

# COMPANY NOTE

## VISÃO – COMPRAR

Preço-alvo: EUR 15,34

## Preço e Performance

Preço	11,96
Máx de 52 semanas	13,29
Mín de 52 semanas	8,33
YTD (%)	1,70
Volume médio diário (mn)	1411464
Capitalização bolsista (mn)	9.918
Beta	0,9692074
Dividendo	0,24
EPS	0,41

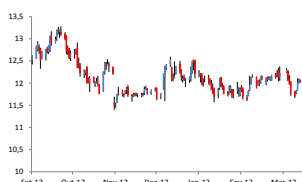
## Consenso de analistas

Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	21
MANTER	5
VENDER	2

## Informação Financeira

Vendas (mn)	18.507
EBITDA (mn)	968
Nº de empregados	7.241
ROA (%)	2,85
ROE (%)	8,28
D/E	0,36
DY	0,63

## Evolução Gráfica



Estrutura accionista	
Amorim Energia	38,34%
Eni	24,34%
Parpública	7,00%
Free Float	30,32%

Galp – Perspectivas de crescimento justificam prémio face ao sector

## 1 - Resultados anuais 2012

### Demonstração de Resultados

(EUR mn)	2012	2011	Var. %
Vendas e prestações de serviços	18507	16804	10,1%
Custos operacionais	-17535	-16089	9,0%
Outros proveitos (custos) operacionais	42	82	-48,8%
<b>EBITDA</b>	<b>1015</b>	<b>797</b>	<b>27,4%</b>
D&A e provisões	431	402	7,2%
<b>EBIT</b>	<b>584</b>	<b>395</b>	<b>47,8%</b>
Resultados de empresas associadas	72	73	-1,4%
Resultados de investimentos	0	0	-
Resultados financeiros	-182	-123	48,0%
Resultados antes impostos e interesses minoritários	594	345	72,2%
Impostos sobre o rendimento	-182	-84	116,7%
Interesses minoritários	-53	-9	488,9%
<b>Resultado líquido</b>	<b>359</b>	<b>251</b>	<b>43,0%</b>

Fonte: Galp

O resultado líquido RCA em 2012 alcançou os EUR 359 mn, um avanço de 43% face ao observado em período homólogo.

O EBITDA RCA avançou mais de 27% para EUR 1,015 mil mn em igual período, enquanto o EBIT RCA alcançou os EUR 584, mais EUR 190 mn do que no período homólogo.

A justificar esta performance esteve essencialmente a **evolução positiva da actividade operacional de todos os segmentos de negócio**, na sequência do aumento da produção de petróleo e gás natural no Brasil, melhoria das margens de refinação e aumento do volume de crude processado e aumento dos volumes e margens de GNL na actividade de trading.

A **produção média working interest** avançou 17,4% em 2012 para EUR 24,4 mn, enquanto a **produção média net entitlement** da petrolífera aumentou cerca de 49% para EUR 18,1 mn, tendo a empresa processado mais de 82 mn de barris, um aumento de 7% face a 2011.

O aumento das receitas sustentou-se com um avanço de 24% das exportações para fora da Península Ibérica. As vendas directas a clientes recuaram 5% no ano devido ao enfraquecimento da procura em Portugal e Espanha. O ambiente macroeconómico na Península Ibérica deverá continuar a impactar negativamente a actividade nos próximos trimestres. Também ao nível do gás e da electricidade se observou uma quebra no consumo.

A margem de refinação da Galp avançou para USD 2,2 por barril em 2012, um avanço face aos USD 1,6 por barril registados em período homólogo.

## CONTACTOS

### Research

João Lampreia  
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana  
joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida  
filipa.almeida@bancobig.pt

Miguel Medeiros  
miguel.medeiros@bancobig.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes Research consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

# COMPANY NOTE

## Vendas e prestações de serviços

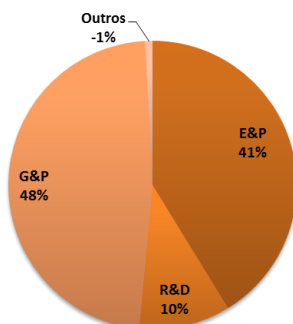
(EUR mn)	2012	2011	Var. %
<b>Vendas e prestações de serviços RCA</b>	<b>18507</b>	16804	<b>10,1%</b>
Exploração & Produção	475	396	19,9%
Refinação & Distribuição	15570	14692	6,0%
Gas & Power	2919	2275	28,3%
Outros	115	124	-7,3%
<b>Ajustamentos de consolidação</b>	<b>-572</b>	-683	<b>-16,3%</b>

Fonte: Galp

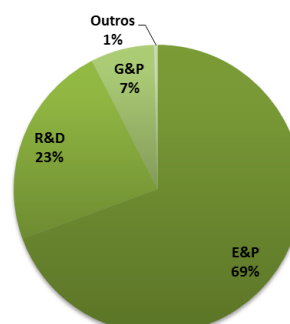
**As vendas e prestações de serviços RCA em 2012 avançaram 10% face a 2011 para EUR 18507 mn, beneficiando da evolução positiva de todos os segmentos, sobretudo do aumento da produção de petróleo e gás natural e preço dos produtos petrolíferos e volumes vendidas de GNL nos mercados internacionais**

Ao nível trimestral o **EBITDA no último trimestre de 2012 avançou 10% para EUR 229 mn**, impulsionado por um aumento da produção no Brasil e por margens de refinação mais elevadas. O **EBIT registou um avanço de 33% em igual período para EUR 142 mn**, impulsionado pela revisão em alta das reservas em Angola, enquanto o **lucro líquido da petrolífera nacional no 4Q12 aumentou 10,1% para os EUR 83 mn, marginalmente acima das estimativas dos analistas**, que previam um resultado de EUR 81,7 mn.

Distribuição segmentos EBITDA RCA



Distribuição segmentos CAPEX



## 2 - Endividamento

**A dívida líquida avançou para EUR 1,7 mil mn em Dezembro de 2012 impulsionada pela execução do capex.** A dívida líquida ajustada seria de EUR 780 mn considerando como caixa e equivalentes o montante de EUR 918 mn devidos pela Sinopec à Galp, na sequência do aumento de capital na Petrogal Brasil.

No final de 2012 a **dívida de médio e longo prazo representava 69% do total** (vs 63% em 2011). Do **total da dívida de médio e longo prazo, 37% estava contratada a taxa fixa** no final de Dezembro de 2012.

## CONTACTOS

### Research

João Lampreia  
joao.lampreia@bancobig.pt

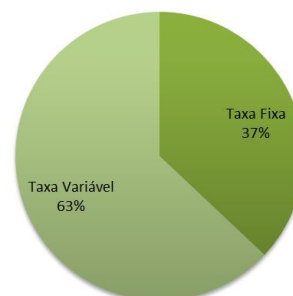
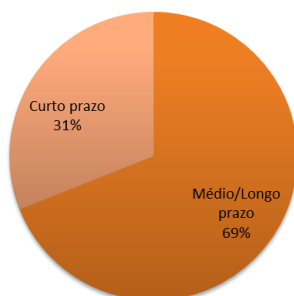
João Cabeçana  
joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida  
filipa.almeida@bancobig.pt

Miguel Medeiros  
miguel.medeiros@bancobig.pt

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

# COMPANY NOTE



Dívida Líquida	EUR 1697 mn
Custo médio da dívida	4,50%

O rácio **dívida Líquida/EBITDA situou-se nos 1,7x**, com o **custo da dívida a alcançar os 4,5%**, mais 12 pontos base do que no período homólogo de 2011, na sequência do aumento do custo do crédito.

Realce ainda que a petrolífera nacional dispunha, no final de Dezembro de 2012, linhas de crédito contratadas, mas não utilizadas de EUR 1,4 mil mn.

### 3 - Previsões de curto prazo

Aquando da divulgação de resultados anuais, a petrolífera nacional avançou com algumas previsões de curto prazo, estimando um **aumento do preço do Brent no 1Q13** face ao último trimestre de 2012, na sequência das tensões geopolíticas verificadas em alguns países do Norte de África e Médio Oriente.

A **margem de refinação benchmark cracking de Roterdão, deverá registar uma quebra no 1Q13**, devido essencialmente à pressão do aumento do preço do *Brent*, ainda que as paragens planeadas para manutenção em algumas refinarias europeias devam contribuir para contrariar parcialmente tal movimento.

Ao nível operacional, no segmento de **Exploração & Produção, a petrolífera estima que a produção *working interest* de petróleo e gás natural atinja cerca de 24 mboepd no 1Q13, um valor alinhado com o observado no último trimestre de 2012.** No segmento de **Refinação & Distribuição, a empresa prevê que o volume de crude processado aumente no primeiro trimestre de 2013** face ao 4Q12. As vendas de produtos petrolíferos a clientes directos deverão continuar a contrair dado o contexto macroeconómico adverso que afecta a Península Ibérica. Por fim, no segmento de **Gas & Power, a petrolífera estima que os volumes vendidos registem um aumento no 1Q13** face ao 4Q12, influenciados pelas actividades de *trading* e pelo arranque do *hydrocracker* na refinaria de Sines e da central de cogeração de Matosinhos.

### 4 - Estratégia operacional

A Galp tem vindo a alocar a **maioria do capital investido à actividade de E&P**, que detém actualmente um **portefólio de E&P com mais de 50 projectos**,

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

### CONTACTOS

#### Research

João Lampreia  
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana  
joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida  
filipa.almeida@bancobig.pt

Miguel Medeiros  
miguel.medeiros@bancobig.pt

# COMPANY NOTE

repartidos por cerca de 10 países, nomeadamente no Brasil, em Moçambique e em Angola.

A petrolífera tem como ambição a **perfuração entre 7 a 10 poços de alto impacto por ano**, com o intuito de descobrir entre 100 a 200 Mboe de recursos.

Para o **presente ano a empresa prevê a perfuração de até 10 poços de elevado impacto**, já identificados, nomeadamente no Brasil, na Namíbia e em Moçambique.

**O objectivo a longo prazo da Galp é atingir uma produção de 300 mboepd em 2020.**

Para o **crescimento rentável do segmento de E&P a Galp define com pilares fundamentais uma estrutura de capital sólida e uma estratégia de financiamento flexível**, assente na geração de CF operacional e gestão activa do portefólio, existindo ainda a possibilidade da venda de activos não estratégicos, caso tal seja necessário.

## 5 - Perspectivas financeiras

O **investimento anual** deverá situar-se **entre os EUR 1,4 mil mn e os EUR 1,6 mil mn** e será alocado principalmente ao segmento de E&P.

A **revisão em alta do investimento** em comparação com a estimativa anterior avançada a 6 de Março 2012 prende-se com os desenvolvimentos das áreas de Carcará, de Júpiter e de Iara (Brasil), com o desenvolvimento do projecto de GNL na bacia do Rovuma (Moçambique) e ao Bloco 32 (Angola).

**Para 2013 especificamente a petrolífera estima um investimento entre os EUR 1,2 mil mn e os EUR 1,4 mil mn**, valor que deverá ser alocado sobretudo a actividades de desenvolvimento na área de Lula/Iracema.

O aumento de produção esperado para os próximos anos leva a uma estimativa de **crescimento anual do EBITDA superior a 25% durante o período compreendido entre 2012 e 2017**, com o **segmento de E&P a representar cerca de 70% do EBITDA em 2017**.

Para o **presente ano o EBITDA deverá situar-se entre os EUR 1,1 mil mn e os EUR 1,3 mil mn**, sustentado pelo negócio de E&P e pelo arranque das operações do projecto de conversão das refinarias.

Relativamente ao **FCF este deverá tornar-se positivo apenas em 2017** dado o investimento intensivo a realizar no negócio de E&P até esse ano.

De forma a **alinhar o seu perfil de reembolso da dívida de acordo com a geração futura de FCF**, a **empresa tem vindo a estender a maturidade da sua dívida**, nomeadamente aquela que vence em 2013 e em 2014, fundamental para a manutenção da solidez da estrutura de capital.

O rácio de **dívida líquida/EBITDA deverá aumentar até cerca de 2x**, devendo recuar de forma acelerada após 2016.

## CONTACTOS

### Research

João Lampreia  
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana  
joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida  
filipa.almeida@bancobig.pt

Miguel Medeiros  
miguel.medeiros@bancobig.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes Research consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

# COMPANY NOTE

## 6 - Alterações à estrutura accionista

Após o fim do acordo parassocial da Galp, a Eni iniciou o processo de saída da estrutura accionista da empresa. Em Março de 2012, a petrolífera italiana anunciou a venda de 5% do capital social da Galp à Amorim Energia. Adicionalmente ficou acordado que a Eni poderá vender até 18% do capital social da empresa no mercado. Após a venda dos 18% referidos, a empresa tem ainda o direito de vender a restante participação no capital social da Galp Energia. Nesse caso, a Amorim Energia tem uma opção de compra (ou uma opção para nomear um comprador) de uma posição de 5%. A Amorim Energia detém ainda uma opção de compra (ou uma opção para nomear um comprador) sobre os restantes 5,34%.

No entanto, até ao momento actual, para além da venda de 5% do capital já realizada à Amorim Energia, a empresa já vendeu 4% do capital social da petrolífera a investidores institucionais, através de um *accelerated bookbuilding*, tendo colocado igualmente dívida sénior convertível em acções da Galp no valor de EUR 1028 mn e representativa de 8% do capital social. No entanto, a última operação acima referida não se encontra representada no cálculo das participações qualificadas no capital social da petrolífera, sendo que a **22 de Janeiro de 2013 a Eni detinha 24,34% do capital social da Galp.**

### Evolução da participação da Eni na Galp

<b>33,34%</b>	<b>Participação Eni na Galp antes do fim do acordo parassocial</b>
-5%	Venda à Amorim Energia
-4%	Venda a investidores Institucionais
-8%	Emissão Obrigações Convertíveis
<b>24,34%</b>	<b>Participação actual Eni na Galp</b>

## 7 - Análise comparativa

	P/E 2013E (IBES)	P/E 2014E (IBES)	P/BV	YTD %	Dividend Yield	BETA	ROE	ROA	D/E	EV/EBITDA 2012	EV/Sales 2012
TOTAL SA	6,94	6,89	1,13	-6,09	6,33	0,88	15,17	6,37	45,66	3,27	0,58
BP PLC	8,04	7,12	1,10	4,37	5,45	1,03	10,08	3,90	41,21	7,92	0,43
REPSOL SA	10,04	9,58	0,79	9,06	6,09	1,07	8,20	3,03	71,49	4,68	0,56
ROYAL DUTCH SH-A	7,67	7,58	1,08	-4,91	5,48	0,79	14,86	7,54	20,03	4,58	0,51
CHEVRON CORP	9,62	9,50	1,71	10,91	3,00	1,08	20,30	11,83	8,93	4,19	0,91
EXXON MOBIL CORP	11,12	10,86	2,42	2,82	2,56	0,99	28,03	13,50	6,98	6,04	0,94
ENI SPA	9,05	8,55	1,09	-3,44	5,99	0,86	15,13	6,12	41,32	3,52	0,68
BG GROUP PLC	12,80	10,63	1,69	6,02	1,64	1,20	14,48	7,14	46,94	6,58	3,54
NORSK HYDRO ASA	26,18	14,00	0,75	-9,76	2,98	1,10	-1,69	-0,99	14,16	4,67	0,95
OMV AG	8,06	7,92	0,98	30,73	3,08	0,94	11,96	4,63	45,71	2,90	0,36
STATOIL ASA	8,17	7,92	1,35	-2,23	4,78	0,89	23,04	8,87	37,41	1,82	0,68
CONOCOPHILLIPS	10,89	9,89	1,51	2,36	4,45	0,97	14,89	6,23	45,27	4,60	1,54
VALERO ENERGY	7,43	7,05	1,25	19,90	1,71	1,55	12,09	4,77	39,09	3,67	0,18
<b>GALP ENERGIA</b>	<b>24,21</b>	<b>21,51</b>	<b>1,84</b>	<b>1,70</b>	<b>2,68</b>	<b>0,97</b>	<b>8,28</b>	<b>2,85</b>	<b>66,34</b>	<b>13,16</b>	<b>0,69</b>
média	11,45	9,93	1,34	4,39	4,02	1,02	13,92	6,13	37,90	5,12	0,90
média exc. GALP	10,46	9,04	1,30	4,60	4,12	1,03	14,35	6,38	35,71	4,50	0,91

	CP/Act. (Estrutura Financeira)	Pass./Activo (Endividamento)	Div. Liq. /Activo	Div. Liq./EBITDA	EBITDA/Enc. Financ.
TOTAL SA	43%	57%	9%	0,50	48,20
BP PLC	40%	60%	10%	1,40	18,17
REPSOL SA	42%	58%	20%	1,82	8,88
ROYAL DUTCH SH-A	53%	47%	5%	0,37	29,66
CHEVRON CORP	59%	41%	-4%	-0,19	n.d.
EXXON MOBIL CORP	51%	49%	1%	0,03	201,13
ENI SPA	45%	55%	12%	0,67	26,64
BG GROUP PLC	51%	49%	17%	1,09	47,65
NORSK HYDRO ASA	63%	37%	-1%	-0,13	34,46
OMV AG	48%	52%	12%	0,71	12,72
STATOIL ASA	41%	59%	5%	0,15	88,47
CONOCOPHILLIPS	41%	59%	15%	0,93	27,36
VALERO ENERGY	41%	59%	12%	0,81	21,08
<b>GALP ENERGIA</b>	<b>48%</b>	<b>52%</b>	<b>12%</b>	<b>1,74</b>	<b>5,95</b>
média	48%	52%	9%	0,71	43,88
média exc. GALP	48%	52%	9%	0,63	47,04

Fonte: Bloomberg

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

## CONTACTOS

### Research

João Lampreia  
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana  
joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida  
filipa.almeida@bancobig.pt

Miguel Medeiros  
miguel.medeiros@bancobig.pt

# COMPANY NOTE

A empresa regista um perfil de múltiplos relativamente dispendioso, com um **rácio P/E 2013E e 2014E superior à média dos seus principais peers**, 24,21x vs 10,46x da média do sector para 2013 e 21,51x vs 9,04x da média do sector para 2014. A **dividend yield afigura-se inferior** à dos comparáveis, 2,68% vs 4,6%. Também ao nível do endividamento, a eléctrica apresenta uma **posição menos confortável face aos peers**. No entanto, realce que em termos históricos a empresa negocia sensivelmente alinhada com a média dos últimos 5 anos.

## 8 - Price Target:

### DCF Valuation

Terminal Year	1.225		
NPV of FCF	183		
Terminal Value	12.922		
<b>Enterprise Value</b>	<b>13.105</b>		
Cash and Near Cash	1.894		
Total Debt	3.583		
Minority Interest	1.305		
<b>Equity Value</b>	<b>12.721</b>		
Shares Outstanding	829	<i>ke</i>	11,13%
Current Price	12,05	<i>kd</i>	2,21%
<b>Price Target</b>	<b>15,34</b>	<i>WACC</i>	8,73%
<b>Upside / (Downside)</b>	<b>27,31%</b>	<i>g</i>	2,50%

Fonte: Bloomberg/ Banco BiG Research

## 9 - Conclusão:

A Galp é caracterizada por um **perfil de crescimento** bastante apelativo, assente numa estratégia de **reforço do peso do segmento E&P** no negócio da petrolífera. Actualmente o portefólio de E&P conta com mais de 50 projectos, a sua maioria repartidos entre Brasil, Moçambique e Angola, sendo que o **objectivo da empresa é perfurar entre 7 a 10 postos de alto impacto por ano e atingir uma produção de 300 mboepd em 2020**. Como consequência, o segmento de **E&P deverá representar 70% do EBITDA em 2017**. Naturalmente, o forte perfil de investimento da empresa conduz a um **CAPEX significativo que por sua vez impacta negativamente o FCF** (que deverá tornar-se positivo apenas em 2017). Adicionalmente, os **rácios de dívida, nomeadamente dívida Líquida/EBITDA são igualmente penalizados** por esta estratégia de investimento. Acreditamos no entanto que as **perspectivas de crescimento e de retorno futuros mais do que compensam os impactos negativos** daí resultantes, ao qual acresce a alteração da estrutura accionista em curso, que uma vez finalizada poderá funcionar como um catalisador para o título. A nossa avaliação baseada na metodologia *Discounted Cash-Flow* resulta num preço-alvo de **EUR 15,34** por acção, pelo que recomendamos **COMPRAR** os títulos da Galp.

## Visão: COMPRAR

## CONTACTOS

### Research

João Lampreia  
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana  
joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida  
filipa.almeida@bancobig.pt

Miguel Medeiros  
miguel.medeiros@bancobig.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.



# COMPANY NOTE

## Informação adicional

### **Replacement Cost (RC)**

De acordo com este método, o custo das mercadorias vendidas é avaliado a *Replacement Cost*, isto é, à média do custo das matérias-primas no mês em que as vendas se realizam e independentemente das existências detidas no início ou no fim dos períodos. (Fonte: Galp Energia)

### **Produção net entitlement**

Percentagem da produção detida sobre os direitos de exploração e produção de hidrocarbonetos de determinada concessão, após o efeito dos contractos de partilha de produção.

### **Produção working interest**

Percentagem da produção detida sobre os direitos de exploração e produção de hidrocarbonetos de determinada concessão, antes do efeito dos contractos de partilha de produção.

## Abreviaturas:

D&A: Depreciações e amortizações

E&P: Exploração & Produção;

G&P: Gas & Power;

GNL: Gás natural liquefeito;

R&D: Refinação & Distribuição;

RCA: Replacement cost ajustado.

mboepd: mil barris de petróleo equivalente por dia;

mboe: mil barris de petróleo equivalente.

## CONTACTOS

### Research

João Lampreia  
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana  
joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida  
filipa.almeida@bancobig.pt

Miguel Medeiros  
miguel.medeiros@bancobig.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

# COMPANY NOTE

## DISCLOSURES

- O Banco de Investimento Global, S.A. é uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários, as duas principais entidades responsáveis pela regulação de actividades financeiras em Portugal.
- O BIG dispõe de um Código de Conduta, aplicável a todos os colaboradores que desempenham a actividade de analistas financeiros, no sentido de continuar a assegurar o rigor, a competência e a excelência que caracterizam a sua imagem institucional. O referido documento está disponível para consulta externa, caso se verifique uma requisição nesse sentido.
- Os analistas que compõem a equipa de Research do BIG encontram-se, para todos os efeitos, devidamente registados junto da CMVM.
- Os membros da equipa de Research do BIG não recebem nem irão receber qualquer tipo de compensação no âmbito do exercício regular das suas recomendações, as quais reflectem opiniões estritamente pessoais.
- Não existe uma política de cobertura pré-definida no que respeita a selecção dos títulos alvo de recomendações de investimento.
- Clarificação dos termos qualitativos implícitos às recomendações:
  - Comprar, expectativa de retorno absoluto superior a 15%;
  - Acumular, expectativa de retorno absoluto entre +5% a +15%;
  - Manter/Neutral, expectativa de retorno absoluto entre -5% a +5%;
  - Reduzir, expectativa de retorno absoluto entre -5% a -15%;
  - Vender, expectativa de retorno absoluto inferior a -15%;
- Salvo disposição em contrário, a validade dos preços-alvo no âmbito das recomendações de investimento emitidas pelo Banco BiG Research consiste em 12 meses.
- A actualização dos nossos modelos e respectivos preços-alvo das recomendações de investimento proceder-se-á, habitualmente, num período entre 6 a 12 meses.
- O BIG pode ter, no presente e/ou no futuro, algum tipo de relação comercial com as empresas mencionadas neste relatório, nomeadamente ao nível da prestação de serviços de assessoria de investimento.
- O histórico relativo às recomendações de investimento elaboradas pela equipa de Research encontra-se nas tabelas em baixo, sendo que a consulta externa detalhada das respectivas performances poderá ser disponibilizada mediante uma requisição nesse sentido.

PSI20 Notes nos últimos 12 meses e à data de 31 de Dezembro de 2012:

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

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

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

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

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	50,0%
Stop Loss	4	50,0%
Em Vigor	0	0,0%
Total	8	100,0%

## DISCLAIMER

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informação disponível para o público em geral, recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Salienta-se a possibilidade dos resultados previstos serem susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. O BIG, ou seus colaboradores, poderão deter, a qualquer momento, uma posição sujeita a alterações, em qualquer título referenciado neste documento. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes Research consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

## CONTACTOS

### Research

João Lampreia  
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana  
joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida  
filipa.almeida@bancobig.pt

Miguel Medeiros  
miguel.medeiros@bancobig.pt