

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

VISÃO – Manter

Price Target: EUR 3,31

EDP – Value Play All The Way

(Reiteramos visão de manter, com revisão em baixa do *price-target* para EUR 3,31)

Sumário

A EDP é uma *utility* verticalmente integrada, que produz, distribui e comercializa electricidade no mercado ibérico e brasileiro (através da subsidiária EDP Brasil). A empresa também comercializa gás no mercado ibérico e detém centros de produção de energia renováveis em 10 países, distribuídos pelos continentes americano (EUA, México e Brasil) e europeu, através da subsidiária EDP Renováveis.

Os resultados semestrais reportados pela eléctrica apresentaram valores pronunciadamente superiores aos esperados pelo mercado. No entanto, esta disparidade é atribuível a efeitos não recorrentes.

As atenções dos investidores no que se refere à EDP, concentraram-se nas condições atmosféricas no Brasil, com a seca registada a penalizar a produção hídrica nesta geografia, e no programa de rotação de activos realizado pela EDP, com actualmente 70% deste programa já concluído. Recentemente a EDP Renováveis anunciou que se encontra a estudar a possibilidade de estender o programa de rotação de activos através da criação de uma *YieldCo*, que iniciaria negociação no mercado espanhol.

A estabilidade de *cash-flows*, garantida pela exposição da empresa a actividades reguladas – 85% do EBITDA – permite que esta apresente-se como um atractivo *play* de valor, com *dividend yield* que compara favoravelmente com o sector em que opera e o mercado onde negocia.

Preço e Performance (valores em euros)

Preço	3,17
Máx de 52 semanas	3,75
Mín de 52 semanas	3,04
YTD (%)	-158
Volume médio diário (mn)	6.776.482
Capitalização bolsista (mn)	11.580
Beta	0,842
Dividendo	0,185
EPS	0,29

Nota: Valores de fecho de 21/08/15

Fonte: Bloomberg

Consenso de analistas

Opinião do cor	Nº de recomendações
COMPRAR	8
MANTER	10
VENDER	6

Fonte: Bloomberg

Informação Financeira (valores em euros)

Vendas (mn)	16.294
EBITDA (mn)	3.642
Nº de empregados	11.798
ROA (%)	2,46
ROE (%)	11,86
D/E	164
DY	5,50

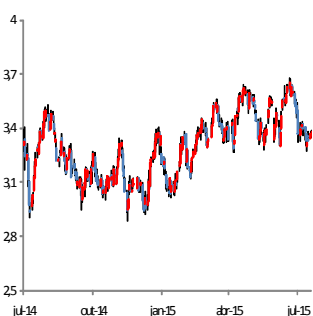
Fonte: Bloomberg

2 – Resultados

(em Eur mn)	1S14	1S15	Var.	2Q14	2Q15	Var.
Margem Bruta	2699	2750	2%	1216	1327	-4%
Fornecimentos e serviços externos	422	434	3%	220	227	2%
Custos com pessoal, benef. Empregados	201	324	62%	37	164	-2%
Outros custos operacionais (líquidos)	89	-140	-	-20	-207	-39%
Custos Operacionais Líquidos	712	619	-13%	236	184	-9%
EBITDA	1986	2131	7%	980	1143	-2%
Provisões	18	3	-82%	11	3	-92%
Amortizações e imparidades exercício	681	689	1%	357	353	4%
EBIT	1288	1438	12%	612	788	-4%
Resultados Financeiros	-245	-364	-49%	-98	-156	-42%
Equiv. Patrimon. Em joint ventures/assoc.	8	-23	-	-4	-22	-
Resultados antes de Impostos	1051	1051	0%	510	610	-18%
IRC e Impostos diferidos	239	194	-19%	58	112	-54%
Contribuição extraord. Sector energético	61	61	-1%	-	-	-1%
Resultado líquido do período	751	796	6%	452	498	0%
Accionistas da EDP	634	587	-7%	397	350	0%
Interesses não controláveis	117	209	79%	55	148	-1%

Fonte: EDP – Energias de Portugal, Apresentação de resultados do primeiro semestre de 2015

Evolução Gráfica



Fonte: Bloomberg

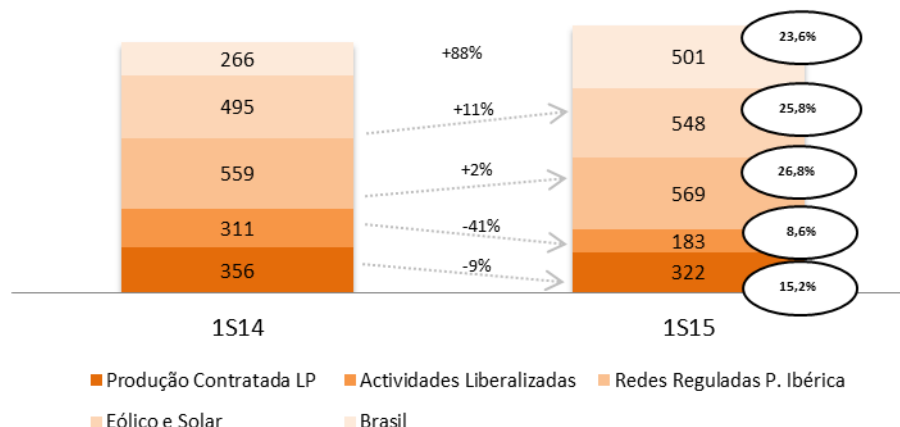
Histórico de Recomendações		
Data	Recomendação	Price-Target
18/Ago/2014	Manter	3,37

CONTACTOS

Research
research@big.pt

João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
João Saldanha

Evolução por Segmento - EBITDA



Fonte: Resultados do 1º Semestre EDP 2015

○ Percentagem do segmento no EBITDA

Valores em EUR mn (excepto %).

EBITDA

O aumento de 7% no EBITDA da EDP é sustentado, tal como referido no relatório financeiro da empresa, por efeitos não recorrentes superiores aos obtidos no período homólogo, nomeadamente:

1. Ganhos referentes à compra a desconto da Pecém I à Eneva, que totalizam os EUR 295 mn;
2. Proveitos de EUR 89 mn na venda de activos de gás à Redexis.

Expurgando estes efeitos, o EBITDA regista um aumento de 1%, com o 1º semestre de 2015 a caracterizar-se por condições mais adversas para a produção eólica e hídrica.

Caracterizando a evolução do EBITDA por segmento, destaca-se:

- Queda de 9% no segmento de **produção contratada de longo prazo** para os EUR 322 mn, devido a menor produção em mini-hídricas (de 44% homologamente), que se traduz numa redução da margem bruta de EUR 16 mn.
- Redução de 41% na unidade de **actividades liberalizadas ibéricas**, cristalizada em uma perda de EUR 128 mn no EBITDA para os EUR 183 mn. A expressiva queda deve-se a menores margens brutas, quer no segmento de electricidade (via menor contributo de produção hídrica), quer no segmento de gás (menor oportunidades de comercialização nos mercados grossistas).
- Não obstante as menores taxas de retorno sobre os activos de electricidade regulados estabelecidas pela ERSE para o triénio de 2015 a 2017 em Portugal, a unidade de **redes reguladas na Península Ibérica** observou um aumento de 2% quer numa base consolidada (através de proveitos da venda de activos de gás à Redexis), quer numa base ajustada (devido a redução nos custos operacionais que mitigou a queda nos proveitos regulados).

CONTACTOS

Research
research@big.pt

João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
João Saldanha

• O segmento de **actividade eólica e solar**, no qual a EDP está exposta através da participação (directa e indirecta) de 77,5% na EDP Renováveis aumentou o EBITDA em 11%, beneficiando do efeito positivo da apreciação do *cross* UsdEur nas operações norte-americanas (+EUR 49 mn) e do aumento no preço médio.

• A **EDP Brasil** (detida em 51% pela EDP) figura como o acelerador do desempenho operacional da eléctrica, com um aumento de EUR 235 mn (88% em termos percentuais). A compra a desconto de 50% da Pecém I à Eneva traduziu-se num efeito não recorrente de EUR 267 mn que mitigou o efeito adverso da desvalorização do real face ao euro de EUR 25 mn. O EBITDA ajustado a efeitos não recorrentes e em moeda local aumentou 80% para os BRL 772 mn.

Nota final para a aplicação do programa de eficiência OPEX III, que permitiu um aumento homólogo de 19% para os EUR 88 mn nas poupanças operacionais. Este plano decorre da estratégia de maior eficiência operacional da EDP, definida no plano estratégico de 2014 a 2017 que projecta poupanças operacionais de EUR 180 mn por ano em 2017.

Resultado Líquido

O saldo superiormente negativo dos resultados financeiros (EUR - 364 mn vs. EUR - 245 mn homólogos) decorre do efeito da apreciação do USD vs. EUR na dívida financeira denominada em dólares que se traduz num custo médio da dívida de 4,7%.

A rubrica de impostos ascende aos EUR 194 mn, a que se adiciona EUR 61 mn referentes ao pagamento anual da Contribuição Extraordinária do Sector Energético (CESE). Destaque para a extensão do pagamento da CESE para 2016 e 2017, anunciado pelo Governo, embora com um menor receita total prevista (EUR 75 mn/ano).

O resultado líquido do período ascendeu aos EUR 796 mn, o que representa um aumento de 6% face ao EUR 751 mn homólogos, sendo impulsionado pelos interesses não controláveis – +79% para os EUR 209 mn, com o crescimento maioritariamente atribuível ao forte aumento dos resultados da EDP Brasil. Os lucros atribuíveis aos accionistas recuaram 7% para os EUR 587 mn, com a queda face ao período homólogo a estender-se ao analisar o resultado líquido expurgado de efeitos não recorrentes (diminuição de 23% para os EUR 431 mn). A empresa referiu que o desfavorável desempenho operacional e financeiro da EDP deveu-se a condições atmosféricas adversas na Península Ibérica, Brasil e EUA e efeitos cambiais (US dólar vs. euro e real vs. euro). Não obstante, destaca-se que o resultado de EUR 587 mn bateu as estimativas do mercado de EUR 472,9 mn.

Investimento

Investimento Operacional (EUR mn)	1S14	1S15	Var. %	% do Inv. 1S15
Produção Contratada	10	10	1%	1%
Liberalizado (P. Ibérica)	295	189	-36%	26%
Redes Reguladas (P. Ibérica)	158	147	-7%	20%
Eólico & Solar	113	322	184%	43%
Brasil	54	45	-16%	6%
Outros	28	29	1%	4%
Grupo EDP	659	741	12%	100%
Expansão	399	505	26%	68%
Manutenção	260	237	-9%	32%

Fonte: EDP – Energias de Portugal, Apresentação de resultados do primeiro semestre de 2015

CONTACTOS

Research

research@big.pt

João Lampreia

Ana Mendonça

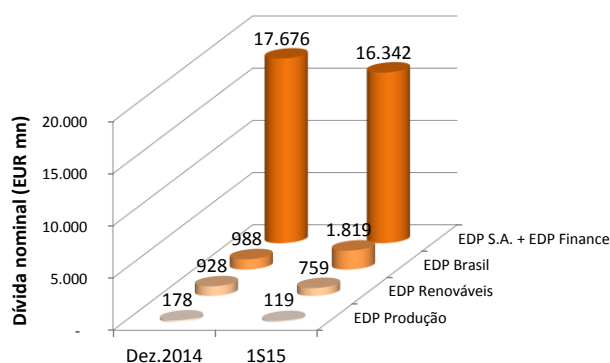
Diana Oliveira

João Saldanha

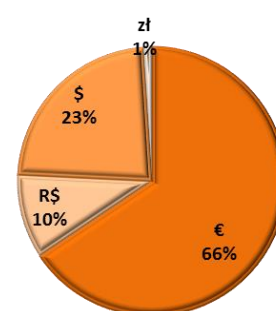
A EDP aumentou o investimento operacional em 12% para os EUR 741 mn atribuindo, na sua maior parte, este a projectos de expansão da capacidade hídrica e eólica. O investimento de manutenção, concentrado nos segmentos de redes reguladas e Brasil e representando 32% do investimento total, diminuiu em 9% para os EUR 237 mn. O investimento líquido da EDP cifrou-se nos EUR 544 mn (-14% face ao 1S14), decompondo-se nos EUR 741 mn do investimento operacional, nos EUR 141 mn de investimentos financeiros e expurgando os EUR 339 mn referentes a transacções de rotações de activos da EDP Renováveis.

Dívida Financeira

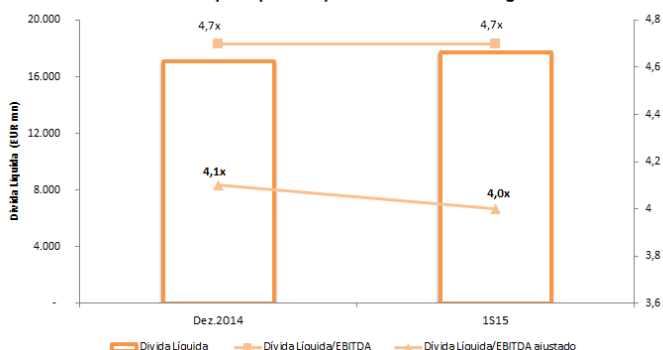
Distribuição Dívida Nominal (em EUR mn)



Decomposição por Moeda (Valor nominal)



Dívida Líquida (EUR mn) vs. Rácios de Alavancagem



Rating EDP

Agência	Rating	Data
S&P	BB+/Positivo/B	30-01-2015
Moody's	Baa3/Estável/P3	13-02-2015
Fitch	BBB-/Estável/F3	19-01-2015

Fonte: EDP – Energias de Portugal, Apresentação de resultados do primeiro semestre de 2015

A dívida financeira nominal da EDP diminuiu em EUR 730 mn (-4%) face aos valores em Dezembro de 2014, com apenas a EDP Brasil a apresentar uma alavancagem superior. A dívida financeira líquida no entanto aumentou em 4% devido a, entre outros factores, aquisição e consolidação integral de Pecém I (que se traduz num efeito de EUR 0,7 mn) e a apreciação do cross UsdEur que se cristalizou num impacto de EUR 0,3 mn. A EDP aplica uma política de cobertura de risco cambial “natural”, isto é, os investimentos são financiados através de dívida denominada na moeda local para mitigar efeitos adversos de ForEx.

Caracterizando o perfil actual da dívida da EDP, 51% desta apresenta uma taxa de juro fixa e 49% variável, 69% foi obtida através de emissões obrigacionistas e 31% através de empréstimos bancários e a sua maturidade média é de 4,6 anos. Apenas uma das agências de notação financeira atribuiu um *rating* ‘non-investment grade’ – a S&P (a 30 de Janeiro de 2015) – com, no entanto, a revisão em alta do *outlook* de estável para positivo a indicar uma expectativa de melhorias no perfil de risco financeiro nos próximos 2 anos. A empresa reforçou que os EUR 5 mn em caixa e linhas de crédito disponíveis (i.e. posição de liquidez financeira da EDP) cobrem as necessidades de financiamento até 2017.

CONTACTOS

Research
research@big.pt

João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
João Saldanha

Guidance / Estratégia

A EDP divulgou, em Junho passado, uma apresentação aos investidores onde foram reiterados os *targets* estabelecidos no plano estratégico de 2014 a 2017. Estes objectivos incluem uma taxa anual de crescimento *compounded* (CAGR) de 5% para o EBITDA e resultado líquido, com o desempenho operacional da empresa a ser impulsionado por energia eólica (adições de 500 MW por ano) e hídrica. Destaque também para as projecções de 70% do EBITDA em 2017 proveniente de actividades reguladas (actualmente 85% advém de actividades reguladas ou com contratos de longo prazo) e rácio de dívida líquida ajustada relativamente ao EBITDA de 3.0x, reduzindo assim a superior alavancagem da EDP *vis-à-vis* as congéneres.

Recentemente a empresa anunciou que a EDP Renováveis está a estudar a criação de uma YieldCo, cotada em Espanha, com os activos eólicos europeus.

Para 2015, a EDP projecta resultados líquidos de aproximadamente EUR 950 mn, assumindo um custo de dívida de 4,6%, EBITDA recorrente de EUR 3,6 mil mn e dívida líquida inferior a 17 mil mn, através da securitização do défice tarifário, programa de rotação de activos e parceria com a China Three Gorges.

Múltiplos e Avaliação Relativa

	P/E 2015E	P/E 2016E	P/BV	YTD %	Dividend Yield	BETA	ROE	ROA	D/E	Margem EBITDA T12M	Endividamento	Div. Líq./Activo	Div. Líq./T12 MEBITDA
EDP	13,77	12,54	1,42	-1,58	5,50	0,84	11,86	2,46	234	23,37	72%	41%	4,7
RWE AG	8,16	11,19	1,01	-43,29	6,41	0,97	28,63	3,08	251	12,23	86%	13%	1,51
IBERDROLA SA	16,61	15,46	1,04	10,91	4,31	0,85	6,35	2,48	77	22,33	62%	26%	3,63
EDF	10,21	10,50	1,07	-13,01	6,03	0,85	7,69	1,17	155	22,46	85%	6%	1,19
FORTUM OYJ	17,44	18,21	0,94	-17,24	8,25	0,84	41,30	23,33	64	41,71	49%	20%	-1,08
E.ON SE	13,43	13,98	0,83	-26,24	4,43	0,90	-9,58	-2,28	80	2,41	79%	12%	2,03
ENEL SPA	13,24	13,24	1,22	7,52	3,10	1,03	1,26	0,26	181	30,06	69%	24%	1,89
ENDESA	17,71	17,75	2,28	13,87	n.a.	0,82	22,81	8,20	71	14,65	72%	14%	1,71
ENGIE	14,05	12,43	0,82	-16,57	5,86	0,95	1,82	0,57	78	17,11	66%	18%	2,25
média	13,85	13,92	1,18	-9,52	5,49	0,89	12,46	4,36	132	20,70	71%	19%	1,98
média exc. EDP	13,86	14,10	1,15	-10,51	5,48	0,90	12,54	4,60	120	20,37	71%	17%	1,64

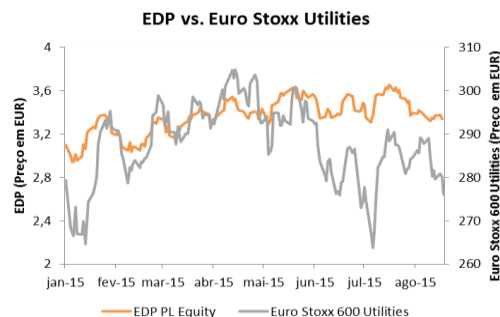
Fonte: Bloomberg/ Equipa Research

Análise Fundamental

Da leitura da tabela, o BiG verifica que a EDP negocia com um perfil de múltiplos a desconto face à média das congéneres no que refere aos rácios de *price-to-earnings* estimados para o ano corrente e 2016. No entanto, e analisando o múltiplo de *Price-to-Book Value* decorre uma conclusão contrastante, com a *utility* a transacionar a prémio face aos *peers*. Destaque para a rentabilidade do dividendo, ligeiramente acima da média do sector (5,50% vs. 5,48%), com a empresa a definir o compromisso de manter o dividendo mínimo nos 0,185 por acção (*payout* entre 55% e 65%) e para a superior eficiência operacional – margem EBITDA acima da média sectorial. Por outro lado, os rácios de rentabilidade do activo e capital próprio apresentam valores inferiores ao sector. Nota final para a posição financeira mais débil, com a EDP a cristalizar rácios de *debt to equity* e dívida líquida relativamente a activos acima dos valores médios dos congéneres.

Performance YTD

A EDP apresenta um desempenho, desde o arranque de 2015, acima da média dos *peers* e do índice de *utilities* do Euro Stoxx 600 (-1,58% vs. -10,51% vs. -4,17 % respectivamente). Destaca-se no entanto que, face ao índice nacional a EDP cristaliza a caracterização de *lagger* do sector com o PSI-20 a valorizar 10,19%.



Fonte: Bloomberg/ Equipa Research

CONTACTOS

Research
research@big.pt

João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
João Saldanha

Price Target

A projecção do preço-alvo da EDP decorreu da aplicação de 3 modelos de avaliação diferentes, mas complementares entre si:

Avaliação via Múltiplos PER & P/BV

Pressupostos	
EPS 2015E	0,25
EPS 2016E	0,27
BVPS	2,36

PER 2015E Sector	PER 2016E Sector	P/BV Sector
13,86	14,10	1,15
Preço EDP Aj.	Preço EDP Aj.	Preço EDP Aj.
3,39	3,78	2,72

Price Target	Upside
3,30	4,09%

Nota: Valores em EUR
Fonte: Bloomberg/ Equipa Research

Avaliação via Múltiplo EV/EBITDA

Considerando uma CESE de EUR 61 mn em 2015 e EUR 47 mn em 2016 e 2017

Múltiplo de EV/EBITDA equacionado como a média histórica dos últimos 5 anos

Pressupostos EV/EBITDA	
Custo do Cap. Próprio (K_E)	11,32%
Custo da Dívida (K_D) após impostos	2,54%
WACC	5,9%
EV/EBITDA Múltiplo	8,3x

Método Múltiplo EBITDA	
Terminal EBITDA at Year 5	4.011
Terminal Value at End of Year 5	33.199
Present Value of Terminal Value	24.889
(+) Present Value of Free Cash Flows	6.999
(=) Current Enterprise Value	31.888
(-) Current Net Debt	18.156
(-) Current Preferred and Minority Interest	3.706
(=) Equity Value	10.026
Shares outstanding	3.657
Estimated Value per Share (EUR)	2,74
Estimated Downside	-13%

Nota: Valores em EUR
Fonte: Bloomberg/ Equipa Research

Avaliação via DCF

Considerando uma CESE de EUR 61 mn em 2015 e EUR 47 mn em 2016 e 2017

Pressupostos DCF	
Custo do Cap. Próprio (K_E)	11,3%
Custo da Dívida (K_D) após impostos	2,5%
WACC	5,9%
Tx. Cresc. Perpetuidade	1,5%

Método DCF/Crescimento em Perpetuidade	
Free Cash Flow at Year 5	1.694
Perpetuity Value at End of Year 5	38.808
Present Value of Perpetuity	29.094
(+) Present Value of Free Cash Flows	6.999
(=) Current Enterprise Value	36.093
(-) Current Net Debt	18.156
(-) Current Preferred and Minority Interest	3.706
(=) Equity Value	14.231
Shares outstanding	3.657
Estimated Value per Share (EUR)	3,89
Estimated Upside	23%

Nota: Valores em EUR
Fonte: Bloomberg/ Equipa Research

CONTACTOS

Research
research@big.pt

João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
João Saldanha

COMPANY NOTE

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Price Target Final

Aplicando a média aritmética aos 3 modelos de avaliação anteriormente expostos obtém-se um *price-target* de EUR 3,31 por acção, o que representa um upside de 5% face ao preço de fecho da sessão anterior à publicação desta PSI-20 Note – 21 de Agosto, em que a EDP encerrou com um preço de EUR 3,167 por acção.

Consenso de Mercado & Estimativa Prévia

A avaliação do BiG consolida num valor por acção da EDP inferior ao valor médio estimado pelo mercado, que situa-se nos EUR 3,54, embora destaque-se a disparidade entre os valores máximos e mínimos projectados relativamente à EDP. Comparativamente à anterior PSI-20 Note emitida pelo BiG em 18 de Agosto de 2014, a actual nota reitera a recomendação de Manter, revendo no entanto o preço alvo em baixa, de EUR 3,37 anteriores para os EUR 3,31 actuais.

	Preço	Up(Down)side
Preço Actual	3,17	-
Price-Target (High)	4	26%
Price-Target (Low)	2,9	-8%
Price-Target (Average)	3,54	12%
Price Target BiG Research	3,31	5%

Fonte: Bloomberg/ Equipa Research

Conclusão

A EDP apresenta um perfil operacional atractivo, com 85% do seu EBITDA proveniente de actividades reguladas, um *portfolio* de geração de energia cada vez mais direccionado para fontes renováveis, que cristalizam uma superior margem de crescimento *vis-à-vis* fontes convencionais.

Os resultados semestrais confirmam o desempenho sólido desta, com as estratégias de eficiência operacional (programa de redução de custos OPEX III) a colmatar efeitos regulatórios adversos na Península Ibérica. De facto, não obstante a exposição a actividades reguladas e contratos de longo prazo (aproximadamente 70% do EBITDA em 2017) garantirem uma estabilidade nos *cash-flows* da empresa, destaca-se o risco regulatório que origina desta exposição – comprovado pela revisão em baixa das taxas de retorno dos activos de electricidade pela ERSE em Portugal para o triénio de 2015 a 2017 e a aplicação da Contribuição Extraordinária do Sector Energético.

Com uma rendabilidade de dividendo que compara favoravelmente com as congéneres e um compromisso de um valor mínimo de dividendo de EUR 0,185 por acção, a EDP cristaliza o racional de um *play* de valor.

Com um desempenho *YTD* acima do sector de *utilities*, acreditamos que o título apresenta um potencial relativamente estreito aos níveis actuais, sem evidenciar *triggers* que despoletem uma reversão do estatuto de *lagger* no que refere à performance comparativamente o PSI-20. No entanto o perfil operacional superior e dividendo atractivo leva-nos ainda assim a reiterar a recomendação Manter com um preço-alvo de EUR 3,31, perspectivando-se que a empresa continue a beneficiar da melhoria das condições de mercado na periferia (macroeconómicas e sectoriais).

CONTACTOS

Research
research@big.ptJoão Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
João Saldanha

Anexos:

Projeção dos Free Cash Flows

(em EUR mn)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Receitas	16.294	16.385	16.674	16.861	16.959	17.153	17.338
%YoY	1,2%	0,6%	1,8%	1,1%	0,6%	1,1%	1,1%
EBITDA	3.642	3.673	3.776	3.916	3.939	3.984	4.027
% de Receitas	22%	22%	23%	23%	23%	23%	23%
EBIT	2.193	2.213	2.281	2.362	2.376	2.403	2.429
% de Receitas	13%	14%	14%	14%	14%	14%	14%
NOPAT	1.821	1.665	1.732	1.795	1.853	1.874	1.895
D&A	1.449	1.460	1.495	1.554	1.563	1.581	1.598
CapEx	1.872	1.700	1.650	1.855	1.865	2.058	1.734
Var. NWC	117	164	167	(186)	74	70	60
Var. Impostos diferidos LP	147	109	76	70	247	134	131
FCF	1.429	1.371	1.487	1.751	1.724	1.461	1.830
PV of FCF	n.a.	498	1.414	1.573	1.461	1.169	884

Fonte: Bloomberg/ Equipa Research

CONTACTOS

Research

research@big.pt

João Lampreia

Ana Mendonça

Diana Oliveira

João Saldanha

João Lampreia

joao.lampreia@big.pt

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 30 de Junho de 2015:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	6	75,0%
Manter/Neutral	2	25,0%
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 2015

	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 30 de Junho de 2015:

	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.

CONTACTOS**Research**

research@big.pt

João Lampreia

Ana Mendonça

Diana Oliveira

João Saldanha