

VISÃO – Comprar

Price Target: EUR 1,369

(Para mais detalhes do modelo de avaliação consultar a PSI-20 Note 'Sonae - Avaliação atractiva confere potencial ao título' do dia 28 de Abril de 2016)

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	0,93
Máx de 52 semanas	1,31
Mín de 52 semanas	0,87
YTD (%)	-11,74%
Volume médio diário (mn)	3.629.062
Capitalização bolsista (mn)	1.850
Beta	0,99
Dividendo (EUR por acção)	0,03
EPS	0,09

Nota: Valores de 13/05/2016, pelas 10h30m.

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 (%)	3,52%
ROE (%)	11,18%
D/E	0,86
DY (%)	4,16%

Fonte: Bloomberg

Nota: Valores relativos aos resultados anuais

Evolução Gráfica



Fonte: Bloomberg

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

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

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

Sonae – Resultados 1º Trimestre 2016

(Reiteramos recomendação de 'Comprar', com um *price-target* de EUR 1,369)

O volume de negócios da retalhista aumentou 6%, face ao período homólogo, para os EUR 1.215mn beneficiando do desempenho da Sonae MC e da Sonae SR que compensou os menores valores a Sonae RP e IM. O *underlying* EBITDA recuou 22% para EUR 46mn e a margem EBITDA *underlying* recuou para 3,8% (vs. 5,2% no 1T15), sendo que apenas a Sonae SR registou um crescimento.

O EBITDA da Sonae aumentou 67,8% para EUR 120mn com a rubrica de itens não recorrentes a contribuir com EUR 62mn, resultado de ganhos de capital gerados pelas operações de *sale and leaseback* concluídas desde o início do ano.

O resultado líquido total ascendeu a EUR 29mn, um crescimento de 35,3% com o aumento do resultado directo (maior EBITDA e resultado financeiro líquido menos negativo) a compensar o recuo no resultado indirecto (penalizado pelo efeito *mark to market* da NOS).

A dívida líquida da Sonae foi de EUR 1.309mn, uma queda face a igual período de 2015, com o rácio de dívida líquida/capital investido a cifrar-se em 41,9% e rácio de dívida líquida/EBITDA totalizou 1,6x.

	EUR mn	1T2015	1T2016	Δ
Volume de Negócios		1.146	1.215	6,0%
Sonae MC		793	830	4,6%
Sonae SR		299	331	10,9%
Sonae RP		32	24	-24,6%
Sonae IM		60	57	-5,0%
E&A		-39	-27	30,7%
'Underlying' EBITDA		59	46	-22,1%
Sonae MC		33	32	-4,6%
Sonae SR		-4	-2	56,2%
Sonae RP		29	21	-26,0%
Sonae IM		2	1	-54,1%
E&A		-1	-6	-
Margem 'Underlying' EBITDA		5,2%	3,8%	-1,4 p.p
Res. Método Equiv. Patrim.		12	12	-2,2%
Sonae Sierra		7	7	2,1%
NOS		5	5	-4,6%
Itens não recorrentes		0	62	-
EBITDA		71	120	67,8%
Margem EBITDA		6,2%	9,9%	3,6p.p.
Depreciações & Amortizações		-45	-51	-12,1%
EBIT		26	69	163,3%
Resultados Financeiros		-18	-14	19,7%
EBT		8	55	-
Impostos		-3	-12	-
Resultado Directo		6	43	-
Resultado Indirecto		16	-15	-
Resultado Líquido total		21	29	35,3%
Interesses sem controlo		-2	1	-
Res. Liq. Atribuível a accionistas		20	30	51,6%

Fonte: Resultados 1º Trimestre 2016

Conclusão

No primeiro trimestre do ano a Sonae continuou a registar uma evolução positiva do seu resultado líquido, beneficiando de um valor superior na rubrica de itens não recorrentes e resultado directo. Não obstante, este resultado ficou aquém do esperado pelo consenso de mercado e importa ressaltar que o *underlying* EBITDA e respectiva margem registaram uma evolução negativa.

Na área de **retalho alimentar**, a empresa registou um aumento no volume de negócios, com um crescimento orgânico das vendas, no entanto, a margem EBITDA registou uma quebra para 3,8% (vs. 4,2% no 1T15). Acreditamos que esta divisão permanece como **principal driver da empresa** no curto/médio prazo e que a Sonae deverá conseguir proteger a sua quota de mercado e preservar os níveis de rentabilidade.

Tal como referido na nota emitida em Abril, acreditamos que o **segmento de retalho não alimentar poderá registar um ano positivo**, continuando a desenvolver novos conceitos de loja, a racionalizar custos e a apostar na internacionalização. Recentemente **anunciou um acordo para a aquisição de uma participação de 50%** na INV – Serviços Partilhados que comercializa a **marca ‘Salsa’**. Ainda se aguardam mais detalhes do acordo, mas acreditamos que o mesmo poderá ser vantajoso para impulsionar este segmento da empresa, considerando a notoriedade da marca.

A Sonae continua **focada em apresentar uma estrutura de capital robusta**, sustentada por um nível reduzido de endividamento e por um perfil de maturidade da dívida progressivamente mais extenso.

Assim, considerando o exposto anteriormente, reiteramos a **recomendação de ‘Comprar’** com um *price target* de EUR 1,39, atribuído na nota “Sonae - Avaliação atractiva confere potencial ao título ” de 28 de Abril de 2016.

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

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