

**VISÃO – Comprar**
**Price Target: EUR 7,22**

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	4,80
Máx de 52 semanas	8,73
Mín de 52 semanas	4,74
YTD (%)	-25,52
Volume médio diário (mil)	799.158
Capitalização bolsista (mn)	720
Beta	0,84
Dividendo	0,48
EPS	0,42

**Nota:** Valores de fecho de 17/03/2017;

**Fonte:** Bloomberg

Opinião do consenso (últimos 6 meses)	
COMPRAR	7
MANTER	4
VENDER	1

**Fonte:** Bloomberg

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	697
EBITDA (mn)	118
Nº de empregados	12.149
ROA (%)	5,10
ROE (%)	25,63
D/E	0,37
Dividend Yield (%)	9,79

**Fonte:** Bloomberg;

**Nota:** Valores anuais de 2016

**Evolução Gráfica – Preço de fecho**

**Fonte:** Bloomberg

Shareholder	%
Gestmin	9,95%
Allianz Global Investors GmbH	5,04%
BNP Paribas Investment Partner	5,00%
Norges Bank	4,95%
F&C Asset Management plc	2,08%
BlackRock	2,02%
Wilmington Capital, S.L	2,01%
Restantes acionistas	68,95%

**Fonte:** Bloomberg

Histórico de Recomendações		
Data	Recomendação	Price-Target
06-12-2016	Comprar	7,94
29-04-2015	Acumular	11,01

**Analista:**

 João Lampreia  
 joao.lampreia@big.pt

**Research:**

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

**CTT – Depois da tempestade....**

 (Visão Comprar, com um *price-target* de EUR 7,22)

**Sumário**

Reiniciamos a cobertura do título com a **recomendação de compra**, com revisão em baixa do **preço-alvo para EUR 7,22** por acção.

O ano de 2016 foi um ano particularmente desafiante para o Grupo CTT, com a aceleração de algumas tendências no sector de postais a levar a um decréscimo do tráfego do correio acima do esperado pela equipa de gestão. Esta realidade levou os CTT, em Janeiro, a reverem em baixa a sua *guidance* para 2016, penalizando ainda mais o sentimento negativo em torno do título.

Após este difícil ano, a expectativa futura é atingir rendimentos operacionais crescentes e sustentáveis, assentes nos negócios de Serviços Financeiros e Expresso e Encomendas. Pelo caminho, terão que **enfrentar alguns desafios** como i) o declínio do volume do sector postal – onde o Estado tem um peso cada vez menor e observa-se a substituição digital e liberalização; ii) a confirmação do potencial de crescimento do *e-commerce* e recuperação do segmento de Expresso e Encomendas em Espanha e iii) a evolução dos indicadores do Banco CTT em linha com as expectativas.

Para o segmento de **Correio**, revimos a queda do volume de correio endereçado para -5% (vs. -4,3% da nota anterior), o que nos levou a assumir um crescimento negativo das receitas (CAGR 5 anos) de 2,3%. Acreditamos que o Grupo deverá continuar a preservar o valor do negócio, protegendo a sua margem EBITDA (a qual estimamos que se mantenha relativamente estável) e a compensar a queda do volume através de *pricing*, redução de custos ou novas iniciativas (por ex. CTT Ads).

No segmento de **Expresso e Encomendas**, o crescimento do comércio electrónico (foi recentemente criada uma nova oferta modular, *'e-segue'*) deverá ser o maior impulsionador desta área de negócio (aposta segmento B2C), no entanto, esta área poderá ainda beneficiar da possível aquisição da Transporta (deverá contribuir cerca de EUR 12mn para as receitas da área). Em Espanha, nos últimos anos ocorreu uma forte transformação da Turline Express, devendo os impactos ser mais visíveis de agora em diante, com a empresa a comprometer-se atingir o *break-even* no último trimestre do ano. Para a área de Expresso e Encomendas esperamos uma evolução positiva das receitas (CAGR 5Y de 5%) e melhorias ao nível da margem EBITDA – face à última Company Note revimos em baixa o crescimento do resultado operacional da área.

O segmento de **Serviços Financeiros** será um catalisador de crescimento futuro, principalmente na área de pagamentos e no Banco CTT. Em 2017 serão implementadas diversas iniciativas com o objectivo de potenciar a rede de agentes Payshop e a simplicidade e modernização destes processos de pagamento, já no Banco CTT procura-se rentabilizar e consolidar a operação. Para este negócio (Serviços Financeiros e Banco CTT) prevemos uma taxa de crescimento anual composta das receitas a cinco anos de 18%, no entanto a margem EBITDA deverá reduzir substancialmente para cerca de 41% (vs. 54% em 2016).

A solidez financeira, com capacidade de geração de *cash flow* operacional permite ao Grupo reiterar o compromisso de uma **política de dividendos assente num crescimento estável e sustentado**. Tal como já mencionado na Company Note anterior, acreditamos que este perfil de *dividend play* deverá permanecer como um importante *trigger* positivo para o título. Não obstante, alertamos que o sentimento da acção poderá manter-se deprimido no curto-prazo, até se confirmar a tendência de crescimento dos principais drivers.

**Resultados Anuais**

	Consolidado			Excluindo Banco CTT					
	(valores em EUR mn)			2016	2015	Δ	2016	2015	Δ
Rendimentos Operacionais	695,1	727,2	-4,4%	693,8	727,2	-4,6%			
Gastos Operacionais	575,6	583,2	-1,3%	554,2	578,2	-4,1%			
<b>EBITDA recorrente</b>	<b>119,5</b>	<b>144,0</b>	<b>-17,0%</b>	<b>139,6</b>	<b>149</b>	<b>-6,3%</b>			
Amortizações, depreciações, provisões e imparidades	24,8	24,2	2,5%	23	24	-4,2%			
<b>EBIT</b>	<b>94,7</b>	<b>119,8</b>	<b>-20,9%</b>	<b>116,5</b>	<b>125</b>	<b>-6,8%</b>			
Rendimentos financeiros líquidos	-5,9	-5,4	-9,2%	-5,9	-5,4	-8,8%			
Ganhos/Perdas em associadas	0,2	0,1	324,4%	0,2	0,05	324,4%			
<b>Resultado antes de imposto e int. não controlados</b>	<b>89</b>	<b>114,4</b>	<b>-22,2%</b>	<b>110,9</b>	<b>119,6</b>	<b>-7,3%</b>			
Imposto sobre rendimento	25,4	32,9	-22,8%	31,8	34,4	-7,5%			
Prejuízos/Lucos atribuíveis a interesses não controlados	-0,26	0,01	n.d.	-0,26	0,01	n.d.			
<b>Resultado líquido atribuível a detentores de capital dos CTT</b>	<b>63,9</b>	<b>81,6</b>	<b>-21,6%</b>	<b>79,3</b>	<b>85,2</b>	<b>-6,9%</b>			

Nota: Valores recorrentes

Fonte: CTT; Research BiG

Os **rendimentos operacionais recorrentes recuaram 4,4%** em termos homólogos para EUR 695,1mn, reflectindo um decréscimo nas áreas de Correio (-3,8%), Expresso e Encomendas (-8%) e Serviços Financeiros (-6%).

O segmento de Correio foi penalizado pela já referida queda no tráfego de correio endereçado (-4,2%) devido, em grande parte, pelo efeito de substituição da comunicação física pela digital e alteração do perfil de consumo. De destacar o decréscimo de 8,8% no correio registado devido a uma redução do peso do Estado, em particular da Autoridade Tributária (-35% do tráfego em 2016).

Os rendimentos da área de Expresso e Encomendas recuaram 8% para EUR 120,8mn – Portugal (-4,5%), Espanha (12,6%) e Moçambique (-29,8%). A área de Serviços Financeiros registou uma quebra de 6% nos rendimentos para EUR 70,8mn, com a captação de poupança a representar a maioria dos rendimentos (EUR 32mn, -2% YoY) seguida pela área de Pagamentos (EUR 23,5mn, menos 12,3% face ao período homólogo) e transferências (EUR 10mn). Destaque para o reposicionamento da área de pagamentos em 2016, que envolveu um plano transformacional que será implementado entre 2017-2019 e que deverá potenciar o crescimento deste segmento.

O Banco CTT, que conta já com 202 lojas em todo o país, registou rendimentos de EUR 961,7 mil (vs. EUR 1,7 mil no ano anterior), tendo-se focado na captação de clientes e abertura de contas – encerrou o ano com 105 mil clientes, com 74 mil contas de depósitos à ordem e captação de EUR 250mn em depósitos.

O **EBITDA recorrente recuou 17% para EUR 119,5mn**, reflectindo um decréscimo nos rendimentos (-4,4%) conjugado por um decréscimo inferior nos gastos operacionais (-1,3%), tendo a respectiva margem fixado em 17,2%.

O **resultado líquido consolidado registou uma quebra homóloga de 13,7% para EUR 62,2mn** (o resultado recorrente ascendeu a EUR 63,9mn, que compara desfavoravelmente com os EUR 64,4mn estimados pelo Research BiG), tendo o Grupo proposto o pagamento de um dividendo de EUR 0,48/acção (data estimada de pagamento a 19 de Maio).

O investimento do Grupo em 2016 ascendeu a EUR 42,2mn, com o Banco CTT a representar cerca de EUR 19mn. O *cash flow* das actividades operacionais ajustado aumentou 187% para EUR 269,4mn, tendo o *free cash flow* reportado ascendido a EUR 82,6mn.

Rendimentos Operacionais e EBITDA recorrente recuam 4,4% e 17% respectivamente

Proposta de dividendo de EUR 0,48/acção

**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 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. Salienta-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.

## Perspectivas Futuras

Desde 2013 que os CTT têm vindo a implementar iniciativas do Programa de Transformação, e que permitem encarar o novo ano com expectativa de continuar a dar seguimento à estratégia definida, ou seja, crescimento ao nível dos rendimentos consolidados.

O **crescimento das receitas** deverá ser reduzido mas **suportado** pelo **segmento de Expresso e Encomendas** (*turnaround* da Tourline, aquisição da Transporta, e/ou crescimento inorgânico), pelo **Banco CTT** (aumento das margem financeira e comissões, possibilidade de aquisições de pequena dimensão), **área de pagamentos** (iniciativas na Payshop para maximizar vantagens competitivas) e a nova oferta no segmento de publicidade (CTT Ads).

Em 2017 o **investimento deverá ascender a EUR 30mn** (sendo que EUR 10mn são relativos ao Banco CTT) e serão implementadas medidas de optimização do balanço. O Grupo **reafirmou a sua política de pagamento de dividendos**, que será suportada pela alienação de activos não estratégicos e distribuição de reservas.

Áreas de Expresso & Encomendas e Serviços Financeiros serão os alicerces de crescimento futuro

## ▲ Avaliação

A avaliação dos CTT encontra-se muito dependente da evolução dos seus segmentos de negócio, e dos pressupostos assumidos para o cálculo do custo médio ponderado do capital (nomeadamente em termos de *yield* e prémio de risco).

## Análise de Sensibilidade

		Crescimento em Perpetuidade				
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%
WACC	10,64%	7,32	7,53	7,75	8,00	8,28
	11,14%	7,09	7,27	7,47	7,69	7,94
	11,64%	6,88	7,04	7,22	7,42	7,64
	12,14%	6,68	6,83	6,99	7,17	7,36
	12,64%	6,51	6,64	6,79	6,95	7,12

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Cenário base

Método Perpetual Growth (000's)	
Terminal Free Cash Flow	90.898
WACC	11,6%
Taxa crescimento perpetuidade	1,0%
<b>Perpetuity Value</b>	<b>862.626</b>
Present Value of Terminal Value	542.314
(+) Present Value of Free Cash Flows	176.542
<b>(=) Enterprise Value corrente</b>	<b>718.856</b>
(-) Dívida líquida	-285.103
(-) Interesses Minoritários	-79.135
<b>(=) Equity Value</b>	<b>1.083.095</b>
# Acções	150.000
Preço Actual (EUR)	4,80
<b>Valor por Acção estimado (EUR)</b>	<b>7,22</b>
<b>Upside/ Downside estimado</b>	<b>50,4%</b>

Outros Inputs	
Perpetual Growth Rate	1,0%
Pagamento FS (mn)	323,50
Títulos Negociáveis e Depósitos (EUR mn)	618,80
Mercado de Referência	PSI-20
# Acções (Milhões)	150,00

WACC	
Rd (antes de imposto)	2,0%
Re	11,7%
Tx de Imposto	27%
Dívida (EUR mn)	10
Equity	996
V	1.006
<b>WACC</b>	<b>11,64%</b>

Fonte: Bloomberg/CTT/ Research BiG

Nota: Síntese de Projecções e Informação adicional disponibilizada em anexos

O **preço-alvo de EUR 7,22** representa um **upside de 50,4%** face à cotação de fecho de 17 de Março e uma revisão em baixa face ao preço de EUR 7,94 definido na anterior Company Note do dia 06 de Dezembro de 2016. Considerando o exposto inicialmente, as principais alterações ao modelo decorrem de: (i) ajustes na evolução dos rendimentos e gastos dos diferentes segmentos, fruto de um realinhamento das tendências de negócio e ii) alterações ao nível do CAPEX, amortizações & depreciações e valores de dívida.

Neste racional de investimento, acreditamos que i) os segmentos em crescimento (Expresso & Encomendas e Serviços Financeiros) deverão compensar a queda nos rendimentos da área de Correios e ii) perspectivas de que o Grupo mantenha um crescimento sustentado do dividendo nos próximos anos (perfil de *dividend play*) assente numa geração de fluxos de caixa estáveis e balanço sólido. Nos negócios em crescimento, destacamos na área de Expresso e Encomendas a importância do *e-commerce* e nos Serviços Financeiros a capacidade do Banco CTT em monetizar a sua carteira de clientes através da oferta de produtos e serviços (como o crédito à habitação e ao consumo).

### Analista:

João Lampreia  
joao.lampreia@big.pt

### Research:

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

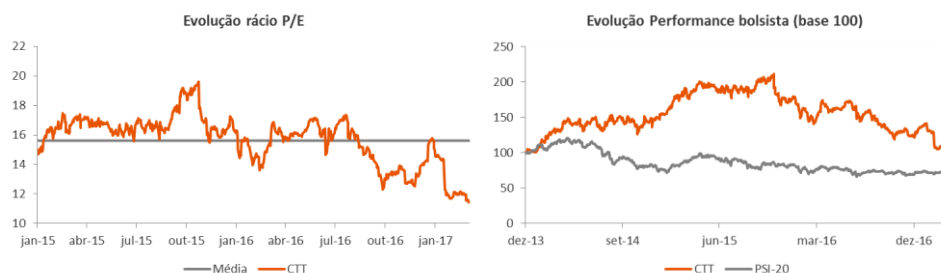
Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informação disponível para o público em geral, recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Salienta-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.

Não obstante, relembramos que o declínio maior do que o esperado do volume de correio transaccionado, a reestruturação ainda a decorrer na área de Expresso e Encomendas e o recente Banco CTT são alguns dos riscos que poderão afectar a performance do título e penalizar o sentimento/volatilidade do mesmo.

**▲ Anexos**

(EUR 000)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	CAGR 5Y
<b>Rendimentos Operacionais</b>	727.263	695.238	689.635	701.311	720.230	729.980	738.134	1,37%
Correio	554.637	533.700	517.743	505.789	494.254	483.138	472.306	-2,27%
Expresso e Encomendas	131.256	120.800	124.593	129.328	135.244	142.504	150.826	4,89%
Serviços Financeiros	75.400	70.800	64.599	48.094	47.632	47.238	46.903	17,60%
Banco CTT	-	962	9.600	45.000	70.000	84.000	95.000	
Estrutura Central e eliminações intragrupo	- 34.030	- 31.024	- 26.900	- 26.900	- 26.900	- 26.900	- 26.900	
<b>Gastos Operacionais</b>	589.914	575.656	578.255	579.231	580.980	583.957	588.097	
Correio	451.649	435.860	424.240	414.692	404.602	395.862	386.616	
Expresso e Encomendas	130.477	116.180	119.661	123.796	128.647	134.473	141.117	
Serviços Financeiros	37.117	32.900	31.324	23.321	23.096	22.906	22.743	
Banco CTT	4.700	21.740	29.930	44.322	51.535	57.616	64.522	
Estrutura Central e eliminações intragrupo	- 34.030	- 31.024	- 26.900	- 26.900	- 26.900	- 26.900	- 26.900	
<b>EBITDA</b>	<b>137.350</b>	<b>119.582</b>	<b>111.380</b>	<b>122.080</b>	<b>139.250</b>	<b>146.023</b>	<b>150.037</b>	<b>6,14%</b>
% Margem	18,9%	17%	16%	17%	19%	20%	20%	
% Variação		-13%	-7%	10%	14%	5%	3%	
<b>Amortizações e depreciações</b>	<b>23.740</b>	<b>26.611</b>	<b>23.572</b>	<b>26.492</b>	<b>28.919</b>	<b>31.098</b>	<b>33.277</b>	
<b>EBIT</b>	<b>113.137</b>	<b>90.966</b>	<b>87.808</b>	<b>95.587</b>	<b>110.331</b>	<b>114.925</b>	<b>116.760</b>	<b>5,86%</b>
<b>Resultados Financeiros</b>	- 5.376	- 5.869	- 5.299	- 5.203	- 5.083	- 4.954	- 4.822	
Empresas associadas	54	230	-	-	-	-	-	
<b>EBT</b>	<b>107.815</b>	<b>85.328</b>	<b>82.509</b>	<b>90.384</b>	<b>105.248</b>	<b>109.972</b>	<b>111.938</b>	<b>6,29%</b>
<b>Impostos</b>	<b>32.865</b>	<b>23.348</b>	<b>24.501</b>	<b>26.840</b>	<b>31.253</b>	<b>32.656</b>	<b>33.240</b>	
% Taxa	30%	27%	30%	30%	30%	30%	30%	
<b>Resultado Líquido antes interesses</b>	<b>74.950</b>	<b>61.980</b>	<b>58.008</b>	<b>63.544</b>	<b>73.995</b>	<b>77.316</b>	<b>78.698</b>	<b>6,29%</b>
<b>Interesses Minoritários</b>	5	263	-	-	-	-	-	
<b>Resultado Líquido</b>	<b>74.945</b>	<b>62.244</b>	<b>58.008</b>	<b>63.544</b>	<b>73.995</b>	<b>77.316</b>	<b>78.698</b>	<b>6,29%</b>
% Variação		-17%	-7%	10%	16%	4%	2%	
<b>Número acções</b>	<b>150.000</b>	<b>150.000</b>	<b>150.000</b>	<b>150.000</b>	<b>150.000</b>	<b>150.000</b>	<b>150.000</b>	
<b>EPS</b>	<b>0,50</b>	<b>0,41</b>	<b>0,39</b>	<b>0,42</b>	<b>0,49</b>	<b>0,52</b>	<b>0,52</b>	
(+) Amortizações e depreciações	23.740	26.611	23.572	26.492	28.919	31.098	33.277	
(-) Capex	32.331	42.200	29.546	29.546	24.546	22.046	22.046	
(-) Change in Net Working Capital	55.988	- 11.262	31.196	83.823	5.993	3.140	2.422	

Fonte: Research BiG; Bloomberg; CTT



Fonte Gráficos: Research BiG; Bloomberg

**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 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. Salienta-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.

## 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 31 de Dezembro de 2016:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	4	44,4%
Manter/Neutral	5	55,6%
Reduzir/Vender	0	0,0%
Total	9	100,0%

Fonte: Research

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 31 de Dezembro de 2016:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	40,0%
Stop Loss	6	60,0%
Em Vigor	0	0,0%
Total	10	100,0%

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

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	50,0%
Stop Loss	2	25,0%
Em Vigor	2	25,0%
Total	8	100,0%

## 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. Salienta-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 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. Salienta-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.