



IDEIASNET (IDNT3)

OUTPERFORM

Cotação – R\$ 2,12
Preço Justo – R\$ 8,02
Upside – 278%

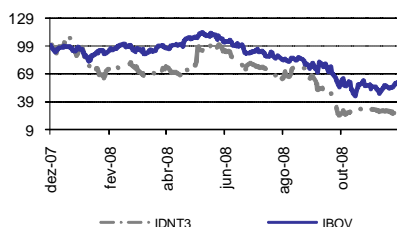
Novo preço justo para Ideiasnet

12 de Dezembro de 2008

Cotação de fechamento (R\$)	2,12
Máxima 52 sem. (R\$)	8,68
Mínima 52 sem. (R\$)	1,40
Volume médio diário (R\$ mil)	1.622
Número de ações (mil)	103.540
Valor de mercado (R\$ mm)	220
Enterprise value (R\$ mm)	130
<i>Payout Ratio</i>	0,0%

R\$ milhões	2007	2008e	2009e
Receita Líquida	772	895	992
EBITDA	21	28	43
<i>Margem EBITDA</i>	2,8%	3,1%	4,3%
Lucro Líquido	10	6	24
EV / EBITDA (x)	-	4,7	3,0
Preço / Lucro (x)	-	36,4	9,2
Dív. Líq. / EBITDA (x)	3,9	(0,0)	(0,5)

IDNT3 x IBOV (12 meses)



Beatriz Battelli, CNPI

55 21 3231-3146

battelli@brascantv.com.br

FATO: Atualizamos nosso modelo para a Ideiasnet com o objetivo de incorporar: (i) novas premissas macroeconômicas; (ii) os resultados do 3T08; (iii) a revisão do *guidance* de EBITDA da companhia de um crescimento de 50% a 60% para 30% a 50% em 2008; (iv) um menor crescimento nos próximos anos do segmento de *e-commerce* e conteúdo em comparação às projeções anteriores, em função da desaceleração econômica e desvalorização do real, que resultou na revisão das estimativas para o mercado de computadores; (v) uma redução da receita esperada para a Padtec nos próximos anos em decorrência da escassez de crédito e dos possíveis impactos sobre os investimentos programados pelas empresas de Telecom, além da aquisição da Brasil Telecom pela Oi, o que tem provocado redução na demanda dessas duas companhias pelos produtos da Padtec neste ano; e (v) novas premissas para a taxa de desconto.

Após essas atualizações, nosso novo preço justo para as ações da IDNT3 é R\$ 8,02 por ação, com recomendação de OUTPERFORM. O preço justo anterior era R\$ 13,21 por ação. Nosso *target price* contempla as empresas dos segmentos de *e-commerce* e conteúdo, infra-estrutura e *software, wireless*, além do Netmovies, Bolsa de Mulher e iMusica (pertencentes à Ideiasventures). Se excluirmos essas três últimas companhias, que, por serem *start ups* possuem maior risco, nosso *target price* seria de R\$ 6,42 por ação, com *upside* de 203% sobre a cotação de 11.12.08.

Nossas principais perspectivas para a companhia encontram-se a seguir:



(i) PREMISSAS MACROECONÔMICAS

Atualizamos nossas premissas macroeconômicas para o modelo da Ideiasnet, as quais destacamos a seguir. A principal diferença em comparação aos valores anteriormente utilizados é referente à taxa de câmbio. Para 2009 utilizávamos um câmbio médio de R\$ 1,72. O valor atual é R\$ 2,40.

Indicadores	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E
Crescimento do PIB	5,9%	2,6%	3,4%	3,7%	4,0%
Selic (média dos períodos)	13,8%	12,4%	11,4%	11,0%	10,4%
IPCA	4,8%	4,9%	4,5%	4,5%	4,5%
IGP-M	6,5%	5,2%	4,7%	4,7%	4,7%
Dólar (média de período)	1,72	2,40	2,39	2,48	2,57

Fonte: MCM Consultores e Brascan Research

A valorização do dólar deverá trazer impacto sobre o preço dos PCs, desestimulando as vendas. Em relação ao portfólio da Ideiasnet uma redução nas vendas de computadores no país impacta principalmente as empresas Officer e Softcorp.

(ii) RECEITA E MARGENS**- E-Commerce e Conteúdo**

A participação do *e-commerce* e conteúdo foi de 91,9% no faturamento consolidado da Ideiasnet nos 9M08. Este segmento é composto por: (i) 100% da Officer; (ii) 97% da Softcorp; (iii) 35% da Ilogística e (iv) 31% da Pini.

Aqui, a principal alteração realizada foi decorrente da redução da perspectiva de crescimento da receita da Officer e da Softcorp, em função da possível desaceleração no mercado de computadores. Para 2009, a expectativa da IDC (*International Data Corporation*), antes da crise, era de um crescimento de 23,3% para as vendas de PCs em comparação ao ano de 2008. A expectativa revisada já considera uma relativa estabilidade em comparação às vendas deste ano.

Acreditamos, no entanto, que a Officer e a Softcorp poderão ser capazes de reportar crescimento acima do mercado, em função de ganhos de *market share* sobre empresas menores, que possuem maior dificuldade de sobrevivência em um ambiente mais adverso.

Nossa expectativa é de uma receita líquida de R\$ 897 milhões para

este segmento em 2009, representando um crescimento de 10,0% sobre a receita esperada para 2008. Nosso CAGR 2007-2012 para a receita líquida é de 16,3%, ante 20,4% das projeções anteriores.

No tocante à rentabilidade, mantemos nossa perspectiva de elevação da margem EBITDA da Officer e da Softcorp nos próximos anos.

Para a Officer, estimamos uma margem EBITDA de 4,0% ao final de 2012, resultado da expectativa de redução do mercado cinza, aliado a uma melhor estruturação do setor, com possíveis movimentos de consolidação.

Para a Softcorp, esperamos uma margem EBITDA de 7,0% ao final de 2012. Acreditamos que o choque de gestão implementado em julho de 2008, com o objetivo de elevar a rentabilidade desta companhia poderá contribuir para resultados melhores nos próximos anos.

- Infra-estrutura e Software:

O segmento de infra-estrutura e *software* representou nos 9M08 5,1% da receita consolidada da Ideiasnet, sendo composto por 34% da Padtec; e 35% da Automatos.

Neste segmento, as principais atualizações realizadas foram:

- Reduzimos a perspectiva de crescimento na receita da Padtec nos próximos anos, como resultado: (i) da desaceleração econômica e escassez de crédito, que pode levar a uma redução no nível de investimento por parte das operadoras de telefonia, apesar das últimas declarações de que os investimentos previstos para o ano de 2009 estão mantidos; e (ii) da fraca demanda por parte da Oi e Brasil Telecom nos últimos trimestres, em função do processo de fusão das duas empresas. Assim que a consolidação for concluída, acreditamos que a nova companhia, "Oi+BRT", deverá voltar a demandar produtos da Padtec.

Esses efeitos negativos sobre o crescimento da receita deverão ser parcialmente compensados pela inclusão da Padtec na lista curta da Telefónica, anunciada recentemente.

- Margens menores para a Padtec. Nos 9M08, a margem da

Padtec foi impactada pela entrada de novos clientes. Acreditamos que, pelo menos num primeiro momento, as margens da empresa deverão permanecer pressionadas com a entrada da Telefónica, uma vez que a companhia poderá reduzir preços para alcançar maior *market share* com esse cliente. No longo prazo, no entanto, esperamos que essa margem volte ao patamar próximo a 30%.

Nossa expectativa é de uma receita líquida de R\$ 70 milhões para este segmento em 2009, representando um crescimento de 39,9% sobre a receita esperada para 2008. Nosso CAGR 2007-2012 para receita líquida é de 28,8%, ante 35,9% das projeções anteriores. Deverá contribuir para esse expressivo crescimento a demanda por serviços convergentes pelas operadoras de telecomunicações. Nesse novo contexto, a rede das operadoras terá que estar apta para suportar não apenas os serviços tradicionais, como também os novos serviços que estão sendo lançados no setor. Acreditamos que a maior velocidade na transmissão de dados será fundamental para elevar a competitividade dos *players*.

- Wireless:

O segmento *wireless* representou nos 9M08 1,6% da receita consolidada da Ideiasnet, sendo este composto pela Spring Wireless, cuja participação da Ideiasnet é de 10,8%.

Esta empresa anunciou recentemente a aquisição da Okto, empresa de *mobile marketing* que fornece tecnologia para 75% dos serviços de SMS corporativos no Brasil. A Okto reportou no ano de 2007 receita líquida de R\$ 30 milhões. Para 2008, de acordo com notícias veiculadas pela imprensa, a projeção da empresa é de receita de R\$ 50 milhões.

Para 2009 estimamos um crescimento de 40% na receita líquida da companhia, totalizando R\$ 25,6 milhões para a participação da Ideiasnet.

A tabela a seguir apresenta nossas projeções para os três segmentos mencionados acima em comparação com as projeções anteriores:

R\$ mi	2007	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E
Receita Líquida - Novo	772	895	992	1.181	1.369	1.532
Receita Líquida - Antigo	772	938	1.158	1.388	1.647	1.886
Diferença %	0,0%	-4,5%	-14,3%	-14,9%	-16,9%	-18,8%
EBITDA - Novo	21	28	43	63	87	106
EBITDA - Antigo	21	34	57	83	112	134
Diferença %	0,0%	-19,5%	-24,2%	-23,5%	-22,1%	-21,3%
Margem EBITDA - Novo	2,8%	3,1%	4,3%	5,4%	6,4%	6,9%
Margem EBITDA - Antigo	2,8%	3,6%	4,9%	6,0%	6,8%	7,1%
Diferença em p.p.	0,0	-0,6	-0,6	-0,6	-0,4	-0,2

Fonte: Brascan Research e Ideiasnet

(iv) IDEIASVENTURES

A Ideiasventures representou nos 9M08 1,4% do faturamento consolidado da Ideiasnet. Esse segmento é composto pelas empresas: Braspag (25%¹), TV ao Vivo (23%), Media Factory (79%), Zura (60%), TrinnPhone (60%), Visionnaire (40%), Bolsa de Mulher (91%), Netmovies (48%), Addcom (54%), iMusica (91%) e Hands (51%). Para efeito de estimativas para o valor justo da ação, as seguintes empresas foram consideradas: Bolsa de Mulher, iMusica e Netmovies. As demais companhias não foram avaliadas por falta de maiores detalhes e pelo tamanho ainda muito reduzido das mesmas.

Atualizamos nosso “valor justo” para o Bolsa de Mulher. Nossa avaliação se baseia no múltiplo EV/Unique Visitor de uma de suas comparáveis no mercado internacional, a AuFeminin. Esperamos um total de 5,8 mi de *unique visitors* em 2008 para o Bolsa de Mulher. AuFeminin possui atualmente um múltiplo EV/Unique Visitor de 6,3x. Com base nessas premissas, calculamos um “valor justo” para o Bolsa de Mulher de USD 36,0 milhões, sendo cerca de USD 33,3 milhões para a participação da Ideiasnet (91%). Somente como ressalva, destacamos a simplicidade dessa análise de múltiplos para o cálculo de um “valor justo” para o Bolsa de Mulher.

Para o Netmovies realizamos as seguintes alterações em comparação às estimativas anteriores:

- Reduzimos a perspectiva para o número de assinantes desta

¹ Percentual se refere à participação detida pela Ideiasnet.

companhia, em função da expectativa de desaceleração econômica, com projeção de crescimento do PIB no ano de 2009 a níveis mais baixos que as perspectivas anteriores. Nossas novas estimativas indicam um total de 27.000 clientes ao final de 2009, bem abaixo das projeções anteriores (58.800).

- Elevamos a taxa de desconto para a Netmovies de 14,3% para 14,6% com base no aumento do risco país de 175 bp para 200 bp.

Com base nessas alterações, estimamos um “valor justo” para o Netmovies de R\$ 73,7 milhões (R\$ 35,4 mi para a participação da IDNT), ante a expectativa anterior de R\$ 149,0 milhões.

NETMOVIES (R\$ k)	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Receita	2.555	9.064	21.667	44.133	78.561	116.087	163.812	220.861	278.033
EBITDA	256	2.266	5.417	11.033	19.640	29.022	40.953	55.215	69.758
Margem EBITDA	10%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Depreciação e Amortização	(81)	(136)	(325)	(618)	(1.021)	(1.393)	(1.802)	(2.429)	(3.069)
EBIT	225	2.130	5.092	10.415	18.619	27.629	39.151	52.786	66.689
(-) IR & CS	(76)	(724)	(1.731)	(3.541)	(6.330)	(9.394)	(13.311)	(17.947)	(22.674)
(+) Depreciação e Amortização	81	136	325	618	1.021	1.393	1.802	2.429	3.069
(e) Geração de Caixa Operacional	229	1.542	3.686	7.492	13.310	19.628	27.642	37.268	47.084
Capital de Giro	(51)	(181)	(433)	(883)	(1.571)	(2.322)	(3.276)	(4.417)	(5.581)
CAPEX	(383)	(1.360)	(3.250)	(6.179)	(10.213)	(13.930)	(18.019)	(24.295)	(30.694)
Fluxo de Caixa Operacional	(130)	1	2	431	1.526	3.376	6.346	8.556	10.810

Fonte: Brascan Research

Por fim, para o iMusica as principais modificações realizadas foram:

- Passamos a utilizar premissas um pouco mais conservadoras para o número de *downloads* por assinantes por mês. Para 2009 passamos a utilizar a estimativa de 0,2 música por usuário por mês para a base de potenciais compradores da América Móvil. A projeção anterior era de um total de 0,3 música por usuário por mês.
- Elevação da taxa de desconto em função do aumento do risco país de 175 bp para 200 bp. O novo valor utilizado é de 15,7%, ante projeção anterior de 15,5%.

Nosso “valor justo” para iMusica é de R\$ 82,4 milhões (R\$ 74,9 milhões referente à participação da IDNT na empresa). O valor justo anterior era de R\$ 87,5 milhões (R\$ 88,9 milhões).

IMUSICA (R\$ mil)	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Receita	-	23.334	48.768	76.443	106.511	139.130	174.469	227.900	269.910
EBITDA	-	593	3.219	6.094	9.335	12.859	16.685	22.522	27.090
Margem EBITDA	-	3%	7%	8%	9%	9%	10%	10%	10%
Depreciação e Amortização	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	-	593	3.219	6.094	9.335	12.859	16.685	22.522	27.090
(-) IR & CS	-	(201)	(1.094)	(2.072)	(3.174)	(4.372)	(5.673)	(7.658)	(9.211)
(+) Depreciação e Amortização	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(e) Geração de Caixa Operacional	-	391	2.124	4.022	6.161	8.487	11.012	14.865	17.879
Capital de Giro	-	(233)	(488)	(764)	(1.065)	(1.391)	(1.745)	(2.279)	(2.699)
CAPEX	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Operacional	-	158	1.637	3.257	5.096	7.096	9.268	12.586	15.180

Fonte: Brascan Research

NOSSA OPINIÃO: Com base nas alterações descritas acima chegamos a um novo preço justo para as ações da Ideiasnet. O valor atual de R\$ 8,02 por ação é 39,3% menor que os R\$ 13,21 por ação da projeção anterior. Nossa recomendação para as ações da companhia é **OUTPERFORM**, com *upside* de 278% sobre a cotação de fechamento de 11.12.08.

Mesmo contemplando uma possível redução no ritmo de crescimento do número de computadores do país e uma possível redução no nível de investimentos das operadoras de telefonia, por conta da escassez de crédito, nosso *target price* ainda apresenta *upside* considerável em comparação à cotação de fechamento de ontem. Vale mencionar ainda, que mesmo se excluirmos a Ideiasventures do nosso *target price*, chegaríamos a um preço de R\$ 6,42 por ação, ainda assim com *upside* elevado em relação à cotação de fechamento de ontem (11.12.08).

Como principais riscos para as ações da companhia destacamos: (i) a baixa liquidez nas ações da empresa, tendo reportado nos últimos 21 dias volume médio diário de R\$ 1,6 milhão; (ii) possível desaceleração mais forte no mercado de PCs em comparação às nossas projeções; e (iii) possível aumento da competição no segmento da Padtec levando a uma maior redução da margem EBITDA dessa companhia em comparação às expectativas atuais.

PROJEÇÕES – IDEIASNET

Demonstração de Resultado Sumarizado

DRE (R\$ mil)	2007	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
Receita Líquida	771.604	895.396	991.964	1.180.892	1.369.069	1.532.077	1.699.517
Custo e Despesas Operacionais	(750.152)	(867.888)	(948.857)	(1.117.414)	(1.281.677)	(1.426.457)	(1.580.169)
EBITDA	21.452	27.507	43.107	63.479	87.393	105.620	119.348
Margem EBITDA	2,8%	3,1%	4,3%	5,4%	6,4%	6,9%	7,0%
EBIT	19.181	24.312	38.432	57.238	79.352	98.139	110.775
Margem EBIT							
Lucro Líquido	9.699	6.029	23.804	36.574	51.531	64.989	74.509
Margem Líquida	1,3%	0,7%	2,4%	3,1%	3,8%	4,2%	4,4%

Balanco Patrimonial Sumarizado

Balanco Patrimonial (R\$ mil)	2007	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
CIRCULANTE	181.497	317.647	328.758	371.088	423.985	482.699	549.322
Disponibilidades	1.799	86.406	106.174	106.111	116.784	138.920	167.973
Valores a Receber	108.662	131.638	126.711	150.844	174.881	195.703	217.091
Outros	71.036	99.602	95.873	114.133	132.321	148.075	164.259
REALIZÁVEL LONGO PRAZO	23.095	39.734	38.247	45.531	52.787	59.072	65.528
PERMANENTE	92.798	83.769	88.517	93.495	98.461	105.534	113.107
Investimentos	82.636	68.806	68.806	68.806	68.806	68.806	68.806
Imobilizado	6.121	11.302	17.068	23.064	29.048	36.728	44.301
Diferido	4.041	3.661	2.643	1.625	607	0	0
Ativo Total	297.390	441.150	455.522	510.114	575.233	647.305	727.957
CIRCULANTE	181.841	223.776	214.639	240.460	265.624	287.802	311.349
Fornecedores	97.629	135.526	130.411	153.577	176.154	196.052	217.179
Empréstimos	69.285	69.285	69.285	69.285	69.285	69.285	69.285
Outros	14.927	18.965	14.943	17.598	20.185	22.465	24.886
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	31.148	24.216	23.919	25.261	26.567	27.719	28.942
Empréstimos	16.370	16.370	16.370	16.370	16.370	16.370	16.370
Outros	14.778	7.846	7.549	8.891	10.197	11.349	12.572
Participações Minoritárias	0	(53)	(53)	(53)	(53)	(53)	(53)
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	84.401	193.212	217.016	244.446	283.095	331.836	387.718
Passivo Total	297.390	441.150	455.522	510.114	575.233	647.305	727.957

Fluxo de Caixa Operacional Sumarizado

Fluxo de Caixa (R\$ mil)	3M08	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
(+) Geração de Caixa Operacional	7.659	30.040	44.018	60.413	72.252	81.685
(+) EBIT	10.174	38.432	57.238	79.352	98.139	110.775
(-) IR&CS	(3.459)	(13.067)	(19.461)	(26.980)	(33.367)	(37.664)
(+) Depreciação e Amortização	945	4.675	6.240	8.041	7.481	8.573
(+) Capital de Giro	(5.493)	2.956	(16.572)	(17.061)	(14.398)	(14.025)
(+) CAPEX	(2.448)	(9.424)	(11.218)	(13.006)	(14.555)	(16.145)
(=) Fluxo de Caixa Operacional	(281)	23.573	16.227	30.346	43.300	51.515



Rio de Janeiro

Av. Almirante Barroso, 52 - 30º andar. 20031-000
Rio de Janeiro, RJ – Brasil (21) 3231-3192

São Paulo

Rua Joaquim Floriano, 466 – Conj. 1002. 04534-002
São Paulo, SP – Brasil (11) 3707-6722

Equity Research Team

Analistas

Siderurgia, Mineração & Logística

Rodrigo Ferraz, Head of Research, CNPI 55 21 3231.3171 rferraz@brascantv.com.br

Varejo

Rodrigo Ferraz, Head of Research, CNPI 55 21 3231.3171 rferraz@brascantv.com.br

Telecomunicações

Beatriz Battelli, CNPI 55 21 3231.3146 bbattelli@brascantv.com.br

Alimentos, Bebidas e Agronegócios

Denise Messer, CNPI 55 21 3231.3135 dmesser@brascantv.com.br

Small Caps

Beatriz Battelli, CNPI 55 21 3231.3146 bbattelli@brascantv.com.br

Assistentes

Elcio Guedes Junior 55 21 3231.3128 eguedes@brascantv.com.br

Júlia Duarte 55 21 3231.3147 jduarte@brascantv.com.br

Pedro Montenegro 55 21 3231.3136 pmontenegro@brascantv.com.br





Disclaimer

Recomendação	Parâmetros
Outperform	Retorno esperado da ação excede em 5 p.p. o retorno projetado para o Ibovespa.
Marketperform	Retorno esperado da ação situado no intervalo de 5 p.p. acima ou abaixo do retorno projetado para o Ibovespa.
Underperform	Retorno esperado da ação a partir de 5 p.p. inferior (exclusive) ao retorno projetado para o Ibovespa.

As recomendações produzidas pela área de análise da Brascan Corretora estão baseadas no retorno total esperado, que compreende tanto a apreciação esperada para a ação como o dividend yield.

O profissional responsável pela presente análise e/ou recomendação, declara, nos termos do art. 5º da Instrução CVM n.º 388/03 que: (i) suas recomendações refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente e autônoma; (ii) que não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise; (iii) que a instituição à qual está vinculado, bem como os fundos, carteiras e clubes de investimentos em valores mobiliários por ela administrados não possui participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% (um por cento) do capital social de quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise, ou esteja envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado; (iv) que não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da companhia objeto de sua análise, que representem 5% (cinco por cento) ou mais de seu patrimônio pessoal, ou esteja envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado; (v) que, tanto o analista como a instituição a que está vinculado, não recebem remuneração por serviços prestados ou apresentam relações comerciais com qualquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia; e (vi) que sua remuneração não está atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela instituição a qual está vinculado.

