

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

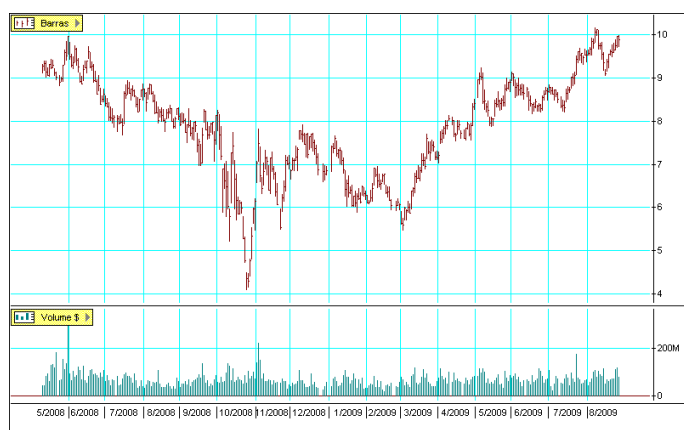
Preço Atual: 9,88

Resultado			
Em R\$ milhões	1S09	1S08	%
Lucro Líq recorrente	1.907	2.026	-5,9%

Balço Patrimonial			
	1S09	1S08	%
Ativo Circulante	454.315	269.480	68,6%
Ativo não Circulante	148.946	81.657	82,4%
Passivo Circulante	329.671	191.138	72,5%
Passivo não Circulante.	220.097	124.541	76,7%
Particip. Minoritárias	34.983	18.869	85,4%
Patrimônio Líquido	18.509	16.589	11,6%

Indicadores*	
Código	ITSA4
Cotação	9,88
Min-Max (52 sem)	4,11 – 10,14
Valor Merc. em R\$ mi	43.568
P/L recorrente*	11,4x
P/VPA	2,3x
ROE recorrente*	23%

*Indicadores calculados com base em dados do 1S09 atualizados



ITAÚSA – RESULTADO 1S09

A Itaúsa teve um resultado fraco no 1º semestre de 2009, com queda de rentabilidade no segmento financeiro e desempenho operacional fraco no segmento industrial, cujos impactos da crise foram sentidos mais fortemente durante o 1º trimestre. O lucro líquido da controladora somou R\$ 1,909 bilhão no semestre, 22,7% superior ao 1S08. Excluindo-se os efeitos não-recorrentes (cujos maiores valores se referem à despesa com a compra de ações de sua própria emissão por parte da controlada Itaú Holding no 1S08 e à receita com a alienação de participação na Visa Inc. e na Visa Net no 1S09), o lucro líquido recorrente da Itaúsa teve queda de 5,9% frente ao 1S08, alcançando R\$ 1,907 bilhão no 1S09. A rentabilidade recorrente anualizada sobre o Patrimônio Líquido caiu de 25,8% para 23,0% no período.

No segmento financeiro, o Itaú Unibanco Holding S.A.* apresentou uma retração no resultado operacional *pro forma* (considerando os resultados do Unibanco e da Redecard somados ao 1S08). O lucro líquido recorrente somou R\$ 4,990 bilhões, 10,2% inferior ao 1S08. O aumento de 23,3% na Margem Financeira Gerencial (que somou R\$ 21,131 bilhões no 1S09) foi parcialmente compensado pelo aumento de 57,5% nas despesas com provisões para créditos de liquidação duvidosa, e com isso o resultado bruto da intermediação financeira teve aumento de 9,6% (somando R\$ 13,916 bilhões no 1S09). Essa elevação substancial nas despesas com provisões se deve ao forte aumento da inadimplência no período, decorrente do agravamento da crise a partir de setembro de 2008. A inadimplência acima de 60 dias aumentou de 4,9% no 1S08 para 6,7% no 1S09. O banco possui provisões excedentes de R\$ 6,5 bilhões (2,8% da carteira de crédito) para fazer frente a futuras perdas com crédito. Esse nível de provisão é mais que suficiente para fazer frente ao aumento de inadimplência projetada pelo banco (estimam que a inadimplência acima de 60 dias deva atingir 7% no 3T09) e ao *Guidance* de crescimento da carteira de crédito em 2009 (entre 12% e 18%). Com isso, parte desse excedente poderá beneficiar os resultados dos próximos trimestres, através da diminuição das reservas para créditos que serão concedidos no futuro ou da reversão dessas provisões em lucro.

As controladas do segmento industrial tiveram um semestre marcado por resultados mais fracos. A receita líquida da Itaútec do 1S09 (de R\$ 838 milhões) cresceu 6,1% frente ao 1S08, mas o lucro líquido da empresa, de R\$ 14 milhões no 1S09, foi a metade do lucro do 1º semestre do ano anterior. A Elekeiroz teve queda de 40,9% em receita e de 20,6% em volumes expedidos no período, e a

última linha do resultado passou de lucro líquido de R\$ 45 milhões no 1S08 para prejuízo de R\$ 11 milhões no 1S09. A receita operacional líquida (ROL) da Duratex teve uma queda de 10,4% frente ao 1S08, somando R\$ 807,1 milhões. As receitas no mercado doméstico tiveram uma queda de 8,8%, e representaram 92% da ROL. Já as receitas do mercado externo (em Reais) caíram 26%, apesar da alta de quase 30% do dólar médio do 1S08 para o do 1S09. A receita líquida e os volumes totais expedidos pela Divisão Deca tiveram aumento de 5,7% e 14,2% respectivamente, beneficiados pelas vendas no mercado doméstico, mas a Divisão Madeira, cuja receita representou 58% da ROL consolidada da Duratex, teve queda de 19,3% em receita e de 15,4% em volumes expedidos. Alguns itens não recorrentes impactaram os resultados da Duratex no período, tais

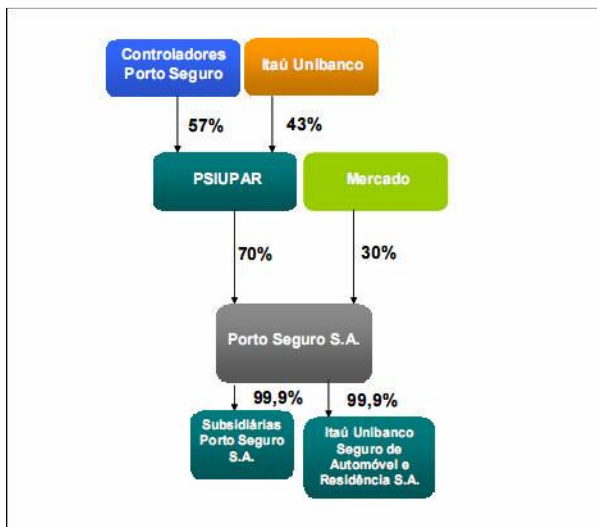
como despesas com a desativação da unidade fabril de Jundiaí no 1T09, receitas com recuperação de impostos e despesas com aumento de provisões cíveis e trabalhistas no 2T08. Desconsiderando esses fatores, a margem bruta da Duratex caiu 2,5 p.p. (para 37,8%), o Ebitda caiu 23,2% (somando R\$ 207,8 milhões), a margem Ebitda caiu 4,3 p.p. (para 25,7%) e o lucro líquido caiu 29,2% (para R\$ 97,5 milhões).

* Nova denominação social do Itaú Unibanco Banco Múltiplo S.A., em fase de aprovação pelo Banco Central.

PERSPECTIVAS

Itaú Unibanco

Além da questão das provisões excedentes, o Itaú Unibanco deve se beneficiar das sinergias com a integração das operações após a fusão entre o Itaú e o Unibanco. A integração das agências está prevista para começar em agosto/09 e terminar ao final de 2010, e outros processos já estão em curso. Há expectativa, ainda, com os benefícios oriundos da associação com a Porto Seguro, anunciada em 24/08/09, visando a unificação das operações de seguros residenciais e de automóveis das duas companhias e a distribuição dessa modalidade de seguros, em caráter mútuo de exclusividade, para os clientes do Itaú Unibanco. A associação ocorrerá através de uma reorganização societária.



O controle da Porto Seguro será da Holding PSIUPAR, da qual o Itaú Unibanco deterá 43% e os atuais controladores da Porto Seguro, 57%. O Itaú Unibanco ficará com uma participação indireta de 30% na Porto Seguro. A operação depende de aprovação dos acionistas, da SUSEP (Superintendência de Seguros Privados) e do SBDC (Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência).

Com essa operação, o Itaú Unibanco passará de 4º para 1º no ranking do mercado de seguros de automóveis e reforçará sua liderança no segmento de seguros residenciais. Outros benefícios esperados são as sinergias de custos, escala (Porto Seguro se beneficiará da rede do Itaú Unibanco), maior abrangência geográfica, ampliação do leque de produtos e marcas, além da *Expertise* da Porto Seguro na área de seguros de veículos. Embora a operação englobe somente os segmentos de seguros residenciais e de automóveis, as empresas não descartaram a possibilidade de serem negociadas futuramente outras operações.

Duratex

Em 22/06/09 a Duratex anunciou a assinatura de um contrato de associação com a até então concorrente Satipel. A fusão se dará através da incorporação da Duratex (DURA3 e DURA4) pela Satipel (SATI3), e a nova empresa se chamará Duratex S.A. Serão emitidas ações de Satipel para serem atribuídas aos acionistas de Duratex, na relação de 3,0536 SATI3 para 01 DURA3 do bloco de controle e 2,5447 SATI3 para 01 DURA3 fora do controle e para 01 DURA4. Os acionistas da Duratex ficarão com 76% das ações da nova empresa, que será listada no Novo Mercado com *free float* mínimo de 40%. A partir de outubro as ações das duas empresas passam a negociar na BM&FBovespa sob o código DTEX3. As sinergias futuras decorrentes da fusão ainda estão em estudo pelos comitês internos criados para conduzir o processo de integração, mas acreditamos que os ganhos potenciais são substanciais, dada a complementaridade dos negócios (em termos de produtos e diversificação geográfica) e os ganhos de escala. Sem desembolso de caixa, a Duratex conseguirá ampliar fortemente sua capacidade em MDP e, juntas, as duas empresas possuirão mais de 40% da capacidade industrial brasileira de painéis e serão a 8ª maior empresa de painéis do mundo.

PONTOS POSITIVOS

- Futuros benefícios com as operações de associação entre Itaú e Unibanco, Itaú Unibanco e Porto Seguro e Duratex e Satipel;
- Melhora do cenário econômico e provisões excedentes para perdas com crédito deverão beneficiar os resultados do Itaú Unibanco;
- Crescimento do setor de construção civil no Brasil deverá beneficiar o desempenho de Duratex.

PONTOS NEGATIVOS

- Inadimplência acima de 60 dias da carteira de crédito do Itaú Unibanco (6,7% ao final de junho/09) superior à dos maiores concorrentes (Bradesco 5,6% e Banco do Brasil 3,8%);
- Desempenho fraco do segmento industrial no semestre, prejudicado pela crise internacional.

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