



COMPANY NOTE

Jerónimo Martins – Perfil de crescimento superior justifica prémio relativo

VISÃO – Comprar

Price Target: EUR 15,33

Consenso de analistas

Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	14
MANTER	6
VENDER	6

Preço	11,79
Máx de 52 semanas	18,56
Mín de 52 semanas	11,79
YTD (%)	-17,06
Volume médio diário (mn)	920.666
Capitalização bolsista (mn)	7.419
Beta	0,75
Dividendo	0,305
EPS	0,61

Evolução Gráfica



Estrutura Accionista	
Soc. Francisco M. do Santos.	56,10%
Asteck, S.A.	5,00%
Carmignac Gestion	2,70%
BNP Paribas	2,20%
BlackRock Inc	1,90%
Free Float	32,10%

1 – Sumário

Apesar do exigente ano 2013, o Grupo voltou a mostrar capacidade em dar resposta aos desafios macroeconómicos que enfrenta nos mercados onde opera, bem como às mudanças no comportamento do consumidor.

A Jerónimo Martins registou um **lucro líquido de EUR 382mn**, um crescimento de 6% face a igual período homólogo, impactado pelas perdas geradas nos novos negócios, nomeadamente no arranque de operações na Colômbia. A vantagem competitiva pelos preços na Polónia teve impacto negativo na rentabilidade da empresa e materializa-se na **redução da margem EBITDA da Biedronka**, onde se observou um decréscimo de 40 p.b. face a 2012 para os 7,8% respectivamente.

De referir que a Jerónimo Martins continua a transaccionar com um **perfil de múltiplos mais dispendioso que os seus peers europeus**, mas ainda assim tem vindo a corrigir o prémio acentuado que chegou a ostentar num passado recente – nomeadamente nas importantes métricas do P/E.

2 – Resultados 2013

EUR mn	2013	2012	Δ	4T13	4T12	Δ
Vendas e Prestações de Serviços	11.829	10.683	10,70%	3.130	2.883	8,60%
Margem Total	2.541	2.346	8,30%	679	635	6,80%
Custos Operacionais	-1.763	-1.606	9,80%	-475	-427	11,10%
EBITDA	777	740	5,10%	204	208	-1,90%
Margem EBITDA	6,60%	6,90%	30 p.b	6,50%	7,20%	70 p.b
Depreciação	-249	-221	12,70%	-65	-55	16,60%
EBIT	528	518	1,80%	139	152	-8,60%
Resultados Financeiros	-39	-30	30,10%	-9	-9	-0,50%
Ganhos em Empresas Associadas	19	13	41,60%	5	0	n.a
Itens não Recorrentes	-4	-19	-76,80%	-4	-6	-30,10%
EBT	503	483	4,30%	131	137	-4,40%
Impostos	-111	-116	-4,70%	-33	-46	-29,30%
Resultados Líquidos	393	366	7,20%	99	91	8,30%
Interesses que não controlam	-10	-6	75,40%	3	-2	n.a
Res. Líquido atribuível a JM	382	360	6%	102	89	14,4%
Res. Líquido/acção (€)	0,61	0,57	6%	0,16	0,14	14,4%

Fonte: Jerónimo Martins

Depois de no dia 13 de Janeiro, a Jerónimo Martins ter reportado a evolução das **vendas preliminares** relativas ao exercício de 2013, a divulgação dos resultados anuais acabou por não acarretar surpresas relevantes, estando o mercado mais focado nas margens do Grupo.

Os **resultados financeiros** incrementaram EUR 9mn, atingindo os EUR 39mn, justificado pela redução dos juros recebidos de aplicações financeiras, maior dívida líquida e ao impacto da desvalorização da moeda polaca, zloty. O **resultado líquido** atribuível a Jerónimo Martins cresceu 6,0% para EUR 382mn, um crescimento inferior ao esperado pelos analistas e que reflecte as perdas geradas pelos novos negócios.

O Conselho de Administração irá propor a distribuição de um **dividendo bruto** de EUR 0,305 por acção, um aumento de 3,4% face ao dividendo atribuído no ano anterior, mantendo-se o *payout ratio* constante.

Resultado Líquido

Dividendo

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
joao.cabecana@bancobig.pt

José Ramada
jose.ramada@bancobig.pt

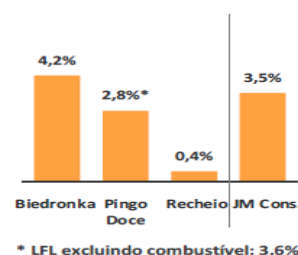
Ana Mendonça
ana.mendonca@bancobig.pt

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**2.1 – Vendas**

Valores em EURmn	2013	%Total	2012	%Total
Biedronka	7.700,68	65,1%	6.730,29	63,0%
Pingo Doce	3.182,00	26,9%	3.066,02	28,7%
Recheio	804,37	6,8%	790,54	7,4%
Outros	141,95	1,2%	96,15	0,9%
JM Consolidado	11.829,00	100%	10.683,00	100%

Fonte: Jerónimo Martins

Desempenho de Vendas LFL

A **Jerónimo Martins reportou vendas** de EUR 11.829mn, um crescimento de 10,7% face ao ano 2012, com o mercado polaco a representar 65% das vendas totais do Grupo. As vendas LFL registaram um aumento de 3,5%, justificado essencialmente pelo forte crescimento de volumes.

No **mercado polaco**, verificou-se uma desaceleração do crescimento da economia e uma mudança no comportamento dos consumidores, reflectindo-se num abrandamento do crescimento das vendas da Biedronka 2013, que cresceram 15,00% numa base consolidada (vs18,0% em 2012) e aumentaram 4,2% numa óptica de vendas LFL (vs6,4% em 2012). Já no **mercado português**, com a economia a mostrar sinais de estabilização, as vendas de retalho alimentar aumentaram 1,1% e as vendas do Pingo Doce cresceram a um ritmo superior de 1,6% em 2013, assentes na estratégia de preço adoptada.

Nota final para a Colômbia que nos primeiros 10 meses de actividade as vendas atingiram EUR 21mn.

2.2 – EBITDA

	2013	%Total	2012	%Total
Biedronka	7,8%	77,2%	8,2%	74,7%
Pingo Doce	5,8%	23,5%	5,6%	23,1%
Recheio	5,8%	6,0%	6,3%	6,8%
Outros & Ajustes de Consolidação	n.a	-6,8%	n.a	-4,6%
JM Consolidado	6,6%	100,0%	6,9%	100,0%

Fonte: Jerónimo Martins

A **margem EBITDA** atingiu 6,6% das vendas, uma redução face ao ano 2012, justificado pelo investimento no posicionamento de preço realizado pela Biedronka e pelo investimento na Colômbia (Ara) e na Polónia (Hebe).

EBITDA

O **EBITDA consolidado** cresceu 5,1%, atingindo os EUR 777mn, tendo a Biedronka gerado 77% do EBITDA do Grupo e tal como esperado, os novos negócios, Ara e Hebe, geraram um EBITDA negativo de EUR 42mn.

Na Polónia, o reforço no posicionamento de preço - defesa da quota de mercado em detrimento da rentabilidade - contribuiu para o **crescimento do EBITDA em 8,7%** para os EUR 600mn. No entanto, no **4T13 a margem EBITDA foi impactada** fundamentalmente devido aos custos de abertura de 152 lojas e a um menor crescimento de vendas LFL – reflectindo a inflação interna negativa.

Em **Portugal**, o programa de racionalização de custos compensou a política de posicionamento de preço, o que contribuiu para um **crescimento de 6,9% do EBITDA gerado pelo Pingo Doce**.

CONTACTOS**Research**

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
joao.cabecana@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**3 – Perspectivas para 2014****Estratégia**

Para o ano 2014 o Grupo pretende **reforçar o posicionamento de preço** por forma a manter o nível de crescimento das vendas na Polónia e em Portugal. É esperado que o EBITDA cresça em linha com as vendas, embora a margem EBITDA poderá ficar relativamente aquém do registado no presente ano devido ao risco de deflação alimentar e do elevado nível concorrencial.

Programa de Investimento

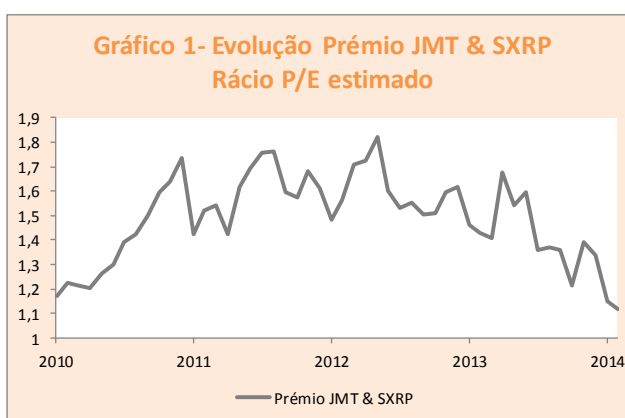
O grupo pretende manter a **estratégia de crescimento**, sendo esperado um investimento entre EUR 600mn e 700mn (vs EUR 540mn de 2013), que irá incidir, maioritariamente, na abertura de novas lojas e centros de distribuição no seu principal mercado geográfico – Polónia.

	Lojas	Centros de Distribuição
Biedronka	300	3
Pingo Doce	10	1
Ara	Min. 50	n.a
Hebe	50	n.a

Fonte: Jerónimo Martins

4 – Múltiplos e Avaliação Relativa

	P/E 2014E	P/E 2015E	P/BV	YTD %	Dividend Yield	Pass./Activo (Endividamento)	D/E	EV/EBITDA 2013	EV/Sales 2013
CARREFOUR SA	17,36	15,09	2,45	-4,84	2,12	80%	180,30	5,84	0,40
AHOLD NV	13,78	12,52	2,04	3,98	3,24	57%	52,93	5,92	0,38
METRO AG	n.d.	12,86	1,62	-19,93	n.d.	82%	153,76	4,04	0,21
WAL-MART STORES	13,98	12,96	3,29	-4,79	2,52	60%	74,28	8,51	0,64
CASINO GUICHARD	14,96	13,23	0,61	-1,47	3,63	63%	72,22	4,22	0,31
TESCO PLC	10,52	10,73	1,63	-5,61	5,20	67%	65,10	9,33	0,59
JERONIMO MARTINS	17,23	14,88	5,37	-17,06	2,50	65%	50,22	12,32	0,81
DELHAIZE GROUP	12,67	12,11	1,06	21,76	2,66	56%	60,55	6,23	0,28
UNILEVER NV-CVA	17,16	15,91	5,47	-5,64	3,90	67%	80,18	10,62	1,85
média	14,71	13,37	2,61	-3,73	3,22	66%	87,72	7,45	0,61
média exc. JMT	14,35	13,18	2,27	-2,07	3,32	67%	92,41	6,84	0,58



Fonte: Bloomberg/ Banco BiG Research

Análise Fundamental

A Jerónimo Martins apresenta um P/E 2014E de 17,23x, um P/E 2015E de 14,88x e um P/BV de 5,37x **transaccionando a prémio face aos seus peers europeus**, que apresentam valores médios de 14,35x, 13,18x e 2,27x, respectivamente, podendo ser justificado pelo perfil de crescimento superior. O grupo transacciona com um **perfil de múltiplos mais dispendioso do que o índice de retalho europeu**, mas salientamos que o prémio no que respeita a importante métrica do P/E Est. mostra-se residual e fixou mínimos absolutos num histórico de 4 anos (Gráfico 1.), situação que reforça a nossa convicção de que o movimento correctivo recente do título aparenta ser já amplamente extremado.

CONTACTOS**Research**

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
joao.cabecana@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

YTD

Desde o início do ano, a acção **desvalorizou** cerca de 17%. Uma performance claramente inferior à observada pela média dos seus *peers* (-2,07%). O título extremou todo o *newsflow* desfavorável relacionado com a evolução declinante das margens na Polónia e as perspectivas de recuperação da actividade neste país que representa já mais de 65% do *topline* consolidado.

Estrutura do Balanço

Relativamente à **estrutura do Balanço**, a Jerónimo Martins apresenta **um nível de alavancagem** ligeiramente mais baixo do que o sector, com 65% do seus activos a serem financiados por capitais alheios (vs 67% sector). O peso da dívida líquida no EBITDA chega a ser inferior a 1x (vs média dos *peers* de 1,35x), ao passo que a **dividend yield** do Grupo se queda nos 2,50%, o que compara de forma marginalmente desfavorável com os 3,32% evidenciados pelo sector.

5 – Price Target

Perpetual Growth Method		EBITDA Multiple Growth Method	
Terminal Year	791	EBITDA Final	1.228
NPV of Free Cash Flow	1.941	NPV of Free Cash Flow	1.941
+ PV of Terminal Value	7.039	+ Terminal EBITDA Value	9.563
Enterprise Value	8.980	Enterprise Value	11.504
+ Meios Financeiros Líquidos	368	+ Meios Financeiros Líquidos	368
- Dívida Total	694	- Dívida Total	694
- Interesses Minoritários	267	- Interesses Minoritários	267
Total Equity Value	8.387	Total Equity Value	10.911
Número de acções	629	Número de acções	629
Cotação Actual	11,79	Cotação Actual	11,79
Theoretical Value per Share	13,33	Theoretical Value per Share	17,34
Upside/Downside	13,04%	Upside/Downside	47,07%

ke	10,15%
kd	2,58%
WACC	9,60%
g	2,50%

Fonte: Bloomberg/Jerónimo Martins/ Banco BiG Research

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 15,33** – conferindo um *upside* de 30% face à sua actual cotação.

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	Up/Down Side
Preço Actual	11,79	
Price Target (High)	18	52,67%
Price Target (Low)	10,15	-13,91%
Price Target (Average)	15,02	27,40%

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
joao.cabecana@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 tem vindo a apresentar um **desempenho operacional satisfatório**, ainda que se mantenha relativamente pressionada nas condições menos favoráveis vigentes no mercado polaco e que se continua a reflectir ao nível do declínio das margens EBITDA e da diminuição do ritmo de crescimento das vendas LFL – *guidance* relativamente prudencial e que incorpora a possibilidade desta situação se agravar ao longo de 2014. No entanto, **este extremar do mercado** em relação ao declínio das margens é compensado, em parte, pelo efeito volume no qual a empresa continua a crescer a um ritmo superior ao do mercado polaco.

Antecipamos uma **estabilidade ao nível do *cross* EUR/PLN**, tendo em conta que se encontra na média do ciclo de três anos e devido às perspectivas de crescimento mais favoráveis da Polónia – onde se prevê um crescimento real do PIB de 2,90% para 2014 - face ao agregado da Zona Euro.

É certo que no curto prazo a **instabilidade associada aos riscos vigentes no mercado polaco** podem não ser totalmente dirimidos, ainda que o título se mostre globalmente atractivo em resultado da expectável recuperação da economia Polaca a médio prazo.

Apesar da operação na Colômbia não estar incluída na nossa avaliação, a mesma pode representar um ***upside*** adicional num prazo alargado, uma vez que as variáveis principais têm evoluído, ainda que no seu estágio inicial, conforme o previsto pela equipa de gestão.

As principais métricas de avaliação encontram-se a prémio, justificado pelo perfil de crescimento superior do Grupo face ao sector de retalho Europeu, ainda que **o prémio relativo da Jerónimo Martins face aos *peers* tenha sido bastante mitigado no período recente** – o que torna, quanto a nós, a correcção do título acumulada desde o início do ano demasiado extremada.

No global, mantemo-nos confortáveis com as nossas estimativas para a Jerónimo Martins (Price Target 2014 YE de EUR 15,33), sendo que o perfil de crescimento relativo superior que a Jerónimo Martins ostenta, a perspectiva de recuperação do mercado polaco no médio prazo e a compressão significativa do prémio a nível fundamental são factores que reforçam a nossa visão positiva no título num prazo alargado.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
joao.cabecana@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

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 2013:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	6	75,0%
Manter/Neutral	2	25,0%
Reduzir/Vender	0	0,0%
Total	8	100,0%

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 31 de Dezembro de 2013

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	5	55,6%
Stop Loss	3	33,3%
Em Vigor	1	11,1%
Total	9	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 31 de Dezembro de 2013:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	1	33,3%
Stop Loss	2	66,7%
Em Vigor	0	0,0%
Total	3	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

José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt

Ana Mendonça
Ana.mendonca@bancobig.pt