

VISÃO – Manter

Price Target: EUR 2,62

(para mais detalhes do modelo de avaliação, consultar a PSI-20 Note 'REN – Business as usual' do dia 12 de Setembro de 2016)

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	2,64
Máx de 52 semanas	2,93
Mín de 52 semanas	2,35
YTD (%)	-5,10
Volume médio diário (ml)	629.907
Capitalização bolsista (mn)	14.10
Beta	0,69
Dividendo	0,17
EPS	0,22

Nota: Valores de fecho a 07/11/2016

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Opinião do consenso (últimos 7 meses)	
COMPRAR	6
MANTER	6
VENDER	1

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	537
Nº de empregados	620
ROA (%)	2,06
ROE (%)	8,39
D/E	1,85
DY (%)	6,48

Nota: Valores relativos aos resultados anuais

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Evolução Gráfica



Fonte: Bloomberg

Estrutura Accionista	
State Grid of China	25.0%
Oman Oil	15.0%
Fidelidade - Companhia de Seguros	5.3%
Grupo EDP	5.0%
The Capital Group Companies Inc	5.0%
Red Eléctrica Internacional	5.0%
Great-West Lifeco, Inc	2.1%
Accões Próprias	0.7%
Outros	36.9%

Fonte: REN

Histórico de Recomendações		
Data	Recomendação	Price-Target
01-09-2014	Comprar	3,18

Fonte: Research BiG

Analista:

João Lampreia

joao.lampreia@big.pt

Research:

João Lampreia

Ana Mendonça

Diana Oliveira

Bernardo Câncio

research@big.pt

REN – Resultados dos 9 Meses de 2016

(Reiteramos a recomendação de 'Manter', com um price-target de EUR 2,62/acção)

Resultados dos 9 Meses de 2016

A REN reportou as contas referentes aos 9 meses de 2016, com a base de activos regulados média (RAB) a ascender aos EUR 3.502 mn, um valor 0,9% inferior ao RAB no período homólogo. A taxa de retorno aumentou de 6,1% para 6,2%, beneficiando dos aumentos na taxa de retorno base dos activos de gás (6,9% vs. 6,1%) e electricidade (7,3% vs. 6,0%).

A REN apresentou um decréscimo de EUR 15,1 mn no EBITDA face ao período homólogo, devido ao reconhecimento em 2015 de um evento não recorrente - mais-valia da venda da participação de 1% da REN na Enagás, que beneficiou a rubrica em EUR 20,1 mn em 2015. O EBITDA da REN nos 9 meses de 2016 totalizou os EUR 357,2 mn, com o impacto negativo do evento extraordinário de 2015 a ser mitigado parcialmente pelos maiores proveitos de activos, nomeadamente os proveitos de recuperação de amortizações (EUR 4,5 mil mn).

Os custos operacionais (OPEX) aumentaram 1,1% para os EUR 73,7 mn, em seguimento de um crescimento nos custos externos (+5,4%) que foram superiores à redução de 2,7% de custos com pessoal.

O resultado financeiro continuou a beneficiar do menor custo médio da dívida (de 3,96% para 3,44%), com a rubrica a cifrar o valor negativo de EUR 63,4 (vs. EUR -70,5 nos 9M2015). Relevamos que a classificação da dívida da REN como *investment grade* permite que esta aceda ao *pool* de obrigações elegíveis para o programa de compra de obrigações corporativas pelo BCE, o que beneficia as condições de financiamento da empresa.

A REN reportou um resultado líquido nos 9 meses de EUR 70,5 mn, o que representa uma queda de 23,1% face ao período homólogo. O resultado líquido também foi penalizado por eventos não recorrentes reconhecidos em 2015 e cuja magnitude não foi replicada em 2016, nomeadamente i) a mais-valia da venda na participação da Enagás (impacto de EUR 16,1 mn nos lucros) já supracitada e ii) recuperação de impostos relativos a cisão da REN do Grupo EDP (impacto de EUR 9,9 mn), entre outros. Expurgando a rubrica dos eventos não recorrentes (sendo que a REN incorpora o pagamento da Contribuição Extraordinária sobre o Sector Energético neste grupo), o resultado líquido recorrente cresceu 3,3% para os EUR 96,4 mn.

	9M2015	9M2016	YoY (%)
EBITDA	372,3	357,2	-4,1%
Amortizações	156,4	160,5	2,6%
Resultado Financeiro	- 70,5	- 63,4	10,0%
Impostos	28,4	36,9	30,0%
CESE	25,4	25,9	1,9%
Resultado Líquido	91,6	70,5	-23,1%
Resultado Líquido Recorrente	93,3	96,4	3,3%
RAB Médio	3.534,2	3.502,0	-0,9%
Taxa de Retorno Média (RoR)	6,1%	6,2%	n.d.
Dívida Líquida	2.447,0	2.484,9	1,5%
Custo de dívida	3,96%	3,44%	0,52 p.p.

Fonte: REN – Demonstrações Financeiras Consolidadas; REN – Results Presentation 9M16

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.

Conclusão

Os resultados da REN, **quando eliminando os efeitos não recorrentes, apresentam um desempenho positivo face ao período homólogo**, destacando-se as maiores taxas de retorno dos activos de gás e electricidade e a contínua redução do custo médio de financiamento que reduz os juros pagos pela empresa.

Reiteramos a recomendação de Manter e o preço alvo de EUR 2,62/acção expostos na PSI-20 Note publicada em 12 de Setembro, enumerando como principal risco para o racional de investimento na REN – assente na sua elevada *dividend yield* – um deteriorar do enquadramento fiscal.

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%;
 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 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 Cântico
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.