

VISÃO – Comprar**Price Target: EUR 6,13**

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

Preço	5,15
Máx de 52 semanas	6,40
Mín de 52 semanas	2,24
YTD (%)	19,11
Volume médio diário (mn)	740.445
Capitalização bolsista (mn)	1.054
Beta	1,08 1564
Dividendo	0,1235
EPS	0,26

Evolução Gráfica

Estrutura accionista	
Mota Gestão	48,15%
António Mota	2,59%
Amber Capital	2,09%
Restantes accionistas	47,17%

Sumário

A construtora portuguesa apresentou **resultados trimestrais globalmente positivos**, registando um crescimento de 32% face ao período homólogo, performance maioritariamente justificada pelo **aumento do peso nos mercados internacionais** que, por sua vez, contrapõe com a forte contracção registada no mercado interno. A tendência futura passará pelo aumento do peso relativo da actividade externa, em especial, em **África** e na **América Latina**.

O volume de facturação aumentou 3,5% no 1º trimestre de 2014 para EUR 487,7 mn, enquanto o EBITDA registou um incremento de 21,7% para EUR 75,7 mn, face ao período homólogo.

O **Plano Estratégico Ambição 2.0** tem tido sucesso na sua implementação e caminha de forma objectiva para as metas traçadas para o horizonte de 2015 e que passam: **(i)** pelo crescimento com suporte na internacionalização; **(ii)** pela melhoria da eficiência operacional; **(iii)** pela internacionalização a partir das geografias actuais; **(iv)** pela consolidação do *portfolio* actual na base da estratégia de diversificação.

Em Fevereiro foi realizado uma **Oferta Particular de Acções** através de um processo de *accelerated bookbuilding* com a venda de 34,3 milhões acções. Este processo incluía 11,1 milhões acções próprias (representativas de 5,4% do capital) e 23,2 milhões de acções (representativas de 11,3% do capital) detidas pela família Mota. As acções foram todas colocadas a EUR 4,65. Após a realização desta venda, o Grupo deixou de deter acções próprias e a família reduziu a sua posição para 51% do capital da construtora.

2 – Resultados 1Q 2014

	EUR mn	1Q 14	1Q 13	% Var.
Vendas e Prestacoes de Servicos		487.694	471.211	3,5%
Europa		176.810	220.363	-19,8%
África		231.258	173.682	33,2%
América Latina		101.078	85.979	17,6%
Outros & Intragrupo		-21.452	-8.812	143,4%
EBITDA		75.717	62.221	21,7%
EBIT		47.703	35.837	33,1%
Resultados financeiros		-25.166	-24.554	-2,5%
Ganhos/perdas em empresas associadas		-2.813	3.635	-177,4%
Resultados antes de impostos		19.724	14.919	32,2%
Resultado líquido consolidado		12.808	10.681	19,9%
Atribuível:				
a interesses que nao controlam		5.470	5.146	6,3%
ao Grupo		7.339	5.535	32,6%

Fonte: Relatório de Gestão Consolidado Intercalar do 1º Trimestre Mota-Engil 2014

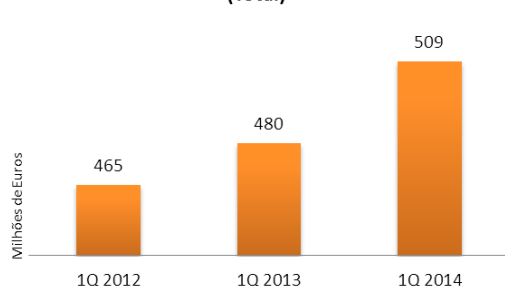
CONTACTOS**Research**

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt
José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt
Ana Mendonça
Ana.mendonca@bancobig.pt

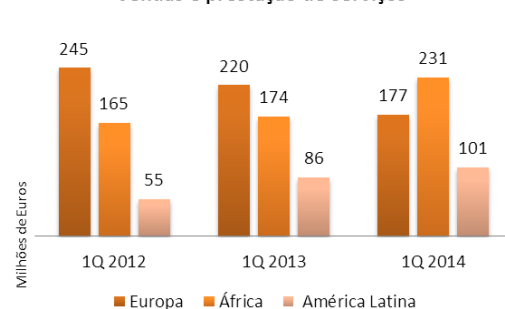
Vendas

O **volume de negócios** registou um aumento no primeiro trimestre de 2014, com especial foco para um crescimento de 33% e 18% em África e na América Latina respectivamente, que contrasta com uma forte contracção no mercado europeu. Os mercados de África e América Latina têm sido importantes para a facturação do Grupo, representando no primeiro trimestre do ano cerca de 68% do total do volume de negócios.

Vendas e Prestação de Serviços (Total)

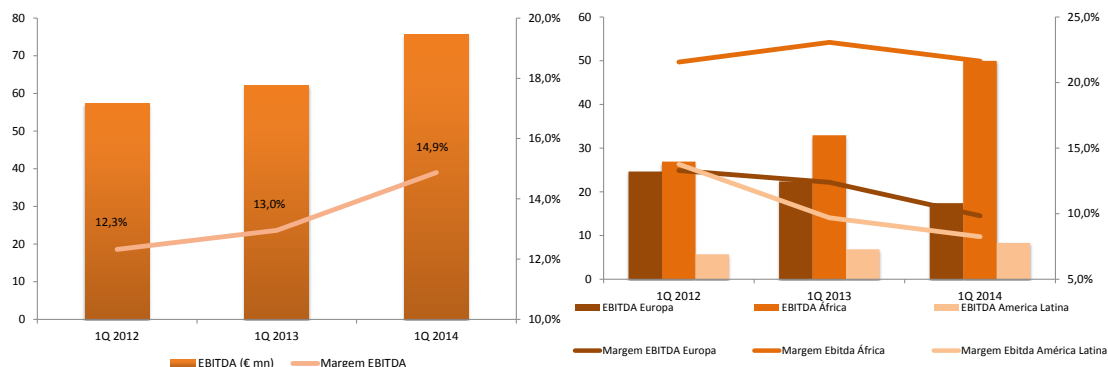


Vendas e prestação de serviços



EBITDA

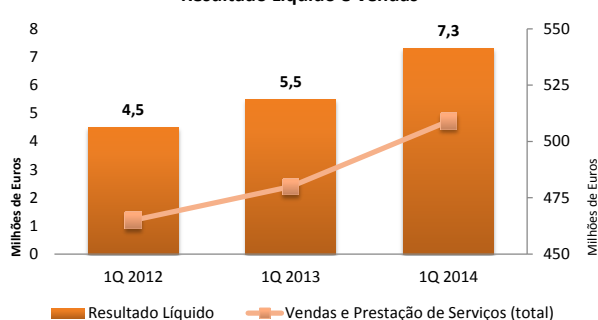
O **EBITDA** aumentou 22% e o **EBIT** cerca de 33%, com margens de 15,5% e 9,8%, respectivamente. Cerca de 77% do EBITDA advém do **mercado africano e da américa latina** quando no primeiro trimestre de 2013 representava apenas 64%. O desempenho operacional robusto fica igualmente evidente perante a expansão da margem EBITDA no triénio em análise (12,5% para 14,9%), impulsionado sobretudo pelo nível de rentabilidade mais elevado observado na unidade de África (margem EBITDA de 21,6%).



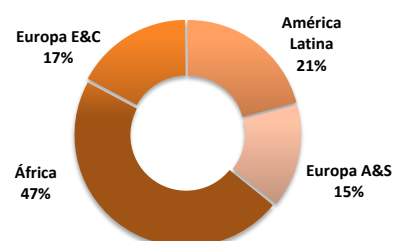
Resultado Líquido

O **resultado líquido** do Grupo cresceu 33% no primeiro trimestre de 2014 face ao mesmo período de 2013. Realce para as perdas de empresas associadas que contribuíram negativamente com um resultado de EUR 2,8 mn, quando em igual período de 2013 tinham contribuído positivamente em EUR 3,6 mn.

Resultado Líquido e Vendas



Vendas e Prestação de Serviços por Região 1Q 2014



CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt

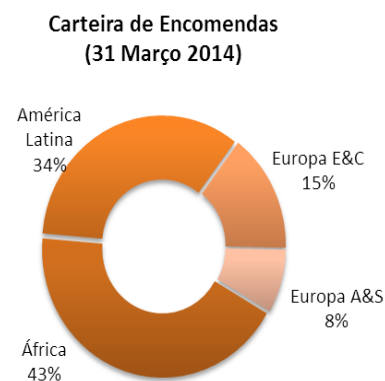
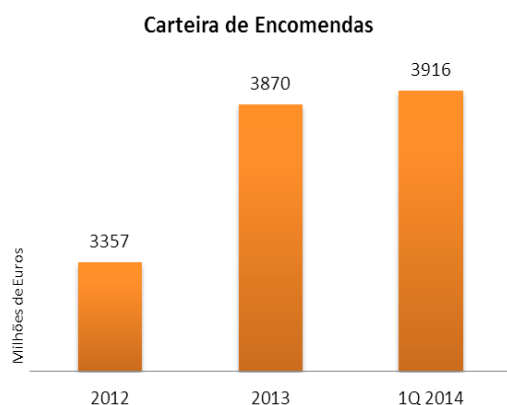
Ana Mendonça
Ana.mendonca@bancobig.pt

Dividendo

No passado mês de Janeiro foi distribuído um dividendo condicional extraordinário, onde quem detinha acções da empresa recebia 0,10334084 direitos da Mota-Engil África. Esta nova acção será cotada brevemente em Londres. No dia 30 de Abril foi aprovado em Assembleia Geral a entrega de um dividendo de EUR 0,1235, distribuído no dia 30 de Maio.

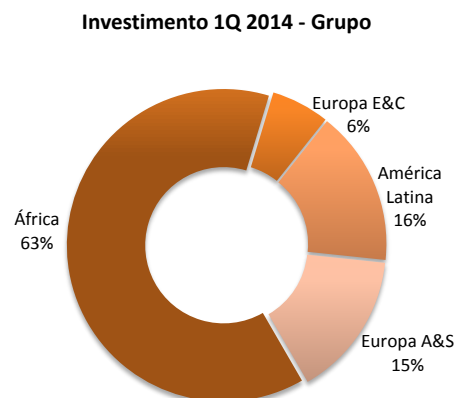
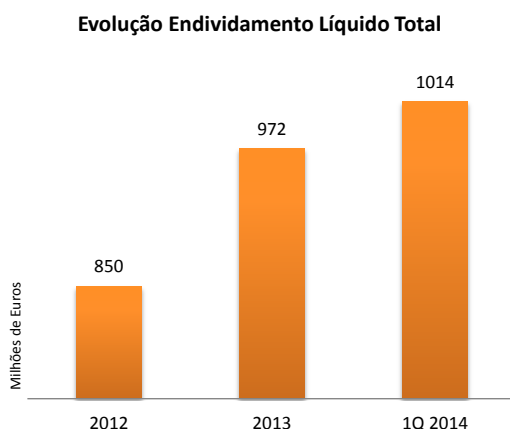
Investimento

Em termos de *Backlog*, dos EUR 3,9 mil mn de valor da carteira de encomendas a 31 de Março, de forma não surpreendente a maior parcela (81%) advém dos **mercados externos**, traduzindo um ligeiro incremento face ao observado em 2013 (79%). **O Backlog encontra-se a níveis historicamente elevados**, pelo que esta situação indicia as fortes perspectivas de crescimento sustentado da empresa.



Dívida Financeira

Em relação ao *leverage*, a **Dívida líquida total aumentou** de EUR 972 mn no final de 2013 para os **EUR 1.014 mn no primeiro trimestre de 2014**, em grande parte devido à necessidade de financiamento com o aumento da carteira de encomendas registado no ano passado e com as perspectivas para 2014. O investimento continuou maioritariamente direccionado para os mercados em África, que representa 63%.



Para além da forte diversificação do mix geográfico, o Grupo continua a apostar na sua progressiva **diversificação sectorial**, detendo ramos de negócios como Engenharia e Construção, Ambiente e Serviços, Concessões de Transportes, Mineração e Participações Estratégicas (**Martifer 38%** e **Ascendi 60%**).

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt
José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt
Ana Mendonça
Ana.mendonca@bancobig.pt

Guidance / Estratégia

De acordo com a sua Estratégia Ambição 2.0, o Grupo planeia em 2014 atingir as seguintes metas nas quatro geografias em que actualmente opera:

- ⇒ **Portugal:** Manutenção do actual *portfólio*, enquanto grupo **diversificado**;
- ⇒ **África:** Crescimento do Volume de Negócios com margens sustentadas, com a **entrada em novos mercados** no Continente, como recentemente a entrada na República dos Camarões;
- ⇒ **Europa Central:** Inverter a tendência negativa dos últimos trimestres com uma melhoria das margens,
- ⇒ **América Latina:** Melhoria das margens e um crescimento do volume de negócios, superando em 2 vezes mais o volume de negócios de 2013;

Novas Obras

Segundo o plano estratégico do Grupo, o objectivo passa por superar a barreira dos EUR 4 mil mn em encomendas em 2014. No presente ano já assegurou um novo projecto de *mining* no Zimbabué, com um valor total EUR 191 mn, obra que já deu início em Janeiro. Este projecto torna-se relevante, uma vez que se trata de uma entrada num novo mercado, conferindo maior visibilidade ao Grupo. Mais recentemente foi comunicado uma adjudicação de um contrato de aproximadamente EUR 2,6 mil mn, para a construção de 580 km de linhas ferroviárias e um porto de águas profundas na República dos Camarões.

Na Europa já assegurou a adjudicação de um contrato de EUR 80 mn, mais dois contratos no Continente africano num montante total de EUR 263 mn e em quatro países da América Latina com um valor total de EUR 243 mn.

Múltiplos e Avaliação Relativa

	P/E 2014E	P/E 2015E	P/BV	YTD %	Dividend Yield	BETA	ROE	ROA	D/E	EV/EBITDA 2013	EV/Sales 2013	Endividamento	Div. /Activo	Liq- Div. /EBITDA
MOTA ENGIL SGPS	13,27	10,30	2,59	19,11	2,40	1,08	14,12	1,38	372,41	7,03	1,05	85%	28%	3,01
SACYR SA	15,90	13,28	2,16	13,14	n.d.	1,35	-42,25	-3,53	778,03	n.d.	2,74	93%	50%	23,69
FCC	n.d.	n.d.	n.d.	-1,14	n.d.	1,45	n.d.	-8,19	n.d.	n.d.	1,30	98%	39%	17,14
ACS	13,89	12,92	2,85	26,06	3,66	1,11	21,87	1,81	370,63	5,35	0,43	86%	13%	1,75
ACCIONA SA	n.d.	n.d.	1,11	50,05	2,79	1,17	-46,63	-10,78	245,14	5,25	1,34	80%	38%	3,73
FERROVIAL SA	n.d.	n.d.	1,82	9,70	4,48	0,78	11,88	3,23	97,50	17,50	2,00	71%	25%	6,07
BOUYGUES SA	15,13	13,81	1,25	5,36	5,54	1,10	-5,43	-1,22	111,60	5,70	0,48	75%	13%	1,58
média	14,55	12,58	1,96	17,47	3,77	1,15	-7,74	-2,47	34091,37	8,16	1,33	84%	29%	8,14
média exc. M-Engil	14,97	13,34	1,84	17,20	4,12	1,16	-12,11	-3,11	39711,19	8,45	1,38	84%	30%	8,99

Fonte: Bloomberg/ Banco BiG Research

Análise Fundamental

Em termos de análise comparativa, relativamente às principais concorrentes europeias, a Mota-Engil apresenta um perfil de múltiplos relativamente atractivo, apresentando um **P/E 2014E e 2015E abaixo da média sectorial** (13,27x e 10,30x vs 14,97x e 13,34x sector). Também no que respeita ao múltiplo **EV/EBITDA**, o Grupo transacciona a desconto face aos seus comparáveis (7,03x *versus* 8,45x).

CONTACTOS**Research**

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt
José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt
Ana Mendonça
Ana.mendonca@bancobig.pt

Analisando os rácios de estrutura financeira, verifica-se que a Mota-Engil encontra-se numa posição em linha com as suas congéneres em termos de **Dívida Líquida/Activos** (28%). No que diz respeito à capacidade da empresa fazer face às suas dívidas, a empresa encontra-se relativamente bem posicionada face aos *peers*, ao apresentar um rácio Net Debt/EBITDA de 3,01x e que compara com a média registada pelo sector de 8,99x.

Performance YTD

A performance **YTD** do título (+19,11%) mantém a trajectória favorável ainda que de forma mais moderada face ao desempenho estelar evidenciada nos anos anteriores (2012: +66,34% e 2013: +190,79%), num período em que a carteira de encomendas registou um forte crescimento ao nível internacional, segmento que tem suportado o incremento dos resultados do grupo.

Price Target

	EGL	PER média mercado	Preço ajustado média mercado
PER est 14	13,27	14,55	5,64
PER est 15	10,30	12,58	6,29
Eps est 14	0,39		
Eps est 15	0,50		

	EGL	Sector	Preço Ajustado
P/BV	2,59	1,96	3,91
EV/EBITDA	7,03	8,16	8,70

BVS	1,99
Net Debt	1041
EBITDA	346
EV Ajustado	2820,8
Equity Value Aj.	1779,8
# Acções (mn)	204,6

Price Target	Upside/Downside
6,13	19,14%

Fonte: Bloomberg/ Banco BiG Research

Price Target Final

Tendo em consideração o ajustamento dos indicadores para a média de mercado chegamos a quatro preços distintos, consoante a aplicação do múltiplo utilizado. Assumindo a média das avaliações obtidas por via da estrita análise relativa supra, identificamos um **Preço-alvo final para Mota-Engil de EUR 6,13 por acção** – o que representa um **upside de 19,14%** face à cotação de fecho de 8 de Julho de 2014.

CONTACTOS**Research**

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt

Ana Mendonça
Ana.mendonca@bancobig.pt

Conclusão

O **crescimento de adjudicações de novos contratos**, sobretudo nos mercados externos (África e América Latina), constitui-se como o principal *driver* de crescimento do título num prazo alargado, o que aliado a um **sólido e robusto desempenho operacional** – materializado no *pick-up* das margens operacionais observada nos últimos anos – acaba por suportar a nossa visão mais favorável para o título.

A **colocação do título da Mota-Engil África em Londres** poderá igualmente acarretar um **impacto globalmente positivo** sobre a própria Mota-Engil, traduzindo-se num incremento de visibilidade sobre a empresa e/ou despertando interesse institucional suplementar sobre uma unidade de negócio – M.E. África – em que a *holding* continuará a deter cerca de 70% do capital e que reúne condições (endógenas e exógenas) que lhe permitem concretizar um potencial de crescimento marcadamente atractivo.

No global, o **perfil de múltiplos interessante** do título, o **desempenho operacional** – financeiro robusto e as oportunidades que se vislumbram nos mercados externos – em particular com o *Backlog* a níveis historicamente elevados e a proximidade da operação de dispersão em bolsa da M.E. África são factores que nos levam a adoptar a visão: **Comprar**.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt

Ana Mendonça
Ana.mendonca@bancobig.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:
 - o Comprar, expectativa de retorno absoluto superior a 15%;
 - o Acumular, expectativa de retorno absoluto entre +5% a +15%;
 - o Manter/Neutral, expectativa de retorno absoluto entre -5% a +5%;
 - o Reduzir, expectativa de retorno absoluto entre -5% a -15%;
 - o Vender, expectativa de retorno absoluto inferior a -15%;
- Salvo disposição em contrário, a validade dos preços-alvo no âmbito das recomendações de investimento emitidas pelo Banco BiG Research 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 2014:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	4	57,1%
Manter/Neutral	3	42,9%
Reduzir/Vender	0	0,0%
Total	7	100,0%

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 30 de Junho de 2014

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	6	54,5%
Stop Loss	2	18,2%
Em Vigor	3	27,3%
Total	11	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 30 de Junho de 2014:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	2	50,0%
Stop Loss	2	50,0%
Em Vigor	0	0,0%
Total	4	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 servirem 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. 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.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt

Ana Mendonça
Ana.mendonca@bancobig.pt