

COMPANY NOTE

VISÃO – ACUMULAR

Preço-alvo: EUR 2,57

Preço e Performance

Preço	2,35
Máx de 52 semanas	2,45
Mín de 52 semanas	1,63
YTD (%)	2,75
Volume médio diário (mn)	5.403.836
Capitalização bolsista (mn)	8.604
Beta	1,0433
Dividendo	0
EPS	0,28

Consenso de analistas

Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	13
MANTER	7
VENDER	5

Informação Financeira

Vendas (mn)	16.340
EBITDA (mn)	3.612
Nº de empregados	12.382
ROA (%)	2,68
ROE (%)	13,81
D/E	2,39
DY	7,86

Evolução Gráfica



Estrutura accionista	
China Three Gorges	21,35%
Iberdrola	6,79%
Liberbank	5,01%
José de Mello	4,64%
Parpública	4,14%
Senhora	4,06%
Grupo BCP + Fundo Pensões BCP	3,36%
BES	2,45%
Sonatrach	2,38%
Qatar Holding	2,27%
Free Float	42,66%

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida
filipa.almeida@bancobig.pt

Miguel Medeiros
miguel.medeiros@bancobig.pt

EDP – Upside adicional dependente da redução do endividamento

1 - Resultados anuais 2012

Demonstração de Resultados

(EUR mn)	2012	2011	Var. %
Margem Bruta	5428	5436	-0,1%
Custos Operacionais Líquidos	1800	1681	7,1%
EBITDA	3628	3756	-3,4%
EBIT	2143	2267	-5,5%
Resultados Antes de Impostos	1465	1592	-8,0%
Resultado líquido do exercício	1182	1332	-11,3%

Fonte: EDP

Distribuição geográfica EBITDA

(% Total do EBITDA)	2012
Portugal	46%
Espanha	25%
Brasil	15%
EUA	9%
Resto da Europa	5%

Fonte: EDP

Decomposição do EBITDA

(EUR mn)	2012	2011	Var. %
Produção contratada de LP	802,1	838	-4,3%
Actividades Liberalizadas	316,3	368,5	-14,2%
Redes Reguladas na P.Ibérica	1057,4	1100,5	-3,9%
Eólico & Solar	937,6	800,7	17,1%
Brasil	534,7	681,7	-21,6%
Outros	-19,6	-33,9	-42,2%

Fonte: EDP

A eléctrica nacional reportou um recuo do EBITDA de 3% para EUR 3,63 mil mn, penalizado por uma queda de 22% do negócio no Brasil, essencialmente devido a desvios tarifários (-EUR 67 mn) e ao atraso no arranque da barragem brasileira de Pecém (-EUR 41 mn). Também o ambiente desafiante da Península Ibérica contribuiu para o recuo do EBITDA, ainda que o crescimento do segmento das renováveis tenha revelado um impacto positivo.

Em 2012 as actividades reguladas e contratadas a longo prazo representavam 91% do total do EBITDA da eléctrica. O peso da capacidade instalada de energia eólica e hídrica representa já 65% do total do mix de produção.

Os custos operacionais líquidos avançaram 7,1% para EUR 1,8 mil mn em 2012, enquanto o EBIT recuou 5,5% para EUR 2,14 mil mn.

COMPANY NOTE

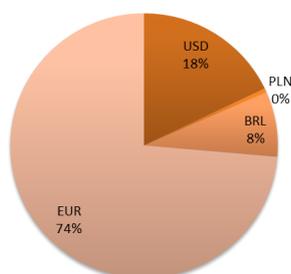
A eléctrica nacional encerrou o **exercício de 2012 com lucros de EUR 1,01 mil mn**, menos 10% do que no ano anterior e ligeiramente abaixo das estimativas dos analistas, que apontavam para um lucro na ordem dos EUR 1,03 mil mn.

O **investimento operacional recuou 6,9%** em 2012 para EUR 2 mil mn, suportado pela queda do investimento de manutenção e expansão.

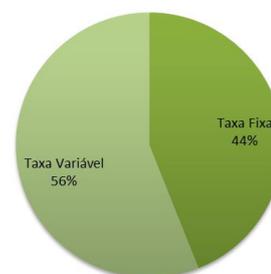
A equipa de gestão prevê ainda a **manutenção do dividendo de EUR 0,185 por acção** relativo ao exercício de 2012.

2 - Endividamento

Dívida por tipo de moeda



Dívida por tipo de taxa



Dívida Líquida	EUR 18,2 mil mn
Custo médio da dívida	4,00%
Maturidade média da dívida	4 anos

Fonte: EDP

A dívida líquida da EDP no final de 2012 situou-se nos EUR 18,2 mil mn, tendo avançado cerca de EUR 1,3 mn no exercício. No entanto, o seu custo médio baixou de 4,1% em 2011 para 4,0% no final de 2012 (abaixo dos 4,3% estimados para o período). O rácio **dívida Líquida/EBITDA no final do ano transacto situou-se nos 5,0x**. No final de 2012 o montante em caixa e linhas de crédito disponíveis totalizavam EUR 3,9 mil mn. A esta posição de liquidez acrescem EUR 1,6 mil mn de financiamento acordado em Janeiro de 2013 e EUR 245 mn recebidos em Fevereiro de 2013 relativos à venda dos activos de transmissão de gás em Espanha, permitindo a cobertura das necessidades de financiamento para além de 2014. Considerando os remanescentes EUR 3 mil mn provenientes do acordo com a CTG, a EDP cobre as suas necessidades de financiamento até final de 2015.

3 - Perspectivas/ Outlook

Para **2013 a empresa prevê investir EUR 2 mil mn**, o mesmo que em 2012, sendo que **18% deste montante deverá ser investido no Brasil** e outros

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida
filipa.almeida@bancobig.pt

Miguel Medeiros
miguel.medeiros@bancobig.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.

COMPANY NOTE

34% direccionados para Portugal. A maioria do investimento deverá ser canalizada para projectos de energia eólica.

A empresa antecipa que o **EBITDA em 2013 fique inalterado**, devido ao impacto das novas medidas legislativas e regulatórias na Península Ibérica.

O CFO da eléctrica acrescentou ainda que pode vir a **reduzir o plano de investimentos nas Renováveis em 2014 e 2015 em EUR 200 ou 300 mn** se as condições se deteriorarem, sendo que tal decisão só será tomada no 3Q13, após a observação do 1H13. Recorde-se que em 2012 foram investidos EUR 500 mn nas Renováveis, valor que deverá permanecer inalterado no presente ano. Esta redução do Capex poderá ser essencial para atingir o target de Dívida Líquida/EBITDA de 3x até 2015.

A empresa **espera receber EUR 359 mn no 1H13 provenientes do acordo com a CTG** que prevê um investimento de EUR 2 mil mn entre 2012-2015 em participações minoritárias em parques eólicos.

A eléctrica anunciou também que poderá vir a securitizar parte dos recebimentos futuros relacionados com a actividade regulada durante o presente ano. A equipa de gestão acrescentou que os recebimentos futuros relacionados com a actividade regulada têm maturidades curtas (2,5 anos), risco reduzido e remuneração atractiva. Esta operação poderá afigurar-se como um catalisador para a redução do nível de dívida da eléctrica.

Recorde-se que no âmbito do Investor's Day, em Maio de 2012 a eléctrica avançou a estratégia para o período entre 2012-15, antecipando a **manutenção do seu perfil de negócios e portefólio diversificado**, aguardando igualmente um **crescimento anual do EBITDA no período a rondar os 5%**. O equipa de gestão estimava um **Capex de EUR 2 mil mn por ano** e um rácio **Dívida Líquida/ EBITDA inferior a 3x** (vs 4,1x registados no final de 2011) até 2015.

4 - Análise comparativa

	P/E 2013E (IBES)	P/E 2014E (IBES)	P/BV	YTD %	Dividend Yield	BETA	ROE	ROA	D/E	EV/EBITDA 2012	EV/Sales 2012
E.ON SE	5,93	10,08	0,70	-6,96	7,63	1,11	-0,01	0,00	83,71	14,63	0,55
RWE AG	7,30	7,91	1,18	-8,71	7,01	1,06	8,55	1,44	134,55	3,92	0,70
IBERDROLA SA	10,01	9,53	0,73	-4,84	8,34	1,06	8,52	2,93	98,85	7,35	1,52
EDF	8,35	7,71	1,05	5,33	7,81	1,04	12,20	1,38	249,44	4,83	1,00
FORTUM OYJ	11,67	11,88	1,30	5,94	6,67	0,80	14,21	5,92	86,01	8,90	3,41
EDP	9,05	8,34	1,04	2,75	7,86	1,04	13,81	2,68	250,54	8,29	1,83
ENEL SPA	7,75	8,10	0,67	-9,62	5,64	0,97	8,93	2,01	168,81	5,87	1,30
ENDESA	10,61	9,53	0,96	10,91	3,24	0,84	10,18	3,46	52,58	3,70	0,80
GDF SUEZ	10,83	10,37	0,58	-5,68	10,21	1,06	2,53	0,74	96,33	5,13	0,97
média	9,05	9,27	0,91	-1,21	7,16	1,00	8,77	2,28	135,65	6,96	1,34
média exc. EDP	9,06	9,39	0,90	-1,70	7,07	0,99	8,14	2,24	121,29	6,79	1,28

	CP/Act. (Estrutura Financeira)	Pass./Activo (Endividamento)	Div. Liq. /Activo	Div. Liq./EBITDA	EBITDA/Enc. Financ.
E.ON SE	26%	74%	15%	5,38	1,52
RWE AG	19%	81%	17%	1,62	7,25
IBERDROLA SA	35%	65%	28%	3,73	4,86
EDF	12%	88%	17%	2,80	6,18
FORTUM OYJ	44%	56%	32%	3,31	10,73
EDP	27%	73%	43%	5,09	3,82
ENEL SPA	32%	68%	34%	3,40	6,25
ENDESA	45%	55%	6%	0,47	9,35
GDF SUEZ	35%	65%	22%	2,51	7,47
média	30%	70%	24%	3,15	6,38
média exc. EDP	31%	69%	21%	2,90	6,70

Fonte: Bloomberg

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.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida
filipa.almeida@bancobig.pt

Miguel Medeiros
miguel.medeiros@bancobig.pt

COMPANY NOTE

A empresa regista um **rácio P/E 2013E e 2014E inferior à média dos seus principais peers**, 8,86x vs 8,94x da média do sector para 2013 e 8,21x vs 9,26x da média do sector para 2014. A **dividend yield afigura-se como uma das mais elevadas** entre os comparáveis, 7,9% vs 7,11%. Como referido anteriormente, a eléctrica apresenta uma **posição menos confortável ao nível do endividamento**, ainda que tal não englobe os recebimentos futuros relativos à actividade regulada e a liquidez proveniente do acordo com a CTG.

5 - Price Target:

	PER 13E	PER 14E	EV/EBITDA	P/BV
Sector average	9,06	9,39	6,79	0,9
Price Target EDP	2,45	2,72	3,09	2,03
EPS EDP 13E	0,27			
EPS EDP 14E	0,29			
Book p/Share EDP	2,26			
EBITDA EDP	3612			
Net Debt	17600			
Minority Interest	3239			
			Price Target EDP	2,57
			Upside/Downside	10,8%

Fonte: Bloomberg/ Banco BiG Research

6 - Conclusão:

O peso cada vez maior das **actividades reguladas e contratadas a longo prazo da eléctrica reforçam o perfil de estabilidade/previsibilidade do negócio**. Apesar de alguns **desvios negativos ao nível dos resultados** referentes ao exercício de 2012, a **evolução operacional da empresa afigura-se positiva e alinhada com as projecções**. A **dívida líquida face ao EBITDA continua a evidenciar uma evolução negativa**, dificultando o cumprimento do objectivo definido para a rúbrica em 2015. No entanto, os **recebimentos futuros relacionados com a actividade regulada deverão contribuir de forma significativa para a redução do rácio**, sendo que a eventual antecipação de parte desse montante deverá acelerar tal movimento. Também a **eventual redução do Capex poderá ser uma solução de recurso** para o cumprimento do target de Dívida Líquida face ao EBITDA. Apesar do endividamento elevado, refira-se que a empresa apresenta as suas **necessidades de financiamento cobertas até final de 2015** (considerando o acordo com a CTG) e apresenta um **rácio de liquidez bastante elevado face à média dos últimos 5 anos**. Uma nota final ainda para a **evolução positiva estimada ao nível do FCF**, que deverá igualmente atingir valores máximos dos últimos 5 anos em 2013 e 2014, facilitando a redução do endividamento.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
joao.cabecana@bancobig.pt

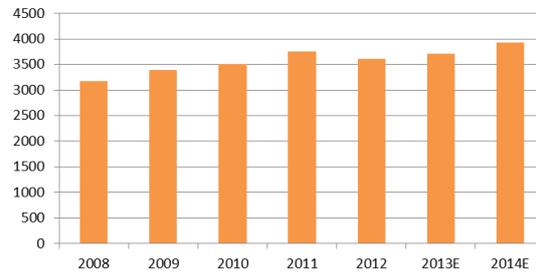
Filipa Almeida
filipa.almeida@bancobig.pt

Miguel Medeiros
miguel.medeiros@bancobig.pt

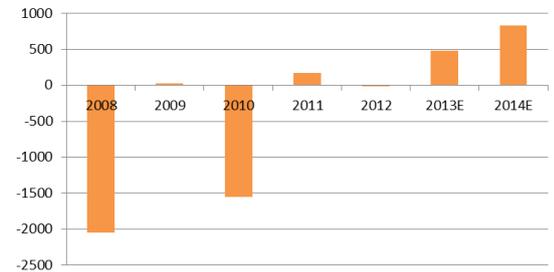
Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se 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.

COMPANY NOTE

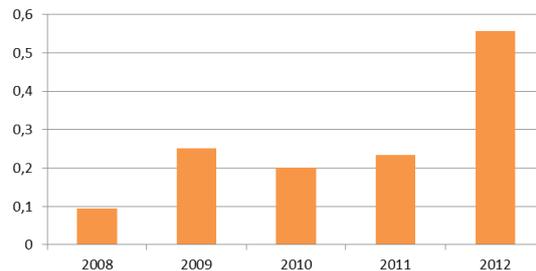
EBITDA



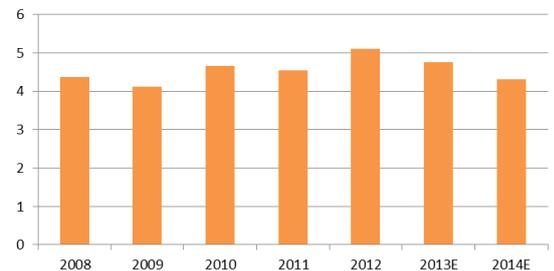
Free Cash Flow



Cash Ratio



Dívida Líquida/ EBITDA



Fonte: Bloomberg

O nosso cenário base aponta para um preço-alvo de **EUR 2,57** por acção, pelo que recomendamos **ACUMULAR** os títulos da EDP, ainda que o mesmo poderá ser revisto em alta para EUR 2,67 por acção, caso se materializem os seguintes pressupostos: (i) recebimento de EUR 441 mn provenientes da entrada da CTG em posições minoritárias em parques eólicos; (ii) eventual operação de securitização de parte dos recebimentos futuros relacionados com a actividade regulada - assumindo a securitização hipotética de aproximadamente EUR 1000 mn.

Visão: ACUMULAR

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida
filipa.almeida@bancobig.pt

Miguel Medeiros
miguel.medeiros@bancobig.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.

COMPANY NOTE

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 pelo Banco BiG Research 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 2012:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	3	37,5%
Manter/Neutral	3	37,5%
Reduzir/Vender	2	25,0%
Total	8	100,0%

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 31 de Dezembro de 2012:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	8	50,0%
Stop Loss	8	50,0%
Em Vigor	0	0,0%
Total	16	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 31 de Dezembro de 2012:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	50,0%
Stop Loss	4	50,0%
Em Vigor	0	0,0%
Total	8	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 disponibilizada. 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.

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.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida
filipa.almeida@bancobig.pt

Miguel Medeiros
miguel.medeiros@bancobig.pt