

22 de dezembro de 2006

Recomendação: **Compra**Analista: Matias Dieterich  
Tel: (55 51) 3327-9864  
matias@solidus.com.brPreço Atual: 10,44  
Preço Alvo: 13,52**RESULTADO 3º TRIMESTRE**

Em R\$ milhões	9M06	9M05
Receita Líquida	9.139	8.134
Lucro Líquido	3.375	1.755
Patrimônio Líquido	12.223	9.624
ROE	34,6%	19,7%

**INDICADORES**

Código	ITSA4
Cotação	10,44
Min-Max (52 sem) em R\$	6,90 – 10,66
P/VPA	2,72
P/L anualizado	8,47
Vlr. Merc. (R\$ mi)	33.303

\*Dados referentes ao fechamento 21/12/2006

**HIGHLIGHTS:**

- A Itaúsa reportou um forte lucro líquido de R\$ 3.375 milhões nos 9M06, 92,2% superior aos R\$ 1.755 milhões dos 9M05. Contudo, este resultado foi fortemente influenciado positivamente pela operação de compra do Bank Boston Brasil (BKB).
- O Itaú Banco registrou um lucro líquido de R\$ 4.793, nos 9M06, excluindo o efeito da compra do BKB, 25,2% superior aos 9M05. Considerando este efeito, o lucro líquido recuou para R\$ 3.029 milhões.
- Na área industrial, a Duratex fechou os 9M06 com lucro líquido de R\$ 160,8 milhões, 52% superior aos 9M05. A empresa foi beneficiada pela melhora do mercado interno.
- O desconto das ações de Itaúsa em relação à suas participações vem mostrando um recuo, encerrando este 3T06 em 25,1%. No final do 2T05, este desconto estava em 27,7%.

**RESULTADO:**

A Itaúsa reportou um forte lucro líquido de R\$ 3.375 milhões nos 9M06, 92,2% superior aos R\$ 1.755 milhões dos 9M05. Contudo, este resultado foi fortemente influenciado pela operação de compra do Bank Boston Brasil (BKB) pelo Itaú, que gerou um efeito positivo de R\$ 748 milhões, principalmente em função do ganho não-operacional por variação em participação (crescimento do patrimônio líquido do Itaú Banco).

O Itaú Banco registrou um lucro líquido de R\$ 4.793 milhões, nos 9M06, excluindo o efeito da compra do BKB,

25,2% superior aos 9M05. Considerando este efeito, o lucro líquido ficou em R\$ 3.029 milhões. Ao contrário do que aconteceu com o resultado de Itaúsa, a compra do BKB gerou um efeito negativo para o Itaú Banco. A aquisição do BKB provocou um ágio de R\$ (1.715) milhões, que foi amortizado integralmente pelo Itaú no 3T06. Além disso, houve mais uma despesa de R\$ 194 milhões em função de ajustes do BKB aos critérios do Itaú, compensados por R\$ 145 milhões, referentes ao lucro do BKB no período de 01/05/2006 até 30/09/2006. Assim, a aquisição do BKB gerou um efeito líquido negativo de R\$ 1.764 para o banco Itaú. A compra do BKB pelo Itaú, teve como pagamento a emissão de 68.518 mil ações preferenciais do capital do Itaú, o que corresponde a aproximadamente 5,8% de participação no capital total. A aquisição do Bank Boston deu ao Itaú à liderança do ranking dos bancos privados brasileiros pelo critério de ativos totais. A instituição superou o Bradesco no levantamento que o Banco Central (BC) faz ao final de cada trimestre. Os ativos totais do Itaú saíram de R\$ 193,7 bilhões no fim de junho para R\$ 206,9 bilhões em setembro. Com essa evolução, o Itaú passou, à vice-liderança do ranking geral do setor, atrás apenas do Banco do Brasil.

Os empréstimos totais do Itaú Banco alcançaram R\$ 53.676 milhões nos 9M06, um crescimento de 36% frente aos 9M05. O destaque foi o segmento de pessoa física, que cresceu 42%, para R\$36.241 milhões. A carteira de veículos e cartões de crédito foram as que registraram maior crescimento, com evolução de 68,0% e 26,6%, respectivamente, sobre os 9M05. Os recursos próprios livres, captados e administrados evoluíram 50,6% em relação a setembro de 2005, totalizando R\$ 353.299 milhões. Os depósitos a prazo cresceram 35,2%. A rentabilidade anualizada do Banco, sobre o patrimônio líquido médio foi de 35,8% nos 9M06, ante, 34,7% nos 9M05. Com relação ao Banco Itaú Europa, seus ativos consolidados atingiram € 3,3 bilhões ao final do período, 17,9% superior a setembro de 2005. Nos 9M06, o lucro líquido consolidado atingiu € 36,6 milhões, registrando crescimento de 20,8% em relação a igual período de 2005.

Na área industrial, a Duratex fechou os 9M06 com lucro líquido de R\$ 160,8 milhões, 52% superior aos 9M05. A empresa foi beneficiada pela melhora do mercado interno. A receita líquida da empresa foi de R\$ 1.068,5 milhões nos nove meses, representando alta de 15% frente ao mesmo período de 2005. O Ebitda da empresa cresceu 20% nos 9M06, para R\$ 332,5 milhões. A margem Ebitda também apresentou melhora, passando de 29% para 31% no período. Na divisão madeira, o aquecimento do mercado interno provocou um deslocamento das vendas do mercado externo para o mercado doméstico, gerando uma melhora das margens operacionais do segmento. A receita líquida da divisão cresceu 15% no 9M06 frente ao 9M05, para R\$ 730,4 milhões. No mesmo período, o Ebitda cresceu 28% e a margem Ebitda passou de 31% para 35%. A divisão DECA também apresentou um crescimento de 15% em sua receita líquida nos 9M06 contra os 9M05, para R\$ 341,8 milhões, contudo, o destaque esteve com o mercado externo. As exportações aumentaram 42%, para R\$ 31,2 milhões nos 9M06 frente ao mesmo período de 2005. O Ebitda permaneceu estável em R\$ 77,2 milhões no período. A margem Ebitda, entretanto, apresentou um recuo de 26% para 22%. Embora se observe crescentes incentivos no setor de construção civil, a divisão Deca ainda não refletiu esta melhora, uma vez que seus principais produtos só entram na fase de acabamento, no final da obra.

A Itautec apresentou um lucro líquido de R\$ 21,1 milhões nos 9M06, queda de 46,1% frente aos 9M05. A margem bruta da empresa também apresentou redução, passando de 22,9%, para 20,5%. O Ebitda caiu de R\$ 102,0 milhões, para R\$ 58,8 milhões, queda de 42,3%. A margem Ebitda, por sua vez, também recuou de 8,7% para 5,7% nos 9M06 comparado com os 9M05. Estes números menores estão relacionados à saída das operações da Philco que foi vendida para a Gradiente. Além disso, a Itautec encerrou as operações da ItauCom. Dessa forma a empresa passa por uma reestruturação se focando em soluções e automação, informática e serviços. Contudo, as vendas de equipamentos de automação bancária cresceram 186% nos nove primeiros meses de 2006 frente ao mesmo período de 2005. No segmento de automação comercial, o crescimento das vendas foi de 55%. Já na área de informática, as vendas microcomputadores e notebooks evoluíram 98% e 108% em relação à 2005.

A Elekeiroz registrou um lucro líquido de R\$ 8,1 milhões nos 9M06, redução de 76,7% contra os R\$ 34,8 milhões em 2005. A receita líquida dos 9M05 foi R\$ 526,8 milhões, 3,7% superior em relação a 2005 (R\$ 507,9 milhões). Já o EBITDA gerado foi de R\$ 30,1 milhões, 54,9% inferior ao de 2005 (R\$ 66,8 milhões). A margem Ebitda passou para 5,7% nos 9M06, de 13,1% no mesmo período de 2005. Este desempenho mais fraco foi influenciado pelo preço da nafta petroquímica e dos seus derivados, que esteve 30% acima dos valores praticados no mesmo período de 2005. Embora tenha ocorrido uma queda nos preços da commodity nas últimas semanas, este movimento ainda não teve reflexo no 3T06. Nos 9M06, o volume de vendas totais, de 346 mil ton, ficou 2,7% inferior ao de 2005. Este menor volume de vendas acumulado deve-se à parada para manutenção programada da planta de ácido sulfúrico no 1º trimestre.

O desconto das ações de Itaúsa em relação à suas participações segue mostrando um recuo, encerrando o mês de novembro em 25,7%. No final do 2T06, este desconto estava em 27,7%. Continuamos acreditando na continuidade gradual da redução deste desconto. No setor financeiro, esperamos que o resultado do Itaú Banco continue positivo, em função ainda da expansão da carteira de crédito, sustentada pelo crédito ao consumidor, complementada pelo crédito imobiliário. Outro fator favorável é a consolidação das operações do Bank Boston no Brasil, Chile e Uruguai. Nos dois últimos países a consolidação ainda depende dos trâmites burocráticos de cada país. No setor industrial, a Duratex deve continuar apresentando um crescimento em seus resultados, relacionados principalmente à expansão do setor imobiliário. A Elekeiroz, que foi impactada negativamente nos últimos trimestre pela alta do preço do petróleo, deve voltar a recuperar suas margens operacionais com a redução no preço do petróleo, que deverá trazer reflexos positivos no 4T06. No 3T06 este efeito ainda não foi sentido em função da defasagem da queda do petróleo e da nafta e da utilização dos estoques com os preços ainda mais elevados. Outro ponto importante é o aquecimento do mercado interno, que propicia melhores preços de venda. A Itaúsa anunciou o pagamento de JSCP, no valor de R\$ 0,0120 por ação, para pagamento em 02.01.2007 e R\$ 0,1275 por ação, para pagamento até 30.04.2007. As ações ficaram "Ex-JSCP" dia 20/12. Mantemos nossa recomendação de COMPRA para as ações de ITSA4, com preço-alvo de R\$ 13,52. A empresa opera com um P/L de 8,47x e P/VPA de 2,72x.

#### 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 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.