

EDP – Resultados 1S2016

(Preço alvo e recomendação sob revisão)

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	2,99
Máx de 52 semanas	3,56
Mín de 52 semanas	2,49
YTD (%)	-10,06
Volume médio diário (mn)	7.352.393
Capitalização bolsista (mn)	10.922
Beta	0,98
Dividendo	0,19
EPS	0,25

Nota: Valores de fecho a 28/07/2016

Fonte: Bloomberg; BiG Research

Opinião do consenso (últimos 12 meses)	
COMPRAR	11
MANTER	10
VENDER	4

Fonte: Bloomberg; BiG Research

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	15.517
Nº de empregados	12.084
ROA (%)	2,20
ROE (%)	10,46
D/E	1,76
DY (%)	6,19

Nota: Valores relativos aos resultados anuais

Fonte: Bloomberg; BiG Research

Evolução Gráfica



Fonte: Bloomberg

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

Fonte: BiG Research

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

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

Resultados do 1º Semestre

A EDP reportou resultados referentes ao 1º semestre de 2016, com um crescimento de 8% na margem bruta para os EUR 2.970 mn e um aumento de 5% na capacidade instalada que totaliza os 24.522 MW.

O EBITDA diminuiu em 3% face ao semestre homólogo para os EUR 2.067 mn, sendo penalizado pelo menor contributo de eventos não recorrentes, que pressionaram a rubrica de custos operacionais líquidos, diminuindo esta de um ganho de EUR 140 mn no 1S2015 para um custo de EUR 144 mn no 1S2016, e reflectindo o impacto negativo do efeito cambial decorrente da depreciação do real brasileiro face ao euro de 20% (EUR -77 mn). O EBITDA excluindo os efeitos não recorrentes, mas incluindo o impacto cambial, cresceu 15% em termos homólogos, totalizando os EUR 2.006 mn, beneficiando de uma maior produção hídrica, maiores ganhos com gestão de energia no negócio liberalizado na Ibéria e expansão de portfólio de geração.

O EBIT decresceu 8% para os EUR 1.327 mn, reflectindo a queda do EBITDA e um incrementar nas amortizações (+8% para os EUR 744 mn) resultantes do crescimento na capacidade instalada.

Os resultados financeiros totalizaram um valor superiormente negativo (EUR -408 mn vs. EUR -364 mn), com o impacto positivo da queda de 20 pb para 4,5% no custo médio da dívida a ser mitigado pelo i) reconhecimento de uma imparidade de EUR 27 mn de uma participação no capital do BCP; ii) uma redução dos encargos capitalizados (EUR - 20 mn vs. 1S2015) e dos proveitos associados ao défice tarifário (EUR -34 mn vs. 1S2015). A dívida líquida diminuiu 5% (face a Dezembro de 2015) para os EUR 16.479 mn, permitindo uma redução do rácio de dívida líquida face ao EBITDA (4,3x vs, 4,4x em Dezembro de 2015), não obstante a queda do denominador.

O resultado líquido atribuível aos accionistas da EDP recuou 20% para os EUR 472 mn. Ajustado a eventos não recorrentes, o resultado líquido aumentou 20% para os EUR 517 mn.

(EUR mn)	1S16	1S15	% Var
Margem Bruta	2.970	2.750	8%
Custos Operacionais Líquidos	903	619	46%
EBITDA	2.067	2.131	-3%
Produção Contratada LP	275	322	-15%
Actividades Liberalizadas	367	183	100%
Redes Reguladas P.Ibérica	496	569	-13%
Eólico e Solar	648	548	18%
Brasil	301	501	-40%
Outros	-20	9	-
EBIT	1.327	1.438	-8%
Resultados Financeiros	-408	-364	-12%
Resultado Líquido	613	796	-23%
Accionistas da EDP	472	587	-20%
Interesses não controláveis	141	209	-33%

Fonte: EDP 1S16 – Resultados

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.

▲ Performance dos Segmentos

O segmento de produção contratada de longo prazo na Península Ibérica (P.I.), equivalente a 13% do EBITDA, registou **uma queda de 15% no EBITDA** para os EUR 275 mn, devido ao **impacto negativo da transferência de 8 centrais hídricas para o mercado liberalizado**.

A unidade de actividades liberalizadas na P.I. divulgou um **EBITDA de EUR 367 mn (18% do total), acima dos EUR 183 mn do 1S2015**. A unidade beneficiou de um custo médio de geração mais baixo e um aumento dos resultados com gestão de energia.

O segmento de redes reguladas na P.I. (24% do EBITDA), apresentou uma **queda de 13% no EBITDA em termos homólogos para os EUR 496 mn**, em seguimento do reconhecimento de eventos não recorrentes em 2015. Excluindo estes eventos, o EBITDA aumentou 3% devido: i) aplicação dos novos termos regulatórios na distribuição de electricidade em Espanha; ii) controlo de custos.

A **EDP Renováveis**, que totaliza 31% do EBITDA registou um **crescimento de 18% no EBITDA para os EUR 648 mn**, impulsionada por: i) maior geração sustentada pelo aumento na capacidade instalada média e eolicidade mais forte; ii) maior receita com parcerias institucionais nos EUA durante o período, que mitigaram o impacto negativo do menor preço médio de venda.

A **EDP Brasil** (14% do EBITDA) reportou um **EBITDA 40% menor face ao período homólogo** para os EUR 301M no 1S16, devido ao reconhecimento de eventos não recorrentes em 2016 - ganho na venda de centrais mini-hídricas Pantanal (+EUR 61M) – de menor magnitude face aos registados em 2015 - compra a desconto à Eneva de 50% de Pecém I (+EUR 267 mn). A desvalorização do BRL face ao EUR gerou um impacto negativo de EUR 77 mn. **Excluindo os eventos não recorrentes, o EBITDA em BRL aumentou 29% em para os BRL 995M no 1S16**.

▲ Conclusão

A EDP apresentou resultados semestrais que foram **negativamente impactados pela evolução cambial na operação brasileira e por o reconhecimento de eventos não recorrentes em 2015** que ‘inflacionaram’ as rubricas operacionais nesse período. Excluindo estes impactos não recorrentes, **consideramos que a EDP apresenta uma evolução operacional positiva, destacando-se os esforços bem-sucedidos na redução da alavancagem da empresa**.

Relevamos como **factores de risco** um possível **enquadramento fiscal mais penalizador no mercado doméstico** (a empresa reconhece nos resultados semestrais o valor total - EUR 59 mn - da contribuição extraordinária sobre o sector de energia) e um **deteriorar do enquadramento macroeconómico e político no Brasil e Portugal**.

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
Bernardo Cânciao
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%
Total	8	100,0%

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%
Total	10	100,0%

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%
Total	6	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.