

**ACUMULAR**

Preço-alvo: EUR 4,50

Acção	
Preço actual	3,95
Preço-alvo	4,50
Máx de 52 semanas	4,00
Min de 52 semanas	2,40
Retorno 1 ano (%)	39,0
Retorno 3 meses (%)	13,8
Capitalização bolsista	2.833.407.500
Free float (%)	30,57
Volume médio (30d)	522.023
Beta (5 anos)	0,82

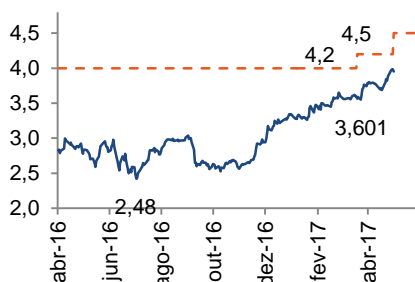
Nota: Dados de 05/05/2017 às 14h

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Informação financeira e estimativas BiG		
	2016	2017E
Receitas	1.577	1.635
EBITDA	397	365
Resultado líquido	218	167
ROE	16%	14,8%
D/E	57%	na
EPS	0,30	0,23
DPS	0,24	0,35
Dividend yield estimado		8,9%

Fonte: Bloomberg; Research BiG

**Evolução do preço e preço-alvo (EUR)**



Fonte: Bloomberg; Research BiG

Histórico de recomendações		
Data	Recomendação	Preço-alvo
mar-17	Comprar	4,20
mar-16	Comprar	4,00

Fonte: Research BiG

Principais accionistas	
Semapa - Sociedade de Investim	69,54%
Banco BPI SA	4,24%
Zoom Lux SARL	2,14%

Fonte: Research BiG

**THE NAVIGATOR COMPANY**

**Recuperação do preço da pasta faz antever melhores trimestres**

(Acumular, com revisão em alta do preço-alvo para EUR 4,50)

Revemos em alta o nosso preço-alvo da The Navigator Company para EUR 4,50 por acção, reflectindo as expectativas de preços de produto mais altos ao longo do ano, ajustando para a recente queda nas taxas de juro de referência e para valorização do EURUSD.

**1T2017 insípido nos resultados mas desempenho operacional continua a melhorar.** O primeiro trimestre de 2017 acabou por ser um pouco mais fraco em termos de resultados devido ao nível de preços da pasta e do papel, mas a continuação da melhoria da eficiência e os aumentos de volume fazem antever melhores trimestres. As receitas subiram 2,1% face ao período homólogo, para os EUR 391,2 mn, o resultado operacional caiu 7,7% para os EUR 52 mn e o resultado líquido recuou 22% para os 34,8 mn.

**Volumes continuam a aumentar, mas a um ritmo mais baixo que o esperado.** O grupo continua a colher frutos dos investimentos que tem feito, tendo no 1T2017 iniciado as vendas de *pellets* com volumes de 15,4 mil toneladas (abaixo do que esperávamos), e continuado a aumentar os volumes de produção de pasta e *tissue* de acordo com o esperado. Face ao período homólogo, a produção de pasta cresceu 3,3%, a de papel caiu 0,3% e a de *tissue* cresceu 23,9%. O crescimento dos segmentos de pasta e *tissue* são resultado de aumentos de capacidade em curso que deverão persistir ao longo de 2017 e 2018. O segmento de *pellets* também deverá continuar a entregar aumentos de volumes de produção, à medida que a fábrica nos EUA ganha tracção produtiva. Revimos as nossas estimativas de volumes de vendas de *pellets* em 2017 em baixa, para 185 mil toneladas (vs 200 mil tons anteriormente).

**Preços da pasta e do papel dão sinais positivos e a empresa espera continuação da tendência positiva.** A grande surpresa do trimestre foi a rápida subida do preço da pasta de papel (BHKP) em USD, que subiu mais de 10% no período. A subida do preço é consequência de algumas paragens de produção (não esperadas) de fábricas importantes a nível global, mas também de uma melhoria da procura na China e na Europa, que a empresa antecipa que se mantenha sólida. No segundo semestre de 2017 deverá entrar em produção nova capacidade produtiva que pode pressionar o preço, mas até lá o cenário é positivo. No segmento do papel, também é notada uma melhoria da procura no mercado chinês.

**Revisão do preço-alvo em alta para EUR 4,50 por acção.** A rápida subida do preço da pasta ficou claramente fora do que esperávamos para o ano, e isso força-nos a rever o preço-alvo da The Navigator Company. A par com isso, também ajustamos a nossa avaliação para variações da taxa de juro de referência e do EURUSD, e para a revisão em baixa da estimativa de produção de *pellets* para o ano de 2017. No segmento de *tissue* espera-se um ambiente mais competitivo, com a entrada de concorrentes no mercado ibérico, mas mantemos as estimativas para o segmento inalteradas visto que já tínhamos assumido uma visão conservadora.

**Analista:**

João Lampreia  
joao.lampreia@big.pt

**Research:**

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

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 que aqui consta como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Salieta-se a possibilidade dos resultados previstos serem susceptíveis de alteração, em função de modificações que se venham a verificar na evolução do meio envolvente da empresa analisada ou a modificação dos pressupostos, previsões e métodos 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. 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.

**ANEXOS**

<i>milhões EUR</i>	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS</b>								
Receitas	1.530,6	1.542,3	1.628,0	1.577,4	1.634,9	1.697,6	1.767,0	1.780,0
Vendas	1.527,0	1.537,7	1.624,1	1.573,5	1.600,9	1.663,6	1.733,0	1.746,0
Serviços prestados	3,7	4,6	3,9	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0
Outros ganhos operacionais	17,8	30,7	24,9	40,9	30,0	30,0	30,0	30,0
Custo de produtos vendidos	1.074,2	1.111,9	1.091,0	1.068,9	1.080,2	1.127,1	1.159,5	1.145,3
Inventários consumidos ou vendidos	659,8	675,1	688,7	661,7	680,0	711,2	726,3	726,3
Salários	114,2	120,6	154,8	144,5	170,1	172,8	172,8	172,8
Depreciação e amortização	102,8	111,5	121,7	166,7	142,4	132,8	117,6	111,5
Outros gastos operacionais	12,8	15,1	21,5	16,6	20,0	20,0	20,0	20,0
Resultado operacional	244,4	213,9	264,0	221,5	222,2	244,9	297,1	330,4
Gastos financeiros	14,1	34,2	50,3	20,8	12,0	12,0	12,0	24,8
Impostos incorridos	9,5	2,7	35,8	-7,3	43,3	65,2	79,8	85,6
Interesses minoritários	0,0	0,0	0,4	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultado líquido</b>	<b>220,7</b>	<b>177,1</b>	<b>177,5</b>	<b>208,6</b>	<b>166,8</b>	<b>167,7</b>	<b>205,2</b>	<b>220,0</b>

	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>HIGHLIGHTS</b>								
Fluxos operacionais	328,2	288,2	304,9	358,0	309,2	300,4	322,8	331,5
Fluxo de caixa livre	307,8	269,4	125,4	183,0	134,2	188,4	272,8	271,5
Margem bruta	30%	28%	33%	32%	34%	34%	34%	36%
Margem EBITDA	22%	19%	22%	22%	22%	22%	23%	25%
<i>Return on Equity</i>	12%	13%	17%	15%	14%	17%	17%	14%
EPS	0,29	0,25	0,27	0,30	0,23	0,23	0,29	0,31
DPS	0,22	0,21	0,61	0,23	0,35	0,17	0,18	0,21

**PRESSUPOSTOS DA AVALIAÇÃO**

Prémio de risco accionista (média 2 anos)	7,6%
Beta (média 2 anos vs PSI20)	0,84
Taxa sem risco de longo prazo (actual)	3,6%
Retorno requerido (taxa de desconto)	9,98%

Fonte: Relatório anual da empresa; Bloomberg; Research BiG

**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 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 que aqui consta 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 na evolução do meio envolvente da empresa analisada ou a modificação dos pressupostos, previsões e métodos 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. 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.

## 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%;A tipologia de investimento supra mencionada mostra-se meramente indicativa e não, globalmente, estrita.
- 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 Cância  
research@big.pt

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 na evolução do meio envolvente da empresa analisada ou a modificação dos pressupostos, previsões e métodos 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. 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.