

2º Trimestre de 2005
 19/09/2005

 Recomendação:
Compra(I)

 Preço-Alvo (12 meses)
R\$ 8,12

Analista: Matias Dieterich (55 51) 3327-9864 matias@solidus.com.br

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	P/VPA	Yield	Vlr. Merc.	P/L (12meses)
ITSA4	6,17	3,59 – 6,40	2,1x	3,8%	19.950 mi	8,8x

Em R\$ milhões	1S'05	1S'04
----------------	-------	-------

Receita Líquida	5.286	4.365
Ebitda	-	-
Lucro Líquido	1.214	910
Patrimônio Líquido	10.030	8.103
ROE	13,1%	12,1%



A Itaúsa obteve um bom lucro líquido de R\$1.214 milhões no 1S05. Houve uma despesa não recorrente no valor de R\$202 milhões, o que impediu que o lucro fosse ainda maior. O semestre foi caracterizado pelo forte aumento do crédito, que impulsionou os resultados do setor financeiro, mas com uma acomodação na atividade industrial.

O Banco Itaú registrou um lucro líquido de R\$2.475 milhões no semestre, com uma rentabilidade anualizada de 35,6% sobre o Patrimônio Líquido. Se comparado ao lucro do 1S04, houve um crescimento de 35,7%. A carteira de crédito cresceu 20,4% quando comparado com o 1S04, atingindo o montante de R\$58,6 bilhões. A carteira de crédito para pessoa física teve destacado crescimento de 65,6%, somando R\$22,8 bilhões. Já o crédito para pessoa jurídica avançou modestos 2,3%. O índice de inadimplência caiu de 3,5% em jun/04 para 3,0% em jun/05. A inadimplência do cliente pessoa física caiu de 6,5% para 5,2% neste período e a do cliente pessoa jurídica recuou de 1,8% para 1,1%. Ainda com relação às participações no setor financeiro, a Itaúsa Portugal teve no 1S05 um lucro de 19,3 milhões de Euros, alta de 32,6% sobre o mesmo período de 2004. Seus ativos em jun/05 eram da ordem de 2,7 bilhões de euros.

A Duratex obteve um lucro líquido de R\$72,7 milhões no 1S05, alta de 48% sobre o 1S04. A receita líquida foi de R\$622 milhões, alta de 13% sobre os R\$552 milhões do 1S04. As exportações avançaram 12% e atingiram US\$31,5 milhões. O Ebitda somou R\$187 milhões, crescimento de 33%. A divisão de madeira registrou crescimento de 14% na receita líquida e 26% do Ebitda. A divisão Deca apresentou crescimento de 11% no faturamento e 56% na geração de caixa. Cabe destacar que em maio a Duratex aderiu ao nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa.

A Itautec Philco registrou um lucro líquido de R\$23,6 milhões, ante os R\$14,1 milhões do 1S04. A receita líquida avançou 5% no período, somando R\$762 milhões. No início de Agosto a Itautec Philco anunciou que venderá para a Gradiente os negócios comercializados com a marca Philco (televisores, DVD's...). O Ebitda foi de R\$67,8 milhões, alta de 11% sobre o 1S04.

A Itaúsa obteve um bom lucro líquido de R\$1.214 milhões no 1S05. Houve uma despesa não recorrente no valor de R\$202 milhões, o que impediu que o lucro fosse ainda maior.

O Banco Itaú registrou um lucro líquido de R\$2.475 milhões no semestre, com uma rentabilidade anualizada de 35,6% sobre o Patrimônio Líquido.

A Elekeiroz, que atua na área de produtos químicos, enfrentou algumas dificuldades com a valorização do Real. A menor competitividade das exportações e a maior concorrência no mercado doméstico ocasionaram uma queda de 1,5% nos volumes vendidos. Isto, porém, não impediu que a empresa aumentasse sua receita líquida de R\$304 milhões no 1S04 para R\$330 milhões no 1S05. Neste período o lucro líquido registrou ligeira alta de 0,8% para R\$25,5 milhões.

No 1º semestre, a Itaúsa apresentou uma perda não-operacional de R\$202 milhões. A maior parte deste valor se refere ao efeito da aquisição de ações para tesouraria efetuados pelo Banco Itaú.

A seguir seguem as participações (sobre o capital total) que a empresa possui.

Industrial		Financeiro	
94,2%	⇒ Itautec Philco	Itaú	⇐ 47,5%
47,6%	⇒ Duratex	Itaú Europa	⇐ 89,7%
96,4%	⇒ Elekeiroz	BPI (banco português)	⇐ 6,6%
100,0%	⇒ Itaúsa Empreendimentos		

O atual deságio de Itaúsa em relação às suas participações está em 36%. Em nossa opinião esse valor deverá se reduzir. Acreditamos que o setor financeiro continuará com ótima rentabilidade. Se por um lado a tendência de queda dos juros pode trazer uma diminuição dos spreads, o crédito deverá continuar em expansão. Lembramos que a área financeira responde por aproximadamente 90% do lucro da Itaúsa, o principal motivo pelo qual continuamos acreditando no bom desempenho das ações da holding. Os papéis são negociados com um P/VPA de 2,1x yield de 3,8% e P/L de 8,8x. Mantemos a recomendação de compra(i) e o nosso preço alvo para 12 meses é de R\$ 8,12.

O atual deságio de Itaúsa em relação às suas participações está em 36%. Em nossa opinião esse valor deverá se reduzir. Os papéis são negociados com um P/VPA de 2,1x yield de 3,8% e P/L de 8,8x. Mantemos a recomendação de compra(i). Mantemos a recomendação de compra(i) e o nosso preço alvo para 12 meses é de R\$ 8,12.

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.