

VISÃO – Comprar

Price Target: EUR 1,369

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	0,99
Máx de 52 semanas	1,32
Mín de 52 semanas	0,87
YTD (%)	-5,92%
Volume médio diário (mn)	3.689.448
Capitalização bolsista (mn)	1972
Beta	0,99
Dividendo (EUR por acção)	0,04
EPS	0,09

Nota: Valores de fecho de 27/04/2016

Fonte: Bloomberg

Opinião do consenso (últimos 6 meses)	
Comprar	7
Manter	1
Vender	0

Fonte: Bloomberg

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	5.014
EBITDA (mn)	390
Nº de empregados	40.000
ROA (%)	3,25%
ROE (%)	10,46%
D/E	0,81
DY (%)	7,61%

Fonte: Bloomberg

Evolução Gráfica



Fonte: Bloomberg

Histórico de Recomendações		
Data	Recomendação	Price-Target
28-04-2014	Manter	1,405

Sonae – Avaliação atractiva confere potencial ao título
(Visão Comprar, com um price-target de EUR 1,369)

Sumário

O ano de 2015 foi globalmente positivo para a Sonae, beneficiando da performance da Sonae Sierra e da NOS, ainda que alguns segmentos de retalho tenham ficado aquém das expectativas (segmento de *Sports & Fashion*). O EBITDA registou uma quebra de 5,8%, com todos os segmentos de negócio a contribuírem negativamente para este resultado o que levou a uma redução da margem EBITDA para 7,8%. O crescimento de 21,5% no resultado líquido teve contribuições positivas ao nível do resultado directo e indirecto, mantendo a estrutura de capital robusta e sustentada por um reduzido nível de endividamento.

Ao longo do ano, e para responder aos novos desafios, a empresa tem vindo a alterar a sua estrutura organizacional para que se torne mais ágil e flexível e com o objectivo de aumentar a autonomia das diferentes áreas de negócio.

Numa óptica fundamental, a holding Sonae SGPS negocia a desconto nas principais métricas fundamentais face aos seus principais comparáveis no mercado Ibérico, em todos os segmentos de negócio.

Resultados Anuais

EUR mn	2015	2014	Δ
Volume de Negócios	5.014	4.974	0,8%
Sonae MC	3.490	3.461	0,8%
Sonae SR	1.294	1.290	0,4%
Sonae RP	121	126	-4,0%
Sonae IM	249	252	-1,1%
E&A	-140	-155	9,2%
'Underlying' EBITDA	331	380	-13,0%
Sonae MC	215	241	-10,7%
Sonae SR	5	15	-64,6%
Sonae RP	109	116	-6,3%
Sonae IM	16	19	-14,3%
E&A	-15	-12	-28,7%
Margem 'Underlying' EBITDA	6,6%	7,6%	-1,0 p.p.
Res. Método Equiv. Patrim.	48	42	13,6%
Sonae Sierra	31	26	15,9%
NOS	18	16	13,7%
Itens não recorrentes	14	-5	-
EBITDA	393	417	-5,8%
Margem EBITDA	7,8%	8,4%	-0,6 p.p.
Depreciações & Amortizações	-187	-189	-1,0%
EBIT	206	228	-9,9%
Resultados Financeiros	-57	-77	-26,1%
EBT	149	151	-1,6%
Impostos	-21	-25	15,2%
Resultado Directo	128	127	1,1%
Resultado Indirecto	49	19	158,9%
Resultado Líquido total	177	146	21,5%
Interesses sem controlo	-1	-2	-12,2%
Res. Liq. Atribuível a accionistas	175	144	21,9%

Fonte: Sonae-Comunicado de Resultados 2015

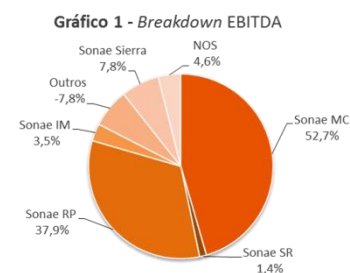
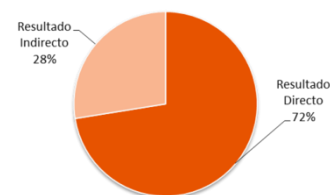


Gráfico 2 - Resultado Líquido



O volume de negócios da Sonae aumentou 0,8% para EUR 5.014mn, beneficiando do desempenho positivo da Sonae MC (representa cerca de 70% das receitas) e Sonae SR. Esta evolução resultou de uma oferta mais competitiva no retalho alimentar (maior foco em preço e conveniência para clientes) e no desenvolvimento de novos conceitos de loja no retalho especializado. O crescimento da rúbrica de resultados por método de equivalência patrimonial não foi suficiente para compensar a perda no 'underlying' EBITDA, levando o EBITDA a registar uma quebra de 5,8%, com uma margem de 7,8% (comparando desfavoravelmente com o período homólogo 8,4%).

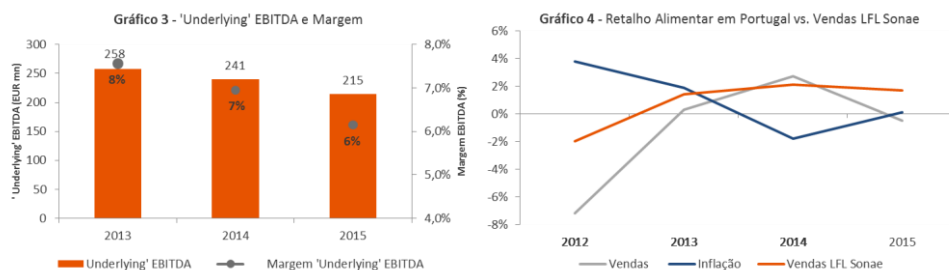
O Resultado Líquido registou um crescimento de 21,5%, com contribuições positivas não só ao nível do resultado directo bem como ao nível do resultado indirecto, com este último a beneficiar de movimentos non-cash relacionados com a reavaliação de activos da Sierra bem como efeitos mark to market e dividendos da NOS. Os dividendos relativos a 2015 foram pagos em Dezembro (um valor bruto de EUR 0,0385).

Analista:
João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:
João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
João Saldanha
Bernardo Cândia
research@big.pt

A **dívida líquida aumentou EUR 42mn para EUR 1.293mn** penalizado pelo pagamento de dividendos em Maio e Dezembro e aquisições da Ulabox, Makenotes e Losan. Ao nível da **estrutura de capital** esta **permanece robusta**, sustentada por um nível reduzido de endividamento (valores superiores à congéneres mas justificado pelo perfil de *holding*), não estando previstas necessidades de refinanciamento até final de 2017.

Sonae MC

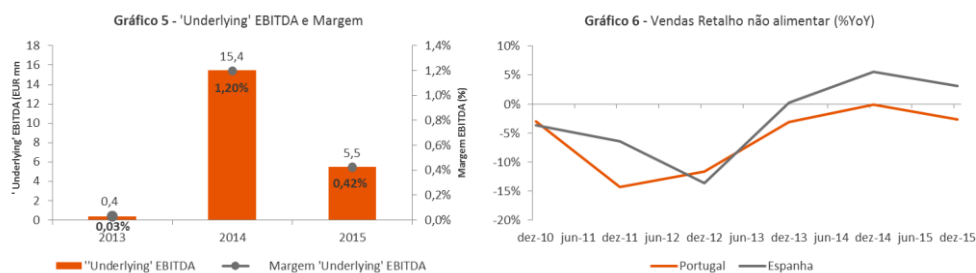


Fonte: Sonae-Comunicado de Resultados 2015; Bloomberg; Research BiG

Em 2015 foram alcançados dois importantes objectivos: **expansão internacional** (criar um hipermercado nos Emirados Árabes Unidos em 2017) e **melhoria dos conceitos de loja** (implementar o conceito *'2020 hypermarket of the future'*). No decorrer do ano, **intensificaram-se as promoções** para ir de encontro à tendência do consumidor e da concorrência. A evolução do volume de negócios reflectiu esta estratégia, no entanto penalizou a margem EBITDA para 6,2% (vs. 7% em 2015). Acreditamos que o **efeito positivo nos volumes**, já visível nas vendas do 4º trimestre, deverá manter-se nos próximos trimestres. O **ligeiro crescimento das vendas anuais** foi ainda conseguido através da expansão do parque de lojas, com um aumento de exposição a formatos de conveniência.

Acreditamos que a empresa irá **beneficiar do acordo alcançado com o Grupo IFA** (central de compras espanholas) em Janeiro de 2016, despoletando oportunidades de negociação, compra e desenvolvimento comercial. Ainda que não tenha sido indicada uma *guidance* para 2016, acreditamos que a **tendência é positiva**, beneficiando de uma **melhoria do consumo** em Portugal, com preocupação em **proteger a quota de mercado** (através da agressividade comercial) mas mantendo um **bom nível de rentabilidade**.

Sonae SR



Fonte: Sonae-Comunicado de Resultados 2015; Bloomberg; Research BiG

O **aumento do volume de negócios na unidade internacional (+5,1%) compensou a quebra registada em Portugal (-1,5%)** que foi penalizada pela fraca performance da divisão de *Sports and Fashion*. Não obstante a **quebra registada no EBITDA anual**, foram **alcançados importantes objectivos em 2015**, nomeadamente a melhoria do EBITDA da Worten em Espanha, a expansão internacional da marca Zippy e a aquisição da Losan (especializada em vestuário de criança). Acreditamos que a fraca performance da unidade *Sports and Fashion* (desacertos na colecção Primavera-Verão) foi um evento único, e que os **novos conceitos e formatos de loja** vão contribuir para uma **evolução positiva das vendas**. Adicionalmente, esperamos que a **melhoria de consumo** em Portugal e Espanha poderá **impulsionar as métricas operacionais** e que a **recente aquisição da Losan** deverá ser benéfica para a performance das marcas Modalfa e Zippy.

Analista:
João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:
João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
João Saldanha
Bernardo Cânciao
research@big.pt

Sonae RP e IM

Gráfico 7 - Sonae RP: 'Underlying' EBITDA e Margem

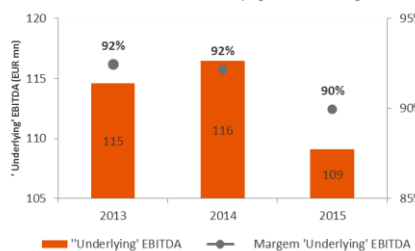
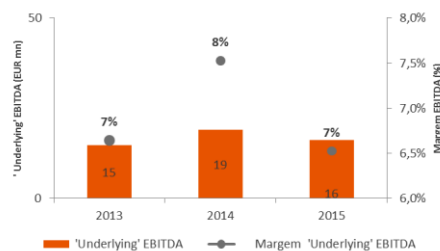


Gráfico 8 - Sonae IM: 'Underlying' EBITDA e Margem



Fonte: Sonae-Comunicado de Resultados 2015; Research BiG

Na Sonae RP, verificou-se uma redução ao nível do volume de negócios e EBITDA, motivada pela **redução do freehold** (através de operações de *sale and leaseback*) da MC que passou de 73% para 63% (reduzida para 55% no primeiro trimestre de 2016). Ao longo de 2015 a empresa tem vindo a monetizar os seus activos imobiliários, em linha com a estratégia definida de adequação de *freehold*.

Na Sonae IM registou-se uma quebra de 1,1% no volume de negócios e de 14,3% no *underlying* EBITDA. Do seu portfólio fazem parte a Maxmat (bricolage e materiais de construção), a MDS (corretagem de seguros), a Bizdirect, a Saphety, a Wedo e Movvo (software e sistemas de informação), S21sec (serviços de cibersegurança), Tlantic (tecnologias de retalho) e Público (media).

Sonae Sierra

Gráfico 9 - EBIT e Margem EBIT

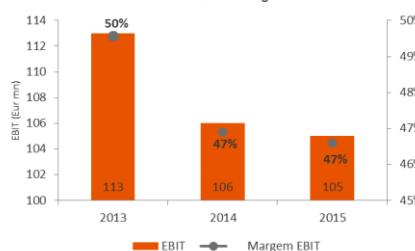
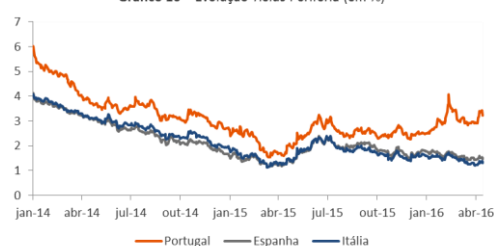


Gráfico 10 - Evolução Yields Periferia (em %)



Fonte: Sonae-Comunicado de Resultados 2015; Bloomberg; Research BiG

Apesar do contexto económico-social no Brasil ter penalizado as vendas dos lojistas (representa cerca de 30% do total) e de taxa de ocupação – em virtude da depreciação do real e desaceleração do consumo privado - o **volume de negócios total** manteve-se **estável face ao período homólogo**. O **resultado líquido** cresceu **47,1%**, beneficiando do resultado indirecto que quase duplicou devido à valorização de activos, com a compressão das *yields* a beneficiar este resultado. Em 2015, a Sonae Sierra materializou com sucesso a estratégia de reciclagem de capital e reforço da actividade de desenvolvimento de novos centros comerciais e prestação de serviços. Acreditamos que esta **tendência positiva deverá manter-se ao longo do ano** - ainda que a menor ritmo do que em 2015 – impulsionada pelo seu **desempenho operacional sólido, reflectindo a qualidade dos seus activos**.

NOS

Gráfico 11 - EBITDA e Margem EBITDA

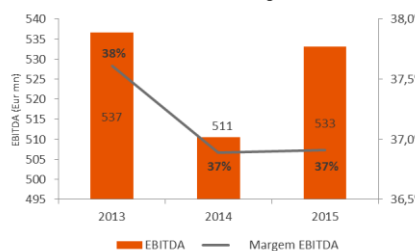


Gráfico 12 - Evolução preço da NOS 2015 (em Euros)



Fonte: NOS; Bloomberg; Research BiG

Analista:
João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:
João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
João Saldanha
Bernardo Cândia
research@big.pt

A empresa registou uma **melhoria ao nível dos principais indicadores operacionais** - crescimento na ordem dos 4% ao nível das receitas e do EBITDA e 10% no Resultado Líquido. Acreditamos que a empresa **deverá manter a tendência positiva** ao longo dos próximos trimestres. A NOS é detida pela Sonaecom, com uma participação de 24,4%, através da Zopt. Adicionalmente, a Sonaecom detém também uma participação directa de 2,14% na NOS.

▲ Múltiplos e Avaliação Relativa

Retalho Alimentar

	P/E 2016E	P/E 2017E	P/BV	YTD %	Dividend Yield	ROE	ROA	Div. Líq. / Activos	Div. Líq. / EBITDA	EV/SALES	EV/EBITDA
Sonae	12,33	11,47	1,19	-5,92	7,61	10,46	3,25	0,25	3,35	0,71	8,75
Carrefour	15,43	13,81	1,97	-3,40	2,64	10,41	2,16	0,10	1,24	0,32	6,73
Jerónimo Martins	24,17	20,99	6,72	19,67	4,32	24,35	6,35	0,04	0,28	0,58	12,21
DIA	11,82	10,83	9,66	-9,50	3,65	86,62	9,11	0,33	2,32	0,50	8,60
Metro	15,86	14,02	1,64	-3,42	3,50	15,23	2,64	0,11	1,35	0,18	4,34
média	15,92	14,22	4,24	-0,51	4,34	29,42	4,70	0,17	1,71	0,46	8,13
média exc. Sonae	16,82	14,91	5,00	0,84	3,53	34,15	5,06	0,14	1,30	0,40	7,97

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Electrónica

	P/E 2016E	P/E 2017E	P/BV	YTD %	Dividend Yield	ROE	ROA	Div. Líq. / Activos	Div. Líq. / EBITDA	EV/SALES	EV/EBITDA
Sonae	12,33	11,47	1,19	-5,92	7,61	10,46	3,25	0,25	3,35	0,71	8,75
Metro	15,86	14,02	1,64	-3,42	3,50	15,23	2,64	0,11	1,35	0,18	4,34
Carrefour	15,43	13,81	1,97	-3,40	2,64	10,41	2,16	0,10	1,24	0,32	6,73
Staples	11,64	11,74	1,27	11,93	4,53	7,10	3,70	0,02	0,19	0,28	6,45
Grupo Fnac	15,45	14,37	1,59	-2,19	n.d.	8,34	2,51	-0,29	-3,92	0,09	2,45
média	14,14	13,08	1,53	-0,60	4,57	10,31	2,85	0,04	0,44	0,32	5,74
média exc. Sonae	14,59	13,49	1,62	0,73	3,56	10,27	2,75	-0,01	-0,28	0,22	4,99

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Textil

	P/E 2016E	P/E 2017E	P/BV	YTD %	Dividend Yield	ROE	ROA	Div. Líq. / Activos	Div. Líq. / EBITDA	EV/SALES	EV/EBITDA
Sonae	12,33	11,47	1,19	-5,92	7,61	10,46	3,25	0,25	3,35	0,71	8,75
Gap Inc	10,80	10,04	3,71	-3,64	3,87	33,29	12,13	0,05	0,17	0,64	4,65
Associated British Foods	30,85	26,33	3,68	-5,48	1,11	11,47	7,12	0,02	0,14	2,15	17,29
H&M	23,06	20,60	8,19	-2,68	3,32	34,09	23,20	-0,15	-0,39	2,43	14,64
Inditex	28,37	25,12	7,96	-7,97	1,78	26,33	17,57	-0,31	-1,13	4,24	18,22
Next	11,49	10,90	23,98	-29,27	6,52	210,41	28,91	0,29	0,69	2,59	8,26
média	19,48	17,41	8,12	-9,16	4,03	54,34	15,36	0,03	0,47	2,13	11,97
média exc. Sonae	20,92	18,60	9,50	-9,81	3,32	63,12	17,79	-0,02	-0,10	2,41	12,61

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Desporto

	P/E 2016E	P/E 2017E	P/BV	YTD %	Dividend Yield	ROE	ROA	Div. Líq. / Activos	Div. Líq. / EBITDA	EV/SALES	EV/EBITDA
Sonae	12,33	11,47	1,19	-5,92	7,61	10,46	3,25	0,25	3,35	0,71	8,75
Foot Locker	17,79	15,87	6,35	19,79	0,57	28,76	13,26	-0,26	-1,15	1,12	12,27
JP Sports Fashion	12,97	11,74	3,30	-5,39	1,66	21,43	14,72	-0,24	-0,90	1,13	7,60
Amer Sports	19,97	17,61	3,64	-1,74	2,08	14,72	5,50	0,19	1,85	1,37	13,83
Sports Direct International	11,22	10,66	1,89	-29,39	n.d.	23,84	13,95	-0,05	-0,22	1,38	6,57
média	14,86	13,47	3,27	-4,53	2,98	19,84	10,13	-0,02	0,59	1,14	9,81
média exc. Sonae	15,49	13,97	3,79	-4,18	1,44	22,19	11,85	-0,09	-0,10	1,25	10,07

Fonte: Bloomberg; Research BiG

A nível fundamental, e comparando com principais *peers* dos diferentes segmentos da empresa presentes no mercado Ibérico, a **Sonae negocia a desconto nas importantes métricas de avaliação**.

Considerando os múltiplos de preço, no **sector de retalho alimentar** em Portugal, a empresa negocia a desconto face aos seus comparáveis. O PER estimado para 2016 é de 12,33x (vs. 16,82x *peers*) e o P/BV é de 1,19x (vs. 5,00x média sector). No **segmento electrónico** tiraram-se idênticas conclusões, com a Sonae a negociar a desconto nas métricas do PER e do P/BV. Realce ainda para o maior retorno do activo e do capital próprio face aos seus comparáveis em Espanha e Portugal. O desconto fundamental da empresa no **segmento textil** é muito superior face ao observado no de retalho alimentar e electrónica, com um PER 16E de 20,92x no sector (vs. 12,33x da Sonae). Nota ainda, no **sector de desporto** a empresa negocia também a desconto no rácio do PER e do P/BV. Por se tratar de uma holding, os valores dos rácios Dívida Líquida/EBITDA e Activos comparam desfavoravelmente com o sector.

Analista:
João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:
João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
João Saldanha
Bernardo Cânciao
research@big.pt

Na generalidade dos segmentos (excepção para o têxtil), o título regista, desde o início do ano, uma **underperformance face aos seus principais comparáveis** o que, na nossa opinião, não reflecte o valor real da empresa, considerando a sua resiliência operacional e solidez do balanço.

Price Target

Sonae MC (EUR mn)		1.414,34		Sonae SR (EUR mn)		573,57	
EV/Sales (média peers)	0,37			Múltiplo EV/Sales Ponderado	0,86		
EV/EBITDA (média peers)	7,12			Electrónica	0,22		
Vendas	3.490,03			Textil	2,18		
EBITDA	214,70			Desporto	1,08		
EV/Sales	1.299,36			Múltiplo EV/EBITDA Ponderado	6,74		
EV/EBITDA	1.529,32			Electrónica	4,99		
				Textil	10,73		
				Desporto	7,03		
				Vendas (Sonae)	1.294,31		
				EBITDA (Sonae)	5,48		
				EV/Sales	1.110,24		
				EV/EBITDA	36,90		
NOS (EUR mn)		774,31					
Preço	6,16						
Número Acções	515,16						
% Stake	24%						
Sonae Sierra (EUR mn)		589,89					
NAV	1.179,79						
%Stake	50%						

Avaliação	
Milhões de Euros	
Sonae SR enterprise value	574
Sonae MC enterprise value	1.414
Sonae RP (invested capital @ book value)	942
Negócio de retalho avg. net debt (incl. shareholder loans)	-736
Negócio de retalho equity value	2.194
Sonae Sierra equity value (NAV)	590
Investment Management's equity value	93
NOS equity value	774
Sonae Gross Asset Value (GAV)	3.652
Holding net debt (incl. Empréstimos a accionistas)	-609
Sonae Net Asset Value (NAV)	3.042
Acções	2.000
Equity Value	1,521
Holding Discount	10%
Price Target	1,369
Upside/Downside	38,85%

Fonte: Bloomberg; Sonae; Research BiG

Após a aplicação do modelo de avaliação (*Net Asset Value* (NAV) - Valor de activo líquido) para a Sonae, alcançou-se um **Price Target Final**, de **EUR 1,369** – conferindo um *upside* de 38,85% face à sua actual cotação.

Consenso de Mercado

O preço alvo por nós calculado mostra-se **sensivelmente em linha com o consenso de mercado**, como é possível constatar no quadro abaixo.

Consenso de Mercado	Preço (EUR)	Upside/Downside
Preço a 27/04/2016	0,99	-
Price Target BiG Research	1,37	38,85%
Price Target (High)	1,60	62,27%
Price Target (Low)	1,10	11,56%
Price Target (Average)	1,41	43,00%

Fonte: Bloomberg

Analista:
João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:
João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
João Saldanha
Bernardo Cândia
research@big.pt

Conclusão

A **Sonae continuou a crescer em 2015**, registando uma evolução positiva ao nível do volume de negócios e do resultado líquido, ainda que o EBITDA tenha registado uma ligeira quebra, com penalização ao nível da respectiva margem. Importa ainda destacar as **contribuições positivas da Sonae Sierra e da NOS** e ainda o aumento bastante expressivo do **resultado indirecto** (que beneficiou, em parte, da reavaliação de activos da Sonae Sierra). Tal como já observado no ano anterior, as **alterações implementadas na estrutura organizacional** deverão continuar a suportar a execução da estratégia do portefólio, mantendo as equipas mais focadas, ágeis e autónomas. Acreditamos que esta **simplificação de estrutura será benéfica para a empresa** e poderá ser um catalisador de longo prazo para o título.

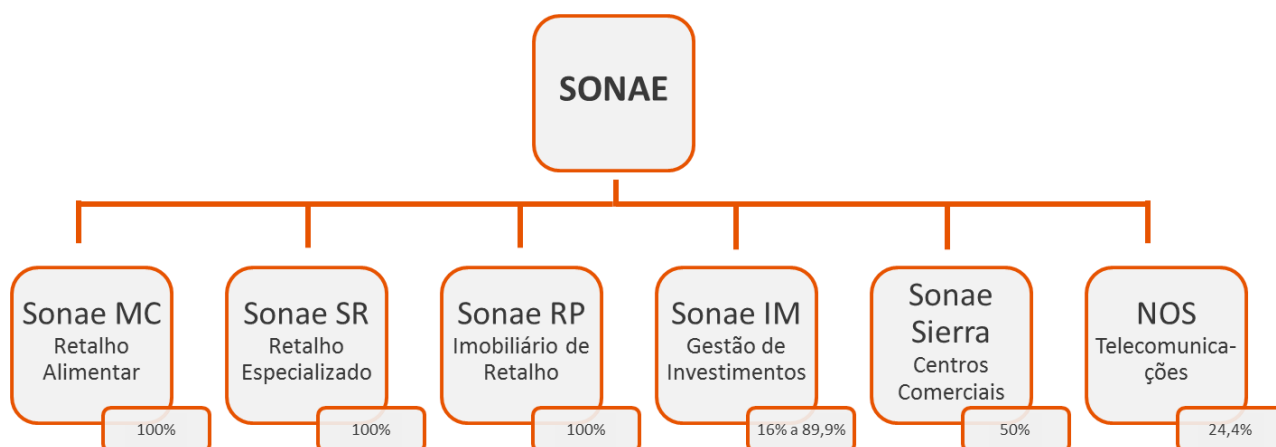
Na área de **retalho alimentar**, a empresa não definiu uma *guidance* para o ano, mas estabeleceu como objectivos a **protecção da sua quota de mercado** e preservar os **níveis de rentabilidade**. Acreditamos que esta divisão permanece como **principal driver da empresa** no curto/médio prazo e que será possível alcançar os objectivos pretendidos (caso o nível de concorrência não se intensifique em demasia). Para responder ao aumento de competitividade, a empresa deverá continuar a investir numa maior agressividade de preço e melhorar a conveniência para os clientes.

No segmento de **retalho não alimentar**, acreditamos que 2016 será um ano mais positivo continuando a **desenvolver novos conceitos de loja**, a **racionalizar custos** e a **apostar na internacionalização**. Estamos em crer que a unidade de *Sports and Fashion* deverá recuperar do ano 2015 mais fraco, caracterizado por desacertos da colecção Primavera-Verão e questões climatéricas.

Após a aplicação do modelo de avaliação via NAV obtivemos um **preço alvo de EUR 1,369**, que confere um **upside de 38,85%** para o título e que é assente em **novas oportunidades de internacionalização** (alicerçada em parcerias sólidas), **forte estrutura de balanço** (capaz de potenciar oportunidades de expansão) e **simplificação de estrutura organizacional**. O *know-how* adquirido com as novas empresas (Losan, Ulabox, Makenotes e Elergone) deverá ser importante para o comércio internacional e o *e-commerce*.

Ainda assim, importa referir que **relevantes desafios** se colocam no percurso da Sonae e que podem comprometer o cenário base de avaliação, que se traduzem fundamentalmente no **aumento de concorrência**, a **alteração das tendências de mercado** e dos **hábitos de consumo** e instabilidade económico-social nos países onde está presente.

Anexos: Áreas de Negócio



Analista:
João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Fonte: Sonae

Research:
João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
João Saldanha
Bernardo Cândia
research@big.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:
 - 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%;
- 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 2016:

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

Fonte: Research

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

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	3	37,5%
Stop Loss	5	62,5%
Em Vigor	0	0,0%
Total	8	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 31 de Março de 2016:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	3	50,0%
Stop Loss	2	33,3%
Em Vigor	1	16,7%
Total	6	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
João Saldanha
Bernardo Cândia
research@big.pt