

IDEIASNET (IDNT3)

OUTPERFORM

Cotação – R\$ 5,61
Preço-Alvo – R\$ 6,64
Upside – 18,3%

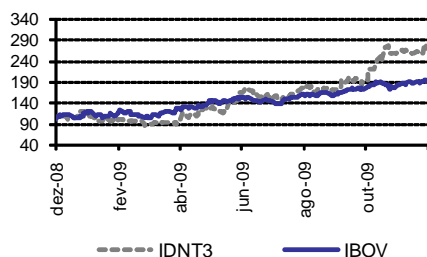
Novo preço-alvo para Ideiasnet

08 de dezembro de 2009

Cotação de fechamento (R\$)	5,61
Máxima 52 sem. (R\$)	5,95
Mínima 52 sem. (R\$)	1,72
Volume médio diário (R\$ mil)	4.158
Número de ações (mil)	100.265
Valor de mercado (R\$ mi)	562
Enterprise value (R\$ mi)	618
Payout Ratio	0,0%

R\$ milhões	2008	2009E	2010E
Receita Líquida	869	848	1.022
EBITDA	29	10	48
Margem EBITDA	3,3%	1,2%	4,7%
Lucro Líquido	3	(4)	21
EV / EBITDA (x)	10	65	13
Preço / Lucro (x)	-	-	27
Dív. Líq. / EBITDA (x)	1,0	5,8	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 últimos números divulgados pela companhia; (iii) novas estimativas do IDC para o mercado de computadores, que impactam principalmente Officer e Softcorp; (iv) novas premissas para taxa de desconto; e (v) o recente contrato anunciado pela Padtec para fornecimento de WDM para a Oi.

Após essas atualizações, nosso novo preço-alvo para as ações da IDNT3 é R\$ 6,64 por ação para dezembro de 2010, ante o preço-alvo anterior de R\$ 6,72 por ação para dezembro de 2009. Nossa recomendação para as ações da companhia é de **OUTPERFORM**. 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\$ 5,40 por ação, com *downside* de 3,81% sobre a cotação de 07.12.09.

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

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%	3,9%	4,5%	4,4%
Selic (média de períodos)	10,0%	8,7%	10,6%	11,0%
IPCA	4,6%	4,2%	4,5%	4,5%
IGP-M	-0,5%	3,8%	4,9%	4,9%
Dólar (média de períodos)	2,0	1,8	1,9	2,0

Fonte: MCM Consultores e Brascan Research

WACC

Alteramos o nosso custo médio ponderado do capital (WACC) de 13,7% para 13,5%, em função, principalmente, da redução do risco país de 300 *bp* para 250 *bp*.

RECEITA E EBITDA

- E-Commerce:

A participação do *e-commerce* foi de 89,6% na receita líquida consolidada da Ideiasnet no 3T09. Este segmento é composto por: (i) 100% da Officer; (ii) 97% da Softcorp; (iii) 41,3% do Moip; e (iv) 28,6% do Site Blindado.

Aqui, a principal alteração realizada foi decorrente da redução da receita da Officer e da Softcorp para os próximos anos, em função dos últimos números divulgados pelas empresas. Ressaltamos que as vendas da Officer foram impactadas no 2T09 e 3T09 por conta das novas regras tributárias no estado de São Paulo. Esperamos, no entanto, que já no 4T09 as vendas desta companhia voltem ao patamar normal.

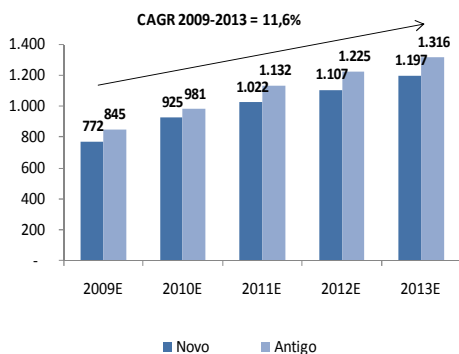
Dessa forma, projetamos receita líquida estável para a Officer em 2009. Vale mencionar que as estimativas do IDC (International Data Corporation) apontam para uma queda de cerca de 4% nas vendas de PCs neste ano em relação a 2008.

Já para 2010, a melhora do cenário macroeconômico deverá contribuir para impulsionar o mercado de computadores. De acordo com notícias veiculadas pela imprensa, o IDC estima elevação de cerca de 12% nas vendas de PCs em comparação a 2009.

Estimamos um crescimento na receita da Officer e da Softcorp em linha com essa estimativa.

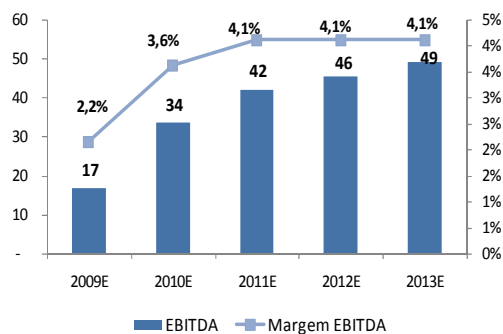
Ressaltamos que incluímos em nossas projeções a recente aquisição da BP Solutions, empresa de distribuição de produtos para automação de negócios, o que levou a um incremento ao redor de 7% na nova expectativa de receita para a Officer em 2010.

RECEITA LÍQUIDA – E-COMMERCE (R\$ mi)



Fonte: Brascan Research e Ideiasnet

EBITDA (R\$ mi) E MARGEM (%) – E-COMMERCE



Fonte: Brascan Research e Ideiasnet

Nosso CAGR 2009-2013 para a receita do segmento de e-commerce é de 11,6%.

No tocante à rentabilidade, mantivemos 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 6,0% ao final de 2013. Vale mencionar que esta companhia apresentou margem EBITDA negativa nos últimos dois trimestres. Esperamos, no entanto, que esse resultado seja revertido já no 4T09, resultado não apenas da recuperação do mercado, como também da reestruturação interna da companhia, com redução custos.

- Infra-estrutura e Telecom:

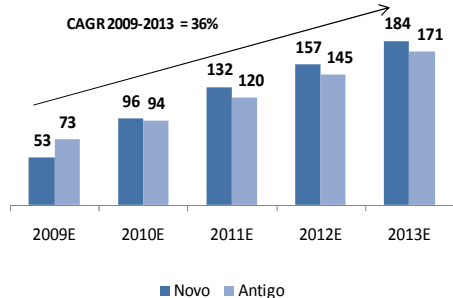
O segmento de infra-estrutura e telecom representou no 3T09 6,2% da receita consolidada da Ideiasnet, sendo composto por: (i) 70% da Trinn Phone; (ii) 34,2% da Padtec; (iii) 10,1% da Spring; (iv) 34,6% da Automatos; (v) 40,0% da Visionaire; e (vi) 35,8% da TecTotal.

Incluímos em nossas projeções para a Padtec o recente contrato assinado com a Oi para o fornecimento de WDM pelo prazo de 3 anos. Apesar de não possuímos os números financeiros deste acordo, estimamos que ele represente um incremento em torno de 20% no faturamento da Padtec esperado para 2010, tendo em vista o tamanho da Oi, sendo a maior operadora de telecomunicações do país, além do crescente tráfego de dados, voz e vídeo elevando cada vez mais a necessidade de investimento em infra-estrutura por parte das operadoras.

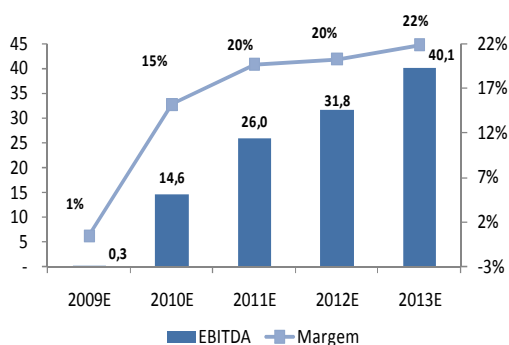
Sendo assim, esperamos, para 2010, que a receita da Padtec apresente um crescimento próximo a 100%.

No tocante à Spring Wireless, mantemos nossa expectativa de expansão elevada nos próximos anos. Para 2010 estimamos um

RECEITA LÍQUIDA (R\$ mi) – INFRA-ESTRUTURA E TELECOM



Fonte: Brascan Research e Ideiasnet

**EBITDA (R\$ mi) E MARGEM (%) –
INFRA-ESTRUTURA E TELECOM**


Fonte: Brascan Research e Ideiasnet

crescimento de 30% na receita líquida da companhia, sustentado pela crescente demanda por serviços corporativos sem fio, além de sua expansão internacional.

Nosso CAGR 2009-2013 para o segmento de infra-estrutura e Telecom é de 36%.

Esperamos recuperação da margem EBITDA da Padtec nos próximos períodos. Vale mencionar que nos últimos trimestres, a margem EBITDA desta companhia foi impactada pelo fato das vendas estarem sendo feitas para expansões de rede, que possuem rentabilidade inferior a investimentos em redes já existentes. A tendência é que esse mix fique mais equilibrado em 2010.

MÍDIA, COMUNICAÇÃO & CONTEÚDO

O segmento de mídia, comunicação & conteúdo representou no 3T09 4,1% da receita líquida consolidada da Ideiasnet. Esse segmento é composto pelas empresas: Netmovies (54,8%), Zura (73,4%), iMusica (93,7%), Bolsa de Mulher (95,7%), Pini (31,1%) e Brands (100%). 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 seu tamanho ainda muito reduzido.

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 3T09 com um total de 7,5 milhões de *unique visitors* por mês. A AuFeminin possui atualmente um múltiplo EV/Unique Visitor de 4,8. Com base nessas premissas, calculamos um “valor justo” para o Bolsa de Mulher de USD 36,2 milhões, sendo cerca de USD 34,8 milhões para a participação da Ideiasnet (96%). 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 nossa expectativa para a receita desta companhia. Nossas novas estimativas indicam um total de 30.000 clientes ao final de 2010, ante 55.350 das

projeções anteriores.

Com base nessas alterações, estimamos um “valor justo” para o Netmovies de R\$ 38,0 milhões (R\$ 20,9 milhões para a participação da IDNT), ante a expectativa anterior de R\$ 59,4 milhões.

NETMOVIES (R\$ mil)	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Receita	3.065	7.763	17.031	33.776	56.726	81.805	108.716	138.854
EBITDA	(803)	1.164	3.406	8.444	14.182	20.451	27.179	34.714
Margem EBITDA	-26%	15%	20%	25%	25%	25%	25%	25%
Depreciação e Amortização	(46)	(116)	(238)	(439)	(681)	(900)	(1.196)	(1.527)
EBIT	(849)	1.048	3.168	8.005	13.501	19.551	25.983	33.186
(-) IR & CS	0	(356)	(1.077)	(2.722)	(4.590)	(6.647)	(8.834)	(11.283)
(+) Depreciação e Amortização	46	116	238	439	681	900	1.196	1.527
(=) Geração de Caixa Operacional	(803)	808	2.329	5.722	9.591	13.804	18.345	23.430
Capital de Giro	(61)	(155)	(341)	(676)	(1.135)	(1.636)	(2.174)	(2.777)
CAPEX	(460)	(1.164)	(2.384)	(4.391)	(6.807)	(8.999)	(11.959)	(15.274)
Fluxo de Caixa Operacional	(1.324)	(512)	(396)	656	1.650	3.169	4.212	5.379

Fonte:Brascan Research

Por fim, para o iMusica reduzimos nosso “valor justo” de R\$ 71,4 milhões (R\$ 65,0 milhões para a participação da IDNT) para R\$ 48,0 milhões (R\$ 45,0 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	10.364	18.514	30.477	48.002	66.562	86.531	125.989	149.747
EBITDA	(1.869)	(143)	986	2.834	4.796	6.915	11.199	13.739
Margem EBITDA	-18%	-1%	3%	6%	7%	8%	9%	9%
Depreciação e Amortização	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	(1.869)	(143)	986	2.834	4.796	6.915	11.199	13.739
(-) IR & CS	72	49	(335)	(963)	(1.631)	(2.351)	(3.808)	(4.671)
(+) Depreciação e Amortização	-	-	-	-	-	-	-	-
(=) Geração de Caixa Operacional	(140)	(94)	651	1.870	3.165	4.564	7.391	9.067
Capital de Giro	(26)	(185)	(305)	(480)	(666)	(865)	(1.260)	(1.497)
CAPEX	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Operacional	(166)	(279)	346	1.390	2.500	3.698	6.131	7.570

Fonte: Brascan Research

NOSSA OPINIÃO: Com base nas alterações descritas acima chegamos a um novo preço-alvo para as ações da Ideiasnet de R\$ 6,64 por ação para dezembro de 2010. Nossa recomendação para as ações da companhia é *OUTPERFORM*, com *upside* de 18,3% sobre a cotação de fechamento de 07.12.09.

Esperamos melhora dos resultados da Officer e da Softcorp para os próximos trimestres, em decorrência, principalmente, das perspectivas positivas para o mercado de computadores em 2010.

Para a Padtec, esperamos que a receita deverá ser impulsionada a partir de 2010 pelo novo contrato assinado com a Oi para o fornecimento de WDM. Ressaltamos que a crescente demanda por elevação da velocidade de banda larga, além do início do oferecimento de serviços de televisão por assinatura deverão demandar investimentos cada vez maiores por parte das operadoras para suportar o lançamento desses novos serviços.

OPORTUNIDADES

- **Expectativa de IPO de algumas das companhias do portfólio da Ideiasnet**, tais como Officer e Spring Wireless.
- **Maturação nos próximos anos de diversas empresas no *Early stage***, que poderão contribuir com números mais robustos para os resultados consolidados.
- **Companhias no *Early stage* poderão servir de plataforma para operações societárias**, como venda para investidores.
- **A Ideiasnet ou alguma das suas investidas poderá realizar novas aquisições.**
- **O novo contrato celebrado com a Oi**, poderá elevar de maneira significativa da receita da Padtec.

RISCOS

- **O mercado de PCs poderá apresentar um crescimento inferior ao esperado**, impactando os resultados da Officer e da Softcorp.
- **Companhias no segmento *Early Stage* poderão não reportar os resultados esperados**, permanecendo com uma contribuição negativa para os números consolidados.
- **A concorrência no setor da Padtec poderá se tornar cada vez mais intensa**, fazendo com que a companhia não consiga retornar ao patamar de margem EBITDA acima dos 25% nos próximos anos.

PROJEÇÕES – IDEIASNET (Segmentos de e-commerce e infra-estrutura e Telecom)

Demonstração de Resultado Sumarizado

DRE (R\$ mi)	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
Receita Líquida	869	848	1.022	1.154	1.263	1.380
EBITDA	29	10	48	68	77	89
Margem EBITDA	3,3%	1,2%	4,7%	5,9%	6,1%	6,5%
EBIT	26	6	44	63	72	84
Margem EBIT	2,9%	0,8%	4,3%	5,5%	5,7%	6,1%
Lucro Líquido	3	(4)	21	35	42	52
Margem Líquida	0,4%	-0,5%	2,1%	3,0%	3,3%	3,8%

Balanco Patrimonial Sumarizado

Balanco Patrimonial (R\$ mi)	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
CIRCULANTE	280	260	286	333	387	452
Disponibilidades	55	27	38	54	81	118
Valores a Receber	137	154	163	185	202	221
Outros	88	79	84	95	104	113
REALIZÁVEL LONGO PRAZO	53	36	38	43	47	52
PERMANENTE	91	92	93	95	96	97
Investimentos	76	68	68	68	68	68
Imobilizado	8	13	16	19	21	24
Diferido	7	11	9	8	6	5
Ativo Total	424	388	417	471	530	601
CIRCULANTE	199	200	208	226	242	259
Fornecedores	121	126	133	148	162	176
Empréstimos	57	51	51	51	51	51
Outros	21	22	24	26	29	31
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	36	9	9	11	12	13
Empréstimos	26	33	33	33	33	33
Outros	10	(24)	(24)	(23)	(21)	(20)
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	189	178	200	234	277	329
Passivo Total	424	388	417	471	530	601

Fluxo de Caixa Operacional Sumarizado

Fluxo de Caixa (R\$ mil)	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
EBIT	6.477	44.137	63.486	72.179	83.570
Impostos	(3.553)	(15.006)	(21.585)	(24.541)	(28.414)
Depreciação e Amortização	3.423	4.015	4.526	5.103	5.735
Necessidade de Capital de Giro	116	(7.244)	(14.006)	(10.353)	(11.436)
Investimentos	(4.241)	(5.108)	(5.772)	(6.317)	(6.901)
Fluxo de Caixa Operacional	2.222	20.793	26.648	36.071	42.554

Principais Indicadores

Indicadores (múltiplos)	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
EV / EBITDA (x)	9,6	64,9	13,1	9,0	7,6	6,2
Preço / Lucro (x)	76,1	-	27,3	16,9	13,9	11,2
Dívida Líquida / EBITDA (x)	1,0	5,8	1,0	0,4	0,0	-0,4

Valuation

Custo Médio Ponderado de Capital		Cálculo do Valor do Equity (R\$ mi)	
Taxa Livre de Risco Brasil	4,7%	Valor Econômico (sem Ideiasventure)	521
Risco Brasil	2,5%	Valor Econômico (Bolsa de Mulher, iMusica e Netmovies)	125
Prêmio de Risco de Mercado	5,5%	Ajustes Positivos (Caixa e Outros)	106
Diferencial de Inflação (EUA x BRA)	2,0%	Ajustes Negativos (Dívida e Participações)	(85)
Beta	0,98	Valor do Equity	667
Custo do Capital Próprio	14,8%	Nº de ações	101
Custo Bruto da Dívida	12,1%	Preço-Alvo por ação (Dezembro de 2010)	6,64
Alíquota de Impostos	34,0%		
Custo do Capital de Terceiros	8,0%		
Capital Próprio / Capital Total	80,5%		
Dívida / Capital Total	19,5%		
WACC	13,5%		

Brascan Corretora de Títulos e Valores

A **Brookfield** Company

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

Rodrigo Ferraz, Head of Research, CNPI
Pedro Montenegro, CNPI

55 21 3231.3171
55 21 3231.3136

rferraz@brascanctv.com.br
pmontenegro@brascanctv.com.br

Telecomunicações

Beatriz Battelli, CNPI

55 21 3231.3146

bbattelli@brascanctv.com.br

Alimentos, Bebidas e Agronegócios

Denise Messer, CNPI

55 21 3231.3135

dmesser@brascanctv.com.br

Small Caps

Beatriz Battelli, CNPI

55 21 3231.3146

bbattelli@brascanctv.com.br

Energia Elétrica

Rafael Quintanilha, CNPI

55 21 3231.3131

rquintanilha@brascanctv.com.br

Real Estate

Cristiano Hees, CNPI

55 21 3231.3134

chees@brascanctv.com.br

Papel & Celulose

Denise Messer, CNPI

55 21 3231.3135

dmesser@brascanctv.com.br

Infraestrutura

José Robles, CNPI

55 21 3231.3180

jrobles@brascanctv.com.br

Assistentes

Rodrigo Stallone

55 21 3231.3143

rstallone@brascanctv.com.br

Anderson Calado

55 21 3231.3144

acalado@brascanctv.com.br

Renata Abib

55 21 3231.3147

rabib@brascanctv.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.

"A Ouvidoria do Banco Brascan S. A. foi instituída com a finalidade de atuar como um segundo canal de comunicação entre clientes e usuários de produtos e serviços, inclusive para mediação de conflitos, sempre que a demanda não for solucionada pelo atendimento habitual. Atuando também em nome da Brascan S.A. Corretora de Títulos e Valores, funciona em dias úteis, de 9h as 18h, e pode ser acessada por meio de:

- (i) Correio eletrônico enviado para: ouvidoria@bancobrascan.com.br;
- (ii) Serviço de discagem direta gratuita através do número 0800 882 0082;
- (iii) Envio de correspondência para a sede do Banco Brascan, situada na Avenida Almirante Barroso, nº 52, 30º andar, parte, Centro, Rio de Janeiro - RJ, CEP 20.031-000; ou
- (iv) Preenchimento de protocolo de atendimento disponível na sede desta instituição.

O serviço prestado pela Ouvidoria é gratuito, e todo atendimento é registrado em um sistema de protocolo numerado, no qual deverão constar os dados do demandante, a demanda e o histórico do atendimento. Através do número de protocolo, o cliente / usuário pode acompanhar o andamento de sua reclamação.

Quando do atendimento pela Ouvidoria, o demandante será informado do prazo estimado para o envio da resposta, cuja contagem considera apenas os dias úteis, excluindo-se o dia do início e incluindo-se o do vencimento.

As atividades da Ouvidoria são executadas pela Ouvidora designada pelo Banco Brascan, Carla Maciel, sob a supervisão do Diretor Responsável pela Ouvidoria, Valdecyr Maciel Gomes."