

Preço e Performance (Valores em EUR)	
Preço	3,47
Máx de 52 semanas	5,07
Mín de 52 semanas	2,80
YTD	-27,3%
Volume médio diário (mn)	549.895
Capitalização bolsista (mn)	712
Beta	0,95
Dividendo	0,00
EPS	0,57

Nota: Valores do dia 29/07/2016 às 12:52

Fonte: Bloomberg; BiG Research

Consenso de analistas (últimos 12m)	
Comprar	3
Manter	3
Vender	

Fonte: Bloomberg; BiG Research

Informação Financeira	
Vendas (EUR mn)	665
EBITDA (EUR mn)	221
Nº de empregados	662
ROA	5,9%
ROE	27,1%
D/E	1,01
Dividend Yield	3,53%

Nota: Valores relativos aos resultados anuais

Fonte: Bloomberg; BiG Research

### Evolução Gráfica



Fonte: Bloomberg

Histórico de Recomendações		
Data	Recomendação	Price-Target
18-11-2015	Comprar	5,80

## Altri – Resultados 2T2016

(Preço alvo e recomendação sob revisão)

### Resultados do 2º trimestre de 2016

A Altri divulgou resultados referentes ao segundo trimestre de 2016 que comparam desfavoravelmente tanto com o período homólogo como com o trimestre passado. As **receitas totais da empresa ficaram pelos EUR 142,2 mn e o resultado líquido pelos EUR 15,1 mn** (vs EUR 158,7 mn e EUR 28,1 mn no 2T2015 respectivamente). O endividamento bruto da empresa também subiu EUR 47 mn no trimestre para os EUR 459 mn.

A empresa aponta para a queda do preço da pasta de papel BHPK, para a evolução do par cambial EURUSD e para as paragens programadas para manutenção das unidades industriais Celbi e Celtejo como justificação para os resultados do trimestre.

EUR mn	2T 2016	1T 2016	var %
Receitas totais	142,2	161,7	-12,1%
EBITDA	36,3	52,1	-30,3%
Resultado líquido	15,1	25,1	-39,9%
Endividamento	459,0	412,0	11,4%
Pasta vendida (mil ton)	241,4	253,5	-4,8%
Preço pasta BEKP (EUR/ton)	613,1	693,1	-11,5%

Fonte: Altri - Resultados 1º Semestre de 2016

Como referido, a produção de pasta de papel neste trimestre esteve condicionada pelas paragens programadas para manutenção das unidades industriais Celbi e Celtejo, tendo-se ficado pelas 235,1 mil toneladas face a uma capacidade produtiva de cerca de 250 mil toneladas. Estas manutenções são rotineiras (mais ou menos a cada ano e meio) e por isso não são de todo um sinal negativo.

O preço da pasta de papel BHPK EUR registou uma descida de cerca de 11% face ao trimestre anterior mas a expectativa é que o preço do produto comece a sustentar em torno destes níveis, acima dos 600 EUR/ton. Apesar do **crescimento da procura por pasta de eucalipto no mercado chinês (+13,6%)** ter sido notável, a oferta também se continua a expandir de forma significativa e por isso não se espera que o preço suba muito nos próximos trimestres.

### Conclusão

A queda rápida do preço da pasta de papel BHPK no último semestre e o aumento (ainda que ligeiro) do endividamento da empresa são dois factores negativos que nos levam a ter alguma cautela e a **colocar a recomendação e o preço alvo da Altri sob revisão**.

#### Analista:

João Lampreia  
joao.lampreia@big.pt

#### Research:

João Lampreia  
Ana Mendonça  
Diana Oliveira  
Bernardo Cântico  
research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

## DISCLOSURES

- O Banco de Investimento Global, S.A. é uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários, as duas principais entidades responsáveis pela regulação de actividades financeiras em Portugal.
- O BIG dispõe de um Código de Conduta, aplicável a todos os colaboradores que desempenham a actividade de analistas financeiros, no sentido de continuar a assegurar o rigor, a competência e a excelência que caracterizam a sua imagem institucional. O referido documento está disponível para consulta externa, caso se verifique uma requisição nesse sentido.
- Os analistas que compõem a equipa de Research do BIG encontram-se, para todos os efeitos, devidamente registados junto da CMVM.
- Os membros da equipa de Research do BIG não recebem nem irão receber qualquer tipo de compensação no âmbito do exercício regular das suas recomendações, as quais reflectem opiniões estritamente pessoais.
- Não existe uma política de cobertura pré-definida no que respeita a selecção dos títulos alvo de recomendações de investimento.
- Clarificação dos termos qualitativos implícitos às recomendações:
  - Comprar, expectativa de retorno absoluto superior a 15%;
  - Acumular, expectativa de retorno absoluto entre +5% a +15%;
  - Manter/Neutral, expectativa de retorno absoluto entre -5% a +5%;
  - Reduzir, expectativa de retorno absoluto entre -5% a -15%;
  - Vender, expectativa de retorno absoluto inferior a -15%;
 A tipologia de investimento supra mencionada mostra-se meramente indicativa e não, globalmente, estrita.
- Salvo disposição em contrário, a validade dos preços-alvo no âmbito das recomendações de investimento emitidas pela Equipa de Research do BiG consiste em 12 meses.
- A actualização dos nossos modelos e respectivos preços-alvo das recomendações de investimento proceder-se-á, habitualmente, num período entre 6 a 12 meses.
- O BIG pode ter, no presente e/ou no futuro, algum tipo de relação comercial com as empresas mencionadas neste relatório, nomeadamente ao nível da prestação de serviços de assessoria de investimento.
- O histórico relativo às recomendações de investimento elaboradas pela equipa de Research encontra-se nas tabelas em baixo, sendo que a consulta externa detalhada das respectivas performances poderá ser disponibilizada mediante uma requisição nesse sentido.

PSI20 Notes nos últimos 12 meses e à data de 30 de Junho de 2016:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	5	62,5%
Manter/Neutral	3	37,5%
Reduzir/Vender	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>8</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Research

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 30 de Junho de 2016:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	40,0%
Stop Loss	5	50,0%
Em Vigor	1	10,0%
<b>Total</b>	<b>10</b>	<b>100,0%</b>

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 30 de Junho de 2016:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	66,7%
Stop Loss	2	33,3%
Em Vigor	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>6</b>	<b>100,0%</b>

## DISCLAIMER

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informação disponível para o público em geral, recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Saliencia-se a possibilidade dos resultados previstos serem susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizadas. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. O BIG, ou seus colaboradores, poderão deter, a qualquer momento, uma posição sujeita a alterações, em qualquer título referenciado neste documento. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

### Analista:

João Lampreia  
joao.lampreia@big.pt

### Research:

João Lampreia  
Ana Mendonça  
Diana Oliveira  
Bernardo Câncio  
research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.