

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

Preço Atual: 10,75

Preço Alvo: 16,24

| Resultado       |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|
| Em R\$ milhões  | 2007   | 2006   | %      |
| Receita Líquida | 14.028 | 12.554 | 11,7%  |
| Ebitda          | -      | -      | -      |
| Margem EBITDA   | -      | -      | -      |
| Lucro Líquido   | 3.988  | 4.485  | -11,1% |

| Balanço Patrimonial    |         |         |       |
|------------------------|---------|---------|-------|
|                        | 2007    | 2006    | %     |
| Ativo Circulante       | 231.122 | 170.708 | 35,4% |
| Ativo Realizável de LP | 63.384  | 37.601  | 68,6% |
| Ativo Permanente       | 5.529   | 6.122   | -9,7% |
| Passivo Circulante     | 173.764 | 120.062 | 44,7% |
| Passivo ELP e Part. M. | 92.220  | 67.000  | 37,6% |
| Patrimônio Líquido     | 15.675  | 12.842  | 22,1% |

| Indicadores           |              |
|-----------------------|--------------|
| Código                | ITSA4        |
| Cotação               | 10,75        |
| Min-Max (52 sem)      | 8,85 – 13,54 |
| Valor Merc. em R\$ mi | 37.415       |
| P/L                   | 9,89x        |
| P/VPA                 | 2,52x        |
| ROE                   | 25,5%        |
| FV/Ebitda             | -            |
| Div. Líq/Ebitda       | -            |

## BOM RESULTADO RECORRENTE EM 2007

Apesar da Itaúsa ter apresentado um resultado anual de R\$ 3.988 milhões, 11,1% inferior ao de 2006, o lucro líquido recorrente da empresa cresceu 8,4%, para R\$ 3.662 milhões, quando comparado ao resultado recorrente de 2006 (R\$ 3.379 milhões). Com maior relevância no resultado da Itaúsa, o Banco Itaú foi o principal responsável pela boa performance da holding e pelos efeitos não recorrentes no seu resultado.

O Banco Itaú apresentou um lucro de R\$ 8.474 milhões em 2007, o que representa um crescimento de 96,6% contra o resultado de 2006. Contudo, o lucro recorrente do banco ficou em R\$ 7.179 milhões, 15,8% superior ao lucro recorrente de R\$ 6.195 milhões de 2006. Os principais fatores não operacionais e não recorrentes que influenciaram esse desempenho do banco foram as vendas das participações em Redecard, Bovespa, BM&F e Serasa, que geraram ganhos de R\$ 2.877 milhões. O ano de 2007 teve como destaque, mais uma vez, o crescimento da carteira de crédito, que avançou 36,2% em 2007 contra 2006, atingindo R\$ 127,6 bilhões. O segmento de crédito para financiamento e leasing de veículos foi o que teve maior crescimento, alcançando R\$ 29,6 bilhões, o que representa um avanço de 64,4%. A iniciativa do banco de reduzir as tarifas vinculadas à conta-corrente proporcionou um grande aumento no número de abertura de contas-correntes. Isto elevou a receita de prestação de serviço do banco de R\$ 9.097 milhões para R\$ 10.173 milhões, crescimento de 11,8%.

No segmento industrial, a redução da taxa de juros interna e o aquecimento do setor imobiliário proporcionaram um bom resultado para a Duratex. A empresa apresentou um lucro líquido de R\$ 319 milhões em 2007, crescimento de 41% frente a 2006. A receita líquida da Duratex em 2007 foi da ordem de R\$ 1,67 bilhão, um incremento de 12% sobre 2006. A divisão Madeira gerou uma receita líquida de R\$ 1,10 bilhão (66% do total), alta de 10% sobre o ano anterior. A divisão Deca foi responsável por 34% do faturamento da Duratex, atingindo R\$ 566 milhões, crescimento de 17% sobre 2006. O Ebitda da Duratex foi de R\$ 558 milhões, alta de 22% sobre 2006. Nesse período a margem Ebitda subiu de 30,8% para 33,4%. A divisão Madeira apresentou um Ebitda de R\$ 410 milhões (margem Ebitda de 37,1%) e a divisão Deca teve um Ebitda de R\$ 148 milhões (margem Ebitda de 26,2%).

O crescimento da economia também beneficiou o desempenho da Itaotec, que registrou um lucro líquido de R\$ 100,6 milhões em 2007, praticamente o dobro do registrado em 2006. O destaque do resultado foi o Ebitda, que ficou em R\$ 119 milhões, 70,1% acima do de 2006. Em 2007, a receita bruta de vendas e serviços da empresa foi de R\$ 1.702 milhões, 3,5% superior ao verificado no ano anterior. Deste valor 35% foram provenientes da área de informática, 21% da de serviços, 28% das operações no exterior e 16% da área de automações.

Apesar do petróleo ter atingido US\$ 100 por barril no final de 2007, pressionando os custos do setor petroquímico, a boa demanda interna sustentou as margens operacionais do setor. A Elekeiroz registrou um lucro líquido de R\$ 71,4 milhões, mais do que o triplo de 2006 (R\$ 18,8 milhões). O Ebitda da empresa ficou em R\$ 129 milhões, contra R\$ 55,0 milhões em 2006. Já a Margem Ebitda passou de 7,6% para 14,8%.

## PONTOS POSITIVOS

- O índice de inadimplência do Banco Itaú que havia crescido em 2006, voltou a recuar em 2007, passando de 5,3% para 4,4%.
- O índice de eficiência do Banco segue melhorando, atingindo, em 2007, 46,2%, 1,4.p.p. menor do que em 2006.
- O aquecimento do mercado interno continua beneficiando o segmento industrial da holding.

## PONTOS NEGATIVOS

- O desconto de Itaúsa com relação a suas participações voltou a subir em 2007. O desconto que tinha chegado próximo de 16% no início de 2007, está atualmente em torno dos 25%. Contudo, continuamos acreditando na tendência de redução desse desconto.
- Uma piora no cenário de crédito internacional pode aumentar a aversão de investidores estrangeiros a investir no setor financeiro brasileiro, por mais que ele não seja afetado pelos problemas de crédito subprime.



## 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