

**VISÃO – Manter**

**Price Target: EUR 3,12**

(para mais detalhes do modelo de avaliação, consultar a PSI-20 Note 'EDP – Solidez do dividendo sustenta a visão' do dia 18 de Agosto de 2016)

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	2,92
Máx de 52 semanas	3,35
Mín de 52 semanas	2,49
YTD (%)	0,83
Volume médio diário (ml)	5,519.993
Capitalização bolsista (mn)	10.670
Beta	0,97
Dividendo	0,19
EPS	0,26

Nota: Valores de fecho a 02/03/2017

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Opinião do consenso (últimos 7 meses)	
COMPRAR	13
MANTER	6
VENDER	5

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	14.595
Nº de empregados	n.d.
ROA (%)	1,89
ROE (%)	9,05
D/E	1,71
DY (%)	6,51

Nota: Valores relativos aos resultados anuais

Fonte: Bloomberg; Research BiG

**Evolução Gráfica**



Fonte: Bloomberg

Estrutura Accionista	
China Three Gorges	21,35%
Capital Group Companies Inc	14,99%
Masaveu Herrero Fernando	7,25%
Oppidum Capital SL	7,19%
Outros	49,2%

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Histórico de Recomendações		
Data	Recomendação	Price-Target
24-08-2015	Manter	3,31
18-08-2014	Manter	3,37

Fonte: Research BiG

**Analista:**

João Lampreia  
joao.lampreia@big.pt

**Research:**

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

**EDP – Resultados FY 2016**

(Reiteramos a recomendação de 'Manter', com um price-target de EUR 3,12/acção)

**Resultados do Exercício de 2016**

A EDP apresentou os resultados relativamente ao ano fiscal de 2016, com um crescimento de EUR 283 mn na margem bruta (+5% face ao valor homólogo), cifrando esta nos EUR 5.738 mn. A capacidade instalada do grupo ascendeu aos 25.223 MW no ano que terminou, o que representa um crescimento de 4% face a 2015 – o aumento na capacidade instalada decorre de adições de capacidade hídrica em Portugal (380 MW) e de capacidade eólica nas Américas (770 MW). Os custos operacionais líquidos aumentaram 29% para EUR 1.979 mn.

Tal como já tinha ocorrido na divulgação de contas trimestrais/semestrais da EDP ao longo de 2016, o menor valor de eventos não recorrentes (EUR 61 mn) em 2016 face a 2015 (EUR 441 mn) pressionou o EBITDA consolidado da empresa, que recuou 4% para EUR 3.759 mn. Quando expurgando o efeito dos eventos não recorrentes, a EDP reporta um crescimento de 6% no EBITDA do grupo para EUR 3.698 mn. A rubrica beneficiou do crescimento na capacidade instalada, do aumento na produção hídrica e superiores ganhos com gestão de energia no negócio liberalizado na Península Ibérica.

A redução de EBITDA (-4%) em simultâneo com maiores amortizações (+3%) resulta numa queda de 7% do EBIT para EUR 2.264 mn. A empresa justifica as superiores amortizações com o crescimento na base de activos (i.e. capacidade instalada). O EBT (resultado antes de impostos) totalizou os EUR 1.351 mn, uma queda de 15% YoY. A EDP pagou menos impostos em 2016 vis-à-vis 2015 (EUR 89 mn vs. EUR 278 mn), beneficiando de uma poupança fiscal de EUR 163 mn no ano corrente. A contribuição extraordinária para o sector energético (CESE) manteve-se inalterada em EUR 62 mn. Recordamos que a EDP iniciou um processo em tribunal para contestar a taxa (cuja conclusão vislumbra-se inexistente) no início de 2017.

O resultado líquido atribuível aos accionistas da EDP registou um valor 5% superior ao reportado em 2015, totalizando EUR 961 mn, auxiliada por uma queda de 28% nos interesses controláveis. O resultado líquido excluindo os efeitos não recorrentes (superiores em 2015 vs. 2016) cresceu 23% de EUR 750 mn para EUR 919 mn em 2016. O dividendo proposto relativamente ao exercício de 2016 é de EUR 0,19/acção, um valor em linha com o target de payout de 65% a 75% da empresa, e também em linha com o que já tinha sido anunciado previamente no Dia do Investidor (CMD).

Por fim destacamos a redução na dívida líquida pela empresa em EUR 1,5 mil mn, cifrando o montante de EUR 15,9 mn no final de 2016, com a taxa de juro suportada a também observar uma tendência decrescente – custo médio da dívida de 4,4% em 2016. O rácio de dívida líquida face ao EBITDA ascendeu aos 4,2x, comparando favoravelmente com os 4,4x de 2015. O investimento operacional consolidado totalizou os EUR 1.964 mn, dedicado na sua maioria às adições de capital hídrica e eólica. O investimento líquido em 2016 de EUR 1.212 mn foi inferior ao valor projectado pela empresa no CMD de EUR 1,4 mil mn.

Relativamente ao outlook para 2017 a EDP reafirmou os objectivos apresentados no CMD, ainda que admitisse que alguns dos valores projectados (nomeadamente a taxa de juro) possam ser considerados 'conservadores'. A EDP avançou com uma projecção de redução de custo de dívida em 10 p.b. para 4,3%.

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.

(EUR mn)	2015	2016	% Var
<b>Margem Bruta</b>	<b>5.455</b>	<b>5.738</b>	<b>5%</b>
Custos Operacionais Líquidos	1.531	1.979	29%
<b>EBITDA</b>	<b>3.924</b>	<b>3.759</b>	<b>-4%</b>
Produção Contratada LP	583	529	-9%
Actividades Liberalizadas	364	536	47%
Redes Reguladas P.Ibérica	1.031	990	-4%
Eólico e Solar	1.142	1.171	3%
Brasil	857	593	-31%
Outros	-53	-60	-13%
<b>EBIT</b>	<b>2.443</b>	<b>2.264</b>	<b>-7%</b>
Resultados Financeiros	-833	-891	-7%
Equiv. Patrimón. em joint ventures/assoc.	-24	-22	8%
<b>EBT</b>	<b>1.587</b>	<b>1.351</b>	<b>-15%</b>
<b>Resultado Líquido</b>	<b>1.247</b>	<b>1.200</b>	<b>-4%</b>
Accionistas da EDP	913	961	5%
Interesses não controláveis	334	240	-28%

Fonte: Resultados 2016 - EDP

### ▲ Performance dos Segmentos

A unidade de produção de longo prazo na Península Ibérica (P.I.) registou uma queda de 9% no EBITDA gerado para EUR 529 mn, devido a transferência de centrais hídricas (8 no total) para o mercado liberalizado, resultante do final dos respectivos PPAs. A unidade representa 14% do EBITDA consolidado da EDP.

Por outro lado, o segmento de actividades liberalizadas na P.I. apresentou um crescimento de 47% no EBITDA para os EUR 536 mn, que representa 14% do valor consolidado. O aumento no EBITDA resulta de 3 factores positivos: i) um mix de geração mais barato; ii) superiores resultados com gestão de energia; e iii) superior contribuição do negócio de comercialização.

A área de redes reguladas na P.I. apresenta um EBITDA de EUR 990 mn (26% do valor total), inferior em 4% ao valor de 2015, pressionada por eventos não recorrentes. Quando removendo o impacto destes, o EBITDA da área cresce 5% para EUR 1.038 mn.

A unidade de actividade eólica e solar (i.e. participação na EDP Renováveis com um peso de 31% no EBITDA consolidado) registou um crescimento de 3% (para EUR 1.171 mn) no EBITDA quando considerando os eventos não recorrentes e 8% quando expurgando estes. A EDP Renováveis conseguiu reverter o impacto negativo da queda do preço médio em 5% (para EUR 60/MWh) com um superior crescimento na produção (+14% YoY).

O segmento que incorpora as actividades brasileiras (i.e a participação na EDP Brasil) registou uma queda de 31% no EBITDA, que totalizou os EUR 593 mn, ou o equivalente a 16% do valor consolidado. A métrica foi pressionada pelo reconhecimento de eventos não recorrentes em 2015 de superior magnitude face aos de 2016 (EUR 267 mn vs. EUR 61 mn) e por um impacto cambial negativo de EUR 26 mn. O EBITDA em BRL diminuiu 3% YoY para BRL 2.056 mn. O segmento da EDP Brasil de distribuição registou uma queda de 18% no EBITDA (para BRL 767 mn), com o segmento de geração e distribuição a tomar a direcção inversa – crescimento de 9% no EBITDA para BRL 1.400 mn.

#### 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.

**Conclusão**

A EDP reportou um conjunto de resultados que surpreenderam pela positiva face às projecções médias do mercado e as estimativas elaboradas pelo Research BIG. Face a estas últimas, o diferencial resulta de menores custos operacionais reportados (vs. os estimados), assim como menores impostos e interesses não controláveis (face às nossas estimativas).

O *newsflow* recente relativamente à empresa centra-se numa **potencial alienação da Naturgas**, a operação de gás em Espanha. A imprensa avança com proveitos da venda entre EUR 2,5 mil mn – EUR 3 mil mn e uma avaliação da Naturgas de EUR 2 mil mn. Antonio Mexia, presidente-executivo da empresa, indicou que actualmente **não foi tomada uma decisão relativamente à venda da Naturgas**. Consideramos que ao ocorrer esta venda (que o nosso modelo actual não contempla) os proveitos deverão ser canalizados para a desalavancagem da EDP. Por outro lado, a EDP anunciou que espera concluir a venda da Portgas no 1º semestre.

O **desempenho recorrente da empresa reafirma** a sua sólida posição operacional, a capacidade da empresa em atingir os objectivos propostos no CMD e a **política de dividendos proposta, o principal ponto que sustenta o nosso racional da EDP como um *play* de valor**, que reiteramos. Desta forma **renovamos a visão Manter com o preço alvo de EUR 3,12/acção**, expressada na PSI-20 Note realizada no dia 18 de Agosto de 2016 ‘Solidez do dividendo sustenta visão’.

**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 Dezembro de 2016:

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

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%
<b>Total</b>	<b>10</b>	<b>100,0%</b>

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%
<b>Total</b>	<b>8</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. 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.