

VISÃO – Comprar

Price Target: EUR 7,22

(Para mais detalhes do modelo de avaliação consultar a PSI-20 Note 'CTT – Depois Da Tempestade...' do dia 20 de Março de 2017)

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	5,24
Máx de 52 semanas	8,25
Mín de 52 semanas	4,74
YTD (%)	-18,71
Volume médio diário (mil)	872.985
Capitalização bolsista (mn)	786
Beta	0,83
Dividendo	0,61
EPS	0,42

Nota: Valores de fecho de 28/04/2017

Fonte: Bloomberg

Opinião do consenso (últimos 6 meses)	
COMPRAR	8
MANTER	3
VENDER	1

Fonte: Bloomberg

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	697
EBITDA (mn)	118
Nº de empregados	12.149
ROA (%)	4,23
ROE (%)	20,13
D/E	0,43
Dividend Yield (%)	9,16

Nota: Valores relativos aos resultados anuais

Fonte: Bloomberg

Evolução Gráfica



Fonte: Bloomberg

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

CTT – Resultados do primeiro trimestre de 2017

(Reiteramos a recomendação 'Comprar', com um price-target de EUR 7,22)

Os **rendimentos operacionais recorrentes recuaram 0,5% para EUR 177mn**, acima das estimativas do Research BiG (EUR 173,3mn), sendo no entanto penalizados pelo fim do acordo com a Altice (impacto de EUR 2,5mn no trimestre) e pela queda de 1,4% nos rendimentos da área de Correio. O segmento de Serviços Financeiros e o Banco CTT registaram crescimentos de receitas de 5,3% e 801,4% respectivamente.

Na **área de Correio**, a queda nos rendimentos operacionais reflecte o decréscimo de 3,7% no tráfego de correio endereçado (ainda assim uma queda inferior ao registado em 2016 - 4,2%), mas é atenuada pelo efeito positivo do mix de produtos.

Os rendimentos do **segmento de Expresso e Encomendas** mantiveram-se relativamente estáveis (-0,3%), com Espanha a crescer 7,8% beneficiando do crescimento do tráfego e do acréscimo de actividade dos franchisados. Em Portugal, os rendimentos estabilizaram com o crescimento do negócio CEP (engloba os serviços *courier*, expresso e encomendas) a compensar o decréscimo do negócio da banca. A actividade de *e-commerce* evidenciou um crescimento, no trimestre, de 17% no tráfego total.

A **área de Serviços Financeiros** registou um crescimento de 5,3% nos rendimentos operacionais, sendo os produtos de dívida pública um dos principais catalisadores (tendo sido concluída a renegociação da renovação do contrato com o IGCP). Destaque ainda no trimestre para o lançamento da implementação do plano transformacional do negócio de pagamentos dos CTT.

O **Banco CTT registou rendimentos de EUR 1,1mn** no primeiro trimestre, com mais de 150 mil clientes e 114 mil contas de depósitos à ordem, tendo a captação de depósitos atingindo os EUR 331mn. O crédito pessoal ascendeu a EUR 7mn com mais de 14 mil cartões de crédito colocados (vs. 8.300 no 4T2016). No trimestre foi feito o lançamento do crédito à habitação.

O **EBITDA recorrente ascendeu a EUR 28mn** (vs. EUR 21,7mn esperados), uma quebra de 20% face ao período homólogo e com a sua margem a cifrar-se em 15,8% (vs. 19,8% do 1T16). O decréscimo na rubrica é em parte justificado pelos gastos recorrentes com o Banco CTT. O Grupo espera que a partir do terceiro trimestre o EBITDA do Banco seja melhor que o obtido em igual período de 2016 pelo crescimento dos rendimentos.

O **resultado líquido recuou 50%** face ao período homólogo para EUR 10,3mn, sensivelmente em linha com as nossas estimativas (EUR 10,2mn). O *free cash flow* operacional ajustado foi de EUR 17,2mn e a variação de caixa situou-se em EUR -29,5mn, uma variação favorável face a igual período de 2016.

(valores em EUR mn)	Reportado			Recorrente		
	1T17	1T16	Δ	1T17	1T16	Δ
Rendimentos Operacionais	177,0	179,6	-1,5%	177,0	177,9	-0,5%
Gastos Operacionais	152,1	145,4	4,6%	148,9	142,7	4,3%
EBITDA	24,9	34,2	-27,2%	28,0	35,1	-20,2%
Amortizações, depreciações, provisões e imparidades	7,3	3,2	129,1%	6,6	6,1	8,5%
EBIT	17,6	31,0	-43,3%	21,4	29,0	-26,3%
Rendimentos financeiros líquidos	-1,1	-1,4	21,1%	-1,1	-1,4	21,1%
Ganhos/Perdas em associadas	n.d.	0,2	n.d.	n.d.	0,2	n.d.
Resultado antes de imposto e int. não controlados	16,5	29,8	-44,7%	20,3	27,9	-27,0%
Imposto sobre rendimento	6,2	9,2	-32,6%	5,4	7,5	-27,8%
Prejuízos/Lucos atribuíveis a interesses não controlados	-0,03	-0,04	-32,6%	-0,03	-0,04	-32,6%
Resultado líquido atribuível a detentores de capital dos CTT	10,3	20,7	-50,0%	15,0	20,4	-26,8%

Fonte: Press Release - Resultados Consolidados do 1º trimestre de 2017

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

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

Conclusão

Na **Conference Call**, os CTT indicaram que no primeiro trimestre se observou uma estabilização do *topline* e que se excluíssemos o efeito da Altice as receitas teriam permanecido praticamente inalteradas. O **Grupo mantém a *guidance* anual apresentada em Março**, ao nível de: i) evolução dos volumes de correio; ii) expectativa para a área de Expresso e Encomendas (onde reiteram o *break-even* em Espanha no último trimestre), iii) evolução do EBITDA anual e iv) política de dividendos. Na Conference Call foi ainda abordado o acordo com o IGCP, onde deverão resultar *fees* anuais mais estáveis (vs. acordo anterior).

O **primeiro trimestre trouxe perspectivas positivas para 2017**, com o Grupo a mostrar confiança de que haverá um crescimento de rendimentos, com um maior contributo das áreas de Expresso e Encomendas, Serviços Financeiros e Banco CTT. **Nos Correios**, o tráfego registou uma queda de 3,7%, sendo que o segundo trimestre será importante para confirmar, ou não, a queda esperada para o tráfego anual (entre 4% a 5%). Na **área de Expresso e Encomendas**, espera-se que a integração da Transporta no 2º semestre e a reestruturação em Espanha permitam alargar a oferta e potenciar o crescimento do segmento. Para o **Banco CTT**, um dos objectivos passa por continuar a crescer em clientes que trazem recursos, permitindo ganhar escala, e a monetização das suas carteiras através de um aumento na concessão de crédito (ao consumo e/ou habitação).

O Grupo reiterou que está a analisar oportunidades de crescimento não orgânicas para consolidação dos seus segmentos de negócio por forma a acelerar o crescimento futuro.

Consideramos que os resultados do primeiro trimestre foram sensivelmente em linha com o esperado e que as perspectivas futuras se revelam animadoras pelo que **reiteramos a recomendação de ‘comprar’** com um *price target* de EUR 7,22 atribuído na nota ‘CTT-Depois da tempestade...’ de 20 de Março de 2017.

Esta recomendação espelha a solidez financeira do Grupo, com capacidade de geração de *cash flow* operacional, o que permite reiterar o compromisso de uma política de dividendos assente num crescimento estável e sustentado. Não obstante, alertamos para alguns desafios que os CTT poderão enfrentar 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) incerteza em cumprir com os objectivos definidos para o Banco CTT.

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.

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%;
- 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 Março de 2017:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	5	71,4%
Manter/Neutral	2	28,6%
Reduzir/Vender	0	0,0%
Total	7	100,0%

Fonte: Research

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 31 de Março de 2017:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	2	22,2%
Stop Loss	6	66,7%
Em Vigor	1	11,1%
Total	9	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 31 de Março de 2017:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	57,1%
Stop Loss	1	14,3%
Em Vigor	2	28,6%
Total	7	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 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.