

VISÃO – Manter

Price Target: 14,70 EUR

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	14,95
Máx de 52 semanas	15,41
Mín de 52 semanas	10,66
YTD (%)	24,59
Volume médio diário	962.094
Capitalização bolsista (mn)	9.405
Beta	0,97
Dividendo	0,27
EPS	0,53

Nota: Valores de fecho de 16/08/2016

Fonte: Bloomberg

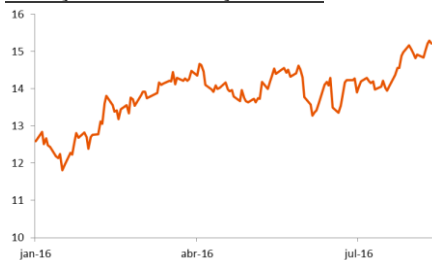
Opinião do consenso (últimos 12 meses)	
COMPRAR	16
MANTER	11
VENDER	5

Fonte: Bloomberg

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	13.728
EBITDA (mn)	778
Nº de empregados	89.027
ROA (%)	7,82
ROE (%)	26,26
D/E	0,05
Dividend Yield (%)	4,28

Fonte: Bloomberg; Nota: Valores anuais de 2015

Evolução Gráfica – Preço de fecho



Fonte: Bloomberg

Histórico de Recomendações		
Data	Recomendação	Price-Target
08-03-2016	Manter	14,09
10-09-2015	Acumular	13,89
13-08-2014	Comprar	12,71

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

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

Jerónimo Martins – Crescimento estelar suporta outperformance do título
(Visão Manter, com revisão em alta do price-target para EUR 14,70)

Sumário

No primeiro semestre do ano, a Jerónimo Martins apresentou um desempenho sólido nas principais rúbricas operacionais, com a Biedronka ser o principal driver deste crescimento.

Sendo assim, e num contexto de mercado altamente competitivo (elevada intensidade promocional) e com deflação alimentar, o Grupo alcançou um Resultado Líquido de EUR 172mn (crescimento homólogo de 15%) devido ao seu foco no crescimento das vendas e ao compromisso com a eficiência de custos.

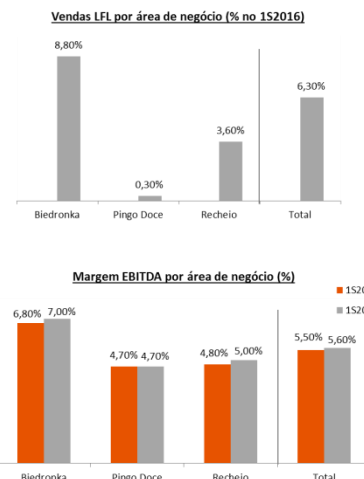
O título regista uma valorização superior a 24% desde o início do ano, mantendo a outperformance observada em 2015 e superando o sector de retalho europeu que segue com uma valorização de 2%. Esta performance aliada ao perfil de crescimento da empresa e forte geração de cash flow tem contribuído para uma expansão de múltiplos no período recente.

Comentário Resultados Semestrais

Tabela 1 – Resultados 1º Semestre

EUR mn	1S2016	1S2015	Δ
Vendas e Prestações de Serviços	6.959	6.644	4,70%
Margem Total	1.469	1.411	4,10%
Custos Operacionais	-1.081	-1.048	3,10%
EBITDA	388	363	6,80%
Margem EBITDA	5,6%	5,5%	
Depreciação	-146	-147	-0,70%
EBIT	242	216	11,90%
Resultados Financeiros	-11	-13	-18,70%
Ganhos em Empresas Associadas	8	8	-4,50%
Itens não Recorrentes	-3	-5	n.a.
EBT	236	207	14,20%
Impostos	-54	-49	9,60%
Resultados Líquidos	182	158	15,60%
Interesses que não controlam	-10	-8	25,60%
Res. Líquido atribuível a JM	172	150	15,1%
Res. Líquido/acção (€)	0,27	0,24	15,1%

Fonte: Jerónimo Martins: Apresentação resultados do 1º Semestre; BIG Research



A retalhista reportou um crescimento de 4,7% nas vendas do primeiro semestre para EUR 6.958,5mn, com um crescimento like-for-like (LFL) de 6,3%. Na Polónia, a Biedronka registou um crescimento LFL superior a 8% e melhorou a sua quota de mercado, beneficiando não só de uma oferta melhorada e uma actividade promocional mais assertiva bem como de um aumento do rendimento disponível das famílias e com a inflação alimentar a manter-se reduzida, ainda que ligeiramente positiva (+0,6%). Em Portugal, o ambiente manteve-se competitivo e a inflação alimentar nula, ainda assim, o Pingo Doce e o Recheio registaram um crescimento de 3,9% (+0,3% LFL) e 4,2% (+3,6% LFL) respectivamente nas vendas. Na Colômbia, a Ara registou vendas de EUR 101,5mn, numa altura em que prepara a entrada na terceira região.

O EBITDA do Grupo registou um crescimento de 6,8% para EUR 387,8mn, com a respectiva margem a cifrar-se em 5,6% (vs. 5,5% do período homólogo) e com todas as insignias a registarem um crescimento face ao período homólogo – Biedronka (EUR 327,3mn e margem de 7%), Pingo Doce (EUR 79,1mn e margem de 4,7%) e Recheio (EUR 20,4mn e margem de 5%). Os novos negócios registaram uma perda ao nível de EBITDA de EUR 28mn.

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 correção 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.

Não obstante a desvalorização da moeda polaca, o **resultado atribuível à Jerónimo Martins registou um crescimento de 15% para EUR 172mn**, beneficiando de um forte desempenho das vendas e de uma contínua gestão de custos.

No semestre, o **Grupo investiu cerca de EUR 179,6mn**, sendo que 42,6% foram referentes à Biedronka. Realce para a **dívida líquida que registou um decréscimo** face ao período homólogo para EUR 274,3mn, mesmo após o pagamento de dividendos em Maio (EUR 166,5mn).

Acordo com a Sociedade Francisco Manuel dos Santos B.V

A empresa anunciou, no seguimento do que já tinha sido divulgado em Abril, que chegou a acordo com a Sociedade Francisco Manuel dos Santos para a **alienação de 100% da sua subsidiária Monterroio – Industry & Investments**. A transacção deverá decorrer nas próximas semanas e será no valor de **EUR 310mn**. Não foi divulgado a forma como a empresa irá aplicar o montante da venda (podendo, por exemplo, fazê-lo via dividendo extraordinário ou investimento).

▲ **Perspectivas para 2016**

Para o remanescente de 2016, a empresa estima que a **inflação alimentar** se mantenha **reduzida** e que o **ambiente competitivo** permaneça **intenso**, quer em Portugal como na Polónia. Na **Biedronka** espera-se um **foco no posicionamento de preço e custos** continuando focada em capturar oportunidades de crescimento. No **Pingo Doce** espera-se um **consolidar do posicionamento competitivo** e uma melhoria da experiência de compra. Na **Colômbia**, vai ser aberto o **terceiro centro de distribuição**, sendo que o Grupo espera que os negócios Ara e Hebe (na Polónia) não registem perdas de EBITDA superiores a 2015 (EUR 55,5mn).

O Grupo acredita que as **insígnias vão conseguir atingir as metas definidas** para o ano, mantendo como **foco o crescimento das vendas**. O investimento em 2016 deverá variar entre EUR 550mn e 650mn.

▲ **Múltiplos e Avaliação Relativa**

	P/E 2016E	P/E 2017E	P/BV	YTD %	Dividend Yield	ROE	ROA	Div. Líq. / Activos	Passivo/ Activo	EBITDA Margin	Receitas 5Y Growth	EV/EBITDA	EV/Vendas
Carrefour	13,81	12,19	1,73	-16,15	3,13	9,38	1,97	0,10	0,76	4,62	-1,12	7,2	0,3
Ahold	18,31	17,03	3,23	11,40	8,51	17,26	5,71	0,05	0,65	6,28	5,08	11,1	0,7
Metro	15,31	13,32	1,71	-7,59	3,65	20,32	3,82	0,11	0,81	4,01	-3,14	5,6	0,2
Jerónimo Martins	24,54	21,53	7,18	24,59	4,28	26,26	7,82	0,04	0,70	5,75	7,42	12,3	0,7
DIA	13,75	12,55	12,39	2,31	3,59	121,32	8,21	0,33	0,91	5,55	n.a.	9,4	0,5
Casino Guichard	16,94	13,45	0,71	5,98	6,94	36,67	6,02	0,18	0,69	2,99	5,06	15,5	0,5
Tesco	24,32	17,18	1,49	5,75	n.a.	1,76	0,31	0,16	0,80	4,37	-2,45	n.a.	0,4
Delhaize	18,45	17,01	1,74	14,49	1,75	7,36	3,58	0,05	0,53	5,71	4,28	8,3	0,5
média	18,18	15,53	3,77	5,10	4,55	30,04	4,68	0,13	0,73	4,91	2,16	9,90	0,47
média exc. JMT	17,86	14,67	3,29	2,31	4,60	30,58	4,23	0,14	0,74	4,79	1,28	9,50	0,44

Fonte: Bloomberg/ Research BiG

Desde o início do ano, a retalhista tem **registado uma expansão de múltiplos**, com o **PER estimado** para o final do ano a cifrar-se em 24,54x, **bastante acima** da média dos seus **principais comparáveis** (17,86x) e do seu **P/E histórico** (21,5x desde 2010). Este prémio a que o título negocia acaba por ser justificado pela **elevada geração de cash flow** e **exemplar perfil de crescimento** (com um crescimento médio das receitas de 7% vs 1% do sector). Em termos operacionais ressalvamos ainda que este crescimento, não obstante uma **contínua aposta numa liderança de preço, não tem penalizado as suas margens**, com a empresa a apresentar uma das margens EBITDA mais elevadas do sector.

A empresa apresenta **rentabilidades do capital próprio e do activo** muito superior aos **principais comparáveis** (com excepção para o DIA) com valores respectivos de 26,26x e 7,82x. A **forte capacidade de geração de cash flow** permite ainda ao Grupo **reduzir a sua dívida líquida**, registando rácios de dívida/alavancagem que comparam favoravelmente com o sector europeu.

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

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

Análise de Sensibilidade

		Crescimento em Perpetuidade				
		1,44%	1,94%	2,44%	2,94%	3,44%
WACC	8,66%	13,75	14,64	15,68	16,89	18,33
	9,16%	12,81	13,57	14,45	15,46	16,66
	9,66%	11,99	12,65	13,39	14,26	15,25
	10,16%	11,26	11,84	12,48	13,22	14,07
	10,66%	10,62	11,12	11,69	12,33	13,05

Fonte: Bloomberg; Research BiG

		EV/EBITDA				
		9,08	9,08	10,58	12,08	13,58
WACC	8,66%	14,59	14,59	16,58	18,56	20,55
	9,16%	14,34	14,34	16,28	18,23	20,17
	9,66%	14,09	14,09	16,00	17,90	19,80
	10,16%	13,85	13,85	15,72	17,58	19,44
	10,66%	13,62	13,62	15,45	17,27	19,09

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Cenário base

Price Target

Método Perpetual Growth (000's)	
Terminal Free Cash Flow	736
WACC	9,7%
Taxa crescimento perpetuidade	2,4%
Perpetuity Value	10.429
Present Value of Terminal Value	6.806
(+) Present Value of Free Cash Flows	2.148
(=) Current Enterprise Value	8.955
(-) Dívida Líquida	274
(-) Interesses Minoritários	252
(=) Equity Value	8.429
Shares outstanding	629
Current Price (EUR)	14,95
Estimated Value per Share (EUR)	13,39
Estimated Upside	-10,4%

Método Crescimento Múltiplo EBITDA (000's)	
Terminal EBITDA	1.223
WACC	9,7%
Enterprise Value / EBITDA	10,58
Terminal Value	12.939
Present Value of Terminal Value	8.444
(+) Present Value of Free Cash Flows	2.148
(=) Current Enterprise Value	10.593
(-) Dívida Líquida	274
(-) Interesses Minoritários	252
(=) Equity Value	10.067
Shares outstanding	629
Current Price (EUR)	14,95
Estimated Value per Share (EUR)	16,00
Estimated Upside	7,0%

WACC	
Rd (antes de imposto)	3,8%
Re	10,8%
Tx de Imposto	24%
Debt Target	266
Equity	1.561
V	1.827
WACC	9,66%

Outros Inputs	
Perpetual Growth Rate	2,4%
Dívida (EUR mn)	468,00
Interesses Minoritários (EUR mn)	251,53
Títulos Negociáveis e Depósitos (EUR mn)	194,00
Mercado de Referência	Eurostoxx
# Acções (Milhões)	629,29
EBITDA Múltiplo	10,58

Fonte: Bloomberg/Jerónimo Martins/ Research BiG

Nota: Síntese de Projecções e Informação adicional disponibilizada em anexos

Price Target Final

Após a aplicação de dois modelos diferentes (mas complementares entre si) para o cálculo do Preço Teórico do título da Jerónimo Martins, optámos, tendo por base uma perspectiva conservadora, por utilizar uma média aritmética (com iguais factores de ponderação), para determinar o **Price Target Final**, o que perfez um valor de **EUR 14,70** – conferindo um *downside* de 1,7% face à cotação de fecho de 16 de Agosto.

A **nossa revisão em alta do price target** de EUR 14,09 da anterior recomendação em 08 Março de 2016 reflecte i) as alterações decorrentes da venda da subsidiária Monterroio; ii) a revisão de algumas rubricas (de demonstração de resultados e balanço), no seguimento da divulgação dos resultados semestrais; e iii) alteração de alguns pressupostos de mercado, por considerarmos que melhor reflectem o actual momento. A **recomendação de 'manter' para o título** espelha a eficiente **execução da estratégia** adoptada que se traduz numa **evolução favorável das métricas operacionais** e num **robusto balanço** do Grupo, que consideramos estar já espelhado no preço do título.

O preço alvo por nós calculado, a partir dos dois referidos modelos, mostra-se sensivelmente em linha com o consenso de mercado, como é possível constatar no quadro abaixo.

Consenso de Mercado	Preço (EUR)	Upside/Downside
Preço a 16/08/2016	14,95	-
Price Target BiG	14,70	-1,67%
Price Target (High)	16,50	10,40%
Price Target (Low)	10,60	-29,07%
Price Target (Average)	14,53	-2,78%

Fonte: Bloomberg

Relativamente ao imposto a aplicar às retalhistas na Polónia, o último *draft* apresentado pelo Governo polaco propõe uma taxa de 0,8% para vendas mensais entre PLN 17mn e 170mn e uma taxa de 1,4% para vendas mensais superiores a PLN 170mn, a ser aplicado a partir de Setembro. A Jerónimo Martins insere-se no último grupo, sendo aplicada uma taxa de 1,4%. No entanto, uma vez que não existe discriminação entre os grandes retalhistas, acreditamos que o impacto poderá ser neutral para a Jerónimo Martins, podendo até ser imputado ao consumidor final.

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. Sallenta-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 Cândia
research@big.pt

Imposto Polónia

Conclusão

O ambiente altamente competitivo (dominado por campanhas promocionais) e com reduzidos valores de inflação alimentar deverá permanecer no sector de retalho quer em Portugal como na Polónia. No entanto, não obstante este contexto, **no primeiro semestre os resultados da Jerónimo Martins registaram uma evolução positiva** nas principais rubricas operacionais, impulsionadas pelo crescimento saudável na Biedronka.

Para o remanescente de 2016, o Grupo irá **manter o seu foco no preço e custo**, ainda que tenha alertado que a **incerteza socioeconómica e política**, com a adopção de medidas pelos Governos, poderá colocar pressão na estrutura de custos.

Na Polónia, se por um lado o imposto sobre o retalho poderá penalizar o sentimento no sector, por outro, o novo subsídio infantil (*'Family 500+' aplica-se às famílias com mais de dois filhos menores de 18 anos, independentemente do rendimento do agregado familiar, e também ao primeiro filho no caso de famílias com rendimentos muito baixos*) **deverá impulsionar o consumo** de bens alimentares.

Na Biedronka, o grupo pretende **melhorar a proposta de valor** garantindo sempre a **liderança de preço** e reforçar a **orientação para o consumidor**. Acreditamos que existe espaço para **crescer e ganhar quota de mercado** (aumenta em média cerca de 1 p.p por ano estando actualmente perto de 20%), não devendo haver alterações muito significativas ao nível da margem EBITDA nesta região. No entanto, com a taxa sobre o retalho na Polónia, torna-se **cada vez mais importante a insígnia ser eficiente em termos de custos**, para mitigar este efeito. **Em Portugal**, não obstante os actuais desafios de mercado, o Grupo pretende **fortalecer a quota de mercado** e continuar com o **programa de renovação e inovação da oferta** – melhorando a experiência de compra do consumidor. Na **Colômbia**, a Jerónimo Martins pretende **acelerar a expansão**, estando confiante no modelo que construíram ao longo dos últimos anos.

A **nossa revisão em alta do price target para EUR 14,70** reflecte i) as alterações decorrentes da venda da subsidiária Monterroio; ii) a revisão de algumas métricas no seguimento da divulgação dos resultados semestrais; e iii) a alteração de alguns pressupostos de mercado, por considerarmos que melhor reflectem o actual momento. A **recomendação de 'manter'** para o título **espelha o foco no crescimento de vendas e numa eficiente gestão de custos** que permitem uma evolução favorável das rubricas operacionais e de balanço. **No entanto**, este perfil único de crescimento e notável evolução operacional **afigura-se relativamente incorporado no preço da acção**, que transacciona com ganhos desde o início do ano de 24,59% (vs. 2% do sector de retalho).

Acreditamos que a empresa **deverá continuar a reportar números sólidos**, tendo espaço para crescer e **conquistar quota de mercado em todas as geografias** – com a Polónia a permanecer como principal *driver* de crescimento. Não obstante, a **evolução do título poderá ser penalizada** por factores endógenos, tendo alguns já sido referidos anteriormente: i) elevado nível de concorrência; ii) valores deprimidos do índice de preços alimentares e iii) variações cambiais.

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

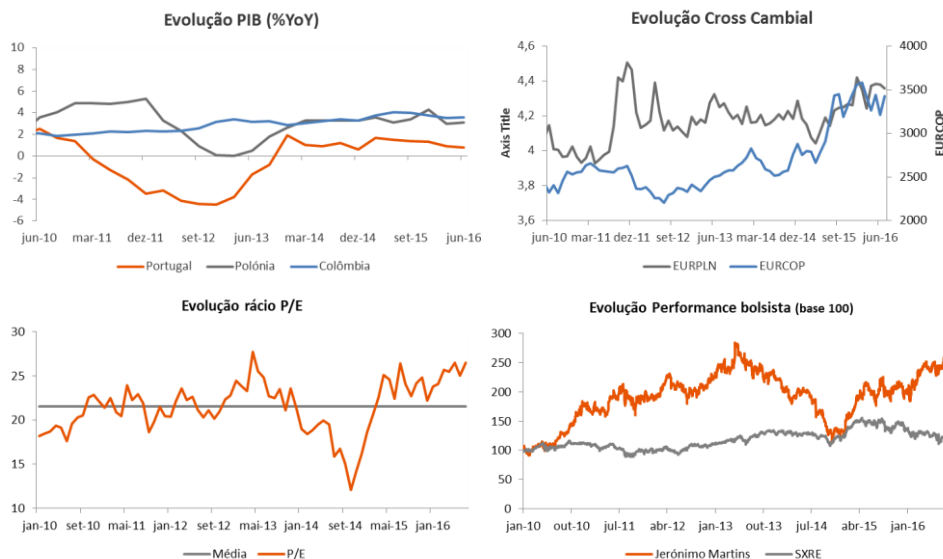
Research:

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

Anexos

(EUR 000)	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	CAGR 5Y
Receitas	9.838	10.683	11.830	12.680	13.728	14.524	15.550	16.533	17.515	18.421	4,9%
% Variação	13,2%	8,6%	10,7%	7,2%	8,3%	5,8%	7,1%	6,3%	5,9%	5,2%	
Custos das Vendas	7.594	8.337	9.289	9.989	10.790	11.420	12.227	13.000	13.772	14.484	
% Variação	13,7%	9,8%	11,4%	7,5%	8,0%	5,8%	7,1%	6,3%	5,9%	5,2%	
Vendas Líquidas	2.244	2.346	2.541	2.691	2.938	3.104	3.323	3.533	3.743	3.937	
% Margem	22,8%	22,0%	21,5%	21,2%	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%	
Custos Operacionais	1.522	1.607	1.764	1.958	2.138	2.215	2.341	2.456	2.594	2.713	
% Variação	9,5%	5,6%	9,8%	11,0%	9,2%	3,6%	5,7%	4,9%	5,6%	4,6%	
EBITDA	721	739	777	733	800	889	982	1.077	1.149	1.223	6,6%
% Margem	7,3%	6,9%	6,6%	5,8%	5,8%	6,1%	6,3%	6,5%	6,6%	6,6%	
EBIT	512	514	528	456	506	642	699	759	799	843	5,6%
Resultados Financeiros	-31	-30	-39	-34	-26	-21	-20	-19	-18	-17	
% Variação	-24,1%	-2,3%	30,2%	-11,6%	-22,8%	-21,2%	-5,6%	-5,9%	-5,5%	-5,8%	
EBT	485	475	504	427	477	630	679	741	781	826	
Impostos	111	121	111	104	117	150	162	177	186	197	
% Taxa	22,9%	25,4%	22,0%	24,3%	24,6%	23,8%	23,8%	23,8%	23,8%	23,8%	
Resultado Líquido antes interesses	373	355	393	323	360	480	517	564	595	629	
Interesses que não controlam	13	6	10	23	24	25	27	29	31	32	
% Variação		-56,0%	74,6%	120,4%	7,3%	1,9%	8,6%	6,7%	7,9%	4,8%	
Resultado Líquido	360	349	383	301	335	455	490	536	564	597	5,6%
Número ações	628	628	628	628	628	628	628	628	628	628	
EPS	0,57	0,55	0,61	0,48	0,53	0,72	0,78	0,85	0,90	0,95	
Amortizações e depreciações	209	225	249	277	294	246	283	318	350	381	
Capex	375	487	512	486	394	550	515	483	453	424	
Change in Net Working Capital		-301	310	-247	-240	-158	-151	-145	-145	-134	
FCF	235	433	-156	390	529	347	456	563	655	736	16,2%
PV of FCF						335	402	452	480	480	

Fonte: Research BIG; Bloomberg; Jerónimo Martins



Fonte Gráficos: Research BIG; Bloomberg

Vendas like for like (LFL): Vendas das lojas que operam sob as mesmas condições nos dois períodos. Excluem-se as lojas que abriram ou encerraram num dos dois períodos. As vendas das lojas que sofreram remodelações profundas excluem-se durante o período da remodelação. (Fonte: Jerónimo Martins)

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

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

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 correção 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 suscetíveis 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.

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%
Total	8	100,0%

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%
Total	10	100,0%

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%
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. 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 Cândia
research@big.pt

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.