada para veículos pesados. O crédito à pessoa jurídica aumentou 15% comparado ao 1T05 e somou R\$ 36.703 milhões. O segmento de micro, pequenas e médias empresas mostrou crescimento de 30,9% e avançou para R\$ 13.741 milhões. Os recursos próprios livres, captados e administrados somaram R\$ 274.732 milhões, crescimento de 10,7% em relação ao 4T05. O Banco Itaú Europa apresentou lucro líquido consolidado de € 13,9 milhões no 1T06, aumento de 17,6% e frente ao 1T05. A rentabilidade sobre o PL médio atingiu 15,2% e o índice de eficiência 28,9% no 1T06. Os ativos somaram € 2,7 bilhões, sendo que destes € 1,2 bilhões são créditos à empresas. O grau de *investment grade* do Banco pelas agências Fitch Ratings e Moody's tem sido fator importante à diversificação das fontes de fundos, tendo o Banco mantido uma presença ativa no mercado primário e secundário no 1T06.

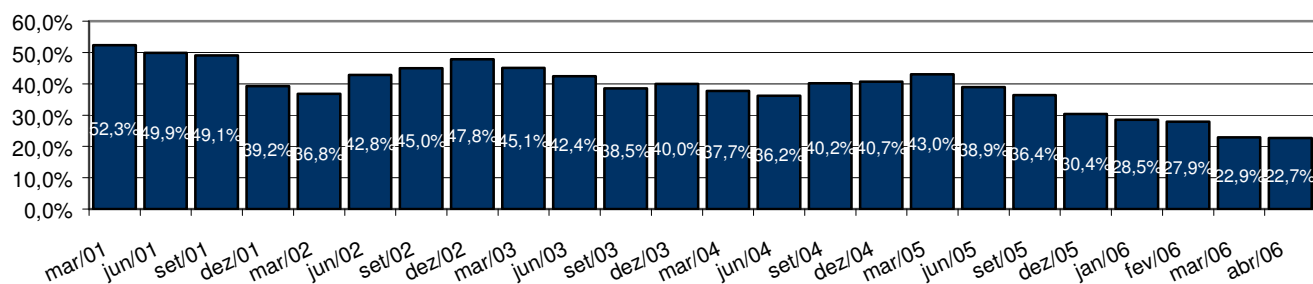
A Duratex apresentou incremento na receita líquida de 7,85%, somando R\$ 330,4 milhões. O lucro líquido de R\$ 44,8 milhões foi 11,96% maior que no mesmo período do ano passado. Apesar da valorização do real, que penaliza as receitas provenientes de suas exportações, a empresa conseguiu manter estabilidade nas margens. A margem bruta diminuiu 0,4 pontos percentuais e atingiu 42,93%. O Ebitda aumentou 10,85% e somou R\$ 100,6 milhões e a margem ebitda atingiu 30,46%, 0,72 pontos percentuais maior que no 1T05. A receita da Divisão Madeira cresceu 8% em relação ao 1T05 e totalizou R\$ 220,1 milhões. As exportações desta divisão diminuiram 25%, muito em função do câmbio e também pela redução dos volumes de MDF. Já a Divisão Deca apresentou receita líquida de R\$ 110,3 milhões, 8% maior que o 1T05. As exportações desta divisão somaram US\$ 2,4 milhões, sendo que 70% são vendas de louça sanitária. Por serem produtos de luxo e super luxo, a empresa consegue repassar preços e manter a competitividade. Existe um esforço muito grande para aumentar as exportações nesses segmentos por parte da empresa. A saúde financeira da empresa vai muito bem, com o indicador div.liq/Ebitda de 0,87x.

Em 2005 a Itaútec se desfez ou alienou alguns negócios da empresa, tudo em função da reorganização societária do Grupo. A receita bruta foi de R\$ 318,4 milhões, crescimento de 19,9% em relação ao 1T05, contando apenas as operações remanescentes da empresa. O Ebitda somou R\$ 22,8 milhões, a margem ebitda foi de 8,27% e a margem bruta de 22,03%. O lucro líquido da empresa caiu 31,2% em função dessa reestruturação e atingiu R\$ 7,3 milhões contra os R\$ 10,6 milhões do 1T05. A empresa apresentou forte alta de volume expedido em vários segmentos, destacando-se os equipamentos de automação bancária (144%), Auto-Atendimento (171%), microcomputadores (140%), notebooks (109%) e servidores (178%).

O setor petroquímico brasileiro continuou prejudicado pela alta e pela volatilidade do preço do petróleo, da nafta e do gás natural. A valorização do real frente o dólar no trimestre (de 7,2%) também continuou prejudicando o setor petroquímico pela perda de competitividade que trouxe. A receita líquida da Elekeiroz caiu 4,09% e atingiu R\$ 158,9 milhões no 1T06. Os volumes expedidos no trimestre tiveram queda de 5% em relação ao 1T05 e somaram 98 mil toneladas. O lucro operacional Ebit somou R\$ 6,6 milhões, queda de 71,91% frente o mesmo período do ano passado. O Ebitda atingiu R\$ 12,4 milhões, a margem ebitda foi de 7,79% e a margem bruta de 13,34% (queda de 9,71 pontos percentuais). O lucro líquido de R\$ 1,8 milhões foi muito inferior aos R\$ 15,4 milhões registrados no 1T05.

O desconto atual que o mercado está dando para a Itaúsa com relação ao valor de mercado de suas participações está no nível mais baixo dos últimos anos, em 22,7%, levando em conta os dados do final de abril. Veja no gráfico abaixo o histórico de desconto. Continuamos acreditando que a tendência de longo prazo é que o desconto diminua, porém de forma mais gradual.

Desconto da Itaúsa em relação às suas participações



Tivemos ao longo deste trimestre alguns fatos relevantes para a Itaúsa através de suas controladas. A Duratex fez uma oferta pública para fortalecer sua imagem entre os agentes do mercado de capitais e aumentar a liquidez de suas ações em bolsa. A operação foi um sucesso e o valor de mercado da companhia evoluiu de R\$ 1,7 bilhão, em dezembro de 2005, para R\$ 2,8 bilhões após a oferta. O *free float* das ações PN atingiu 83%. No 2T06 a Itaúsa reconhecerá os efeitos da oferta em seu balanço, o que trará um resultado líquido de aproximadamente R\$ 36,1 milhões. Mas a notícia mais importante para a Itaúsa veio através do Banco Itaú, pois este representa mais de 90% do seu resultado. No dia 1º de maio, o Itaú e o Bank of América Corporation assinaram um acordo envolvendo a aquisição do BankBoston no Brasil. Esse acordo ainda possibilita o direito exclusivo de aquisição das operações do BankBoston no Chile e no Uruguai e outros ativos financeiros de clientes da América Latina. Achamos isso muito positivo para a empresa, pois representa uma fatia de mercado que o Itaú visa estrategicamente e ainda possibilita uma expansão fora do Brasil, buscando novos mercados para crescimento. Com essa aquisição o Itaú atinge a liderança entre as instituições privadas do país na administração de recursos de terceiros, custódia e nos mercados de grandes empresas e pessoas físicas de alta renda. O pagamento será feito através da emissão de ações preferenciais do Itaú Holding no valor de aproximadamente R\$ 4,5 bilhões, o que significa 5,8% do capital do Itaú. O resultado líquido positivo, derivado da incorporação de ações, variação de sua participação acionária e amortização de ágio, estimado na Itaúsa será de aproximadamente R\$ 600 milhões.

Continuamos achando o cenário econômico positivo para a Itaúsa. A parte financeira, através do Banco Itaú, deve continuar tendo resultados excelentes, ainda com o aumento do crédito em função da queda da taxa de juros. Como já mencionado, a compra do BankBoston deverá trazer ganhos de sinergia, tanto de curto prazo como de longo prazo. No lado industrial, o aquecimento do mercado interno, com a retomada do crescimento econômico e a queda de juros, deve beneficiar as controladas da Itaúsa que operam nessa área. A única ressalva no lado industrial é o câmbio, que pode impedir a melhora das receitas e das margens. A empresa opera com P/L 11,05x, P/VPA 2,61x, *dividend yield* de 3,31%. Recomendamos Compra para os papéis da empresa, com preço alvo para o final de 2006 de R\$ 10,91, o que representa um potencial de valorização de 29%.

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.