

Analista: Márcia Dutra
 Tel: (55 51) 3327-9871
 marcia@solidus.com.br

Preço Atual: 8,32

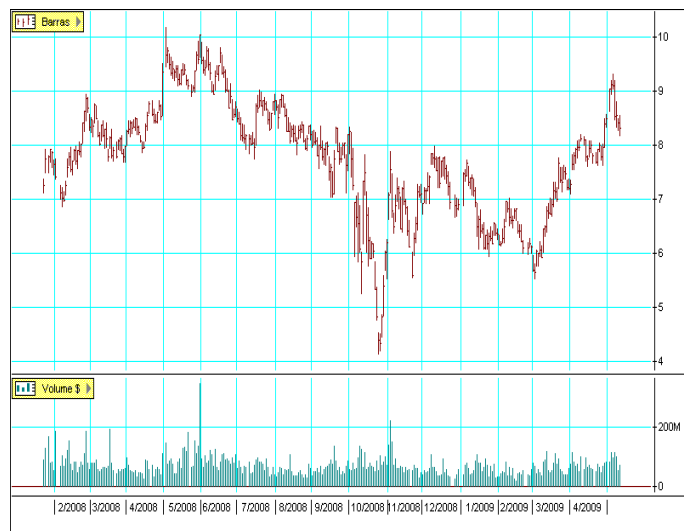
Preço Alvo: 9,36

Resultado			
Em R\$ milhões	1T09	1T08	%
Lucro Líq recorrente	950,0	993	-4,3%

Balço Patrimonial			
	1T09	1T08	%
Ativo Circulante	472.136	255.597	84,7%
Ativo não Circulante	153.510	77.717	97,5%
Passivo Circulante	351.536	189.840	85,2%
Passivo não Circulante.	223.499	109.348	104,4%
Particip. Minoritárias	33.383	18.334	82,1%
Patrimônio Líquido	17.229	15.792	9,1%

Indicadores*	
Código	ITSA4
Cotação	8,32
Min-Max (52 sem)	4,14 – 10,03
Valor Merc. em R\$ mi	39.141
P/L recorrente*	10,3x
P/VPA	2,06x
ROE recorrente*	24,9%

*Indicadores calculados com base em dados do 1T09 anualizados



ITAÚSA - RESULTADO 1T09

A Itaúsa teve um resultado um pouco mais fraco no 1º trimestre, com queda de rentabilidade e redução da atividade no segmento industrial. O lucro líquido subiu de R\$ 704 milhões no 1T08 para R\$ 901 milhões no 1T09. Excluindo-se itens não recorrentes da ordem de R\$ 49 milhões, o lucro somou R\$ 950 milhões no 1T09, queda de 4,3% sobre o lucro recorrente do 1T08. Esses itens extraordinários referem-se a constituição de provisão para contingências de perdas com Planos econômicos no Itaú Unibanco e provisão para perdas com realização de estoques na Elekeiroz. A rentabilidade recorrente anualizada sobre o Patrimônio Líquido médio caiu de 25,2% no 1T08 para 22,5% neste trimestre.

No segmento financeiro, o Itaú Unibanco Banco Múltiplo S.A. obteve um resultado satisfatório. A carteira de crédito (R\$ 240,3 bilhões) se manteve estável frente ao 4T08 (-0,3%) e cresceu 26% ante o 1T08. Contudo, o índice de inadimplência, conforme amplamente esperado, aumentou consideravelmente: as operações vencidas acima de 60 dias passaram de 4,8% da carteira no 4T08 para 5,6%. Em decorrência disso, houve aumento de despesas de provisão de 11,8% frente ao 4T08. Cabe destacar que o banco possui provisões excedentes de mais de R\$ 7 bilhões, o que representa uma boa reserva para fazer frente a futuras perdas com crédito. Em termos de resultado, a margem financeira apresentou um aumento de 6,6% ante o 4T08 e de 27% ante o 1T08, em decorrência de maiores ganhos com operações de Tesouraria. O lucro líquido recorrente (que exclui despesas de R\$ 547 milhões referentes a amortização de ágios e provisão para planos econômicos) somou R\$ 2,6 bilhões, queda de 5,8% sobre o lucro recorrente do 1T08.

No segmento industrial, a Duratex apresentou um resultado mais fraco. Em termos de volumes expedidos, houve queda de 16,1% na divisão Madeira, com redução de vendas tanto no mercado doméstico como no exterior. A receita líquida consolidada da empresa caiu 7,9% frente o 1T08, somando R\$ 393,8 milhões. Em termos de margens, a divisão Madeira, que vinha apresentando margens fracas com custo alto de resinas, apresentou certa estabilidade (queda de 0,9 p.p. na margem bruta). Contudo, a divisão Deca surpreendeu negativamente, apresentando queda de 5,7 p.p. na margem bruta, levando a margem consolidada da empresa a cair 2,6 p.p. Nesse trimestre, houve uma despesa não recorrente de R\$ 8 milhões com o fechamento de três unidades fabris antigas. Excluindo-se essa despesa, o Ebitda recorrente foi de R\$ 101,8 milhões (20,3% menor que no 1T08), e o lucro líquido somou R\$ 51,7 milhões (queda de 28,4%).

A Itaútec apresentou aumento de 7,6% na receita bruta de vendas e serviços, que somou R\$ 472 milhões no 1T09. As receitas melhoraram no segmento de Automações (+6,2%, para R\$ 143 milhões) e da subsidiária Tallard, distribuidora de produtos IBM, Apple e Avaya (+24,5%, para R\$ 135 milhões). A receita bruta da área de informática somou R\$ 194 milhões, mas houve queda de 7,1% nas vendas de microcomputadores. O lucro líquido da Itaútec caiu de R\$ 11 milhões no 1T08 para R\$ 5 milhões no 1T09. A Elekeiroz teve uma redução forte de expedição (-32,1%) e de receita

líquida (-43,7%, somando R\$ 129 milhões). A empresa decidiu registrar uma provisão extraordinária para potenciais perdas sobre os valores dos estoques (que afetou a Itaúsa em R\$ 28 milhões). Com isso, a Elekeiroz apresentou prejuízo de R\$ 19 milhões no 1T09, ante lucro de R\$ 26 milhões no 1T08.

Em função da bonificação de 10% ocorrida em 30/04, ajustamos nosso preço-alvo de R\$ 10,30 para R\$ 9,36. Visto a alta significativa das ações em março e abril e conseqüente menor potencial de valorização, reduzimos nossa recomendação de compra para atrativo.

PONTOS POSITIVOS

- Nível confortável de provisões adicionais para fazer frente a perdas com crédito no Itaú Unibanco;
- Melhora da margem financeira do Itaú Unibanco com ganhos de Tesouraria.

PONTOS NEGATIVOS

- Piora no segmento industrial em termos de volumes, receitas e margens;
- Piora da inadimplência do Itaú Unibanco;
- Queda na rentabilidade recorrente anualizada sobre o Patrimônio Líquido médio na Itaúsa (de 25,2% no 1T08 para 22,5% no 1T09);
- Pressão para redução dos *spreads* no setor bancário pode reduzir a rentabilidade do Itaú Unibanco.

DEFINIÇÕES DAS RECOMENDAÇÕES:

Compra: estima-se um alto potencial de valorização para o preço das ações.

Atrativo: estima-se um potencial moderado de valorização para o preço das ações.

Neutro: estima-se oscilações pouco expressivas para o preço das ações.

Não Atrativo: estima-se um potencial de queda para o preço das ações.

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. A decisão por tipo de investimento é de responsabilidade do cliente. 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:

- a) 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;
- b) Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- c) 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;
- d) 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;
- e) 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;
- f) 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.

Maiores Informações – ☎ Ligue 3327-9888

Ouvidoria 0800-724-3031