

VISÃO – Manter

Price Target: EUR 15,53

(Para mais detalhes do modelo de avaliação consultar a PSI-20 Note 'Jerónimo Martins – Estratégia de crescimento justifica preço actual' do dia 24 de Fevereiro de 2017)

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	16,11
Máx de 52 semanas	16,88
Mín de 52 semanas	12,85
YTD (%)	9,29
Volume médio diário	806.108
Capitalização bolsista (mn)	10.138
Beta	0,92
Dividendo	0,61
EPS	0,94

Nota: Valores de 21/04/2017 às 10:23

Fonte: Bloomberg

Opinião do consenso (últimos 12 meses)	
COMPRAR	9
MANTER	15
VENDER	8

Fonte: Bloomberg

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	14.622
EBITDA (mn)	830
Nº de empregados	96.233
ROA (%)	12,15
ROE (%)	36,30
D/E	0,04
Dividend Yield (%)	3,76%

Nota: Valores relativos aos resultados anuais

Fonte: Bloomberg

Evolução Gráfica



Fonte: Bloomberg

Histórico de Recomendações		
Data	Recomendação	Price-Target
17-08-2016	Manter	14,7
08-03-2016	Manter	14,09
10-09-2015	Acumular	13,89

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

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

Jerónimo Martins – Resultados do primeiro trimestre

(Reiteramos a recomendação 'Manter', com um price-target de EUR 15,53)

A Jerónimo Martins registou um **crescimento homólogo de 9% nas vendas** do primeiro trimestre para EUR 3,7 mil mn, em linha com as estimativas do BiG, beneficiando do **foco nas vendas** que impulsionou as **oportunidades de crescimento** e compensou o impacto negativo de calendário. O crescimento *like-for-like*¹ das vendas do Grupo foi de 5,8%, com a Biedronka (+8,4%) e o Recheio (+5,2%) a compensarem a performance do Pingo Doce (-1,1%).

O **EBITDA do Grupo ascendeu a EUR 192mn**, um crescimento de 4,6% face a igual período de 2016 e acima das nossas estimativas (EUR 190mn), e se não considerarmos os novos negócios (Ara e Hebe) o EBITDA registou um aumento de 9,3%. O EBITDA da Biedronka (+13%) beneficiou das fortes vendas e de uma rigorosa gestão de custos, tendo a margem alcançado os 6,8% (vs. 6,6% do período homólogo). Em Portugal, o EBITDA melhorou 1%, tendo a margem EBITDA permanecido estável. O aumento de custos operacionais totais (+11%) reflecte o impacto das operações na Colômbia.

O **resultado líquido aumentou 0,4% para EUR 78mn**, um valor em linha com o estimado pelo BiG, com os negócios estabelecidos a compensarem o aumento de perdas geradas pela Ara e Hebe. A **posição líquida de caixa foi de EUR 135mn** no final do trimestre. A retalhista **reiterou o programa de investimento anual**, que deverá ascender a EUR 700mn, sendo que no primeiro trimestre o investimento foi de EUR 101mn, com a Biedronka a representar 48% e a Ara cerca de 18%. O pagamento de dividendo no valor bruto de EUR 0,605/acção terá lugar no dia 4 de Maio.

Na Conference Call, a empresa reiterou que está atenta a oportunidades de expansão que possam surgir, referindo que pretende manter o foco nas actuais geografias, não tendo em vista outros mercados.

	EUR mn	1T17	1T16	Δ
Vendas e Prestações de Serviços		3.679	3.376	9,00%
Margem Total		778	711	9,50%
Custos Operacionais		-586	-527	11,20%
EBITDA		192	183	4,60%
Margem EBITDA		5,2%	5,4%	
Depreciação		-78	-73	6,40%
EBIT		114	110	3,40%
Resultados Financeiros		0	-4	n.d.
Ganhos em Empresas Associadas		0	3	n.d.
Itens não Recorrentes		-2	-1	n.d.
EBT		112	108	3,90%
Impostos		-29	-25	15,00%
Resultados Líquidos		83	83	0,50%
Interesses que não controlam		-6	-6	2,10%
Res. Líquido atribuível a JM		78	77	0,4%
Res. Líquido/acção (€)		0,12	0,12	0,4%

Fonte: Jerónimo Martins – Resultados do Primeiro Trimestre

¹**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)

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.

Conclusão

Os resultados do primeiro trimestre confirmaram/validaram os objectivos anuais do Grupo, dando confiança de que a estratégia adoptada deverá traduzir em crescimento operacional, tendo como objectivo superar o desempenho dos mercados onde operam.

A dinâmica comercial com foco no consumidor e crescimento das vendas deverá manter-se no ano corrente. Na Biedronka, deverá manter-se a intensa dinâmica comercial, mantendo a liderança de preço e inovação da oferta e permitindo maximizar o crescimento *like-for-like*. Em Portugal, deverá manter-se um elevado nível competitivo e promocional, tentando aumentar a qualidade da proposta de valor. A Ara deverá manter as suas prioridades em executar o programa de investimento e preparação da infra-estrutura para acelerar o ritmo de expansão (que deverá aumentar as perdas face ao período homólogo). Esta expansão na Colômbia terá agora um maior foco em Bogotá.

Não se tendo verificado qualquer alteração relevante aos pressupostos que assumimos na última nota, **reiteramos a recomendação** de ‘Manter’ com um *price target* de EUR 15,53, atribuído na nota “ Jerónimo Martins – Estratégia de crescimento justifica preço actual ” de 24 de Fevereiro de 2017.

Esta recomendação espelha o foco num crescimento sustentado (aumento das vendas com controlo de custos), melhoria da proposta de valor para o consumidor (que leva a um crescimento da quota de mercado nas diferentes geografias) e uma elevada geração de fluxos de caixa. Ainda assim, voltamos a realçar que este perfil único já se encontra incorporado no preço da acção (com reflexos ao nível dos múltiplos de preço) e que o título apresenta alguns riscos que podem condicionar a sua evolução como: i) elevada intensidade da concorrência que pode levar a uma redução de margens; ii) decisões governamentais pendentes; iii) valores deprimidos do índice de preços alimentares.

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
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.

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 2017:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	5	71,4%
Manter/Neutral	2	28,6%
Reduzir/Vender	0	0,0%
Total	7	100,0%

Fonte: Research

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 31 de Março de 2017:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	2	22,2%
Stop Loss	6	66,7%
Em Vigor	1	11,1%
Total	9	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 31 de Março de 2017:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	57,1%
Stop Loss	1	14,3%
Em Vigor	2	28,6%
Total	7	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 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.