

**VISÃO – Manter**
**Price Target: EUR 11,08**

(para mais detalhes do modelo de avaliação, consultar a PSI-20 Note 'Galp Energia – Desempenho exemplar mitiga upside adicional' do dia 23 de Março de 2016)

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	12,14
Máx de 52 semanas	12,91
Mín de 52 semanas	8,35
YTD (%)	13,20
Volume médio diário (mn)	1.580.562
Capitalização bolsista (mn)	10.063
Beta	1,08
Dividendo	0,38
EPS	0,15

Nota: Valores de 29/07/2016 às 11:20

Fonte: Bloomberg; BiG Research

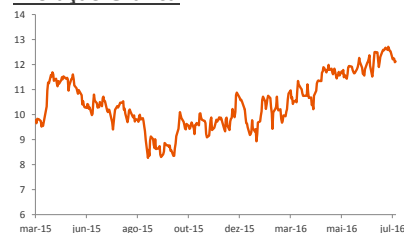
Opinião do consenso (últimos 12 meses)	
COMPRAR	10
MANTER	11
VENDER	3

Fonte: Bloomberg; BiG Research

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	15.517
Nº de empregados	6.792
ROA (%)	0,57
ROE (%)	0,84
D/E	0,35
DY (%)	3,42

Nota: Valores relativos aos resultados anuais

Fonte: Bloomberg; BiG Research

**Evolução Gráfica**


Fonte: Bloomberg

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

Fonte: BiG Research

**Analista:**

João Lampreia  
joao.lampreia@big.pt

**Research:**

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

**Galp – Resultados 2T2016**

(Reiteramos a recomendação de 'Manter', com um price-target de EUR 11,08)

**Resultados do 2º Trimestre**

A Galp reportou resultados do 2º trimestre que apresentam uma variação negativa face ao período homólogo, com a evolução operacional pressionada pelo enquadramento negativo nos preços do petróleo, gás natural e dos produtos petrolíferos nos mercados internacionais.

O volume de negócios recuou 23%, de EUR 4 mil mn no 2T2015 para EUR 3 mil mn no 2T2016. O EBITDA, tendo por base o método contabilístico *replacement cost adjusted* (RCA), decresceu 25% para os EUR 337 mn, com apenas o segmento de gas & power a apresentar uma evolução homóloga favorável. O EBIT, cristalizando a tendência de queda do EBITDA, diminuiu 39% para os EUR 185 mn-

A rubrica de resultados financeiros quebra com a tendência negativa, registando um saldo positivo de EUR 15 mn, impulsionada por ganhos (de EUR 23 mn) no *mark-to-market* de operações relacionadas com a cobertura da margem de refinação, e por menores juros financeiros líquidos (queda de EUR 4 mn) sustentados por um inferior custo de dívida.

O resultado líquido RCA tombou 29% para os EUR 133 mn, que inclui um impacto negativo de EUR 98 mn resultantes de eventos não recorrentes relacionados na sua maioria com o segmento de E&P e um efeito *stock* positivo de EUR 31 mn. Este valor compara favoravelmente com os EUR 125 mn esperados pelo mercado. O resultado líquido considerando as normas contabilísticas IFRS ascendeu aos EUR 66 mn.

(EUR mn)	2T16	2T15	1S2016	% Var YoY
<b>Volume de Negócios</b>	<b>3.267</b>	<b>4.247</b>	<b>6.095</b>	<b>-23%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>337</b>	<b>447</b>	<b>631</b>	<b>-25%</b>
Exploração e Produção (E&P)	86	119	135	-27%
Refinação Distribuição (R&D)	143	230	291	-38%
Gas & Power (G&P)	97	89	187	10%
<b>EBIT</b>	<b>185</b>	<b>304</b>	<b>323</b>	<b>-39%</b>
Associados	24	17	45	42%
<b>Resultados Financeiros</b>	<b>15</b>	<b>-10</b>	<b>18</b>	<b>n.m.</b>
Impostos	-79	-107	-118	-26%
Interesses que não controlam	-12	-15	-21	-16%
<b>Resultado Líquido RCA</b>	<b>133</b>	<b>189</b>	<b>247</b>	<b>-29%</b>
<b>Resultado Líquido IFRS</b>	<b>66</b>	<b>110</b>	<b>8</b>	<b>-40%</b>

Fonte: Galp – Results Second quarter 2016

Nota: Valores RCA (com exceção do Resultado Líquido IFRS).

% Var YoY referente aos resultados trimestrais

**Análise do desempenho das unidades**

O segmento de Exploração e Produção (E&P) apresentou uma queda de 27% no EBITDA trimestral para os EUR 86 mn, com o aumento na produção, +25% para os 54,7 kboepd numa base *working interest* e +28% para os 52,2 kboepd numa base *net entitlement*, a não compensar o efeito negativo da queda do preço médio de venda (-28% para os USD 38,3/boe. Relevamos que o Brasil (representa 86% da produção *net entitlement*) mantém a posição de catalisador do crescimento da produção da Galp, em seguimento da estratégia de expansão da empresa nessa geografia.

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 **unidade de Refinação e Distribuição (R&D)**, que continua a representar a maior fatia do mix operacional da Galp, divulgou um **EBITDA de EUR 143 mn**, menor do que os EUR 230 mn do período homólogo. **Esta diminuição decorre da redução na margem de refinação** (USD 4,6/boe, vs. USD 7,3/boe) e uma **queda no volume de matérias-primas processadas** para os 26,3 mmmboe resultante de paragens de manutenção planeadas. Não obstante a queda na margem de refinação, relevamos que esta continua superior à margem *benchmark* (USD 2,9 bbl), com a Galp a beneficiar da arbitragem de preços de gasolina entre os EUA e a Europa.

As **operações de Gas & Power (G&P) destacam-se pelo superior contributo** (EUR 97 mn vs. EUR 89 do 2T2015) para o EBITDA consolidado, sendo impulsionadas pela optimização do aprovisionamento na actividade de gás natural, que colmataram a queda de 15% nas vendas de gás natural para os 1.593 mm<sup>3</sup>.

### ▲ Conclusão

Não obstante uma **evolução operacional que compara desfavoravelmente** com o período homólogo **devido a enquadramentos mais penalizadores nos segmentos de E&P e R&D**, consideramos que o **perfil integrado da petrolífera sustenta a evolução operacional e o racional de investimento**. Ainda assim, **a resiliência do título** (ganhos YTD de 13% vs. +3% do Euro Stoxx de Oil & Gas e perdas de 11% do PSI-20), em conjunto com o **contínuo sentimento depressivo no preço do crude** nos mercados internacionais, **reduzem a atractividade deste**, pelo que reiteramos a recomendação de **Manter e o preço alvo de EUR 11,08/acção** estabelecidos na última nota, 'Galp Energia – Desempenho exemplar mitiga upside adicional'.

#### 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 30 de Junho de 2016:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	5	62,5%
Manter/Neutral	3	37,5%
Reduzir/Vender	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>8</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Research

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 30 de Junho de 2016:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	40,0%
Stop Loss	5	50,0%
Em Vigor	1	10,0%
<b>Total</b>	<b>10</b>	<b>100,0%</b>

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

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	66,7%
Stop Loss	2	33,3%
Em Vigor	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>6</b>	<b>100,0%</b>

## 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.