

VISÃO – Manter

Price Target: EUR 14,70

(Para mais detalhes do modelo de avaliação consultar a PSI-20 Note 'Jerónimo Martins – Crescimento estelar suporta *outperformance* do título' do dia 17 de Agosto de 2016)

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	16,15
Máx de 52 semanas	16,40
Mín de 52 semanas	10,66
YTD (%)	34,60
Volume médio diário (mn)	852.462
Capitalização bolsista (mn)	10.160
Beta	0,98
Dividendo	0,27
EPS	0,53

Nota: Valores de 24/10/2016 às 11:41

Fonte: Bloomberg

Opinião do consenso (últimos 6 meses)	
COMPRAR	14
MANTER	11
VENDER	6

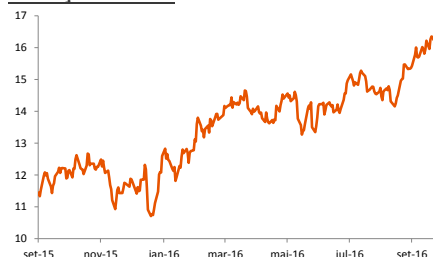
Fonte: Bloomberg

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	13.728
EBITDA (mn)	778
Nº de empregados	89.027
ROA (%)	12,21
ROE (%)	36,86
D/E	0,03
Dividend Yield	3,96

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 Câncio
research@big.pt

Jerónimo Martins – Resultados dos primeiros 9 meses 2016

(Reiteramos a recomendação 'Manter', com um *price-target* de EUR 14,70)

O reforço da dinâmica comercial e o foco nas vendas permitiu ao Grupo **umentar as suas vendas consolidadas** nos primeiros nove meses do ano em 5,5% para EUR 10.738,2mn. As vendas *like-for-like*¹ registaram um crescimento homólogo de 6,5% (com um terceiro trimestre forte +6,9%).

Na Polónia, não obstante o elevado ambiente competitivo e as constantes campanhas promocionais, a **Biedronka registou um crescimento de 4,8% nas suas vendas** em euros (+8,7% nas vendas *like-for-like*) para EUR 7.163,4mn. A insígnia deu continuidade ao programa de melhoria de proposta de valor e diferenciação de oferta, tendo renovado 145 lojas ao longo dos primeiros 9 meses.

Em Portugal, observou-se uma aceleração do crescimento de vendas no sector no terceiro trimestre e uma ligeira subida da inflação alimentar. O **Pingo Doce** manteve a sua aposta na melhoria de oferta e não obstante o contexto competitivo, as suas **vendas cresceram 4,7% para EUR 2.628mn**, com um crescimento *like-for-like* de 0,9%. Ainda em Portugal, o Recheio registou vendas de EUR 663,1mn, um crescimento de 5,5% (+4,4% *like-for-like*) beneficiando da contribuição da nova loja inaugurada em Junho.

Na **Colômbia**, o terceiro trimestre representou a **entrada em mais uma região** (Bogotá), e nos primeiros nove meses do ano abriram mais de 41 lojas, perfazendo um total de lojas no país de 183. As vendas atingiram um total de EUR 162,3mn.

O **EBITDA do Grupo aumentou 6,7%** para EUR 626,9mn, mantendo-se inalterada a sua margem em 5,8%. No que se refere às insígnias, a Biedronka registou uma melhoria ao nível do EBITDA (+8%) e da sua margem (7,1% vs 6,9% período homólogo) enquanto em Portugal (Pingo Doce e Recheio) registou-se uma quebra de 10 p.b. (5,3%) na sua margem não obstante o crescimento de 3,5% ao nível do EBITDA. Os negócios Ara e Hebe registaram perdas de EUR 44,3mn.

A **redução da dívida líquida** e do seu respectivo custo permitiu reduzir o valor dos custos financeiros em EUR 7,3mn, com a empresa a atingir um *gearing* (dívida líquida/fundos accionistas) de -9,3% (vs. 11,7% anteriores). Os **itens não recorrentes beneficiaram da venda da Monterroio** - Industry & Investments B.V que implicou um recebimento total de EUR 310mn.

O resultado líquido totalizou os EUR 501,6mn (98,9%), no entanto, se excluirmos o efeito da venda da Moterrioio, o crescimento do resultado líquido foi de 12% para EUR 266,5mn.

O investimento total do Grupo atingiu os EUR 295,1mn, com a Biedronka a representar 43% deste investimento.

	EUR mn	9M2016	9M2015	Δ
Vendas e Prestações de Serviços		10 738	10 174	5,50%
Margem Total		2 275	2 169	4,90%
Custos Operacionais		-1 648	-1 581	4,20%
EBITDA		627	588	6,70%
Margem EBITDA		5,8%	5,8%	
Depreciação		-220	-221	-0,50%
EBIT		407	367	11,00%
Resultados Financeiros		-12	-20	-37,10%
Ganhos em Empresas Associadas		10	15	n.d.
Itens não Recorrentes		201	-7	n.d.
EBT		606	354	71,00%
Impostos		-86	-83	3,70%
Resultados Líquidos		520	272	91,40%
Interesses que não controlam		-19	-20	-4,80%
Res. Líquido atribuível a JM		502	252	98,9%
Res. Líquido/acção (EUR)		0,80	0,40	98,9%
Res. Líquido/acção (EUR) sem recorrentes		0,46	0,41	12,9%

Fonte: Jerónimo Martins – Resultados dos Primeiros 9 Meses de 2016

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.

Imposto Polónia

Na última semana, o governo polaco propôs suspender a implementação da taxa sobre o retalho até Dezembro de 2017, o que daria tempo à Comissão Europeia para tomar uma decisão relativamente a este assunto. Considerando que o impacto deste imposto é relativamente neutral para Jerónimo Martins (uma vez que não há discriminação entre os grandes retalhistas) e esta notícia acabou por não se reflectir muito no preço da cotada.

▲ **Conclusão**

Para o remanescente de 2016, a **Jerónimo Martins pretende reforçar as posições de mercado**, apostando na liderança de preço e na diferenciação contínua da oferta. Para a **Colômbia**, o Grupo estima agora que as **perdas ao nível do EBITDA sejam marginalmente superiores a 2015** (vs. anterior expectativa de que não iria ultrapassar os valores de 2015) devido aos investimentos em infraestruturas e organização internas. O grupo referiu ainda que **o investimento não deverá ultrapassar os EUR 500mn** (limite inferior do intervalo indicado anteriormente).

Ainda que o Grupo tenha **revisto em alta as perdas ao nível do EBITDA na Colômbia e alertado para o actual contexto socioeconómico nos dois principais mercados**, os resultados dos primeiros nove meses do ano continuaram a revelar uma **evolução favorável das métricas operacionais**, reflectindo os efeitos da sua estratégia de negócio. 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 14,70, atribuído na nota " Jerónimo Martins – Crescimento estelar suporta *outperformance* do título " de 17 de Agosto de 2016.

Esta recomendação espelha o foco no crescimento de vendas e uma eficiente gestão de custos que tem permitido uma evolução favorável das métricas operacionais do Grupo. No entanto, acreditamos que **o preço a que a acção negocia incorpora já o seu perfil único de crescimento**. Desde o início do ano o título segue com ganhos superiores a 34%, acima da performance observada no sector de retalho europeu (+30%) mas que teve como consequência uma expansão de múltiplos de preço.

Analista:
João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

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

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.

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 Setembro de 2016:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	2	28,6%
Manter/Neutral	4	57,1%
Reduzir/Vender	0	0,0%
Sob Revisão	1	14,3%
Total	7	100,0%

Fonte: Research

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 30 de Setembro de 2016:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	2	25,0%
Stop Loss	5	62,5%
Em Vigor	1	12,5%
Total	8	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 30 de Setembro de 2016:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	57,1%
Stop Loss	3	42,9%
Em Vigor	0	0,0%
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.