

VISÃO – Comprar

Price Target: EUR 7,40

(para mais detalhes do modelo de avaliação, consultar a PSI-20 Note 'EDP Renováveis – E tudo o vento levou...' do dia 21 de Março de 2017)

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	7,05
Máx de 52 semanas	7,30
Mín de 52 semanas	5,50
YTD (%)	16,80
Volume médio diário (ml)	637.277
Capitalização bolsista (mn)	6.150
Beta	0,96
Dividendo	0,05
EPS	0,06

Nota: Valores de fecho a 02/05/2017

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Opinião do consenso (últimos 6 meses)	
COMPRAR	11
MANTER	9
VENDER	1

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	1.651
Nº de empregados	1.083
ROA (%)	0,35
ROE (%)	0,93
D/E	0,55
DY (%)	0,71

Nota: Valores relativos aos resultados anuais

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Evolução Gráfica



Fonte: Bloomberg

Estrutura Accionista	
EDP - Energia de Portugal	77,5%
Sun Life Financial Inc	3,1%
Blackrock	10%
Norges Bank	0,9%
Outros	17%

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

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

EDP Renováveis – Resultados do 1º Trimestre de 2017

(Recomendação de Comprar e preço-alvo de EUR 7,40/acção)

Resultados do 1º Trimestre

A EDP Renováveis reportou resultados referentes ao 1º trimestre de 2017, com a capacidade instalada a crescer, face ao período homólogo, 702 MW para 10.410 MW. As adições ocorreram na Europa (+74 MW), EUA (+429 MW) e México (+200 MW), com a última adição a representar a entrada da empresa no país.

O crescimento na capacidade instalada (+8% de capacidade média vs. 1T2016), em conjunto com um factor de utilização (36%) superior à média de longo prazo, dita o crescimento de 2% na produção de energia, que atingiu 7,7 TWh no trimestre. A superior produção colmatou o efeito negativo da queda do preço de média de venda (EUR 60,5 MWh vs. EUR 60,8 MWh), permitindo que a EDP Renováveis apresentasse um crescimento de 4% nas receitas para EUR 528 mn. Os custos operacionais cifraram-se em EUR 160,3 mn, com o Core Opex/MWh a ascender a EUR 12,9.

O EBITDA recuou 2% para EUR 373 mn, devido a um menor recurso eólico e ao crescimento (em 27%) dos outros custos operacionais. A margem de EBITDA deteriorou-se em 4 p.p., diminuindo para 71%. A alteração da política de anos de vida útil dos activos de 25 para 30 justifica as menores amortizações no trimestre (EUR 136,8 vs. 153,1 homólogos), que beneficiaram o EBIT, com a rubrica a crescer 5% para EUR 242 mn.

Os resultados financeiros deterioraram-se em EUR 5 mn para EUR -79 mn, ainda que a taxa de juro média, devido a um processo de renegociação e reestruturação da dívida financeira, tenha diminuído em 0,6 p.p. para 3,9%. Os resultados atribuídos a interesses não controláveis aumentaram 36% para EUR 57 mn, em seguimento da conclusão das transacções de rotação de activos executadas com a CTG e EFG Hermes.

O resultado líquido diminuiu 9% para EUR 68 mn, com a mesma métrica ajustada de eventos não recorrentes a recuar 20% para EUR 67 mn - o impacto dos eventos não recorrentes no 1º trimestre de 2017 (EUR -1 mn) foi inferior ao reportado no período homólogo (EUR + 8 mn).

Face ao consenso do mercado, a EDP Renováveis apresentou receitas acima dos EUR 523 mn esperados, mas um EBITDA e resultado líquido aquém das estimativas de EUR 374 mn e EUR 70 mn.

Nota ainda para o crescimento de 3% do fluxo de caixa retido para EUR 242 mn, confirmando a capacidade de sólida geração de fluxo de caixa pela EDP Renováveis.

	(EUR mn)	1T16	1T17	% Var
Receitas		508	528	4%
EBITDA		379	373	-2%
	EBITDA/Receitas	75%	71%	-4pp
EBIT		232	242	5%
Resultados Financeiros		-74	-79	7%
Ganhos/(perdas) em associadas		-7	-2	n.d.
Interesses não controláveis		42	57	36%
Resultado Líquido (Accionistas EDPR)		75	68	-9%

Fonte: EDP Renováveis – Resultados 1T 2017

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.

▲ Conclusão

Ainda que **os resultados trimestrais da EDP Renováveis** apresentem pontos positivos, p.e. aumento de produção e de fluxo de caixa retido; e alguns negativos, nomeadamente queda no EBITDA e resultados líquidos; consideramos que **o impacto global destes será relativamente neutro** - como aliás se confirma pela reacção dos títulos no arranque da negociação.

De facto, **a atenção dos investidores está centrada na OPA realizada pela EDP**, com poucas informações a serem avançadas desde a data de lançamento desta (29 de Março). Aliás, relativamente a esta proposta, apenas foi anunciado publicamente **o relatório do conselho de administração da EDP Renováveis, em qual a contrapartida é classificada como 'adequada' não obstante " (...) poder não refletir integralmente o valor potencial da empresa no longo prazo"**.

A visão do Research BiG mantém-se positiva do ponto de vista de avaliação intrínseca. Ainda assim, **a OPA acarreta alguns riscos que poderão comprometer o upside identificado**, riscos que enumeramos na *Company Update* de 29 de Março de 2017, 'EDP Renováveis – OPA à EDP Renováveis pela EDP', e **que voltamos a explicar em seguida:**

- i) incerteza quanto ao sucesso/insucesso da OPA pois encontra-se dependente da decisão de inúmeros pequenos accionistas de participar (vender) ou não (não vender) na OPA;
- ii) a EDP pode ou não rever em alta o preço, cenário que é difícil avaliar considerando que não existe um outro accionista de 'grande porte' que poderá negociar uma avaliação superior.
- iii) a não participação na OPA poderá deixar o accionista com um título que apresentará possivelmente, após a operação, um reduzido nível de liquidez – o que acarretaria um impacto potencialmente negativo sobre o preço do título.

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%;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 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 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.