



VISÃO – Comprar

Price Target: EUR 12,71

Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	11
MANTER	8
VENDER	8

Preço e Performance

Preço	10,05
Máx de 52 semanas	16,02
Mín de 52 semanas	9,38
YTD (%)	-29,30
Volume médio diário (mn)	979.705
Capitalização bolsista (mn)	6.324
Beta	0,75
Dividendo	0,305
EPS	0,61

Evolução Gráfica



Estrutura Accionista	
Soc Francisco Manuel dos Santos	56,10%
Aberdeen	5%
Asteck	5%
BlackRock	5%
BNP Paribas	3,76%
Carmignac Gestion	2,70%
JPMorgan Chase&Co	1,90%
Free Float	20,54%

1 – Sumário

O actual contexto macroeconómico no mercado polaco e português, a deflação alimentar e o ambiente competitivo, que obriga a um investimento em preço, **reflectiu-se nos resultados semestrais** do Grupo, tendo reportado uma quebra de 12% no lucro líquido para EUR 145mn.

As **ventas do Grupo aumentaram 7,2% no primeiro semestre** do ano, no entanto, o **desempenho da Biedronka** ficou aquém das expectativas da equipa de gestão, verificando-se uma quebra de 1,2% nas vendas LFL na Polónia. No **mercado português**, o Grupo tem vindo a aumentar a sua quota de mercado, tendo-se observado um crescimento de volumes e uma manutenção da margem EBITDA no semestre. Já na **Colômbia** os resultados semestrais superaram as estimativas iniciais, o que pode conferir um *upside* adicional a médio/longo prazo.

Refira-se que a Jerónimo Martins **transacciona com um perfil de múltiplos mais dispendioso** do que as restantes retalhistas, mas ainda assim, tem vindo a corrigir parcialmente o prémio acentuado que chegou a ostentar num passado recente – o que torna a correcção do título desde o início do ano demasiado extremada.

2 – Resultados Semestrais

Os **resultados do Grupo** têm sido impactados pelo contexto de queda da inflação alimentar e pelo ambiente competitivo tanto no mercado polaco como no mercado português. Ainda assim, o Grupo conseguiu aumentar quota de mercado em todos os negócios de retalho e aumentar as vendas consolidadas em 7,2% para EUR 6.052mn.

O **desempenho da Biedronka no primeiro semestre do ano ficou aquém das expectativas da empresa** e dos analistas, tendo um forte impacto nos resultados do Grupo. No entanto, a empresa referiu que tem vindo a promover medidas com o objectivo de recuperar a dinâmica das vendas LFL e a aumentar a actual posição de liderança de mercado.

Tabela 1 – Resultados Semestrais

EUR mn	1S2014	1S2013	Δ	2T14	2T13	Δ
Vendas e Prestações de Serviços	6.052	5.643	7,20%	3.139	2.871	9,30%
Margem Total	1.286	1.207	6,60%	663	612	8,40%
Custos Operacionais	-945	-857	10,20%	-480	-429	11,90%
EBITDA	341	350	-2,30%	183	183	0,30%
Margem EBITDA	5,60%	6,20%		5,80%	6,40%	
Depreciação	-135	-122	10,70%	-68	-61	10,80%
EBIT	207	228	-9,30%	115	121	-5,10%
Resultados Financeiros	-18	-20	-12,90%	-9	-10	-7,00%
Ganhos em Empresas Associadas	8	6	43,10%	5	3	56,80%
Itens não Recorrentes	0	1	n.a	0	2	n.a
EBT	196	214	-8,10%	111	116	-4,60%
Impostos	-44	-45	-0,60%	-24	-24	0,00%
Resultados Líquidos	152	169	-10,10%	86	92	-5,90%
Interesses que não controlam	-7	-4	n.a	-4	-2	n.a
Res. Líquido atribuível a JM	145	165	-12%	83	90	-8,4%
Res. Líquido/acção (€)	0,23	0,26	-12%	0,13	0,14	-8,4%

Fonte: Jerónimo Martins

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt
Ana Mendonça
Ana.mendonca@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

O **Resultado Líquido atribuível ao Grupo** no primeiro semestre registou um decréscimo de 12,4%, face ao verificado no período homólogo, para EUR 145mn.

O **investimento do Grupo** no semestre atingiu EUR 172mn, sendo que 82% do investimento foi direccionado para a Biedronka, tendo sido inauguradas 92 novas lojas nos primeiros seis meses do ano.

A **dívida líquida no semestre** aumentou para EUR 607mn, justificada pelo pagamento de dividendos no mês de Maio no valor de EUR 205mn.

Vendas

O declínio observado ao nível dos preços dos alimentos, visível tanto no mercado polaco como no português, teve um impacto significativo nos resultados semestrais do Grupo.

Gráfico 1: Evolução Vendas por negócio

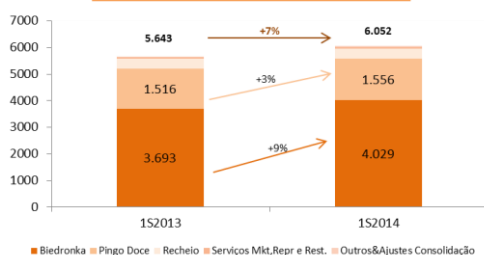
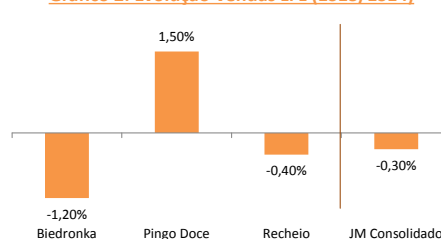


Gráfico 2: Evolução Vendas LFL (1S13/1S14)



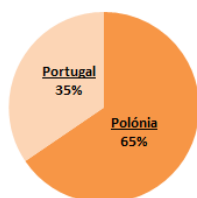
Fonte: Jerónimo Martins; Banco BiG Research.

O **sector do retalho alimentar na Polónia** mostra-se bastante competitivo, com os principais *players* a apostarem na actividade promocional. As vendas totais da Biedronka no segundo trimestre aumentaram 12,3%, com o efeito de calendário da Páscoa a mais do que compensar a deflação alimentar. Relativamente ao primeiro semestre do ano as vendas totais cresceram 9,1% para EUR 4.029mn, no entanto, verificou-se um decréscimo das vendas LFL de 1,2% devido a uma redução de preços no cabaz. O **Grupo continuou a aumentar a sua quota de mercado** e a reforçar a sua posição de liderança, tendo inclusivamente, no mês de Junho, implementado os cartões de pagamento nas lojas.

Em Portugal, o sector do retalho alimentar continuou orientado para as promoções, ainda assim, o Pingo Doce conseguiu reforçar a sua quota de mercado. No primeiro semestre, as vendas totais cresceram 2,6% para EUR 1.556mn, e as vendas LFL aumentaram 2,4%. **As vendas do Recheio** ficaram em linha com o registado no período homólogo, revelando uma boa performance num ambiente de mercado deprimido.

Por último, **Ara e Here** geraram vendas de EUR 63mn no primeiro semestre, com as vendas na Ara a superarem as estimativas, impulsionado pelo forte crescimento do número de clientes.

Alocação Geográfica Receitas do Grupo



EBITDA

Gráfico 3: Evolução Margem EBITDA por negócio

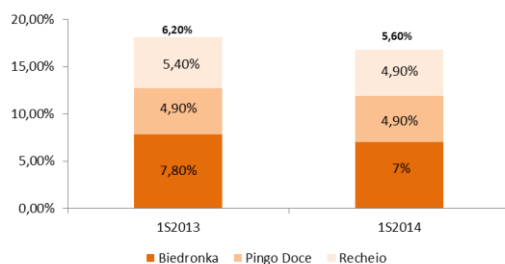
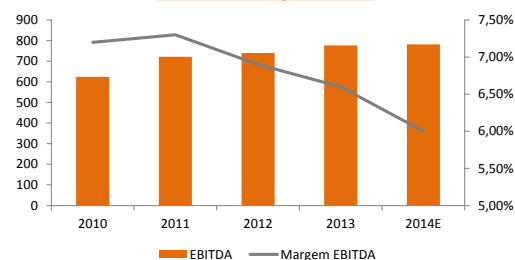


Gráfico 4: Evolução EBITDA



Fonte: Jerónimo Martins; Banco BiG Research

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt

Ana Mendonça
Ana.mendonca@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

O **EBITDA consolidado no semestre** foi de EUR 341mn, uma redução de 2,3% face ao período homólogo, e que se reflecte numa redução de 60 p.b. da Margem EBITDA para 5,6%, justificada não só pela forte deflação no cabaz e pelo investimento em preço, bem como pelos investimentos adicionais de EUR 6mn em novas lojas de Ara e Hebe.

Na **Biedronka** observou-se uma redução da Margem EBITDA para 7%, enquanto no **Pingo Doce** a margem EBITDA ficou em linha com o ano anterior (4,9%), com o crescimento dos volumes a compensar o impacto da redução dos preços dos alimentos. No **Recheio** a margem recuou para 4,9% (-50 p.b.), justificado pela deflação no cabaz e pelas fortes acções comerciais.

3 – Perspectivas para 2014

Para 2014 a empresa estima **uma evolução da margem EBITDA** semelhante à registada no 1º semestre do ano. Salienta ainda que o **ambiente competitivo** – que implica um investimento em preço – e a forte deflação alimentar podem ter **impacto na rentabilidade do Grupo** prevista para o ano.

4 – Múltiplos e Avaliação Relativa

	P/E 2014E	P/E 2015E	P/BV	YTD %	Dividend Yield	BETA	ROE	ROA	D/E	EV/EBITDA 2013	EV/Sales 2013
CARREFOUR SA	16,70	14,24	2,33	-10,34	2,40	1,16	10,03	1,88	180,30	5,43	0,38
AHOLD NV	13,83	12,32	2,38	-2,48	12,71	1,01	11,06	4,23	52,93	6,74	0,43
METRO AG	n.d.	11,88	1,62	-28,98	n.d.	0,99	n.d.	n.d.	153,76	4,72	0,25
WAL-MART STORES	14,36	13,17	3,28	-5,71	2,57	0,81	22,09	7,82	74,28	8,73	0,66
CASINO GUICHARD	16,59	14,21	1,32	5,55	3,53	0,90	4,80	0,86	145,13	7,99	0,56
TESCO PLC	9,97	10,10	1,34	-27,22	6,74	1,05	6,21	1,94	76,20	7,78	0,55
JERONIMO MARTINS	16,83	14,93	4,74	-29,30	3,03	0,75	29,17	8,24	50,18	10,91	0,71
DELHAIZE GROUP	12,31	11,64	0,99	16,78	3,09	1,14	2,78	1,23	55,19	6,26	0,32
UNILEVER NV-CVA	19,00	17,46	6,19	3,40	3,66	0,79	39,07	10,68	78,79	11,61	2,02
média	14,95	13,33	2,69	-8,70	4,72	0,96	15,65	4,61	96,31	7,80	0,65
média exc. JMT	14,68	13,13	2,43	-6,12	4,96	0,98	13,72	4,09	102,07	7,41	0,64

Gráfico 5: Evolução Prémio JMT & SXRP
Rácio P/E estimado

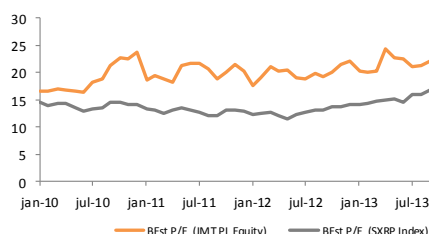
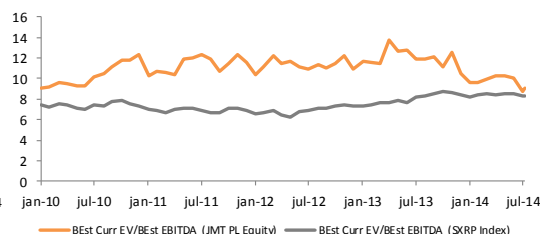


Gráfico 6: Evolução Prémio JMT & SXRP
EV/ EBITDA



Fonte: Bloomberg/ Banco BiG Research

Análise Fundamental

A Jerónimo Martins apresenta um P/E 2014E de 16,83x e um P/E 2015E de 14,93x, transaccionando a **prémio face aos seus principais peers**, que apresentam valores de 14,68x e 13,13x, respectivamente, podendo ser **justificado pelo perfil superior de crescimento da empresa**. Quando comparado com o índice de retalho europeu, o Grupo transacciona igualmente a prémio na métrica do P/E Est., ainda assim, este prémio mostra-se residual e em mínimos de 4 anos (Gráfico 5), o que reforça a nossa convicção de que o movimento correctivo recente do título após a divulgação dos resultados semestrais aparenta ser já relativamente extremado.

YTD

Desde o início do ano o **título já desvalorizou cerca de 30%**, uma performance claramente inferior à observada pela média dos seus *peers* (-6,12%). O título **extremou o newsflow desfavorável** relacionado com a evolução declinante das vendas LFL e das margens na Polónia e com a revisão em baixa das estimativas para as margens EBITDA do ano.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt

Ana Mendonça
Ana.mendonca@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

Estrutura do Balanço

Analisando os **rácios de estrutura**, verifica-se que a Jerónimo Martins encontra-se numa **posição favorável em relação aos seus principais concorrentes** em termos de Dívida Líquida/Activo (6% vs 14% da média sectorial). O peso da dívida líquida no EBITDA chega a ser inferior a 1x (vs média dos *peers* de 1,15x), ao passo que a *dividend yield* se queda nos 3,03%, o que compara desfavoravelmente com 4,96% da média sectorial.

5 – Price Target

Perpetual Growth Method	
Terminal Year	604
NPV of Free Cash Flow	1.209
+ PV of Terminal Value	5.850
Enterprise Value	7.059
+ Meios Financeiros Líquidos	308
-Dívida Total	907
-Interesses Minoritários	261
Total Equity Value	6.199
Shares Outstanding	629
Current Price	10
Theoretical Value per Share	9,85
Upside/ Downside	-1,98%

EBITDA Multiple Growth Method	
Terminal EBITDA	1.113
NPV of Free Cash Flow	1.209
+ Terminal EBITDA Value	9.443
Enterprise Value	10.652
+ Meios Financeiros Líquidos	308
-Dívida Total	907
-Interesses Minoritários	261
Total Equity Value	9.792
Shares Outstanding	629
Current Price	10
Theoretical Value per Share	15,56
Upside/ Downside	54,82%

Pressupostos	
Re	9,80%
Rf	1,50%
Beta Equity	0,66
Country Premium	9,32%
Rd	2,89%
WACC	9,16%

Pressupostos	
Taxa Crescimento (G)	2,50%
EV/EBITDA	13,15x

Fonte: Bloomberg/Jerónimo Martins/ Banco BiG Research

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 perpez um valor de **EUR 12,71** – conferindo um *upside* de 26% face à sua actual cotação.

A **nossa revisão em baixa do price target** de EUR 15,33 da anterior recomendação em Março de 2014 reflecte não só o decréscimo das vendas LFL da Biedronka como a redução das margens EBITDA do Grupo – novas projecções de receitas e EBITDA para 2014 atingem EUR 12.835mn (vs. EUR 13.185mn anterior) e EUR 789mn (vs EUR 863mn anterior) - que são afectadas pela forte deflação alimentar pelo elevado ambiente competitivo.

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.

	Preço	Up/Down Side
Preço Actual	10,22	
Price Target (High)	17,4	70,3%
Price Target (Low)	9,9	-3,1%
Price Target (Average)	13,65	33,6%

Consenso de Mercado

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt
Ana Mendonça
Ana.mendonca@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 – Conclusão

A Jerónimo Martins continua a apresentar um **desempenho operacional satisfatório**, tendo conseguido aumentar a sua quota de mercado em todos os negócios de retalho, apesar de estar relativamente pressionada pela deflação alimentar e pelo ambiente competitivo – que se traduz num investimento em preço com o objectivo de defender a quota de mercado - vivido no mercado polaco e português.

O título foi fortemente pressionado após a divulgação dos resultados semestrais, tendo reportado um declínio das margens EBITDA e uma diminuição no crescimento das vendas LFL do mercado polaco – que representa cerca 65,5% do *topline* consolidado - tendo o Grupo inclusivamente adoptado uma *guidance* para o ano relativamente prudencial.

A Polónia continua a cifrar-se como o **grande impulsionador de crescimento da empresa**, com os responsáveis do Grupo a promoverem medidas para recuperar a dinâmica das vendas LFL e aumentar a actual posição de liderança – antecipa-se que sejam divulgadas novas iniciativas no final do ano. A instabilidade associada aos **riscos vigentes no mercado polaco** podem não ser totalmente anulados, ainda assim antecipamos uma estabilidade ao nível do *cross* EUR/PLN e uma recuperação da economia Polaca a médio prazo – PIB na Polónia em 2014 deverá crescer 3% vs 1% da Zona Euro.

A **nível nacional**, espera-se que o Grupo continue a aumentar a sua quota de mercado e a apostar num forte crescimento de volume, já a **Colômbia**, apesar de não estar a ser considerada na nossa avaliação, a mesma pode representar um *upside* adicional a médio/longo prazo, uma vez que o negócio tem evoluído em linha com as perspectivas da equipa de gestão.

A **nossa visão para o título mantém-se globalmente positiva**, não obstante a nossa revisão em baixa do respectivo preço-alvo justificada não só pelo desempenho mais fraco da Biedronka no semestre como também pelo ambiente altamente competitivo. O nosso novo *price target* de **EUR 12,71** (vs EUR 15,33 anterior) assenta no **perfil de crescimento relativo superior** que a Jerónimo Martins continua a ostentar, o aumento da **quota de mercado nos negócios de retalho** e a **compressão significativa do prémio a nível fundamental** e que suporta a nossa **visão globalmente positiva no título** num prazo alargado.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt
Ana Mendonça
Ana.mendonca@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

7 – Anexos

Modelo Discounted Cash Flow

(Valores em EUR mn)	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Receitas	11.829	12.835	14.003	15.151	16.302	17.674
%YoY	10,73%	8,50%	9,10%	8,20%	7,60%	8,41%
EBITDA	777	789	852	937	1.031	1.113
Margem EBITDA	6,57%	6,14%	6,08%	6,18%	6,32%	6,30%
EBIT	528	512	568	640	721	822
Margem EBIT	4,46%	3,99%	4,06%	4,22%	4,42%	4,65%
Taxa (%)	22,07%	22,07%	22,07%	22,07%	22,07%	22,07%
Taxa	111	113	125	141	159	181
NOPAT	417,16	399,39	443,32	498,96	562,52	641,28
Interesses Minoritários	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
CAPEX	(512)	(650)	(674)	(657)	(605)	(592)
Margem Capex	4,33%	5,06%	4,81%	4,34%	3,71%	3,35%
Depreciações e Amortizações	247	252	273	300	330	356
Variação Working Capital	(89)	(141)	(154)	(167)	(179)	(194)
Free Cash Flow	231,27	132,63	186,09	298,31	456,73	589,34
Present Value		121,5	156,2	229,3	321,6	380,2

Gráfico 7: Evolução PIB (YoY %)

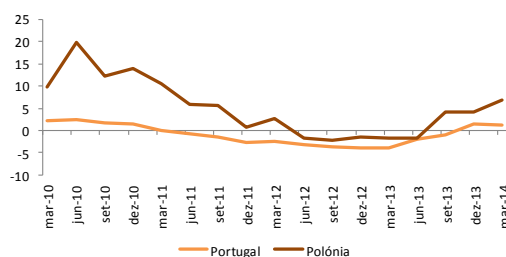


Gráfico 8: Evolução EURPLN

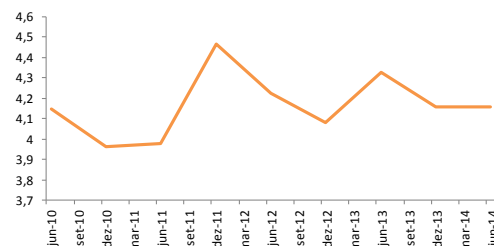


Gráfico 9: Evolução CPI

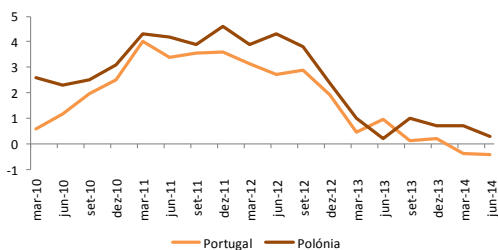


Gráfico 10: Evolução Vendas a Retalho

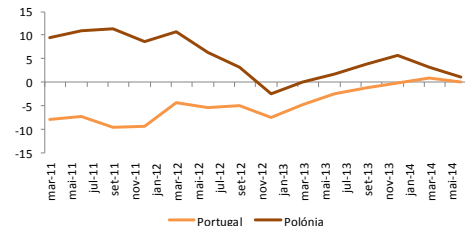


Gráfico 11: Evolução Gross Margin

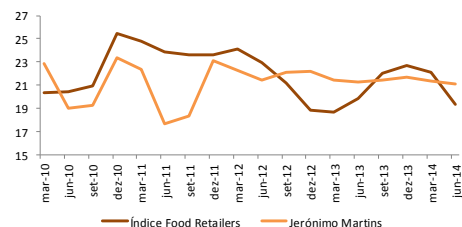
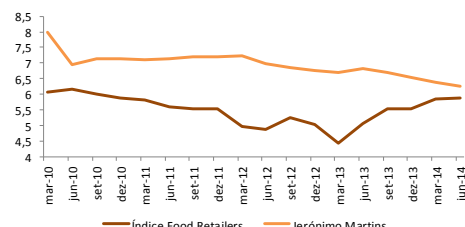


Gráfico 12: Evolução Margem EBITDA



CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt
Ana Mendonça
Ana.mendonca@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

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 30 de Junho de 2014:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	4	57,1%
Manter/Neutral	3	42,9%
Reduzir/Vender	0	0,0%
Total	7	100,0%

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 30 de Junho de 2014

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	6	54,5%
Stop Loss	2	18,2%
Em Vigor	3	27,3%
Total	11	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 30 de Junho de 2014:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	2	50,0%
Stop Loss	2	50,0%
Em Vigor	0	0,0%
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. 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.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt
Ana Mendonça
Ana.mendonca@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.