

VISÃO – Manter

Price Target: EUR 11,08

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	11,21
Máx de 52 semanas	12,48
Mín de 52 semanas	8,35
YTD (%)	4,57
Volume médio diário (mn)	1.842.648
Capitalização bolsista (mn)	9.296
Beta	0,95
Dividendo	0,33
EPS	0,15

Nota: Valores de fecho de 22/03/2016

Fonte: Bloomberg; Equipa Research

Opinião do consenso (últimos 6 meses)	
COMPRAR	12
MANTER	10
VENDER	3

Fonte: Bloomberg

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	15.517
Nº de empregados	6.855
ROA (%)	0,95
ROE (%)	2,52
DY (%)	3,39

Fonte: Bloomberg; Equipa Research;

Evolução Gráfica



Fonte: Bloomberg

Histórico de Recomendações		
Data	Recomendação	Price-Target
11-03-2015	Comprar	12,38
29-08-2014	Comprar	15,25
02-04-2014	Comprar	15,95

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

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

Galp Energia – Desempenho exemplar mitiga *upside* adicional

(Visão Manter, com revisão em baixa do *price-target* para EUR 11,08)

Sumário

Os resultados da Galp não apresentam grandes surpresas face ao esperado, com a unidade de R&D a revelar-se um bom *hedge* no contexto actual de quedas no preço do crude, que penalizam o segmento de E&P. De facto, a Galp diverge das *majors* petrolíferas integradas no que se refere à evolução das métricas EBITDA e lucros ao apresentar um crescimento homólogo (vs. quedas observadas pelas *majors*) beneficiando do segmento de R&D – o seu EBITDA aumentou 94% face a 2014 e mitigou os recuos homólogos das unidades de E&P e G&P. Este *hedge* resulta da relação negativa entre os preços de crude e consideramos que continuará a suportar os resultados da Galp, devido à preponderância do segmento de R&D no seu perfil operacional - representava cerca de 1/3 do EBITDA de 2014, contribuindo em 2015 para 50% desta rubrica.

A contínua queda do preço do crude nos mercados internacionais despoletou um contexto desafiador no sector de *Oil & Gas*, em especial na unidade de Exploração e Produção. Ainda assim, não perspectivamos alterações significativas na estratégia de crescimento da Galp, isto é, consideramos que o foco na unidade de E&P como driver de crescimento continuará, apenas com valores de CapEx inferiores aos estabelecidos em períodos em que o ouro negro “fazia jus” ao seu nome.

Resultados Anuais

(EUR mn)	2015	2014	% Var
Vendas e prestações de Serviços	15.517	17.904	-13,3%
Total de Custos Operacionais	-13.952	-16.589	-15,9%
EBITDA	1.564	1.314	19,0%
D&A + Provisões	-569	-540	5,4%
EBIT	996	774	28,6%
Resultados Empresas Associadas	84	60	39,3%
Resultados de Investimentos	2	3	-11,4%
Resultados Financeiros	-98	-145	32,1%
Resultados antes de impostos e interesses que não contro	984	693	42,0%
Impostos	-294	-253	16,0%
Interesses que não controlam	-51	-67	-23,3%
Resultado Líquido RCA	639	373	71,5%
Eventos Não Recorrentes	-244	-203	-20,2%
Resultado Líquido RC	395	170	n.d.
Efeito Stock	-272	-343	20,7%
Resultado Líquido IFRS	123	-173	n.d.

Nota: Valores em RCA (excepto onde indicado em contrário)

Fonte: Resultados Quarto Trimestre 2015 Galp Energia

O actual contexto depressivo no mercado de *commodities* penalizou a rubrica de vendas e prestação de serviços da Galp, que registou uma queda homóloga de 13,3% para os EUR 15.517 mn. Os custos operacionais também observaram uma tendência decrescente (-16%), devido à queda de 18,5% no custo de mercadorias vendidas e matérias consumidas.

Tal como referido anteriormente, o segmento de R&D apresentou um desempenho exemplar, despoletando um crescimento de 19% na rubrica de EBITDA da Galp.

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.

O resultado líquido RCA (*replacement cost ajusted*) aumentou 71,5%, e o resultado líquido considerando as métricas contabilísticas IFRS a recuperar de prejuízos de EUR 173 mn para lucros de EUR 123 mn.

Investimento

	(EUR mn)	2015	2014	% Var	% Total
Investimento		1.283	1.161	10,4%	100,0%
Exploração & Produção (E&P)		1.103	1.017	8,5%	86,0%
Actividades de exploração e avaliação		94	253	-62,9%	7,3%
Actividades de desenvolvimento e produção		1.009	764	32,1%	78,6%
Refinação & Distribuição (R&D)		110	108	1,9%	8,6%
Gas & Power (G&P)		65	29	n.d.	5,1%
Outros		4	7	-42,5%	0,3%

Fonte: Resultados Quarto Trimestre 2015 Galp Energia

Em 2015 a Galp apresentou um investimento de EUR 1.283 mn, o que representa um crescimento de 10,4% face a 2014, com a estratégia da empresa assente no segmento de Exploração e Produção a ser ilustrada pela preponderância deste na distribuição dos fundos. No segmento de *upstream* as actividades de desenvolvimento e produção registaram a maior fatia do investimento (79% do total de investimento e 91% considerando apenas os valores atribuídos ao segmento de E&P).

Os aumentos nos segmentos de R&D e G&P resultam da aquisição de uma participação de 33,05% na Setgás por EUR 38 mn. Em seguimento desta operação, a Galp detém 99,93% da empresa, através da subsidiária integralmente detida Galp Gás Natural Distribuição, S.A.

Indicadores Operacionais

Exploração e Produção

	(EUR mn)	2015	2014	% Var
Produção média working interest (kboepd)		45,8	30,5	50,1%
Produção de petróleo (kboepd)		42,5	28,8	47,5%
Produção média net entitlement (kboepd)		43,2	27,1	59,4%
Angola		7,2	7,2	0,0%
Brasil		36,0	19,8	81,6%
Preço médio de venda e petróleo e gás natural (USD/boe)		43,5	88,7	-51,0%
Royalties (USD/boe)		4,2	8,8	-52,1%
Custo de Produção (USD/boe)		9,8	13,4	-26,8%
Amortizações (USD/boe)		14,8	19,9	-26,0%
EBITDA		356	444	-19,8%
Depreciações e Amortizações		211	149	42,0%
EBIT		145	295	-50,8%

Nota: Valores em RCA (excepto onde indicado em contrário)

Fonte: Resultados Quarto Trimestre 2015 Galp Energia

O Brasil revelou-se o driver de crescimento da produção média *working interest* (e consequentemente da *net entitlement*). No entanto a já citada queda no preço médio de venda de petróleo e gás natural para os USD 43,5/boe (-51% face a 2014) penalizou a rubrica de EBITDA deste segmento, que recuou perto de 20% para os EUR 356 mn, com o aumento da produção e a valorização do dólar norte-americano face ao Euro a mitigar este efeito adverso. A maior depreciação resultante do aumento da base de activos e produção no Brasil pressionou o EBIT que totalizou os EUR 145 mn.

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
João Saldanha
Bernardo Cância
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.

Refinação e Distribuição

	(EUR mn)	2015	2014	% Var
Margem de refinação Galp Energia (USD/boe)		6,0	2,8	n.d.
Custo cash das refinarias (USD/boe)		2,5	2,5	-1,2%
Matérias-Primas processadas (kboe)		114.572	92.864	23,4%
Crude processado (kbbbl)		102.012	79.345	28,6%
Vendas de produtos refinados (mt)		18,6	16,8	10,5%
Vendas a clientes directos (mt)		9,1	9,1	0,0%
EBITDA		800	412	94,3%
Depreciações e Amortizações		273	289	-5,6%
Provisões		11	23	-53,0%
EBIT		516	99	n.d.

Nota: Valores em RCA (excepto onde indicado em contrário)

Fonte: Resultados Quarto Trimestre 2015 Galp Energia

A Galp registou um aumento de 23% no processamento de matérias-primas, com o complexo de *hydrocracking* a operar em níveis próximos da capacidade total, sendo o crude a matéria-prima mais processada (representa 89% do total).

As vendas a clientes directos apresentam valores estagnados face ao período homólogo, com as vendas no continente africano a contabilizar 8% desta rubrica.

A superior margem de refinação sustentou o crescimento de 94% do EBITDA, destacando-se também a contribuição positiva da venda e produtos refinados que beneficiaram da recuperação no mercado ibérico.

Gas & Power

	(EUR mn)	2015	2014	% Var
Vendas totais de gás natural (mm3)		7.665	7.472	2,6%
Vendas a clientes directos (mm3)		3.843	3.759	2,2%
Trading (mm3)		3.822	3.713	2,9%
Vendas de electricidade (GWh)		4.636	3.792	22,3%
EBITDA		382	438	-12,7%
Gás Natural		248	251	-1,1%
Infraestruturas		133	154	-13,7%
Power		2	33	-94,7%
Depreciações e Amortizações		58	63	-6,9%
Provisões		11	12	-13,6%
EBIT		313	363	-13,6%

Nota: Valores em RCA (excepto onde indicado em contrário)

Fonte: Resultados Quarto Trimestre 2015 Galp Energia

As vendas de gás natural aumentaram cerca de 2,6% para os 7.665 mm3, em seguimento de crescimentos quer na venda de clientes directos, quer em *trading* em que totalizaram os 3.822 mm3. O menor número de operações de *trading* de GNL (33 operações vs. 39 em 2014) foi compensado pela maior actividade de *trading* de rede.

A evolução positiva das vendas de electricidade resulta do crescimento da actividade de comercialização, que mitigou a redução de vendas de electricidade à rede.

O EBITDA do segmento de G&P recuou perto de 13% para os EUR 382 mn, com todos os subsegmentos a comparar desfavoravelmente com os valores homólogos. A expressiva queda do segmento *Power* resulta de 2 factores: i) operação sub-ótima da refinaria de Matosinhos e ii) desfasamento temporal no indexante de preço de compra de gás natural

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
João Saldanha
Bernardo Cândia
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.

face às fórmulas de venda da energia produzida. A menor taxa de remuneração (7,94% em 2015 vs. 8,4% em 2014) penalizou o segmento de Infra-estruturas, que registou um EBITDA de EUR 133 mn. Finalmente, o maior volume vendido mitigou a queda de preços no segmento de Gás Natural, evitando uma queda de superior magnitude no EBITDA que situou-se nos EUR 248 mn.

▲ Perspectivas Futuras – Evolução Crude e Capital Markets Day

A estratégia de crescimento da Galp continua a assentar no segmento de exploração e produção (E&P) de petróleo e gás natural, com esta unidade a centralizar a maioria do investimento em CapEx (85%) e das projecções de crescimento do EBITDA divulgadas no mais recente Capital Markets Day. O contínuo e duradouro contexto de queda de preço do petróleo levou a petrolífera a rever em baixas as perspectivas de crescimento (taxa de variação *compounded*) do EBITDA consolidado em 5% para 15% e o CapEx anual estimado para EUR 1.0 mil mn – EUR 1.2 mil mn (redução de 15% face ao valor prévio).

A política de dividendos também foi alvo de uma revisão com a empresa a ‘abandonar’ o *target* de crescimento de 20% nos dividendos a partir de 2017, assumindo em anos posteriores o valor constante de EUR 0,50/acção. Esta alteração decorre após medidas similares assumidas pelos congéneres (corte ou eliminação do dividendo), e tem como intuito na nossa opinião agregar o compromisso de remuneração accionista com uma execução financeira congruente com o *target* de dívida líquida relativa ao EBITDA de 1x em 2020.

A supracitada estratégia de foco no segmento de E&P incrementa a exposição da Galp à evolução do preço do crude, sendo que consideramos este o principal factor de risco para a execução da estratégia da empresa. Contudo, a inversão sustentada da tendência de queda poderá revelar-se como uma oportunidade para o título, incrementando as perspectivas de evolução da acção face ao contexto de preços de crude reduzido considerados no modelo (Brent @ USD 57,70/bbl em 2020 vs. USD 70/bbl projectados pela Galp).

Identificamos como risco adicional uma alteração negativa no enquadramento fiscal da empresa, quantificando este no nosso modelo através do pressuposto que o pagamento do CESE decorrerá no período total estimado (2016 a 2020). A alteração no enquadramento fiscal pode verificar-se não só através da extensão do período de pagamento (como quantificado no modelo), mas também através de alterações na metodologia de cálculo (imposto realizado sobre os lucros invés dos activos regulados) ou um agravamento na taxa imposta.

▲ Múltiplos e Avaliação Relativa

Análise Fundamental

	Média PER 5A	CAGR Receitas 5A	P/E16E	P/E17E	P/BV	Div. Yield	YTD (%)	D/E	EV/T12MEBITDA	EV/T12MSales
Galp Energia SGPS SA	43,66	1,99	19,03	22,56	1,95	3,39	4,57	57,41	10,85	0,82
Eni SpA	19,34	-7,22	19,74	70,56	0,97	5,30	-0,29	51,79	9,51	0,88
Repsol SA	20,30	-7,52	11,04	20,10	0,51	7,36	2,87	61,70	51,71	0,71
BP Plc	13,72	-5,59	12,89	27,42	0,97	7,86	2,01	54,04	18,39	0,56
Royal Dutch Shell	23,20	-6,36	12,18	21,12	0,96	7,82	2,75	35,57	7,33	0,65
Total SA	15,04	-5,11	11,37	15,78	1,22	5,90	0,28	56,66	7,69	0,95
Média	22,54	-4,97	14,37	29,59	1,10	6,27	2,03	52,86	17,58	0,76
Média (exc. Galp)	18,32	-6,36	13,44	31,00	0,93	6,85	1,52	51,95	18,93	0,75

Fonte: Bloomberg; Equipa Research

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

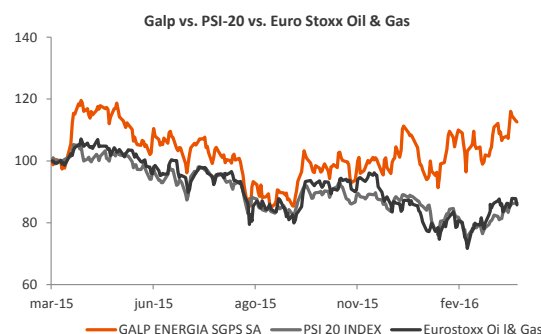
João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
João Saldanha
Bernardo Cândia
research@big.pt

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.

A Galp Energia negocia com um perfil de múltiplos a prémio face às congéneres europeias, ainda que menos significativo face ao contexto histórico (média do P/E dos últimos 5 anos), justificado na nossa visão pelas superiores perspectivas de crescimento da primeira em seguimento da estratégia baseada numa superior preponderância do segmento de E&P no perfil de negócios. Destacamos adicionalmente a alavancagem do balanço cujo valor ligeiramente superior na rubrica de *Debt to Equity* compara desfavoravelmente com o mercado.

Performance YTD

A Galp Energia observa um desempenho desde o arranque de 2016 claramente superior ao mercado nacional (4,57% vs. -2,25%) e ao sector de *Oil & Gas* Europeu (+0,57%). Estes ganhos superiores acumulam após uma performance exemplar do título em 2015, ano em que apreciou 32%, encontrando-se em discrepância não só com a evolução do crude mas também dos congéneres (-4%).



Fonte: Bloomberg

Price Target

Avaliação via Múltiplo EV/EBITDA

Método Crescimento Múltiplo EBITDA (EUR mn)	
Terminal EBITDA	1.623
WACC	9%
Enterprise Value / EBITDA	13,1
Terminal Value	21.295
Present Value of Terminal Value	13.751
(+) Present Value of Free Cash Flows	-729
(-) Current Enterprise Value	13.022
(-) Dívida Líquida	2.421
(-) Interesses Minoritários	1.414
(-) Equity Value	9.187
Shares outstanding	829
Estimated Value per Share (EUR)	11,08
Estimated Upside	-1%

Fonte: Bloomberg / Galp Energia / Equipa Research

Nota: Síntese de Projecções e Informação adicional disponibilizada em anexos

WACC	
Rd (antes de imposto)	3%
Re	11%
Tx de Imposto	34%
Net Debt (mn)	2.421
Equity (mn)	8.890
WACC	9%

Outros Inputs	
Mercado de Referência	PSI-20
# Acções (mn)	829
EBITDA Múltiplo	13,1

Price Target vs. Consenso de mercado & Estimativa Prévia

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 2010 a 2015, que resultou num preço alvo de EUR 11,08 por acção. Face à cotação de fecho de 22 de Março de 2016 de EUR 11,21, este preço-alvo cristaliza um *downside* de 1%.

O preço alvo actual ilustra uma revisão em baixa dos EUR 12,38 por acção estabelecidos na anterior PSI-20 Note de 11 de Março de 2015, reflectindo i) as perspectivas de um contexto mais depressivo do crude por um maior período temporal e ii) a superior taxa de retorno de capital aplicada à petrolífera (WACC de 9% vs. 6,97% prévios). Face ao consenso do mercado de EUR 11,76, o *price-target* da equipa de Research do BiG reflecte menores perspectivas para o título.

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.

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

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

Consenso de Mercado	Preço (EUR)	Upside/Downside
Preço a 22/03/2016	11,21	-
Price Target BiG Research	11,08	-1%
Price Target (High)	16,25	45%
Price Target (Low)	8,50	-24%
Price Target (Average)	11,76	5%

Fonte: Bloomberg/ Equipa Research

Conclusão

O perfil integrado da Galp sumariza o seu factor de atractividade, com a unidade de refinação a sustentar os resultados operacionais da cotada em períodos de queda do preço do crude, e com o foco no segmento de E&P a cristalizar um factor de *upside* no momento em que se verifica um movimento de inversão do preço do ‘ouro negro’. No entanto, consideramos que a evolução do título, com um desempenho exemplar face ao sector quer no ano transacto, quer no período *year-to-date*, já incorpora em grande parte esta atractividade. Assim, e considerando as perspectivas mais depressivas no que refere à evolução do crude (vs. as incorporadas na anterior PSI-20 Note), concluímos com um preço alvo de EUR 11,08 e recomendação de ‘Manter’.

Síntese de Projecções

(EUR mn)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total de Proveitos Operacionais	18.126	15.617	14.537	14.992	15.196	15.348	15.952
Var. YoY (%)	-	-13%	-7%	3%	1%	1%	4%
Preço Médio Brent (USD/bbl)	99	53	41	46	49	51	58
Custos Totais	17.302	14.417	13.365	13.783	13.650	13.786	14.329
% Receitas	95%	92%	92%	92%	90%	90%	90%
EBITDA IFRS	824	1.200	1.172	1.209	1.546	1.562	1.623
% Receitas	5%	8%	8%	8%	10%	10%	10%
D&A + Provisões e Perdas	644	750	491	506	513	519	539
% Receitas	4%	5%	3%	3%	3%	3%	3%
EBIT IFRS	180	450	681	702	1.033	1.043	1.084
% Receitas	1%	3%	5%	5%	7%	7%	7%
Total Impostos	185	222	302	309	423	426	440
NOPAT	-4	228	380	394	610	617	644
CapEx	1.143	1.283	1.300	1.200	1.200	1.200	1.200
% Receitas	6%	8%	9%	8%	8%	8%	8%
Variação Net Working Capital	280	-487	-302	198	29	34	7
% Receitas	11%	9%	8%	9%	9%	9%	9%
Variação Net LT Deferred Tax Liabilities	-100	-107	191	-23	-19	-20	-12
% Receitas	-1%	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
FCF	-914	47	28	-558	-163	-158	-77
PV of FCF	-	-	25	-468	-125	-111	-49

Fonte: Bloomberg /Galp Energia / Equipa Research

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
João Saldanha
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 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.

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 2015:

	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 Dezembro 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 31 de Dezembro de 2015:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	1	25,0%
Stop Loss	2	50,0%
Em Vigor	1	25,0%
Total	4	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. Saliencia-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
João Saldanha
Bernardo Cância
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.