

Visão – Manter

Price Target: EUR 3,12

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	3,00
Máx de 52 semanas	3,54
Mín de 52 semanas	2,49
YTD (%)	-9,58
Volume médio diário (mn)	6.959.863
Capitalização bolsista (mn)	10.981
Beta	0,95
Dividendo	0,19
EPS	0,25

Nota: Valores de fecho a 17/08/2016

Fonte: Bloomberg; Research BiG

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

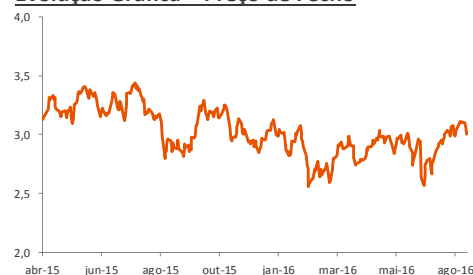
Fonte: Bloomberg; Research BiG

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	15.517
Nº de empregados	12.084
ROA (%)	1,88
ROE (%)	9,20
D/E	1,70
DY (%)	6,16

Nota: Valores relativos aos resultados anuais

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Evolução Gráfica – Preço de Fecho



Fonte: Bloomberg

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 – Solidez do dividendo sustenta visão

(Visão Manter, com revisão em baixa do *price-target* para EUR 3,12 por acção)

Sumário

Os resultados semestrais da EDP revelam uma **variação desfavorável face ao período homólogo**, com este último a beneficiar do reconhecimento de eventos não recorrentes em 2015 que ‘inflacionaram’ as rubricas operacionais. A desvalorização do real brasileiro face ao euro também pressionou a evolução operacional da empresa, com a **EDP a reportar no semestre um EBITDA de EUR 2.067 mn e resultado líquido de EUR 613 mn**, um decréscimo homólogo de 3% e 23%, respectivamente. No entanto, e **ajustado a eventos não recorrentes, o resultado líquido da EDP aumentou 20% para os EUR 517 mn**.

Em seguimento da divulgação de resultados semestrais, a EDP avançou com as **projectões anuais de EBITDA de EUR 3,75 mil mn e o resultado líquido de EUR 950 mn**, o que representa uma revisão em alta face aos valores inicialmente avançados de EUR 3,6 mil mn e EUR 900 mn, respectivamente. A empresa projecta uma redução da dívida líquida para os EUR 16 mil mn - esta métrica totaliza EUR 16,5 mil mn a Junho de 2016.

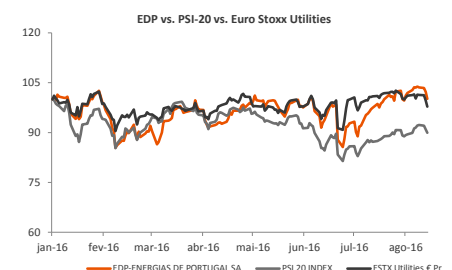
Análise Comparativa

	P/E 2016E	P/E 2017E	P/BV	YTD (%)	Div. Yield (%)	Beta	EV/T12MEBITDA	EV/T12MSales	Net Debt/EBITDA
EDP	11,82	11,73	1,25	-9,58	6,16	0,95	8,19	2,14	4,47
Iberdrola SA	14,50	14,18	1,01	-9,92	2,61	0,83	9,32	2,29	3,76
RWE Ag	14,93	13,27	1,72	26,35	n.a.	1,02	3,22	0,48	1,52
E.ON SE	10,66	11,91	1,64	-8,18	6,10	1,01	3,13	0,24	0,39
EDF	7,28	9,69	0,65	-17,16	9,78	1,04	3,16	0,66	1,40
Enel Spa	12,65	11,60	1,15	1,08	4,07	0,95	7,00	1,44	3,00
Endesa SA	15,53	16,59	2,11	-0,76	5,58	0,75	7,60	1,18	1,17
Engie	13,74	13,57	0,84	-12,04	6,96	0,97	6,11	0,95	2,30
Média	12,64	12,82	1,30	-3,78	5,89	0,94	5,97	1,17	2,25
Média (excluindo EDP)	12,74	12,96	1,30	-3,05	5,86	0,94	5,69	1,05	1,97

Fonte: Bloomberg; Research BiG

A EDP negocia com um **perfil de múltiplos a desconto face aos congéneres europeus nos principais múltiplos de preço**, ilustrando assim a sua atractividade fundamental ao nível do PER. Por outro lado, e considerando **os múltiplos de enterprise value a EDP já apresenta um perfil a prémio**, com apenas a congénere espanhola Iberdrola a apresentar valores superiores. Nota ainda para a **superior rendibilidade do dividendo da EDP**, que figura como o principal racional de atractividade do título, ponto que será escrutinado com maior atenção nesta PSI-20 Note.

No que refere ao desempenho do título *year-to-date*, e não obstante a tendência negativa, **as perdas figuram-se menores (-9,58%) em comparação com o índice de referência do mercado nacional, PSI-20 (-11,45%)**. Face ao índice europeu do sector de *utilities* a EDP apresenta-se mais pressionada, com o Euro Stoxx Utilities a recuar apenas 5,12%.



Fonte: Bloomberg; Research BiG

Sustentabilidade do dividendo

A EDP anunciou no seu dia do investidor um **aumento no valor mínimo do dividendo de EUR 0,05 para EUR 0,19**, com efeito a partir de 2016. **O target para o payout ratio** (% dos lucros que é distribuída aos accionistas) **mantém-se inalterado nos 65% a 75% do**

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 correção 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.

resultado líquido, com a empresa a indicar que o crescimento do *bottomline* irá sustentar aumentos no dividendo.

Considerando a visão do Research BiG relativamente à EDP como um **play de valor** – isto é a sua atractividade centra-se no retorno ao accionista via dividendo – optámos por calcular o rácio de cobertura¹ do FCFE (fluxo de caixa para os accionistas) histórico dos últimos 5 anos e também para o período de 2016 a 2020 (análise exposta em anexo). Para este último cálculo, projectamos que o dividendo da empresa irá replicar o crescimento da rubrica de lucros (taxa CAGR de 4% avançada pela EDP para os seus lucros no dia do investidor) a partir de 2018, distribuindo em 2016 e 2017 o *floor* de EUR 0,19/acção.

Desta análise confirmamos que a política de dividendo da EDP é sustentável (valores inferiores a 1x representam uma estratégia insustentável), com apenas o ano de 2015 em excepção, destacando-se contudo o impacto da redução do financiamento líquido na rubrica de FCFE no ano supracitado. Ainda assim, **este desempenho confirma a visão positiva relativamente à rendibilidade do dividendo da empresa, que não obstante estar acima do valor médio do sector, projecta-se sustentável.**

▲ EDP 2020

No **Dia do Investidor (CMD)**, que decorreu em Maio de 2016, a EDP delineou o seu plano estratégico para o período de 2016 a 2020. Este plano assenta na continuação do **foco nas energias renováveis** (eólica e solar) e **hídricas**, com a manutenção da **estabilidade dos cash flows** – 75% do EBITDA a ser gerado via actividades reguladas e contratos de longo prazo. Em seguimento da liberalização do mercado de energia na Península Ibérica, os contratos de longo prazo da EDP Renováveis serão o principal propulsor da estabilidade de receitas.

Assim, a maior proporção (54%) do investimento a ser canalizado para o segmento de energias renováveis é justificável, com a empresa a projectar EUR 1,4 mil mn de investimentos líquidos por ano.

De facto, a **EDP Renováveis surge como o principal factor de crescimento da empresa**, com uma projecção de crescimento anual *compounded* (CAGR) do EBITDA recorrente entre 2015 -2020 de 8% na produtora de energia renovável que representará 37% do EBITDA do grupo em 2020 (vs. 30% em 2015). Não obstante o crescimento de 2% esperado na unidade Ibérica, o peso desta, em conjunto com a EDP Brasil, irá reduzir-se para 50% (vs. 54% em 2015) e 13% (vs. 16%), respectivamente. **Consolidando o desempenho do grupo, é projectado um CAGR de 3% no EBITDA recorrente.**

A EDP **anunciou um novo programa de redução de custos operacionais – o OPEX IV**. O objectivo do programa é continuar o **processo de redução de custos operacionais** (excluindo os custos de venda) **num total de EUR 700 mn no período de 2016 a 2020**, com o valor anual de poupanças no último ano a atingir os EUR 200 mn. Esta redução centrar-se-á no segmento ibérico da EDP, não obstante alguns cortes serem projectados também para a EDP Renováveis e EDP Brasil.

A EDP anunciou também o **objectivo de angariar EUR mil mn entre 2016 – 2020 através da execução da parceria com a China Three Gorges e alienações de escala reduzida**. O processo de **securitização do défice tarifário** irá continuar, com a empresa a avançar com um **target de EUR mil mn em 2016, EUR 800 mn em 2017 e EUR 500 mn/ano até 2020.**

O CMD da EDP reafirma a estratégia de médio-prazo da empresa, assente num portfolio cada vez mais ‘limpo’ e na solidez da execução operacional e financeira.

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.

Price Target

A derivação do preço alvo da EDP decorre da **aplicação de 3 modelos** distintos mas complementares entre si – (DCF) *discounted cash flow*, múltiplo de EBITDA e DDM (*dividend discount model*) – cujos resultados são expostos em seguida.

		DCF				
		Crescimento em Perpetuidade				
		0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%
WACC	5,8%	4,13	4,56	5,02	5,54	6,12
	6,0%	3,69	4,07	4,49	4,95	5,46
	6,3%	3,28	3,62	4,00	4,42	4,88
	6,5%	2,90	3,22	3,56	3,93	4,35
	6,8%	2,56	2,85	3,16	3,50	3,87

		Múltiplo EBITDA				
		EV/EBITDA				
		5,57	6,57	7,57	8,57	9,57
WACC	5,8%	1,11	2,00	2,90	3,80	4,70
	6,0%	1,05	1,94	2,83	3,72	4,60
	6,3%	1,00	1,88	2,75	3,63	4,51
	6,5%	0,94	1,81	2,68	3,55	4,42
	6,8%	0,89	1,75	2,61	3,47	4,33

		DDM				
		g				
		3,2%	3,4%	3,7%	3,9%	4,2%
Re	10,61%	2,64	2,71	2,78	2,86	2,95
	10,86%	2,56	2,62	2,69	2,76	2,84
	11,11%	2,48	2,54	2,61	2,68	2,75
	11,36%	2,41	2,47	2,53	2,59	2,66
	11,61%	2,35	2,40	2,46	2,52	2,58

Fonte: Bloomberg; Research BIG

Cenário base

Método Discounted Cash Flow (EUR mn)	
Terminal Free Cash Flow	1.988
WACC	6,3%
Taxa crescimento perpetuidade	1,0%
Perpetuity Value	38.237
Present Value of Terminal Value	28.883
(+) Present Value of Free Cash Flows	7.174
(=) Current Enterprise Value	36.057
(-) Dívida	17.148
(-) Interesses Minoritários	4.281
(=) Equity Value	14.628
Shares outstanding	3.657
Current Price (EUR)	3,00
Estimated Value per Share (EUR)	4,00
Estimated Upside	33%

Método Crescimento Múltiplo EBITDA (EUR mn)	
Terminal EBITDA	4.254
WACC	6,3%
Enterprise Value / EBITDA	7,6
Terminal Value	32.207
Present Value of Terminal Value	24.328
(+) Present Value of Free Cash Flows	7.174
(=) Current Enterprise Value	31.502
(-) Dívida Líquida	17.148
(-) Interesses Minoritários	4.281
(=) Equity Value	10.073
Shares outstanding	3.657
Current Price (EUR)	3,00
Estimated Value per Share (EUR)	2,75
Estimated Upside	-8%

Dividend Discount Model	
Terminal Dividend	2,98
PV dividend 2016-2020	0,78
Current Price (EUR)	3,00
Estimated Value per Share (EUR)	2,61
Estimated Upside	-13%

WACC	
Rd (antes de imposto)	4,2%
Re	11,1%
Tx de Imposto	21%
Debt (EUR mn)	18.677
Equity (EUR mn)	11.258
WACC	6,3%

Outros Inputs	
Mercado de Referência	EuroStoxx
# Acções (mn)	3.657
EBITDA Múltiplo	7,6
ROE	12%
payout ratio	70%
b (retention ratio)	30%
g	3,7%

Fonte: Bloomberg; Research BIG

Da aplicação deste 3 modelos, e usando uma média aritmética com igual ponderação, obtemos um preço alvo de **EUR 3,12/acção**, o que reflecte um **upside de 4% face à cotação de fecho de 17 de Agosto de 2016 de 3/acção**.

O preço alvo de EUR 3,12/acção **encontra-se alinhado** com os valores de consenso de mercado relativo à EDP, conforme análise em seguida.

Consenso de Mercado	Preço (EUR)	Upside/Downside
Preço a 17/08/2016	3,00	-
Price Target BiG	3,12	4%
Price Target (High)	3,95	32%
Price Target (Low)	2,50	-17%
Price Target (Average)	3,25	8%

Fonte: Bloomberg; Research BIG

Conclusão

Identificamos como **riscos** inerentes à empresa um **deteriorar do enquadramento fiscal no mercado doméstico** (p.e. alterações na CESE e modificação do carácter temporário para definitivo), **uma expansão da taxa social**, e um **agravamento do enquadramento macroeconómico e político** no Brasil e Portugal que, a ocorrer, **pressionará as condições de financiamento da empresa e a visão desta junto dos intervenientes de mercado**.

Não obstante um **plano estratégico de médio prazo que perspectivamos como sólido e atractivo**, consideramos que o **potencial de crescimento da empresa** assente numa estratégia focada em renováveis **encontra-se em grande parte já reflectido no preço**, sendo, eventualmente, preferível o investimento em energias 'limpas' via uma estratégia mais directa (p.e. num título que opera apenas neste sector).

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 correção 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.

Ainda assim **relevamos a consistência da empresa em apresentar um desempenho operacional consistente e sólido**, via redução de custos, securitização do défice tarifário e rotação de activos **que sustenta o compromisso da empresa no retorno ao accionista via dividendo**. De facto, o **elevado dividend yield** da empresa suporta a manutenção da **visão de ‘manter’** com a revisão em baixa do **preço alvo de EUR 3,31/acção para EUR 3,12/acção** a ser justificada por um *fine-tuning* do modelo (p.e. em rubricas como WACC e Capex) e aplicação de novas métricas de avaliação (DDM).

▲ Anexos

1. Projectão dos Free Cash Flows

(EUR mn)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	CAGR 5Yr
Receitas	16.366	16.501	16.709	16.926	17.164	17.402	1,3%
Var. YoY (%)		0,8%	1,3%	1,3%	1,4%	1,4%	
Custo com vendas	-10.062	-10.799	-10.935	-11.077	-11.233	-11.389	1,3%
Var. YoY (%)		7,3%	1,3%	1,3%	1,4%	1,4%	
% Receitas	61%	65%	65%	65%	65%	65%	
Custos Operacionais Líquidos	-2.380	-2.300	-2.220	-2.090	-1.960	-1.760	-6,5%
Var. YoY (%)		-3,4%	-3,5%	-5,9%	-6,2%	-10,2%	
% Receitas	15%	14%	13%	12%	11%	10%	
EBITDA	3.924	3.402	3.554	3.759	3.972	4.254	5,7%
Var. YoY (%)		-13,3%	4,5%	5,8%	5,6%	7,1%	
% Receitas	24%	21%	21%	22%	23%	24%	
Amortizações, imparidades & provisões	1.481	1.241	1.291	1.339	1.384	1.427	3,6%
Var. YoY (%)		-15,3%	4,1%	3,7%	3,4%	3,1%	
EBIT	2.443	2.162	2.263	2.421	2.588	2.827	6,9%
Var. YoY (%)		-11,5%	4,7%	7,0%	6,9%	9,2%	
% Receitas	15%	13%	14%	14%	15%	16%	
Impostos	-428	-454	-475	-508	-543	-594	
CESE	-62	-62	-62	-62	-62	-62	
NOPAT	1.954	1.646	1.726	1.850	1.982	2.171	7,2%
Var. YoY (%)		-15,8%	4,9%	7,2%	7,1%	9,5%	
Capex	-1.788	-1.200	-1.200	-1.600	-1.600	-1.600	7,5%
Variação Net Working Capital	-471	448	9	10	11	11	
% Receitas	-3%	3%	0%	0%	0%	0%	
FCF	2.101	1.238	1.808	1.579	1.756	1.988	12,6%
PV of FCF		1.210	1.663	1.368	1.431	1.501	

Fonte: Bloomberg; Research BIG

2. Análise do FCFE coverage ratio e projecção dividendos

FCFE & DDM	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	Valor Terminal
FCFF	1.647	366	1.633	1.524	2.101	1.238	1.808	1.579	1.756	1.988	
(-)Int(1-t)	-565	-548	-605	-451	-707	-474	-474	-474	-474	-474	
(+) Net borrowing	893	1.242	-268	539	-1.028	-50	-200	-250	-400	-400	
FCFE (per share)	0,54	0,29	0,21	0,44	0,10	0,20	0,31	0,23	0,24	0,30	
Dividend (per share)	0,185	0,185	0,185	0,185	0,185	0,190	0,190	0,198	0,206	0,214	2,981
FCFE coverage ratio ¹	2,92	1,57	1,12	2,38	0,54	1,03	1,63	1,18	1,17	1,42	
PV dividend						0,18	0,16	0,15	0,14	0,13	1,83
Estimated Value per Share (EUR)											2,61

Fonte: Bloomberg; Research BIG

$$\text{rácio de cobertura do FCFE} = \frac{\text{FCFE}}{\text{dividendos} + \text{recompra de acções}}$$

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.

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.