

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

Preço Atual: 11,44

**Resultado**

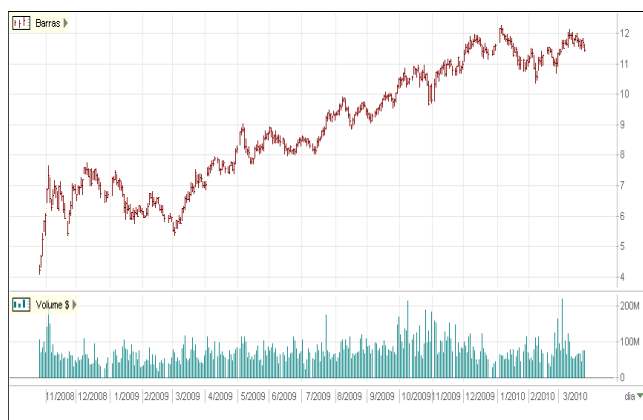
Em R\$ milhões	2009	2008	%
Lucro Líq. recorrente	3.948	4.077	-3,2%

**Balço Patrimonial**

Ativo Circulante	453.899	484.355	-6,3%
Ativo Realizável de LP	147.948	142.054	4,1%
Ativo Permanente	14.115	12.318	14,6%
Passivo Circulante	334.579	352.603	-5,1%
Passivo ELP e Part. M.	261.597	269.532	-2,9%
Patrimônio Líquido	19.786	16.592	19,3%

**Indicadores**

Código	ITSA4
Cotação	11,44
Min-Max (52 sem)	7,31 - 12,25
Valor Merc. em R\$ mi	49.729
P/L recorrente	12,6x
P/VPA	2,6x
ROE recorrente anualizado	21,6%


**RESULTADO DE 2009**

A Itaúsa encerrou 2009 com um lucro líquido recorrente R\$ 3,948 bilhões, uma queda de 3,2% ante o lucro recorrente de R\$ 4,077 bilhões registrado no ano anterior.

A Itaúsa é controladora da Duratex, Itaotec e Elekeiroz no segmento industrial, e do Itaú Unibanco Holding S.A. no segmento financeiro. Destaque para o Itaú Unibanco (onde a Itaúsa possui 35,46% da participação total), que foi responsável por 85,7% do lucro líquido do conglomerado antes da exclusão dos efeitos não recorrentes no ano de 2009, que atingiu R\$ 11,8 bilhões. Diante disso, cada empresa pertencente à Itaúsa será analisada separadamente, a fim de demonstrar a contribuição de cada uma para o resultado final da controladora.

O resultado bruto da intermediação financeira (principal fonte de receita para o banco) do Itaú Unibanco atingiu R\$ 31,9 bilhões em 2009, ante R\$ 10,4 bilhões verificados no ano anterior, com destaque para as operações de crédito e arrendamento mercantil e as com títulos e valores mobiliários e derivativos, que juntos responderam por cerca de 93% das receitas provenientes da intermediação financeira do banco. O ROE recorrente anualizado ficou em 21,6%, ante o percentual de 24,9% verificado no ano anterior. Já a Provisão para Devedores Duvidosos (PDD) atingiu R\$ 16,4 bilhões, uma elevação de 14,8% ante 2008. Em termos de geração de receita operacional, os segmentos que apresentaram maior crescimento foram as receitas de prestação de serviços (R\$ 12,4 bilhões), serviços de conta corrente (R\$ 466 milhões) e de cartão de crédito (R\$ 5,8 bilhões), que mostraram crescimento de 44%, 55% e 92%, respectivamente. A carteira de crédito estava em R\$ 278,4 bilhões em dezembro de 2009, uma expansão de 2,4% ante dezembro de 2008. Já o índice de inadimplência de 60 dias se elevou de 4,8% para 6,8% na mesma base de comparação. Em 2009 o Itaú Unibanco atingiu um lucro líquido recorrente de R\$ 10,4 bilhões, um crescimento de 25,3% ante o resultado de 2008. Esta elevada variação se explica porque os resultados dos três primeiros trimestres de 2008 levaram em conta apenas os números do Itaú, e somente no último trimestre foram contabilizados os resultados do Itaú e do Unibanco. Como em 2009 os resultados incluíram as duas instituições financeiras, o lucro apresentou alta variação ante o do ano anterior.

Quanto ao segmento industrial, a Duratex, segunda maior empresa controlada pela Itaúsa, obteve lucro líquido consolidado de R\$ 274,3 milhões em 2009 ante os R\$ 375,3 milhões registrados em 2008. A receita líquida totalizou R\$ 2,244 bilhões, uma queda de 9,1% ante os R\$ 2,447 bilhões do ano anterior, sendo o mercado interno responsável por 94,1% da receita da Duratex. Quanto à receita por unidade produtiva, a Receita Líquida da Divisão Madeira apresentou uma queda de 15% no período, totalizando R\$ 1,4 bilhão.

Tanto o EBITDA como a margem EBITDA caíram no período, devido à elevada base de comparação de 2008, o que se traduziu na queda dos preços e do menor volume de vendas ao mercado externo. Na verdade, a recuperação da crise financeira pôde ser observada apenas no último trimestre, e mesmo assim não foi suficiente para neutralizar os efeitos negativos dos três primeiros trimestres do ano. Já a Divisão Deca apresentou crescimento de 8,4% na receita líquida, que atingiu R\$ 757,26 milhões. O EBITDA da Deca ficou em R\$ 199,7 milhões em 2009, uma elevação de 4,2% ante o ano anterior, com margem de 26,4%, uma queda 1,0 p.p. na mesma base de comparação, devido à prática de preços mais competitivos. O EBITDA da Duratex como um todo atingiu R\$ 618,3 milhões em 2009, uma redução de 15,4% ante o verificado no ano anterior, e a margem EBITDA ficou em 27,5%, uma queda de 2,4 p.p ante os 29,9% de 2008. Os resultados apresentados acima são pro forma, com base nas informações financeiras recorrentes da Duratex e Satipel combinadas, visto que a companhia se associou à Satipel em 2009.

Quanto às outras empresas pertencentes ao segmento industrial, a Itaotec mostrou crescimento de 4,7% na receita líquida de 2008, que totalizou R\$ 1,87 bilhão. O EBITDA ficou em R\$ 65,9 milhões (+20,7% ante 2008), com margem de 3,5%, um aumento de 0,4 p.p ante o percentual do ano anterior. O lucro líquido somou R\$ 53,6 milhões em 2009, um crescimento de 32,3% ante os R\$ 40,5 milhões de 2008. Já a Elekeiroz apresentou receita líquida de R\$ 571 milhões em 2009, ante R\$ 877 no ano anterior. O EBITDA ficou negativo em R\$ 21,7 milhões no período, ante o resultado positivo de R\$ 100,4 milhões de 2008, resultando em uma margem EBITDA negativa de 3,8%, sendo que em 2008 este percentual foi positivo (11,4%). O lucro líquido atingiu R\$ 3,8 milhões em 2009, ante os R\$ 81,2 milhões de 2008.

Embora 2009 tenha sido um ano ainda fraco para as empresas do segmento industrial, o desempenho da indústria deve melhorar significativamente em 2010, o que deve gerar impactos positivos às indústrias controladas pela Itaúsa. Além disso, a companhia possui boas perspectivas no segmento financeiro, principalmente devido à operação de fusão ocorrida entre Itaú e Unibanco. As expectativas para o ano de 2010 são que tanto a carteira de crédito Pessoa Física quanto Jurídica apresentem crescimento de 15% a 19%, e que o crédito destinado a micro e pequenas empresas se eleve de 19% a 23%. O banco espera ainda que os atuais níveis de inadimplência caiam entre 0,5 e 1 p.p, e que a receita oriunda da prestação de serviços deverá crescer de 10% a 15%. Diante disso mantemos nossa recomendação de compra para as ações da Itaúsa.

#### PONTOS POSITIVOS

- Boas perspectivas para os resultados do setor industrial em 2010;
- Crédito deve crescer bastante nesse ano e inadimplência deve continuar a recuar.

#### PONTOS NEGATIVOS

- Resultados ruins nas empresas do segmento industrial em 2009, com destaque para a piora nas margens da Duratex.

#### 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