

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

Preço Atual: 8,85
Preço Alvo: 10,91

RESULTADO 1º SEMESTRE

Em R\$ milhões	1S06	1S05
Receita Líquida	5.746	5.286
Ebit	-	-
Lucro Líquido	1.647	1.214
Patrimônio Líquido	10.869	9.593
ROE	16,9%	13,7%

INDICADORES

Código	ITSA4
Cotação	8,85
Min-Max (52 sem) em R\$	5,79 – 10,81
P/VPA	2,60 x
P/L anualizado	8,6 x
Vlr. Merc. (R\$ mi)	28.231
FV/Ebitda	-



HIGHLIGHTS:

- Impulsionada pelo lucro recorde do Banco Itaú, o lucro do semestre da Itaúsa aumentou 35,65%, passando de R\$ 1,214 bilhões para R\$ 1,647 bilhões.
- A carteira de crédito do banco subiu 27,5%, passando de R\$ 58.647 milhões no 1S05 para R\$ 74.783 milhões no 1S06. O segmento de crédito à pessoa física foi o destaque, atingindo R\$ 33.992 milhões, alta de 49%.
- Nesse semestre o Banco Itaú comprou as atividades do BankBoston no Brasil e na América Latina

RESULTADO:

A Itaúsa apresentou um bom resultado no primeiro semestre de 2006. Impulsionada pelo lucro recorde do Banco Itaú, que representa mais de 90% do resultado da Itaúsa, o lucro do semestre aumentou 35,65%, passando de R\$ 1,214 bilhões para R\$ 1,647 bilhões. A rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido médio aumentou 5,65 pontos percentuais e atingiu 31,98% nesse semestre.

O Banco Itaú apresentou neste semestre um lucro líquido de R\$ 2.958 milhões, alta de 19,55% sobre os R\$ 2.474 milhões do 1S05. Isto representa uma rentabilidade anualizada sobre o patrimônio líquido médio de 35,7%. A carteira de crédito do banco subiu 27,5%, passando de R\$ 58.647 milhões no 1S05 para R\$ 74.783 milhões no 1S06. O segmento de crédito à pessoa física foi o destaque, atingindo R\$ 33.992 milhões, alta de 49%. Dentro deste segmento, a carteira de veículos foi a que apresentou maior crescimento, 71,7%, passando de R\$ 8.181 milhões no 1S05 para 14.046 milhões nesse semestre. Já o segmento de crédito à pessoa jurídica aumentou 14,4% e somou R\$ 36.128 milhões. O destaque ficou por conta do crédito à micro/pequena e média empresa que cresceu 25,8%, subindo de R\$ 11.147 milhões no 1S05 e atingindo R\$ 14.024 milhões no 1S06. Dois pontos chamaram a atenção em relação a possíveis resultados futuros. No 1S06 houve um maior custo de captação, em decorrência do aumento de 50,7% dos depósitos a prazo. Os depósitos à vista e de poupança aumentaram um pouco, 6,95% e 3,96%,

respectivamente. Outro ponto que chamou a atenção foi o aumento do índice de inadimplência. Apesar de estar diretamente ligado ao aumento do crédito à pessoa física, a inadimplência geral atingiu 4,4% no 1S06 contra 3,0% no 1S05. Esse número é explicado pelo aumento da inadimplência na pessoa física que passou de 5,2% no 1S05 para 7,1% nesse semestre. A inadimplência pessoa jurídica passou de 1,1% no 1S05 para 1,4% no 1S06. Ainda nesse semestre a S&P elevou em sua escala global o *rating* de crédito em moedas local e estrangeira do Banco Itaú de BB para BB+, ficando a um grau do patamar de *investment grade*.

Nesse semestre o Banco Itaú comprou as atividades do BankBoston no Brasil (conforme explicado em nosso último relatório da Itaúsa) e na América Latina. Em 09/08/2006, o Banco Itaú exerceu as opções de compra das atividades do BankBoston no Chile e no Uruguai. Acreditamos que isso é bom para a diversificação e expansão das atividades. Concluímos que os ganhos de sinergia que esta operação trará para as atividades no Brasil se estenderá para as atividades fora do País. O pagamento foi de R\$ 2,3 milhões em recursos financeiros e feito a emissão de novas ações do Itaú correspondente a 1,7% do capital social, estimadas em R\$ 1.373 milhões. O efeito líquido positivo na Itaúsa esperado é de R\$ 279 milhões.

Em decorrência do pacote de incentivos à construção civil e das sucessivas quedas das taxas de juros, a Duratex apresentou um bom resultado nesse semestre. O lucro líquido aumentou 24,58%, passando de R\$ 72,7 milhões no 1S05 para R\$ 90,6 milhões no 1S06. A receita líquida da empresa somou R\$ 678,7 milhões no 1S06, alta de 9,03% em relação ao 1S05. A receita líquida da Divisão Madeira somou R\$ 459,8 milhões, alta de 8,2%, e a receita líquida da Divisão Deca foi de R\$ 218,9 milhões, alta de 10,8%. A Divisão Madeira foi impulsionada nesse semestre pela recuperação do setor moveleiro e a Divisão Deca teve um aumento de 14% nas expedições de produtos básicos e ainda, apesar do câmbio não favorável, teve um aumento de 60% nas exportações. O lucro bruto somou R\$ 285,2 milhões no 1S06, com margem bruta de 42,02%, queda de 1,25 pontos percentuais. Isso é explicado pelo aumento dos custos dos metais na Divisão Deca e pela piora do *mix* de vendas da Divisão Madeira. O Ebitda da Duratex somou R\$ 201,0 milhões no 1S06, alta de 5,30% em relação ao mesmo período de 2005. A margem Ebitda foi de 29,62%, queda de 1,05 pontos percentuais. O endividamento total foi de R\$ 620,1 milhões e a dívida líquida

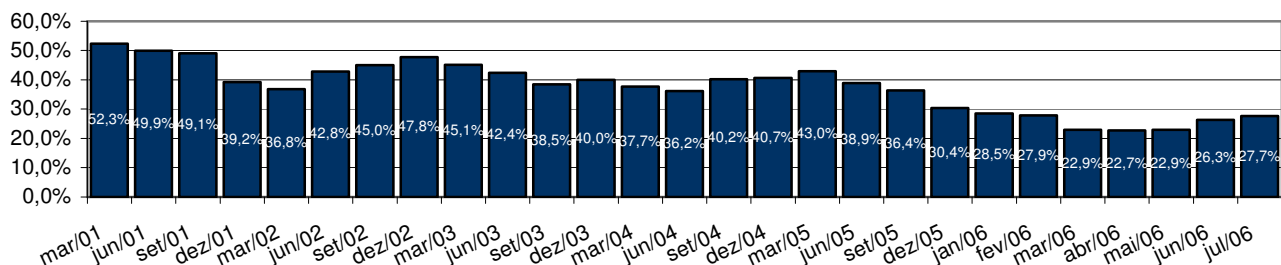
apresentou queda de 69,62% e ficou em R\$ 121,3 milhões. O indicador dívida líquida/Ebitda ficou em 0,30x. A queda da dívida líquida está atrelada à alta geração de caixa do semestre e a oferta pública de ações em abril deste ano.

Após a reestruturação da Itaútec feita em 2005, com a venda da Philco para a Gradiente, a receita bruta das operações remanescentes cresceram 25,4% e somaram R\$ 667,5 milhões. O lucro líquido somou R\$ 13,9 milhões, queda de 41,07% em relação ao 1S05. O lucro bruto foi de R\$ 134,4 milhões e a margem bruta de 22,71%, queda de 0,87p.p. em relação ao 1S05. O Ebitda no semestre foi de R\$ 55,2 milhões e a margem Ebitda foi de 9,33%, queda de 1,39 pontos percentuais. A expedição de equipamentos de automação bancária cresceu 166% em comparação com o 1S05 e na área de informática as expedições de microcomputadores, *notebooks* e servidores cresceram 145%, 108% e 31%, respectivamente. O faturamento bruto das operação com o exterior somou US\$ 27 milhões, alta de 88,5% em relação ao 1S05. Em 30 de junho a empresa firmou contrato de compra da totalidade das ações da Tallard Technologies, com sede em Miami. Esse passo mostra o comprometimento da empresa com o seu processo de internacionalização.

Assim como as outras petroquímicas nacionais, a Elekeiroz não apresentou um bom resultado nesse semestre. Os altos preços do petróleo puxaram os preços da nafta petroquímica, pressionando as margens da empresa. A empresa encerrou nesse semestre as operações industriais de Taubaté que será transferida, quando necessária para atendimento dos mercados, para os demais complexos industriais da empresa, em Várzea Paulista e Camaçari. A Elekeiroz encerrou o semestre com prejuízo de R\$ 2,6 milhões, frente o lucro líquido de R\$ 25,5 milhões do 1S05. O lucro bruto foi de R\$ 35,3 milhões, queda de 46,93% frente o 1S05 e a margem bruta foi de 11,02%, queda de 9,13 pontos percentuais. O Ebitda somou R\$ 17,05 milhões, com margem Ebitda de 5,32%.

O desconto atual que o mercado está dando para a Itaúsa com relação ao valor de mercado de suas participações subiu um pouco desde a mínima em abril, levando em conta os dados do final de julho. Isso pode ser atribuído à turbulência que o mercado passou no final de maio. Continuamos acreditando que a tendência de longo prazo é que o desconto diminua de forma gradual. Veja no gráfico abaixo o histórico de desconto.

Desconto da Itaúsa em relação às suas participações



As perspectivas para a Itaúsa ainda continuam favoráveis. No lado financeiro, acreditamos que as medidas lançadas pelo governo para redução do spread bancário e aumento da concorrência entre os bancos tenham pouco efeito na rentabilidade das instituições. A queda na taxa de juros, ocasionando uma expansão do crédito, e os ganhos advindo da compra do Bank Boston no Brasil e na América Latina devem assegurar bons resultados para o Banco Itaú. No lado produtivo, a situação também é confortável. O pacote lançado pelo governo para incentivar o setor de construção civil deve trazer um impulso para as operações da Duratex, que tem uma forte relação com o setor. Neste 2S06, a atual queda no preço do petróleo e o maior aquecimento do mercado interno também deve gerar um melhor resultado para a Elekeiroz. A Itaúsa opera com P/L de 8,6x e um P/VPA de 2,6x. Continuamos com recomendação de compra para suas ações.

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. 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 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.