

VISÃO – Manter

Price Target: EUR 3,31

(para mais detalhes do modelo de avaliação, consultar a PSI-20 Note 'EDP – Value Play All The Way' do dia 24 de Agosto de 2015)

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	3,17
Máx de 52 semanas	3,68
Mín de 52 semanas	2,70
YTD (%)	-4,55
Volume médio diário (mn)	7.711.522
Capitalização bolsista (mn)	11.591
Beta	0,91
Dividendo	0,19
EPS	0,25

Nota: Valores de fecho a 04/05/2016

Fonte: Bloomberg; BiG Research

Opinião do consenso (últimos 6 meses)	
COMPRAR	11
MANTER	9
VENDER	5

Fonte: Bloomberg; BiG Research

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	15.517
Nº de empregados	12.084
ROA (%)	2,28
ROE (%)	11,22
D/E	1,66
DY (%)	5,84

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
João Saldanha
Bernardo Cândia
research@big.pt

EDP – Resultados 1T2016

(Reiteramos a recomendação de 'Manter', com um price-target de EUR 3,31)

Resultados do 1º Trimestre

A EDP reportou contas trimestrais que comparam favoravelmente com o período homólogo, com a margem bruta a aumentar 9% para os EUR1.547 mn e os custos operacionais líquidos a reduzirem-se em 4% para os EUR 417 mn.

O EBITDA cresceu 14% para os EUR 1.130 mn, sendo positivamente impactado pela expansão de *portfolio* (+9% para os 24,5 GW), melhores condições meteorológicas na Península Ibérica e Brasil e o ganho de EUR 61 mn resultante da venda da central mini-hídrica de Pantanal no Brasil. O EBITDA excluindo os factores não recorrentes aumentou 17% para os EUR 1.069 mn, incorporando um efeito cambial negativo de EUR 61 mn decorrente da depreciação de 25% do *cross* BRLEUR. O mercado projectava um EBITDA de EUR 1.062 mn.

O EBIT aumentou 17% para os EUR 760 mn, enquanto os resultados financeiros registaram um valor menos negativo sustentado por um menor custo médio de dívida (queda de 0,2 p.p. para os 4,5%). Ainda numa perspectiva financeira, destacamos a redução em 2% da dívida líquida (EUR 17.002 mn), que em conjunto com o aumento no EBITDA resultou numa redução do rácio de dívida líquida sobre o EBITDA (4,2x vs. 4,4x).

Por fim, o resultado líquido da eléctrica cresceu 22% para os EUR 362 mn, com EUR 263 mn deste a ser imputável aos accionistas da EDP e os restantes EUR 100 mn imputáveis a interesses não controláveis. O consenso do mercado apontava para um lucro de EUR 260 mn.

(EUR mn)	1T16	1T15	% Var
Margem Bruta	1.547	1.423	9%
Custos Operacionais Líquidos	417	435	-4%
EBITDA	1.130	988	14%
Produção Contratada LP	133	153	-13%
Actividades Liberalizadas	205	102	101%
Redes Reguladas P.Ibérica	234	324	-28%
Eólico e Solar	379	295	29%
Brasil	185	129	43%
Outros	-6	-15	58%
EBIT	760	651	17%
Resultados Financeiros	-180	-208	13%
Resultado Líquido	362	298	22%
Accionistas da EDP	263	237	11%
Interesses não controláveis	100	62	62%

Fonte: EDP 1T16 – Resultados

Performance dos Segmentos

A unidade de produção contratada de longo prazo na Ibéria totalizou um EBITDA de EUR 133 mn (13% do total), um valor inferior aos EUR 153 mn do 1T2015, devido ao terminar de contratos de aquisição de energia (CAE) que despoletaram a transferência de 7 centrais hídricas para actividades liberalizadas.

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.

O segmento de **actividades liberalizadas na Península Ibérica registou um crescimento de 101% no EBITDA para os EUR 205 mn (18% do total)**, beneficiando das transferências supracitadas (centrais hídricas ex-CAE), um menor custo de geração e maiores resultados com gestão de energia impulsionados por menores preços e maior volatilidade no trimestre.

A actividade de **redes reguladas em Portugal e Espanha registou um decréscimo de 28% no EBITDA (representando 21% do total)** devido ao reconhecimento de um ganho não recorrente em 2015 que não se repetiu no 1T2016. **Excluindo este efeito, o EBITDA recuou 5% devido a menores receitas não reguladas na distribuição de gás em Espanha.**

O **EBITDA da actividade eólica e solar** (constituído pela participação da EDP na EDP Renováveis) **observou um desempenho superior ao período homólogo** (EUR 379 mn vs. EUR 295 mn), sendo impulsionado por uma maior geração resultante do crescimento da capacidade instalada (aumentos de 30% e 15%, respectivamente) e por um crescimento dos proveitos com novas operações de parcerias institucionais ao nível fiscal nos EUA.

A unidade **brasileira (EDP Brasil) aumentou o seu EBITDA em 43% para os EUR 185 mn, impactada positivamente pelos efeitos não recorrentes** já citados da venda de Pantanal (EUR 61 mn), não obstante o efeito cambial desfavorável do *cross* BRLEUR (EUR 63 mn). Excluindo os factores não recorrentes e variações cambiais, o EBITDA atingiu os BRL 536 mn. A unidade de geração e comercialização registou um EBITDA de 210 mn, que foi impulsionado pela consolidação integral da Pecém I e por um melhor desempenho das centrais hídricas, enquanto a unidade de distribuição registou uma redução no seu EBITDA para os BRL 137 mn devido a uma menor procura, sobrecontratação de volumes na Bandeirante e a existência de efeitos não recorrentes em 2015.

▲ Conclusão

As **contas trimestrais da EDP não revelaram grandes surpresas**, com o contributo positivo das actividades liberalizadas, da EDP Brasil e da unidade de energias renováveis a mais que compensarem o abrandamento nas unidades reguladas e com contratos de longo prazo.

Esperamos que esta tendência continue no decorrer de 2016, pelo que identificamos **como principais riscos para a EDP factores exteriores ao perímetro operacional e enraizados no enquadramento económico e político dos mercados em que esta opera, nomeadamente Portugal e Brasil**. Estes factores de risco prendem-se com a possibilidade de enquadramento fiscal mais penalizador e a atribuição de uma maior percepção de risco pelos investidores no evento de um agravamento do prémio de risco atribuído pelo mercado para estas economias.

Contudo, consideramos que **o racional de investimento consubstanciado na anterior PSI-20 Note ‘EDP, Value Play All The Way’** publicada a 24 de Agosto de 2015 – **que assenta na atractividade da EDP como um *play* de valor devido à superior rendibilidade do dividendo face às congéneres (5,84% vs. 4,91% do Euro Stoxx Utilities) – continua a vigorar**. Assim, reiteramos a **visão de Manter com o preço alvo de EUR 3,31 por acção** exposta na PSI-20 Note supracitada.

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
João Saldanha
Bernardo Cândia
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 2016:

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

Fonte: Research

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

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	3	37,5%
Stop Loss	5	62,5%
Em Vigor	0	0,0%
Total	8	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 31 de Março de 2016:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	3	50,0%
Stop Loss	2	33,3%
Em Vigor	1	16,7%
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
João Saldanha
Bernardo Cância
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.