

VISÃO – Manter

Price Target: EUR 13,37

(para mais detalhes do modelo de avaliação, consultar a PSI-20 Note 'Galp - A Estabilização do Preço do Crude' do dia 22 de Fevereiro de 2017)

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	14,06
Máx de 52 semanas	14,86
Mín de 52 semanas	11,14
YTD (%)	-0,95
Volume médio diário (ml)	1.402.938
Capitalização bolsista (mn)	11.655
Beta	1,02
Dividendo	0,38
EPS	0,22

Nota: Valores de fecho a 02/05/2017

Fonte: Bloomberg; BiG Research

Opinião do consenso (últimos 4 meses)	
COMPRAR	12
MANTER	13
VENDER	1

Fonte: Bloomberg; BiG Research

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	13.119
Nº de empregados	6.792
ROA (%)	2,93
ROE (%)	7,63
D/E	0,24
DY (%)	3,54

Nota: Valores relativos aos resultados anuais

Fonte: Bloomberg; BiG Research

Evolução Gráfica



Fonte: Bloomberg

Estrutura Accionista	
Amorim Energia	33,34%
Parpública	7,00%
Vanguard Group	2,89%
Blackrock	2,45%
Henderson Group Plc	2,35%
Outros	51,97%

Histórico de Recomendações		
Data	Recomendação	Price-Target
31-10-2016	Manter	12,62
23-03-2016	Manter	11,08

Fonte: BiG Research

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

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

Galp – Resultados 1º Trimestre 2017

(Reiteramos a recomendação de 'Manter', com um price-target de EUR 13,37)

Resultados do 1º Trimestre

A petrolífera nacional registou uma evolução homóloga positiva no 1º trimestre de 2017 na rubrica de EBITDA consolidado, beneficiando da contribuição positiva dos segmentos de exploração e produção e refinação e distribuição. **O EBITDA RCA (replacement cost adjusted) cresceu 43% para EUR 419 mn.**

O EBIT manteve a tendência de crescimento, com uma variação de 60% para EUR 220 mn, não obstante o crescimento de depreciações e amortizações (+28% para EUR 194 mn).

O resultado líquido, por outro lado, registou uma queda de 13% face ao 1º trimestre de 2016, atingindo os EUR 99 mn. Esta queda deve-se a: i) resultados financeiros, que totalizaram um valor negativo (custo) de EUR 12 mn, pressionado por uma variação negativa de EUR 26 mn no *markt-to-market* de derivados de cobertura; ii) superiores impostos (EUR 123 mn vs. EUR 39 mn no trimestre homólogo).

Considerando as normas contabilísticas IFRS, a Galp apresentou um EBITDA no 1º trimestre de 2017 de EUR 485 mn, um EBIT de EUR 286 mn e um resultado líquido de EUR 134 mn.

O investimento diminuiu 34% para EUR 227 mn, sendo alocado na sua maioria ao segmento de exploração e distribuição. A dívida líquida totaliza os EUR 1.333 mn, com o rácio face ao EBITDA a manter-se inalterado nos 1,0x, assim como a taxa de juro média de 3,5%.

	(EUR mn)	1T16	1T17	% Var
Vendas e prestações de Serviços		2.822	3.844	36%
EBITDA RCA		293	419	43%
EBITDA IFRS		164	485	n.d.
Exploração e Produção (E&P)		48	204	n.d.
Refinação e Distribuição (R&D)		148	187	27%
Gas & Power (G&P)		90	22	-76%
EBIT RCA		137	220	60%
EBIT IFRS		-3	286	n.d.
Resultados de Empresas Associadas		21	32	51%
Resultados Financeiros		3	-12	n.d.
Resultados antes impostos e interesses que não controlam		162	241	49%
Impostos		-39	-123	n.d.
Interesses que não controlam		-9	-18	n.d.
Resultado Líquido RCA		114	99	-13%
Eventos Não Recorrentes		-80	-18	-77%
Resultado Líquido RC		34	81	n.d.
Efeito Stock		-92	54	n.d.
Resultado Líquido IFRS		-58	134	n.d.

Fonte: Galp – Resultados Primeiro Trimestre 2017

Nota: Valores em RCA excepto indicação em contrário

Análise do desempenho das unidades

O EBITDA da unidade de Exploração e Produção (E&P) atingiu os EUR 204 mn (+EUR 155 mn face ao período homólogo), sendo impulsionado pelo crescimento da produção (+60% numa base *net entitlement*) e do preço médio de venda (45,4 USD/boe vs. 26,2 USD/boe). O aumento na base de activos (84% do investimento no trimestre foi alocado

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.

ao segmento de E&P) dita o crescimento de 39% nas depreciações do segmento que ascendem aos EUR 97 mn. O EBIT aumentou de EUR -22 mn para EUR 106 mn. Destaque ainda para a queda de 0,9 USD /boe nos custos de produção para os 8,0 USD /boe reflectindo o maior efeito da diluição da produção.

O segmento de **Refinação e Distribuição registou um crescimento de 27% no EBITDA** para EUR 187 mn, beneficiando de uma superior margem de refinação (5,1 USD/boe vs. 4,1 USD/boe), com o EBIT a manter a tendência positiva (+21%) atingindo os EUR 94 mn. As matérias processadas cresceram 4% para 26,1 mmmboe e as vendas de produtos refinados aumentaram 7% para 4,4 mt.

A unidade de Gas & Power foi a única a apresentar uma evolução negativa face ao trimestre homólogo, devido à menor contribuição da actividade de gás natural (queda de 79% no EBITDA do subsegmento para EUR 13 mn) e a não consolidação da actividade de infra-estruturas reguladas (em seguimento da conclusão da venda de 22,5% da Galp Gás Natural Distribuição no 4º trimestre de 2016). **O EBITDA decresceu 76% para EUR 22 mn, com o EBIT a recuar 80% para EUR 15 mn.**

▲ Conclusão

Os resultados da Galp, ainda que apresentando uma queda no resultado líquido, **demonstram o efeito positivo nas rubricas operacionais da recuperação do preço do crude e o elevado crescimento de produção**. Considerando que o preço do crude deverá continuar a lateralizar, no curto-prazo, nos USD 45/bbl – USD 55/bbl e o ainda elevado potencial de crescimento de produção da Galp, esta deverá continuar a apresentar uma evolução positiva nas rubricas operacionais. Contudo, **a actual evolução do preço da Galp já reflecte esta proposta de valor pelo que reiteramos a recomendação de Manter e o preço alvo de EUR 13,37/acção** estabelecidos na última nota, ‘Galp – A Estabilização do Preço do Crude’ .

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
Bernardo Câncio
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 31 de Março de 2017:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	5	71,4%
Manter/Neutral	2	28,6%
Reduzir/Vender	0	0,0%
Total	7	100,0%

Fonte: Research

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 31 de Março de 2017:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	2	22,2%
Stop Loss	6	66,7%
Em Vigor	1	11,1%
Total	9	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 31 de Março de 2017:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	57,1%
Stop Loss	1	14,3%
Em Vigor	2	28,6%
Total	7	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.