

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	12,00
Máx de 52 semanas	12,33
Mín de 52 semanas	8,35
YTD (%)	11,89
Volume médio diário (mn)	1.777,16
Capitalização bolsista (mn)	9.947
Beta	0,96
Dividendo	0,38
EPS	0,15

Nota: Valores de fecho a 29/04/2016
Fonte: Bloomberg; BiG Research

Opinião do consenso (últimos 6 meses)	
COMPRAR	11
MANTER	10
VENDER	3

Fonte: Bloomberg; BiG Research

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	15.517
Nº de empregados	6.792
ROA (%)	-0,19
ROE (%)	-0,51
D/E	0,35
DY (%)	3,17

Nota: Valores relativos aos resultados anuais
Fonte: Bloomberg; BiG Research

Evolução Gráfica



Fonte: Bloomberg

Histórico de Recomendações		
Data	Recomendação	Price-Target
23-03-2016	Manter	11,08
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
João Saldanha
Bernardo Cândia
research@big.pt

Galp Energia – Resultados 1T2016

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

Resultados do 1º Trimestre

A Galp divulgou as contas referentes ao 1º trimestre de 2016, com o sentimento (ainda) penalizador das **commodities** nos mercados internacionais a **pressionar o desempenho operacional da empresa**. Ainda assim, o **perfil integrado** da petrolífera permitiu **suavizar estes impactos negativos**, através da contribuição positiva do sector de refinação e distribuição (R&D).

Numa base consolidada, **as receitas decresceram 28%** face ao período homólogo, para os EUR 2.829 mn, com o EBITDA RCA a diminuir 22% para os EUR 293 mn. **O resultado líquido registou uma queda de 6%** para os EUR 114 mn, destacando-se a **evolução positiva dos resultados financeiros** – montante positivo em EUR 3 mn, impulsionados por ganhos em *mark-to-market* de *hedging* de refinação. O resultado líquido considerando as normas contabilísticas IFRS, i.e. não ajustado, regista um valor negativo de EUR -58 mn, cristalizando os impactos penalizadores de EUR 92 mn de efeito *stock* (despoletados pela queda nos preços da *commodities*) e EUR 80 mn de eventos não recorrentes.

As métricas consolidadas **comparam favoravelmente com as expectativas do mercado** de EBITDA e resultado líquido (ambos RCA) de EUR 287 mn e EUR 105 mn, respectivamente.

O Capex ascendeu aos EUR 343 mn (vs. EUR 283 mn no 1T15), reflectindo a estratégia da Galp no segmento de Exploração e Produção (E&P), com 92% deste valor (cerca de EUR 316 mn) a serem alocados a esta unidade.

(EUR mn)	1T16	4T15	1T15	% Var
Volume de Negócios	2.829	3.437	3.931	-28%
EBITDA	293	309	375	-22%
Exploração e Produção (E&P)	48	51	94	-48%
Refinação Distribuição (R&D)	148	165	143	3%
Gas & Power (G&P)	90	90	131	-32%
EBIT	137	178	227	-39%
Associados	21	22	26	-19%
Resultados Financeiros	3	-2	-50	n.d.
Impostos	-39	-43	-71	-45%
Interesses que não controlam	-9	-8	-11	-22%
Resultado Líquido RCA	114	148	121	-6%
Resultado Líquido IFRS	-58	5	-39	-46%

Fonte: Galp – Results First quarter 2016

Performance dos Segmentos

Tal como referido anteriormente, o **enquadramento actual de preços de commodities** distantes dos máximos de 2014 **penalizaram o desempenho operacional da unidade de E&P**, com a queda no preço médio de venda (USD 26,1/boe no 1T16) a não ser colmatada pelo crescimento na produção (53,7 kbopd numa base *net entitlement* no 1T16, 85% proveniente do Brasil). O **EBITDA do segmento de E&P totalizou os EUR 48 mn**, uma queda de 48,4% face ao valor homólogo. Destaca-se, no entanto, o menor custo de produção da Galp, que situou-se nos USD 8,9/boe no trimestre.

O **segmento de G&P registou um EBITDA de EUR 90 mn**, uma queda de EUR 41 mn, devido a menores vendas de gás natural (-15,2% para os 1.860 mm3) que não foram compensadas na totalidade pelo crescimento de vendas de electricidade (+5,8% para os 1.192 GWh).

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.

A **unidade de R&D** acabou por **surpreender pela positiva**, com a menor margem de refinação (USD 4,1/bboe, -30% face ao 1T16) e materiais processados (25,2 mboe, -4% face ao 1Q16 devido a paragens planeadas na refinaria de Sines) a não reflectirem-se numa queda no EBITDA (EUR 148 mn, +3% face ao 1T1). A sustentar o desempenho deste segmento encontram-se factores não recorrentes, nomeadamente um impacto positivo do *hedging* da margem de refinação e a apreciação do USD/EUR.

▲ Conclusão

O **1º trimestre da Galp evoluiu em linha com as expectativas**, excluindo o impacto dos efeitos não recorrentes no segmento de R&D que despoletaram um desempenho superior ao esperado neste segmento.

Caucionamos que a alteração contabilística iniciada nesta divulgação de resultados – incorporação de alterações cambiais resultantes de actividades operacionais no resultado operacional vs. incorporação em rubricas pós resultados operacionais – poderá despoletar uma superior variabilidade da métrica supracitada.

O racional exposto na última nota lançada (23 de Março de 2016) mantém-se vigente, i.e. o **perfil integrado da empresa sustenta os resultados operacionais** da cotada em períodos de queda do preço do crude. No momento de inversão da tendência negativa dos preços da commodity, o foco no segmento de E&P permitirá que esta beneficie desta recuperação. De facto, o crude observa uma recuperação expressiva desde os inícios de 2016 (+25% YTD), ainda que subsista riscos no *downside* face ao desequilíbrio no binómio oferta-procura observado no mercado. Mantemos a visão de que o **preço da Galp já incorpora estes factores, mitigando assim o potencial do título**. Assim, 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
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.

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 Março de 2016:

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

Fonte: Research

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

	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 Março de 2016:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	3	50,0%
Stop Loss	2	33,3%
Em Vigor	1	16,7%
Total	6	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.