

REN – Resultados Anuais 2016

(Recomendação e Preço-Alvo sob revisão)

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	2,82
Máx de 52 semanas	2,93
Mín de 52 semanas	2,35
YTD (%)	4,37
Volume médio diário (ml)	583.431
Capitalização bolsista (mn)	1504
Beta	0,69
Dividendo	0,17
EPS	0,19

Nota: Valores de fecho a 30/03/2017

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Opinião do consenso (últimos 12 meses)	
COMPRAR	4
MANTER	5
VENDER	4

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	545
Nº de empregados	620
ROA (%)	2,06
ROE (%)	8,39
D/E	1,73
DY (%)	6,07

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%
Red Eléctrica Internacional	5.0%
The Capital Group Companies Inc	4.8%
Great-West Lifeco, Inc.	2.1%
Accções Próprias	0.7%
Outros	37.2%

Fonte: REN

Histórico de Recomendações		
Data	Recomendação	Price-Target
12-09-2016	Manter	2,62
01-09-2014	Comprar	3,18

Fonte: Research BiG

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

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

Resultados Anuais

A REN apresentou os resultados referentes ao ano fiscal de 2016, com a base de activos regulados média (RAB na sigla inglesa) a recuar 1,4% para os EUR 3.537,1 mn. A taxa de retorno também registou um declínio ligeiro de 0,1 p.p. atingindo os 6,1%.

O EBITDA ascendeu aos EUR 476 mn, um valor inferior em 2,8% face ao reportado em 2015. Esta queda deve-se a dois factores: i) o reconhecimento de uma mais-valia em 2015 de EUR 20,1 mn resultante da venda da Enagás, que 'inflaciona' o EBITDA nesse ano; ii) redução na remuneração de activos regulados do gás (queda na taxa em 7,34% para 6,70%) devido à entrada em vigor de novos parâmetros regulatórios.

A REN continua a beneficiar da sua sólida posição creditícia (notação financeira *investment grade* e habilitação de participação no programa de dívida corporativa do BCE), com os custos financeiros de EUR - 79,9 mn em 2016 a comparar favoravelmente com os EUR - 98,8 mn de 2015. A redução nos custos financeiros resulta da diminuição de 0,8 p.p. no custo médio de dívida.

O resultado líquido recuou 13,7% para os EUR 100,2 mn, pressionado pelo reconhecimento de eventos não recorrente em 2015 (venda da participação na Enagás e recuperação extraordinária de impostos) que não foram compensados na totalidade pela redução nos custos financeiros em 2016. Quando expurgando o impacto destes efeitos não recorrentes no lucro, a rubrica apresenta uma evolução homóloga positiva em EUR 8,1 mn, ascendendo os EUR 126,1 mn.

O dividendo proposto é de EUR 0,171/acção, o que representa um *dividend yield* de 6%, considerando o preço de fecho a 30/Março.

(EUR mn)	2015	2016	YoY (%)
EBITDA	489,7	476,0	-2,8%
Amortizações	209,3	214,8	2,6%
Resultado Financeiro	- 98,8	- 79,9	19,2%
Impostos	- 40,0	- 55,3	38,3%
CESE	- 25,4	- 25,9	2,0%
Resultado Líquido	116,1	100,2	-13,7%
Resultado Líquido Recorrente	118,1	126,1	6,8%
RAB Médio	3.585,8	3.537,1	-1,4%
Taxa de Retorno Média (RoR)	6,2%	6,1%	-0,1 p.p.
Dívida Líquida	2.465,5	2.477,7	0,5%
Custo de dívida	4,1%	3,2%	-0,9 p.p.

Fonte: REN – Apresentação de Resultados Anuais

Conclusão

Os resultados da REN, quando eliminando os efeitos não recorrentes, demonstram a sólida prestação operacional (queda de 2% no *core opex*) e financeira (redução de 0,9 p.p. no custo da dívida) da empresa.

A entrada da empresa na América Latina, através da compra de uma participação de 42,5% na Electrogas, uma empresa chilena de gestão de gasodutos representa um passo importante na estratégia internacional da REN. Tendo em conta o impacto que este novo vector de crescimento terá na avaliação fundamental da REN, optámos por colocar a recomendação e preço-alvo sob revisão.

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 31 de Dezembro de 2016:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	4	44,4%
Manter/Neutral	5	55,6%
Reduzir/Vender	0	0,0%
Total	9	100,0%

Fonte: Research

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 31 de Dezembro de 2016:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	40,0%
Stop Loss	6	60,0%
Em Vigor	0	0,0%
Total	10	100,0%

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

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	50,0%
Stop Loss	2	25,0%
Em Vigor	2	25,0%
Total	8	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.