

COMPANY NOTE

Mota-Engil – Actividade externa sustenta performance operacional

Research

Maria Almaça

VISÃO – ACUMULAR

Preço	123
Máx de 52 semanas	195
Mín de 52 semanas	0,99
YTD (%)	18,65
Volume médio diário (mn)	144,217
Capitalização bolsista (mn)	251
Beta	1,028646
Dividendo	0,11
EPS	0,17

Consenso de analistas

Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	6
MANTER	0
VENDER	1

Informação Financeira

Vendas (mn)	2.176
EBITDA (mn)	261
Nº de empregados	20.653
ROA (%)	0,96
ROE (%)	9,23
D/E	4,93
DY	8,96

Evolução Gráfica



1 – Sumário

A construtora portuguesa apresentou resultados anuais positivos, uma performance maioritariamente justificada pelo aumento do peso dos mercados internacionais face à contracção evidente em Portugal e à diversificação de actividade do Grupo, em consequência directa da estratégia do grupo delineada em 2008. A tendência futura passa pelo aumento do peso relativo da actividade externa, estando previsto que em 2012 seja atingido um peso relativo próximo de 60%.

A excelente performance operacional resultou de melhorias transversais às unidades de negócio, beneficiando tanto do aumento do volume de negócio como da melhoria das margens. Enquanto o volume de negócio avançou 8,6% para os EUR 2,18 mil mn, o EBITDA registou um incremento de 25% para os EUR 296 mn.

2 – Resultados

2.1 – Principais indicadores

A construtora portuguesa apresentou resultados anuais positivos, uma performance maioritariamente justificada pelo aumento da expressão da actividade externa do Grupo face à contracção evidente em Portugal.

(milhares EUR)	2011	2010	Var. %
Vendas e Prestação de Serviços	2176	2005	8,5%
EBITDA	295,9	237,3	24,7%
Resultados Financeiros	-79,7	-50,9	-56,6%
Resultado Líquido Grupo (Exc. Martifer)	33,4	36,9	-9,5%

Source: Mota-Engil

Na apresentação de resultados, a Mota-Engil anunciou que os lucros referentes a 2011 atingiram os EUR 33,4 mn representando uma quebra de cerca de 9,5% em relação ao período homólogo, ainda assim acima dos EUR 31 mn estimados pelos analistas. O volume de negócios no período cresceu 8,6% para EUR 2,18 mil mn, superando apenas ligeiramente as estimativas dos analistas, e o EBITDA avançou 25% para EUR 296 mn, beneficiando da evolução positiva de ambas as áreas de negócio, as quais mantiveram o seu peso relativo nos resultados face a 2010 (Engenharia & Construção 80% e Ambiente & Serviços 20%). Consequentemente, também a margem EBITDA registou uma evolução positiva em 1,8 pp para os 13,6%.

Em 2011, os Resultados Financeiros contribuíram negativamente (EUR -79,7 mn) para o Resultado Líquido Consolidado, tendo avançado quase 57% em relação ao período homólogo.

Tomando em consideração a performance da Martifer, os resultados ajustados do Grupo Mota-Engil registaram um incremento de 29,6% face a 2010, atingindo os EUR 52 mn.

O Grupo detinha no final de 2011 uma carteira de encomendas no valor de EUR 3,8 mil mn (+15% YoY), configurando um máximo histórico, sendo que 70% desse valor corresponde a geografias internacionais. No que concerne a expressão da actividade externa nos resultados

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

Filipa Almeida
Filipa.Almeida@bancobig.pt

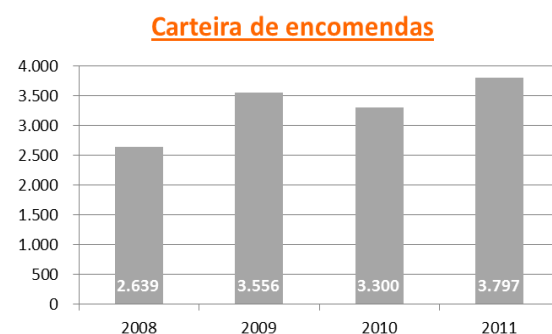
Maria Almaça
Maria.almaca@bancobig.pt

João Cabeçana
joaocabecana@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

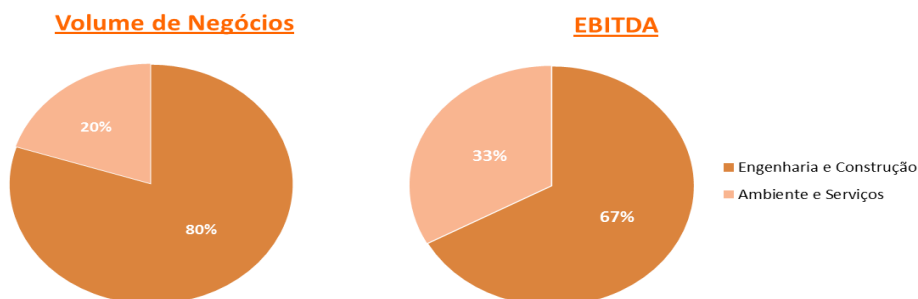
do grupo em 2011, esta atingiu um peso relativo de 53% no que se afigura uma consequência directa do plano estratégico delineado pela empresa em 2008 cujo objectivo era o aumento continuado do peso dos mercados internacionais nos resultados do grupo.



Source: Mota-Engil

A nível de dívida, esta totalizou EUR 1,005 mil mn no final de 2011, mantendo-se praticamente inalterada face ao ano anterior, sendo ainda assim importante realçar que o rácio Dívida Líquida/EBITDA recuou para os 3,4x (versus 4,3x registados em 2010).

2.2 – Evolução das diferentes unidades de negócio



Em termos de áreas de negócio, os pesos relativos mantiveram-se estáveis em relação a 2010 em relação ao Volume de Negócios, ainda que a contribuição para o EBITDA tenha variado em 2pp a favor da área de **Ambiente e Serviços**.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

Filipa Almeida
Filipa.Almeida@bancobig.pt

Maria Alença
Maria.alenca@bancobig.pt

João Cabeçana
joaacabecana@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

Em 2011 a área de **Engenharia & Construção** foi responsável por EUR 1.747 mn do Volume de Negócios, EUR 575 mn dos quais em África, geografia que registou um comportamento desfavorável de 8% fortemente penalizada pela performance no mercado de Angola, um desempenho negativa que foi suavizado pela *overperformance* no mercado Moçambicano.

Esta performance negativa foi contrariada pelo crescimento do volume de negócios na Europa Central (+59%) e na América (+78%), com particular destaque para o Perú e México. Já em Portugal, as vendas mantiveram-se praticamente inalteradas.

De notar que o peso da área internacional nas vendas da unidade de negócio atingiu os 63% em 2011, sendo previsível que continue a aumentar nos próximos anos.

E&C	2011	2010	Var. %
(vendas em EUR mn)			
Portugal	660	664	-0,6%
Europa Central	381	239	59,4%
África	575	626	-8,1%
América	148	83	78,3%
Total	1.747	1.599	9,3%

E&C	2011	2010	Var. %
(EBITDA em EUR mn)			
Portugal	64	42	52,6%
Europa Central	14	8	79,5%
África	108	107	1,1%
América	15	6	150,0%
Total	201	163	23,5%

A nível operacional verificou-se o crescimento da margem EBITDA da área de negócio em 1,3 pp para os 11,5% face a 2010 e um crescimento do EBITDA de 24% para os EUR 200,7 mn.

Relativamente à área de **Ambiente & Serviços**, o Volume de Negócios cresceu cerca de 6% em relação ao período homólogo, sustentado principalmente pelo crescimento do segmento da Logística (+11,3%), o qual continua a representar a maior parcela da actividade da área de negócio. Também o EBITDA registou um crescimento de 20,2% face ao ano anterior, sendo importante realçar que a actividade internacional contribuiu em 28% para o EBITDA total.

A&S	2011	2010	Var. %
(vendas em EUR mn)			
Gestão de resíduos	120	119	0,8%
Água	83	77	7,8%
Logística	177	159	11,3%
Multi-serviços	58	58	0,0%
Total	436	410	6,3%

A&S	2011	2010	Var. %
(EBITDA em EUR mn)			
Gestão de resíduos	39	32	22,7%
Água	19	18	5,6%
Logística	40	32	22,9%
Multi-serviços	4	4	22,9%
Total	97	81	20,2%

2.3. Investimentos

A área de Concessão e Transportes foi descontinuada como segmento relatável no início de 2010 devido a uma alteração do método de consolidação dos interesses financeiros detidos em empreendimentos conjuntamente controlados, tendo dado origem ao **Ascendi Group**, detido em parceria com o Grupo Espírito Santo (60%-40%, respectivamente). Apesar de ainda não terem sido concretizadas todas as transferências de activos, estando prevista a concretização da transferência das restantes participações até ao final do ano, a Ascendi contribuiu com um saldo positivo de EUR 19,9 mn para os resultados do Grupo Mota-Engil em 2011.

Destaque para a expansão da actividade da Ascendi aos mercados emergentes asiáticos, nomeadamente a Índia, no sentido de reforçar a sua presença nas economias mundiais. Assim, a Ascendi participou em 3 pré-qualificações, em consórcios com a Essar Projects Limited, tendo já sido seleccionada para um dos projectos enquanto espera os resultados dos restantes concursos.

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
jlampreia@bancobig.pt

Filipa Almeida
Filipa.Almeida@bancobig.pt

Maria Almaca
Maria.almaca@bancobig.pt

João Cabeçana
joaocabecana@bancobig.pt

COMPANY NOTE

Relativamente às concessões detidas em Portugal, estas deverão ser renegociadas ainda este ano como prevê o programa da Troika não sendo ainda claro qual o possível impacto das alterações.

No que concerne a participação na Martifer (37,5%), esta contribuiu para os resultados do grupo com um saldo negativo de EUR 18,6 mn.

2.4. Evolução do Endividamento

A empresa apresenta os seus níveis de dívida fazendo uma distinção entre o endividamento corporativo, com recurso, e o endividamento sem recurso, que diz respeito às dívidas contratualizadas no âmbito de negócios em 'project finance' que, por isso mesmo, não são exigíveis aos accionistas.

A dívida líquida da empresa registou uma descida ligeira face a 2010 de apenas 1%, ainda que o ano de 2011 tenha sido caracterizado por um volume moderado de investimento (o investimento líquido consolidado cifrou-se nos EUR 125 mn vs. EUR 157 mn em 2010).

No que concerne o endividamento com recurso, este atingiu os EUR 883 mn, representando um recuo de cerca de 3% face a 2010, dos quais apenas EUR 566 mn foram alocados à actividade operacional do grupo. Já o endividamento sem recurso cifrou-se em cerca de EUR 121 mn no ano transacto, representando um aumento de 12% YoY.

Apesar da manutenção dos níveis de dívida líquida, os rácios financeiros Dívida Total/EBITDA e Dívida líquida corporativa/EBITDA registaram melhorias significativas para 3,4 e 1,8, respectivamente, que comparam com 4,3 e 2,6 registados em 2010.

4 - Avaliação Comparativa

4.1 – Múltiplos de mercado e Rácios de estrutura

	P/E 2012E	P/E 2013E	P/BV	YTD %	Dividend Yield	EV/EBITDA 2011	EV/Sales 2011	Div. Liq./Activo	Div. Liq./EBITDA
MOTA ENGIL SGPS	5,39	4,53	0,74	16,04	9,16	5,02	0,60	30%	3,99
SACYR VALLEHERM	7,78	6,94	0,45	-32,24	3,61	27,33	2,83	56%	23,11
FCC	10,40	9,58	0,86	-10,95	7,65	9,70	0,86	32%	6,98
ACS	7,16	6,88	2,08	-4,32	9,36	8,37	0,70	20%	4,12
ACCIONA SA	20,13	16,35	0,68	-14,67	5,37	9,28	1,74	34%	5,63
FERROVIAL SA	43,82	35,78	1,10	-1,43	5,44	20,28	2,23	42%	11,75
BOUYGUES SA	7,54	7,21	0,90	-2,12	6,71	3,92	0,39	11%	1,18
média	14,60	12,47	0,97	-7,10	6,76	9,43	1,34	32%	8,11
média exc. M-Engil	10,60	13,79	1,01	-10,96	6,36	10,31	1,46	33%	8,79

Fonte: Bloomberg

Em termos de análise comparativa, relativamente às principais concorrentes europeias, a Mota-Engil apresenta um perfil de múltiplos bastante atractivos, apresentando *Price to Earnings* esperados de 2012 e 2013 abaixo da média sectorial, 5,39x e 4,53x versus 10,60x e 13,79x, respectivamente. Também o EV/EBITDA se encontra abaixo dos seus *peers* (5,02x versus 10,3). Em relação ao *Price to Book Value*, a Mota-Engil regista um valor igualmente descontado face ao resto do sector (0,74x vs 1,01x).

Analisando os rácios de estrutura, verifica-se que a Mota-Engil se encontra numa posição favorável em relação aos seus concorrentes directos em termos de Dívida Líquida/Activos (0,3 versus 0,33). No que diz respeito à capacidade da empresa fazer face às suas dívidas, a

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

Filipa Almeida
Filipa.Almeida@bancobig.pt

Maria Almaca
Maria.almaca@bancobig.pt

João Cabeçana
joaocabecana@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

empresa encontra-se relativamente bem posicionada face aos seus *peers* apresentando um rácio de 3,99x que compara com a média registada pelo sector de 8,79x.

A performance YTD do título (+16,04%) justifica-se pela forte quebra registada nos anos anteriores (2010: -54,0% e 2011: -38,0%), período em que o título foi fortemente penalizado pelo desenrolar da crise da dívida europeia com efeitos muito negativos em Portugal, dada a sua dependência do mercado interno português. Sendo assim, e tendo em conta o esforço de internacionalização que a empresa encetou desde então, parece-nos sustentada a manutenção do movimento de recuperação em vigor.

5 – Conclusão

- A construtora portuguesa apresentou resultados anuais positivos, uma performance maioritariamente justificada pelo aumento do peso dos mercados internacionais face à contracção evidente em Portugal e à diversificação de actividade do Grupo.

- O resultado líquido relativo ao exercício de 2011 atingiu os EUR 33,4 mn, uma quebra de 9,5% face ao período homólogo, ainda assim acima dos EUR 31 mn estimados pelos analistas, enquanto o volume de negócios cresceu 8,6% para EUR 2,18, superando ligeiramente as estimativas dos analistas, e o EBITDA avançou 25% para EUR 296 mn. O Grupo detinha no final de 2011 uma carteira de encomendas no valor de EUR 3,8 mil mn (+15% YoY), um nível histórico segundo o CEO da empresa, sendo que 70% desse valor corresponde a geografias internacionais.

- A Mota-Engil foi uma das empresas mais afectadas com as medidas de austeridade implementadas pelo Governo com o intuito de consolidar as contas públicas, mais precisamente com o corte no investimento público. Assim, e na sequência das dificuldades sentidas no mercado interno, aliadas ao dinamismo do processo de internacionalização da actividade da construção, o mercado doméstico viu mais uma vez reduzir o seu peso no total do volume de negócios da área: em 2011 o mercado português representou apenas 37% da actividade de construção do Grupo versus 40% em 2010.

- Face aos desafios actuais no mercado doméstico, a Engil anunciou estar a rever o seu plano estratégico inicialmente delineado até 2013, no sentido de actualizá-lo até 2015, focando-se na expansão internacional com financiamento local. Esta nova expansão assentará em 4 áreas geográficas - P. Ibérica, Europa de Leste, África e América Latina – ao invés do enfoque em áreas de negócio, como até agora.

- Consequentemente, é expectável que a expressão da actividade externa mantenha a sua trajectória ascendente, sendo que em 2012 está previsto que o peso relativo se revele próximo dos 60%, suportado pela actual carteira de encomendas.

- Para o presente ano a empresa prevê um crescimento do volume de negócios consolidado de dois dígitos assim como uma evolução positiva das encomendas para um valor superior a EUR 3,5 mil mn.

- Relativamente à participação da empresa na privatização da ANA, e tendo em conta o abandono do projecto de construção do novo aeroporto, Jorge Coelho avançou que a empresa tem de momento um interesse reduzido na mesma.

- A equipa de gestão anunciou que pretende manter o dividendo de EUR 0,11 por acção, um valor que será votado na próxima Assembleia Geral.

- A empresa declarou ter cerca de EUR 95 mn de activos para venda, o que, a ser realizado poderá ser utilizado para reduzir dívida da empresa.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

Filipa Almeida
Filipa.Almeida@bancobig.pt

Maria Almaca
Maria.almaca@bancobig.pt

João Cabeçana
joaocabecana@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

- Numa lógica fundamental, a Mota-Engil apresenta-se como um título bastante apelativo em função do perfil de múltiplos bastante descontados que a caracteriza quando comparada com os seus *peers* internacionais, sugerindo que o título se mantém claramente subavaliado, mesmo no actual contexto de *stress* que persiste sobre Portugal e o sector em particular.

Visão: ACUMULAR

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

Filipa Almeida
Filipa.Almeida@bancobig.pt

Maria Almaça
Maria.almaca@bancobig.pt

João Cabeçana
joaocabecana@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.