

VISÃO – Manter
Price Target: EUR 13,37

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	13,55
Máx de 52 semanas	14,86
Mín de 52 semanas	9,70
YTD (%)	-4,51
Volume médio diário (mn)	1438.422
Capitalização bolsista (mn)	11.236
Beta	1,08
Dividendo	0,38
EPS	0,22

Nota: Valores de fecho de 21/02/2017

Fonte: Bloomberg; Research BIG

Opinião do consenso (últimos 4 meses)	
COMPRAR	10
MANTER	15
VENDER	1

Fonte: Bloomberg

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	13.119
Nº de empregados	6.792
ROA (%)	1,42
ROE (%)	3,68
D/E	0,26
DY (%)	3,67

Nota: Valores anuais.

Fonte: Bloomberg; Research BIG;

Evolução Gráfica


Fonte: Bloomberg

Estrutura Accionista	
Amorim Energia	33,34%
Parública	7,00%
Vanguard Group	2,84%
CI Investments	2,47%
Blackrock	2,45%
Outros	51,90%

Fonte: Bloomberg

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

Fonte: Research BIG

Analista:

 João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

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

Galp – A Estabilização do Preço do Crude

 (Visão Manter, com revisão em alta do *price-target* para EUR 13,37)

Sumário

A Galp apresentou resultados de 2016 que não obstante desapontarem os valores médios do mercado, reflectem a concretização do segmento de exploração e produção (E&P) como o *driver* de crescimento da empresa.

De facto, e ainda que a empresa tenha registado valores inferiores ao período homólogo, o segmento de E&P foi o único que cresceu, mesmo considerando o ainda desafiador enquadramento no sector devido ao preço do crude, beneficiando do crescimento da produção (+48% YoY considerando valores anuais).

No Capital Markets Day, onde a petrolífera actualizou o mercado relativamente à sua estratégia no período de 2017 a 2021, foi confirmado o perfil da Galp como uma empresa de oil & gas integrada, com um *portfolio* de *upstream* ‘excelente.’

O desempenho da Galp em 2016 foi exemplar, com o título a cristalizar uma tendência ascendente que levou a que este voltasse a negociar aos níveis registados em meados de 2014, antes da ‘espectacular’ queda do crude nos mercados internacionais.

Resultados Anuais

(EUR mn)	2015	2016	% Var
Vendas e prestações de Serviços	15.504	13.119	-15%
EBITDA RCA	1.538	1.411	-8%
Exploração e Produção (E&P)	352	494	40%
Refinação e Distribuição (R&D)	779	576	-26%
Gas & Power (G&P)	382	313	-18%
EBIT RCA	969	772	-20%
EBIT IFRS	423	544	28%
Resultados de Empresas Associadas	83	85	2%
Resultados Financeiros	-70	-25	65%
Resultados antes impostos e interesses que não controlam	982	833	-15%
Impostos	-290	-289	-1%
Interesses que não controlam	-54	-61	14%
Resultado Líquido RCA	639	483	-24%
Eventos Não Recorrentes	-244	-324	33%
Resultado Líquido RC	395	159	-60%
Efeito Stock	-272	20	n.d.
Resultado Líquido IFRS	123	179	46%

Fonte: Galp - Resultados Quarto Trimestre 2016

Nota: Valores em RCA, excepto quando indicado em contrário

Os resultados da Galp reflectem uma evolução anual inferior aos valores reportados em 2015, com os segmentos de refinação e distribuição (R&D) e Gas & Power a apresentarem menores contribuições (face ao período homólogo) para a evolução operacional da empresa.

O EBITDA consolidado, numa base *replacement cost adjusted* recuou 8% para EUR 1.411 mn, batendo, no entanto, o intervalo de projecção da empresa de EUR 1,2 mil mn – EUR 1,3 mil mn para o ano. O EBIT e resultado líquido diminuíram 20% e 24%, respectivamente, totalizando os EUR 772 mn e EUR 483 mn. Considerando as normas contabilísticas IFRS, o resultado líquido cifrou-se nos EUR 179 mn, comparando favoravelmente com os EUR 123 mn do período homólogo. O rácio de dívida líquida face ao EBITDA diminuiu de 1,2x em 2015 para 1,0x a Dezembro de 2016.

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.

Por segmentos:

- ▲ O EBITDA da unidade de Exploração e Produção aumentou 40% para EUR 494 mn, beneficiando de um crescimento na produção (+48% YoY numa base *working interest*) que compensou o menor preço médio de realização (USD 37,7/boe). No 4º trimestre, o reconhecimento da contribuição relativa ao *trading* de petróleo produzido foi transferido da unidade de R&D para o E&P, com o impacto de EUR 22 mn a ser reconhecido neste trimestre.
- ▲ O EBITDA do segmento de R&D diminuiu 26% para EUR 576 mn, pressionado pelo menor contributo da actividade de refinação, o desfasamento temporal das fórmulas de *pricing* e a transferência do *trading* de petróleo para o segmento de E&P.
- ▲ O segmento de Gas & Power (G&P) apresentou um EBITDA de 313 mn, uma queda de 18%. O sub-segmento de gás natural contribuiu com um EBITDA de EUR 194 mn (-23% YoY), o sub-segmento de infraestruturas reportou um EBITDA de EUR 100 mn (- 23% YoY) e o sub-segmento de Power apresentou um EBITDA de EUR 19 mn (vs. EUR 2 mn).

▲ Capital Markets Day

A principal novidade exposta pela empresa no Dia do Investidor (*Capital Markets Day* – CMD na tradução inglesa) é a proposta de diversificação da alocação de capital, com a empresa a apresentar a intenção de investir em ‘soluções com menores emissões de carbono’, com o investimento em energias renováveis a ser enumerado como uma hipótese. Esta aposta apenas decorrerá quando o fluxo de caixa livre atingir o *breakeven*, cuja projecção que tal facto ocorra em 2018 a ser reiterada pela equipa executiva. A prioridade nesta estratégia de descarbonização será o investimento na dessulfurização da produção petrolífera e na redução de emissões de carbono pelas refinarias.

Face ao CMD de 2016, a empresa reviu em baixa as projecções de crescimento de produção de 25% a 30% até 2020 para 15% a 20% entre 2016-2021. Ainda assim, o target de taxa de crescimento anual compoundado (CAGR) do EBITDA foi revisto em alta de 15% para 20% nos próximos 5 anos, com a empresa a estimar que a rubrica, numa base RCA varie entre EUR 1,5 mil mn – EUR 1,6 mil mn. O dividendo de EUR 0,50/acção, inalterado durante o período de 2017-2021, foi confirmado, ainda que com o enfâse que o valor é de referência. Por fim, a Galp voltou a cortar as estimativas de investimento anual, assumindo um intervalo de EUR 0,8 mil mn – EUR 1 mil mn por ano até 2021, reflectindo ganhos de eficiência no *upstream* - a empresa cortou as estimativas de capex para o segmento em 30% face aos valores estimados no CMD de 2016.

▲ Enquadramento Futuro do Crude

A ratificação do acordo da OPEP alcançado em finais de Novembro de 2016 teve como objectivo o ajustamento do mercado do crude, que encontra-se em excesso de oferta desde meados de 2015. De facto este *supply glut* foi factor que despoletou a queda do preço do crude em 2014, que levou a *commodity* a negociar em níveis inferiores a USD 30/bbl. Não obstante uma posterior recuperação do preço, os valores de USD 45/bbl aquando a chegada a acordo (e até os valores actuais!) revelam-se insustentáveis numa perspectiva fiscal para vários países da OPEP, que obtém a maior percentagem das suas receitas fiscais da venda de petróleo. A entrada de outros *players* no acordo, nomeadamente a Rússia, México, entre outros, sustenta o sucesso deste, com a International Energy Agency a avançar que os países da OPEP têm cumprido com os cortes (o que nem sempre aconteceu em situações similares no passado).

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

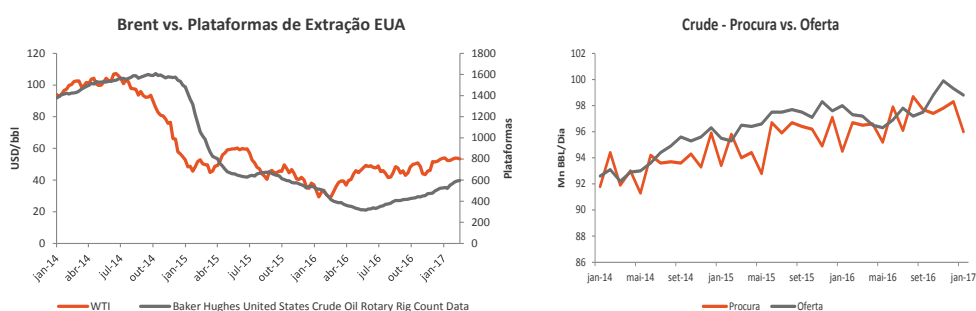
João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
Bernardo Câncio
research@big.pt

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.

Assim, esta redução de oferta suporta o racional de uma evolução positiva do crude – algo que actualmente não decorre, com a *commodity* a lateralizar nos USD 50-USD 60. Esta reacção decorre da produção de *shale oil*, cuja eficiência aumentou no período de queda de preços, que já é rentável aos níveis actuais – a introdução de novas plataformas de exploração nos EUA tem crescido a níveis recorde.

Consequentemente, os preços do crude ostentam um ‘cap’ teórico nos USD 60/bbl. Considerando que a Galp identificou um *breakeven* de USD 25/bbl para o seu *portfolio*, assim como preços de USD 65/bbl entre 2017-2018 e USD 35/bbl entre 2019-2021 para atingir um fluxo de caixa livre positivo, consideramos que o actual enquadramento dos preços do crude não se revela um ‘grande’ risco para a estratégia da empresa.

O acordo de corte de produção da OPEP, que será revisto e potencialmente alargado em Maio, revela-se o principal *trigger* - positivo se mantido; negativo se encerrado – para os preços do crude.



Fonte: Bloomberg; Research BiG

Análise Fundamental **Múltiplos e Avaliação Relativa**

	Média PER SA	CAGR Receltas SA	P/E17E	P/E18E	P/BV	Div. Yield	YTD (%)	D/E	EV/T12MEBITDA	EV/T12MSales
Galp Energia SGPS SA	54,42	-4,83	17,26	20,10	2,26	3,67	-4,51	44,37	11,02	1,16
Eni SpA	14,35	-7,22	23,26	n.a.	1,06	4,97	-5,43	51,75	24,27	1,51
Repsol SA	20,99	-7,52	10,32	12,39	0,70	4,55	2,76	61,70	28,74	0,87
BP Plc	16,54	-13,39	12,53	15,36	1,15	6,55	-11,30	60,20	12,29	0,87
Royal Dutch Shell	31,27	-13,06	11,58	14,44	1,15	6,94	-4,48	49,06	11,02	1,29
Total SA	17,67	-11,21	10,53	12,18	1,26	5,06	-0,66	56,43	8,64	1,21
Média	25,87	-9,54	14,25	14,89	1,26	5,29	-3,94	53,92	16,00	1,15
Média (exc. Galp)	20,16	-10,48	13,64	13,59	1,06	5,61	-3,82	55,83	16,99	1,15

Fonte: Bloomberg; Research BiG

O perfil de múltiplos a prémio da Galp continua vigente quando analisados os múltiplos de preço. Contudo, e na análise de múltiplos de Enterprise Value, a Galp apresenta uma leitura diferente, encontrando-se a desconto face às congéneres no múltiplo de EV to EBITDA e em linha com o valor médio do mercado quando comparado no múltiplo de EV to Sales. Relevamos adicionalmente o rácio de dívida face ao capital próprio, com a Galp a apresentar um valor inferior às congéneres, o que representa uma menor alavancagem da empresa face ao sector.

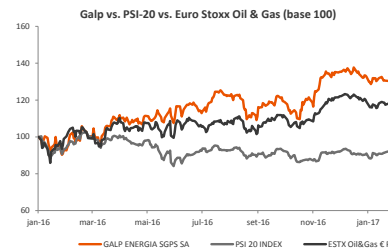
Analista:
João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

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.

Performance YTD

Após um desempenho exemplar em 2016, em que a Galp avançou 37,62%, uma performance superior ao sector de oil & gas europeu (+20%), e em contraciclo com as perdas de 12% do PSI-20, o arranque em 2017 revela-se menos positivo. Desde o início do ano, a Galp negocia com perdas ligeiras (-5%), em linha com o sector europeu petrolífero (-2%) e aquém dos ganhos de 1% do PSI-20.



Avaliação via Múltiplo EV/EBITDA

WACC	Múltiplo EBITDA					
	EV/EBITDA					
	9,1	10,1	11,1	12,1	13,1	
8,3%	10,62	12,16	13,70	15,23	16,77	
8,6%	10,49	12,01	13,53	15,06	16,58	
8,8%	10,36	11,87	13,37	14,88	16,39	
9,1%	10,23	11,72	13,22	14,71	16,20	
9,3%	10,10	11,58	13,06	14,54	16,02	

Fonte: Bloomberg; Galp; Research BiG

Price Target

Método Crescimento Múltiplo EBITDA (EUR mn)	
Terminal EBITDA	1.775
WACC	8,8%
Enterprise Value / EBITDA	11,1
Valor Terminal	19.710
Present Value of Terminal Value	13.869
(+) Present Value of Free Cash Flows	651
(-) Current Enterprise Value	14.520
(-) Dívida Líquida	1.870
(-) Interesses Minoritários	1.563
(-) Equity Value	11.087
# Acções	829
Preço - Alvo (EUR)	13,37
Downside Estimado face ao Preço @ 21/02	-1,3%

WACC	
Rd (antes de imposto)	3,5%
Re	10,8%
Tx de Imposto	49%
Debt (mn)	2.903
Equity (mn)	13.138
WACC	8,8%

Outros Inputs	
Mercado de Referência	SXXE
# Acções (mn)	829
EBITDA Múltiplo	11,1

Fonte: Bloomberg; Research BiG

O preço alvo da Galp foi derivado da aplicação do método de múltiplo de EV/EBITDA, considerando a média histórica da cotada no período de 2012 a 2015 e o valor médio actual do múltiplo das congéneres, que resultou num preço alvo de EUR 13,37 por acção. Face à cotação de fecho de 21 de Fevereiro de 2016 de EUR 13,55, este preço-alvo cristaliza um *downside* de 1,3%.

Price Target vs. Consenso de mercado & Estimativa Prévia

O preço alvo obtido representa uma revisão em alta do preço de EUR 12,62 por acção estabelecidos na anterior PSI-20 Note de 31 de Outubro de 2016. As principais alterações no modelo decorrem de i) uma revisão das perspectivas do preço do crude; ii) revisão no método de cálculo do WACC da Galp, na esfera da dívida; iii) revisão de algumas métricas do modelo, nomeadamente impostos e capex, incorporando também as informações veiculadas no CMD 2017. Em comparação com o preço – alvo do consenso do mercado de EUR 14,82, o price-target da equipa de Research do BiG reflecte menores perspectivas para o título.

Consenso de Mercado	Preço (EUR)	Upside/Downside
Preço a 21/02/2016	13,55	-
Price Target BiG Research	13,37	-1%
Price Target (High)	16,75	24%
Price Target (Low)	12,50	-8%
Price Target (Average)	14,82	9%

Fonte: Bloomberg; Research BiG

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.

Conclusão

Os resultados trimestrais/anuais da Galp reflectem a concretização do segmento de exploração e produção (E&P) como o driver de crescimento da empresa.

Ainda que o perfil integrado da petrolífera e o foco no segmento de *upstream* cristalize um racional estratégico interessante, com a Galp a apresentar um *portfolio upstream* ‘excelente’, os ganhos muito significativos da cotada em 2016 – exacerbando a tendência positiva do sector – incorporam já, na nossa opinião, grande parte das perspectivas favoráveis mencionadas para o título. Assim, concluímos com a manutenção da recomendação de ‘Manter’ e uma revisão em alta do preço-alvo para EUR 13,37 por acção.

Síntese de Projecções

(EUR mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Total de Proveitos Operacionais	13.241	14.202	14.613	14.692	14.927	14.849
Var. YoY (%)	-	7%	3%	1%	2%	-1%
Preço Médio Brent (USD/bbl)	-	56	61	62	65	64
Custos Totais	11.851	12.622	12.988	12.935	13.142	13.073
% Receitas	90%	89%	89%	88%	88%	88%
EBITDA IFRS	1.389	1.580	1.625	1.757	1.785	1.775
% Receitas	11%	11%	11%	12%	12%	12%
D&A + Provisões e Perdas	846	715	812	909	1.006	1.103
% Receitas	6%	5%	6%	6%	7%	7%
EBIT IFRS	544	864	813	847	779	672
% Receitas	4%	6%	6%	6%	5%	5%
Total Impostos	328	487	462	479	446	394
NOPAT	216	377	351	368	333	278
Capex	1.218	1.200	1.000	1.000	1.000	1.000
% Receitas	9%	8%	7%	7%	7%	7%
Variação Net Working Capital	-174	52	38	7	22	-7
FCF	-	-160	125	270	317	389
PV of FCF	-	-149	107	212	208	273

Fonte: Bloomberg; Research BiG

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%;
- 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 Dezembro de 2016:

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

Fonte: Research

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

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	40,0%
Stop Loss	6	60,0%
Em Vigor	0	0,0%
Total	10	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 30 de Dezembro de 2016:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	50,0%
Stop Loss	2	25,0%
Em Vigor	2	25,0%
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 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 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.