

## VISÃO – Manter

### Price Target: EUR 14,09

(Para mais detalhes do modelo de avaliação consultar a PSI-20 Note 'Jerónimo Martins – Preço justo reflecte execução exemplar' do dia 8 de Março de 2016)

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	14,26
Máx de 52 semanas	15,06
Mín de 52 semanas	10,66
YTD (%)	18,88
Volume médio diário (mn)	1236.149
Capitalização bolsista (mn)	8.974
Beta	0,91
Dividendo	0,27
EPS	0,53

Nota: Valores de fecho de 28/04/2016

Fonte: Bloomberg

Opinião do consenso (últimos 12 meses)	
COMPRAR	15
MANTER	10
VENDER	5

Fonte: Bloomberg

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	13.728
EBITDA (mn)	778
Nº de empregados	89.027
ROA (%)	6,35
ROE (%)	24,35
D/E	0,07
Dividend Yield	4,35

Nota: Valores relativos aos resultados anuais

Fonte: Bloomberg

### Evolução Gráfica



Fonte: Bloomberg

Histórico de Recomendações		
Data	Recomendação	Price-Target
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  
João Saldanha  
Bernardo Câncio  
research@big.pt

### Jerónimo Martins – Resultados 1º Trimestre 2016

(Reiteramos a recomendação 'Manter', com um *price-target* de EUR 14,09)

A **retalhista reportou um crescimento de 5,9% nas vendas** do primeiro trimestre para EUR 3.376mn, com uma contribuição positiva de todas as insígnias do Grupo, impulsionadas pelo aumento de volumes e o impacto positivo de calendário.

Não obstante o **ambiente altamente competitivo** e os **reduzidos valores de inflação** alimentar, a empresa conseguiu registar uma evolução das vendas *like-for-like* positiva, quer em Portugal (+2,1% excluindo combustível) bem como na Polónia (+7,6%).

O **EBITDA do Grupo aumentou 10,7%** para EUR 183mn, com uma **evolução positiva ao nível da margem EBITDA** de 5,2% para 5,4%, que beneficiou da evolução das vendas e de uma eficiência operacional. Este crescimento foi visível na Biedronka e no Pingo Doce tendo atingido margens EBITDA de 6,6% e 5% respectivamente.

O **resultado líquido da Jerónimo Martins ascendeu a EUR 77,3mn**, um crescimento de 19% face ao período homólogo, tendo-se registado uma redução nos custos financeiros.

Numa óptica de balanço, a **sua dívida líquida totalizou EUR 211mn** (vs. EUR 332mn do período homólogo e EUR 187mn de 2015), com um *gearing* (dívida líquida/fundos accionistas) de 12,7% (vs. 19,1% no período homólogo).

	EUR mn	1T2016	1T2015	Δ
<b>Vendas e Prestações de Serviços</b>		<b>3.376</b>	<b>3.187</b>	<b>5,90%</b>
Margem Total		711	676	5,10%
Custos Operacionais		-527	-511	3,30%
<b>EBITDA</b>		<b>183</b>	<b>166</b>	<b>10,70%</b>
Margem EBITDA		5,4%	5,2%	
Depreciação		-73	-73	0,80%
<b>EBIT</b>		<b>110</b>	<b>93</b>	<b>18,50%</b>
Resultados Financeiros		-4	-5	-20,90%
Ganhos em Empresas Associadas		3	3	-18,60%
Itens não Recorrentes		-1	0	n.d.
<b>EBT</b>		<b>108</b>	<b>91</b>	<b>18,30%</b>
Impostos		-25	-22	13,30%
<b>Resultados Líquidos</b>		<b>83</b>	<b>69</b>	<b>19,90%</b>
Interesses que não controlam		-6	-4	27,90%
<b>Res. Líquido atribuível a JM</b>		<b>77</b>	<b>65</b>	<b>19,3%</b>
Res. Líquido/acção (€)		0,12	0,10	19,3%

Fonte: Jerónimo Martins

A empresa mantém como **principal prioridade o crescimento das vendas**, de forma a maximizar a rentabilidade e a geração de *cash flow*. Na **Colômbia** será prosseguido o **plano de expansão**, numa altura em que se prepara a entrada numa nova região. Tal como divulgado nos resultados anuais, o Grupo espera um investimento entre EUR 550mn e EUR 650mn e que a Ara e Hebe tenham um impacto negativo no EBITDA inferiores a 2015.

### Tributação de resultados internos

A Lei do Orçamento de Estado Português de 2016 inclui uma norma transitória que poderá ter um impacto significativo para o Grupo. Esta norma prevê que 1/4 das mais-valias geradas em operações internas seja adicionado à matéria colectável em 2016 e sujeitas a IRC. No final dos anos noventa o Grupo passou por um processo de reestruturação, com as transacções internas a gerarem mais-valias que não foram reflectidas no processo de consolidação mas estão reflectidas nas contas individuais. O **Grupo vai contestar a referida norma**, por considerar haver motivos para isso, não tendo assim incorporado o valor – cerca de **EUR 50mn em impostos** – nos resultados do primeiro do ano.

**Conclusão**

Os resultados do primeiro trimestre registaram uma evolução positiva nas principais rubricas operacionais, e tal como referido no início do ano, acreditamos que a empresa **deverá continuar a registar um crescimento das vendas like-for-like nos mercados onde está presente**, com a Polónia a permanecer como principal *driver* de crescimento.

Desde o início do ano o título segue com **ganhos superiores a 18%**, que **contrasta com a desvalorização de 15% do sector** de retalho europeu mas que teve como consequência uma **expansão de múltiplos de preço**.

Como **triggers de longo prazo** voltamos a reiterar a solidez do balanço da empresa, que permite o pagamento adicional de dividendos relativos a 2015, foco nas vendas em todos os mercados onde está presente e a evolução favorável das principais rubricas operacionais.

Reiteramos a **recomendação de ‘Manter’** com um *price target* de EUR 14,09, atribuído na nota “Jerónimo Martins – Preço justo reflecte execução exemplar” de 8 de Março de 2016.

Para além dos riscos referidos na nota de Março, **alertamos ainda para a possível aplicação da norma transitória** que poderá penalizar os resultados do grupo e consequentemente o nosso preço alvo – cujo impacto afigura-se relativamente limitado.

**Analista:**

João Lampreia  
joao.lampreia@big.pt

**Research:**

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

## DISCLOSURES

- O Banco de Investimento Global, S.A. é uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários, as duas principais entidades responsáveis pela regulação de actividades financeiras em Portugal.
- O BIG dispõe de um Código de Conduta, aplicável a todos os colaboradores que desempenham a actividade de analistas financeiros, no sentido de continuar a assegurar o rigor, a competência e a excelência que caracterizam a sua imagem institucional. O referido documento está disponível para consulta externa, caso se verifique uma requisição nesse sentido.
- Os analistas que compõem a equipa de Research do BIG encontram-se, para todos os efeitos, devidamente registados junto da CMVM.
- Os membros da equipa de Research do BIG não recebem nem irão receber qualquer tipo de compensação no âmbito do exercício regular das suas recomendações, as quais reflectem opiniões estritamente pessoais.
- Não existe uma política de cobertura pré-definida no que respeita a selecção dos títulos alvo de recomendações de investimento.
- Clarificação dos termos qualitativos implícitos às recomendações:
  - Comprar, expectativa de retorno absoluto superior a 15%;
  - Acumular, expectativa de retorno absoluto entre +5% a +15%;
  - Manter/Neutral, expectativa de retorno absoluto entre -5% a +5%;
  - Reduzir, expectativa de retorno absoluto entre -5% a -15%;
  - Vender, expectativa de retorno absoluto inferior a -15%;
- Salvo disposição em contrário, a validade dos preços-alvo no âmbito das recomendações de investimento emitidas pela Equipa de Research do BiG consiste em 12 meses.
- A actualização dos nossos modelos e respectivos preços-alvo das recomendações de investimento proceder-se-á, habitualmente, num período entre 6 a 12 meses.
- O BIG pode ter, no presente e/ou no futuro, algum tipo de relação comercial com as empresas mencionadas neste relatório, nomeadamente ao nível da prestação de serviços de assessoria de investimento.
- O histórico relativo às recomendações de investimento elaboradas pela equipa de Research encontra-se nas tabelas em baixo, sendo que a consulta externa detalhada das respectivas performances poderá ser disponibilizada mediante uma requisição nesse sentido.

PSI20 Notes nos últimos 12 meses e à data de 31 de Março de 2016:

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

Fonte: Research

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

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	3	37,5%
Stop Loss	5	62,5%
Em Vigor	0	0,0%
<b>Total</b>	<b>8</b>	<b>100,0%</b>

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 31 de Março de 2016:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	3	50,0%
Stop Loss	2	33,3%
Em Vigor	1	16,7%
<b>Total</b>	<b>6</b>	<b>100,0%</b>

## 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  
João Saldanha  
Bernardo Câncio  
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.