



IDEIASNET (IDNT3)

OUTPERFORM

Cotação – R\$ 3,42
Preço-Alvo – R\$ 6,72
Upside – 96,5%

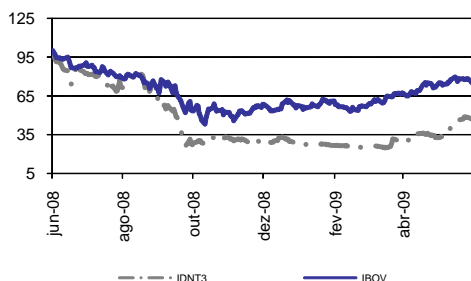
Novo preço-alvo para Ideiasnet

17 de junho de 2009

Cotação de fechamento (R\$)	3,42
Máxima 52 sem. (R\$)	7,30
Mínima 52 sem. (R\$)	1,40
Volume médio diário (R\$ mil)	2.335
Número de ações (mil)	104.252
Valor de mercado (R\$ mi)	357
Enterprise value (R\$ mi)	402
Payout Ratio	0,0%

R\$ milhões	2008	2009e	2010e
Receita Líquida	869	925	1.076
EBITDA	29	29	49
Margem EBITDA	3,3%	3,1%	4,6%
Lucro Líquido	3	5	23
EV / EBITDA (x)	12,0	14,1	8,1
Preço / Lucro (x)	58,2	66,9	15,6
Dív. Líq. / EBITDA (x)	1,0	1,6	1,0

IDNT3 x IBOV (12 meses)



Beatriz Battelli, CNPI

55 21 3231-3146

bbattelli@brascanctv.com.br

FATO: Atualizamos nosso modelo para a Ideiasnet com o objetivo de incorporar: (i) novas premissas macroeconômicas; (ii) os resultados do 1T09; (iii) novas estimativas do IDC para o mercado de computadores, que impactam principalmente Officer e Softcorp; e (iv) uma redução da receita e margem esperada para a Padtec para 2009 em decorrência dos últimos números divulgados pela empresa.

Após essas atualizações, nosso novo preço-alvo para as ações da IDNT3 é R\$ 6,72 por ação, com recomendação de OUTPERFORM. O preço-alvo anterior era R\$ 8,02 por ação. Nosso preço-alvo contempla as empresas dos segmentos de *e-commerce* e infra-estrutura & telecom, além do Netmovies, Bolsa de Mulher e iMusica (pertencentes ao segmento de Mídia, Comunicação e Conteúdo). Se excluirmos essas três últimas companhias, que, por serem *start ups* possuem maior risco, nosso preço-alvo seria de R\$ 5,20 por ação, com *upside* de 52,03% sobre a cotação de 16.06.09.

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.

Indicadores	2009E	2010E	2011E	2012E
Cresc. do PIB	-0,5%	2,6%	4,4%	4,6%
Selic (média de períodos)	10,4%	10,0%	11,0%	10,5%
IPCA	4,4%	4,0%	4,3%	4,5%
IGP-M	2,7%	4,3%	4,5%	4,7%
Dólar (média de períodos)	2,19	2,24	2,32	2,40

Fonte: MCM Consultores e Brascan Research



(ii) RECEITA E MARGENS**- E-Commerce:**

A participação do *e-commerce* foi de 91,7% na receita líquida consolidada da Ideiasnet no 1T09. Este segmento é composto por: (i) 100% da Officer; (ii) 97% da Softcorp; e (iii) 25% da Braspag¹.

Aqui, a principal alteração realizada foi decorrente da redução da perspectiva de crescimento da receita da Officer e da Softcorp, em função dos últimos números divulgados pela empresa e da desaceleração no mercado de computadores. Para 2009, a expectativa da IDC (*International Data Corporation*) revisada, já considera uma queda de 11,7% nas vendas de computadores em 2009, ante a anterior expectativa de relativa estabilidade.

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. Os próprios dados do 1T09 já demonstram que essas companhias apresentaram crescimento acima do mercado de computadores.

Sendo assim, nossa expectativa é de um crescimento de 9,4% na receita líquida da Officer em 2009, que deverá alcançar R\$ 789 milhões (contra R\$ 821 milhões das projeções anteriores). Reduzimos nosso CAGR 2008-2013 da Officer de 12,6% para 11,4%.

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 2013, 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 7,5% ao final de 2012. Acreditamos que o choque de gestão implementado em julho de 2008, com o objetivo de elevar a rentabilidade desta companhia

¹ A Ideiasnet anunciou recentemente a venda de sua participação nesta empresa.

poderá contribuir para resultados melhores nos próximos anos.

- Infra-estrutura e Telecom:

O segmento de infra-estrutura e telecom representou no 1T09 4,9% da receita consolidada da Ideiasnet, sendo composto por: (i) 70% da Trinn Phone; (ii) 34,2% da Padtec; (iii) 10,2% da Spring; (iv) 34,6% da Automatos e (v) 40,0% da Visionaire.

É importante destacar que no 1T09 os resultados da Padtec foram impactados pela aquisição da Brasil Telecom pela Oi, que acabou postergando suas encomendas, além da forte concorrência com fabricantes mundiais. Com isso, houve a redução no faturamento da empresa em relação ao 1T08 e a divulgação de uma margem EBITDA negativa.

Em função desses últimos resultados reduzimos nossa expectativa para a receita líquida desta companhia para 2009 em cerca de 24%. Vale mencionar, no entanto, que de acordo com a empresa houve elevação de 39% nas vendas internacionais e de 15% nas vendas locais no primeiro trimestre, mas que ainda não foram refletidas no faturamento. Sendo assim, esperamos para os próximos trimestres deste ano recuperação significativa nos resultados da Padtec, o que deve gerar uma alta de 16,4% na receita desta companhia em relação a 2008.

Adicionalmente, optamos por reduzir a margem EBITDA dessa companhia nos próximos anos, em função principalmente da elevada competição com as fabricantes mundiais. Para 2009, esperamos margem EBITDA de 10,8% para a Padtec (contra 20,0% das projeções anteriores). Estimamos que esse valor seja elevado para cerca de 27% em 2013, ante 30% das projeções anteriores.

No tocante à Spring Wireless, mantemos nossa expectativa de expansão elevada nos próximos anos. Para 2009 estimamos um crescimento de 30% na receita líquida da companhia, sustentado pela crescente demanda por serviços corporativos sem fio, além de sua expansão internacional.

Nossa expectativa é de uma receita líquida de R\$ 73 milhões para o segmento de infra-estrutura e Telecom em 2009. Estimamos um

CAGR 2009-2013 de 23,7%.

Deverá contribuir para a expansão da receita deste segmento, 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 que estão sendo lançados no setor. Acreditamos que a maior velocidade na transmissão de dados será fundamental para elevar a competitividade dos *players*.

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

R\$ mi	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
Receita Líquida - Novo	925	1.076	1.252	1.371	1.487
Receita Líquida - Antigo	992	1.181	1.369	1.532	1.700
Diferença %	-6,7%	-8,9%	-8,5%	-10,5%	-12,5%
EBITDA - Novo	29	49	70	80	92
EBITDA - Antigo	43	63	87	106	119
Diferença %	-33,7%	-22,1%	-19,9%	-24,5%	-23,3%
Margem EBITDA - Novo	3,1%	4,6%	5,6%	5,8%	6,2%
Margem EBITDA - Antigo	4,3%	5,4%	6,4%	6,9%	7,0%
Diferença em p.p.	(1,3)	(0,8)	(0,8)	(1,1)	(0,9)

Fonte: Brascan Research e Ideiasnet

(iii) SEGMENTO DE MÍDIA, COMUNICAÇÃO & CONTEÚDO

O segmento de mídia, comunicação & conteúdo representou no 1T09 3,4% da receita líquida consolidada da Ideiasnet. Esse segmento é composto pelas empresas: Netmovies (48%), Zura (60%), iMusica (93,7%), Bolsa de Mulher (95,7%), Pini (31,1%), Media Factory (78,8%), Hands (51,4%), Addcom (54,0%) e TV ao Vivo (23,3%). 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. O Bolsa de Mulher encerrou o 1T09 com um total de 5,5 mi de *unique visitors* por mês. AuFeminin possui atualmente um múltiplo EV/Unique Visitor de 6,0x. Com base nessas premissas, calculamos um “valor justo” para o Bolsa de Mulher de USD 33,0 milhões, sendo cerca de USD 30,1

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, com base nos últimos números, reduzimos levemente a nossa expectativa para a receita desta companhia. Nossas novas estimativas indicam um total de 27.000 clientes ao final de 2009.

Com base nessas alterações, estimamos um “valor justo” para o Netmovies de R\$ 59,4 milhões (R\$ 28,5 mi para a participação da IDNT), ante a expectativa anterior de R\$ 73,6 milhões.

NETMOVIES (R\$ mil)	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Receita	6.789	20.969	42.630	75.886	112.133	158.234	213.340	269.531
EBITDA	-1.621	3.145	8.526	18.971	28.033	39.558	53.335	67.383
Margem EBITDA	-24%	15%	20%	25%	25%	25%	25%	25%
Depreciação e Amortização	-102	-315	-597	-987	-1.346	-1.741	-2.347	-2.965
EBIT	-1.723	2.831	7.929	17.985	26.688	37.818	50.988	64.418
(-) IR & CS	0	-962	-2.696	-6.115	-9.074	-12.858	-17.336	-21.902
(+) Depreciação e Amortização	102	315	597	987	1.346	1.741	2.347	2.965
(=) Geração de Caixa Operacional	-1.621	2.183	5.830	12.857	18.960	26.700	35.999	45.481
Capital de Giro	-136	-419	-853	-1.518	-2.243	-3.165	-4.267	-5.391
CAPEX	-1.018	-3.145	-5.968	-9.865	-13.456	-17.406	-23.467	-29.648
Fluxo de Caixa Operacional	-2.775	-1.382	-991	1.474	3.261	6.130	8.265	10.442

Fonte:Brascan Research

Por fim, para o iMusica reduzimos nosso “valor justo” de R\$ 82,4 milhões (R\$ 74,96 milhões para a participação da IDNT) para R\$ 71,4 milhões (R\$ 65,0 milhões referente à participação da IDNT na empresa). Em função dos últimos números reportados, optamos por reduzir a nossa receita líquida esperada para os próximos anos.

IMUSICA (R\$ mil)	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Receita	11.012	28.483	45.716	64.002	83.203	121.143	161.986	224.621
EBITDA	-1.797	965	2.680	4.611	6.645	10.760	15.198	22.058
Margem EBITDA	-16%	3%	6%	7%	8%	9%	9%	10%
Depreciação e Amortização	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	-1.797	965	2.680	4.611	6.645	10.760	15.198	22.058
(-) IR & CS	48	-328	-911	-1.568	-2.259	-3.659	-5.167	-7.500
(+) Depreciação e Amortização	-	-	-	-	-	-	-	-
(=) Geração de Caixa Operacional	-93	637	1.768	3.043	4.386	7.102	10.031	14.558
Capital de Giro	-32	-285	-457	-640	-832	-1.211	-1.620	-2.246
CAPEX	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Operacional	-125	352	1.311	2.403	3.554	5.890	8.411	12.312

Fonte: Brascan Research

NOSSA OPINIÃO: Com base nas alterações descritas acima chegamos a um novo preço-alvo para as ações da Ideiasnet. O valor atual de R\$ 6,72 por ação é 16,2% menor que os R\$ 8,02 por ação da projeção anterior. Nossa recomendação para as ações da companhia é OUTPERFORM, com *upside* de 96,5% sobre a cotação de fechamento de 16.06.09.

Apesar do cenário negativo para as vendas de computadores neste ano, ressaltamos que a Officer e a Softcorp vêm conseguindo reportar números acima do mercado, o que vem se traduzindo em ganhos de *market share*. Sendo assim, esperamos crescimento na receita dessas duas companhias em 2009.

Para a Padtec, acreditamos que os resultados do 2T09 já deverão apresentar recuperação, uma vez que a companhia destacou que o primeiro trimestre foi forte em termos de vendas, porém ainda não refletido. Adicionalmente, a empresa já vislumbra para o 2T09 uma retomada dos pedidos da Oi.

Esperamos margem EBITDA de 3,1% para a Ideiasnet em 2009. Como a companhia apresentou resultados fracos no primeiro trimestre, a recuperação nos próximos períodos não deverá ser capaz de permitir incremento de margem em comparação a 2008.

Por fim, ressaltamos que consideramos o recente anúncio da venda da Braspag com um alto retorno sobre o capital investido como uma demonstração de geração de valor aos acionistas.

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\$ 2,3 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)	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
Receita Líquida	868.536	925.239	1.075.704	1.252.325	1.370.582	1.487.151
Custo e Despesas Operacionais	-839.732	-896.663	-1.026.283	-1.182.319	-1.290.794	-1.395.598
EBITDA	28.804	28.577	49.420	70.006	79.788	91.553
Margem EBITDA	3,3%	3,1%	4,6%	5,6%	5,8%	6,2%
EBIT	25.572	24.582	44.814	64.771	73.840	84.827
Margem EBIT	2,9%	2,7%	4,2%	5,2%	5,4%	5,7%
Lucro Líquido	3.272	5.333	22.912	35.363	42.188	50.798
Margem Líquida	0,4%	0,6%	2,1%	2,8%	3,1%	3,4%

Balanco Patrimonial Sumarizado

Balanco Patrimonial (R\$ mil)	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
CIRCULANTE	280.037	300.049	341.497	393.644	445.868	508.763
Disponibilidades	54.668	54.385	50.203	50.203	65.269	90.664
Valores a Receber	137.474	185.431	222.602	263.471	293.077	323.133
Outros	87.895	60.233	68.692	79.970	87.522	94.966
REALIZÁVEL LONGO PRAZO	52.845	36.187	41.269	48.045	52.582	57.055
PERMANENTE	91.369	83.961	85.271	86.924	88.515	89.969
Investimentos	75.599	57.845	57.845	57.845	57.845	57.845
Imobilizado	8.478	13.537	16.659	20.124	23.527	26.792
Diferido	7.292	12.579	10.767	8.955	7.143	5.331
Ativo Total	424.251	420.198	468.038	528.614	586.965	655.786
CIRCULANTE	198.921	217.152	240.728	264.199	279.151	296.003
Fornecedores	120.911	123.655	140.191	161.505	176.323	190.640
Empréstimos	57.300	71.593	71.593	71.593	71.593	71.593
Outros	20.710	21.905	28.944	31.101	31.235	33.771
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	36.169	11.532	12.299	14.041	15.252	16.423
Empréstimos	25.848	27.895	27.895	27.895	27.895	27.895
Outros	10.321	-16.363	-15.596	-13.854	-12.643	-11.472
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	189.161	192.098	215.010	250.373	292.562	343.360
Passivo Total	424.251	420.782	468.038	528.614	586.965	655.786

Fluxo de Caixa Operacional Sumarizado

Fluxo de Caixa (R\$ mil)	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
(+) Geração de Caixa Operacional	20.163	34.184	47.984	54.682	62.712
(+) EBIT	24.582	44.814	64.771	73.840	84.827
(-) IR&CS	-8.413	-15.237	-22.022	-25.106	-28.841
(+) Depreciação e Amortização	3.995	4.607	5.235	5.948	6.726
(+) Capital de Giro	-16.357	-26.164	-27.057	-19.716	-20.647
(+) CAPEX	-5.089	-5.916	-6.888	-7.538	-8.179
(=) Fluxo de Caixa Operacional	-1.282	2.103	14.039	27.429	33.885

Principais Indicadores

Indicadores (múltiplos)	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
EV / Vendas (x)	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
EV / EBITDA (x)	14,1	8,1	5,7	5,0	4,4
Preço / Lucro (x)	66,9	15,6	10,1	8,5	7,0
Preço / Valor Patrimonial (x)	1,9	1,7	1,4	1,2	1,0
Lucro por Ação (R\$)	0,05	0,22	0,34	0,40	0,49
Dívida Líquida / PL (x)	0,23	0,23	0,20	0,12	0,03
Dívida Líquida / Valor de Mercado (x)	0,13	0,14	0,14	0,10	0,02
Dívida Líquida / EBITDA (x)	1,58	1,00	0,70	0,43	0,10
Rentabilidade sobre PL (%)	2,8%	10,7%	14,1%	14,4%	14,8%
Rentabilidade sobre Ativo (%)	1,3%	4,9%	6,7%	7,2%	7,7%

Valuation

Custo Médio Ponderado de Capital		Cálculo do Valor do Equity (R\$ mi)	
Taxa Livre de Risco Brasil	7,7%	Valor Econômico (sem Ideiasventure)	520
Prêmio de Risco de Mercado	5,5%	Valor Econômico (Bolsa de Mulher, iMusica e Netmovies)	157
Diferencial de Inflação (EUA x BRA)	2,0%	Ajustes Positivos (Caixa e Outros)	118
Beta	1,13	Ajustes Negativos (Dívida e Participações)	(99)
Custo do Capital Próprio	16,2%	Valor do Equity	695
Custo Bruto da Dívida	13,8%	Nº de ações	104
Alíquota de Impostos	34,0%	Preço-Alvo	6,72
Custo do Capital de Terceiros	9,1%		
Capital Próprio / Capital Total	65,8%		
Dívida / Capital Total	34,2%		
WACC	13,7%		



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 / 8º andar - Edifício Corporate
CEP: 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 e Shopping Center

Júlia Duarte, CNPI

55 21 3231.3147

jduarte@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

Energia Elétrica

Rafael Quintanilha, CNPI

55 21 3231.3131

rquintanilha@brascantv.com.br

Real Estate

Cristiano Hees, CNPI

55 21 3231.3134

chees@brascantv.com.br

Papel & Celulose

Denise Messer, CNPI

55 21 3231.3135

dmesser@brascantv.com.br

Assistentes

Elcio Guedes Junior

55 21 3231.3128

eguedes@brascantv.com.br

Pedro Montenegro

55 21 3231.3136

pmontenegro@brascantv.com.br

José Robles

55 21 3231.3145

jrobles@brascantv.com.br

Rodrigo Stallone

55 21 3231.3143

rstallone@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.

