

Jerónimo Martins – Resultados 1º Semestre 2016
(Preço alvo e recomendação sob revisão)

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	15,02
Máx de 52 semanas	15,14
Mín de 52 semanas	10,66
YTD (%)	25,18
Volume médio diário (mn)	1033.324
Capitalização bolsista (mn)	9.449
Beta	0,93
Dividendo	0,27
EPS	0,53

Nota: Valores de 28/07/2016 às 09:30
Fonte: Bloomberg

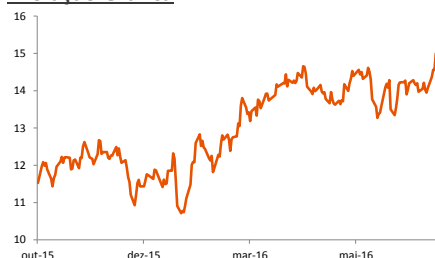
Opinião do consenso (últimos 12 meses)	
COMPRAR	16
MANTER	11
VENDER	6

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	4,26%

Nota: Valores relativos aos resultados anuais
Fonte: Bloomberg

Evolução Gráfica



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

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 beneficiou de um aumento do rendimento disponível das famílias e com a inflação alimentar a manter-se ligeiramente positiva (+0,6%). As vendas na Polónia, nos primeiros seis meses do ano, ascenderam a EUR 4.678mn, com um crescimento LFL de 8,8% beneficiando de uma oferta melhorada e modernizada dinâmica promocional. Em Portugal, não obstante a manutenção do ambiente competitivo com uma inflação alimentar nula no semestre, as vendas registaram um crescimento de 3,9% para EUR 1.686,5mn com uma evolução LFL de 0,3%. No Recheio, as vendas aumentaram 4,2% para EUR 407mn e na Ara as vendas ascenderam a 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). A evolução positiva do EBITDA resultou numa combinação de um forte desempenho das vendas e uma exigente gestão de custos. Em termos de insígnias, registaram um crescimento face ao período homólogo, onde a Biedronka alcançou um EBITDA de EUR 327,3mn (7% de margem), o EBITDA do Pingo Doce totalizou os EUR 79,1mn (margem de 4,7%) e o Recheio atingiu os EUR 20,4mn (5% de margem). Os novos negócios registaram uma perda ao nível de EBITDA de EUR 28mn.

Não obstante a desvalorização a moeda polaca, o resultado atribuível à Jerónimo Martins, no 1º semestre, foi de EUR 172mn, um crescimento de 15% face ao período homólogo.

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, após o pagamento de dividendos em Maio (EUR 166,5mn).

	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

Para o remanescente de 2016, a empresa estima que a inflação alimentar se mantenha reduzida e que o ambiente competitivo se mantenha intenso, quer em Portugal como na Polónia. Na Biedronka espera-se um foco no posicionamento de preço e custos e no Pingo Doce numa melhoria da experiência de compra. Na nova geografia, Colúmbia, vai abrir o terceiro centro de distribuição, sendo que o Grupo espera que os negócios Ara e Hebe não registem perdas no EBITDA superiores a 2015.

Adicionalmente, a empresa anunciou, no seguimento do que já tinha sido divulgado em Abril, a Jerónimo Martins chegou a acordo com a Sociedade Francisco Manuel dos Santos para a alienação de 100% da subsidiária Monterroio. A transacção deverá decorrer nas próximas semanas e será no valor de EUR 310mn.

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.

Conclusão

Os resultados do primeiro semestre registaram uma evolução positiva nas principais rubricas operacionais, não obstante os elevados níveis de competitividade e a reduzida inflação alimentar em Portugal e na Polónia. Tal como referido anteriormente, 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.

Acreditamos que a empresa deverá **continuar a reportar números sólidos**, no entanto estes poderão estar já reflectidos no preço da acção que transacciona com ganhos desde o início do ano de 25,18% (vs. 2,72% do sector de retalho).

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 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 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. 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
Bernardo Cândia
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.