

## Research

João Lampreia

[joao.lampreia@bancobig.pt](mailto:joao.lampreia@bancobig.pt)

Miguel Medeiros

[miguel.medeiros@bancobig.pt](mailto:miguel.medeiros@bancobig.pt)

# PAIR TRADE

## Heineken vs Anheuser-Busch

Sector: Bebidas

### BUY

Ticker (Bloomberg): HEIA NA

Preço Entrada: EUR 49,61

### SELL

Ticker (Bloomberg): ABI BB

Preço Entrada: EUR 75,77

RÁCIO ENTRADA: 0,6551

STOP RÁCIO: 0,6223

### Descrição

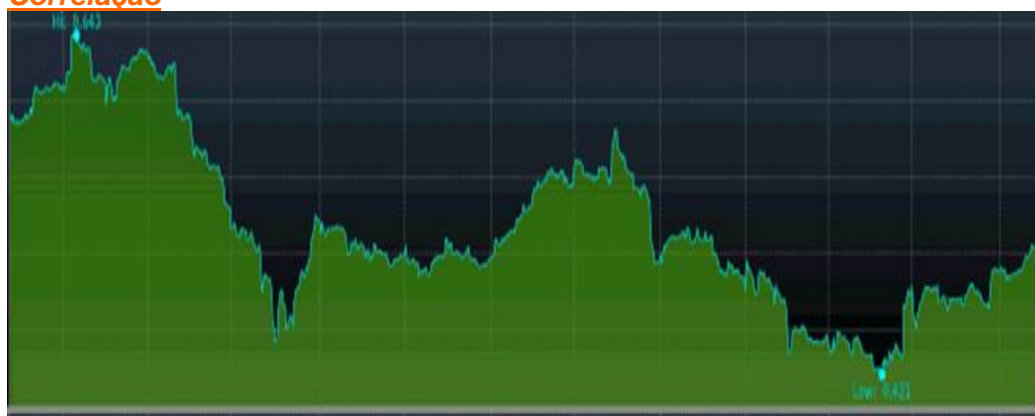
#### Heineken

A Heineken é a **terceira maior** produtora e distribuidora de bebidas a nível mundial. A empresa produz cervejas, bebidas espirituosas, vinhos e *soft drinks* das mais variadas marcas. A Heineken está cotada no AEX, com uma capitalização bolsista de EUR 29 mil mn. A cervejeira conta com mais de 76 mil colaboradores espalhados pelo mundo inteiro. O Bloco Europeu é responsável por quase 60% do seu volume de facturação, enquanto a América representa 25% das suas receitas.

#### Anheuser-Busch

A empresa assume-se como a **maior fabricante mundial** de cerveja ao deter 25% da quota de mercado neste segmento. Com raízes norte-americanas, a empresa com sede na Bélgica detém 14 marcas que geram mais de USD 1 mil mn por ano em receitas, de entre um portfólio de mais de 200 produtos que constituem o seu *pipeline*. A empresa conta com cerca de 150 mil colaboradores em mais de 30 países e possui uma capitalização bolsista de EUR 123,4 mil mn.

### Correlação



### Evolução do Rácio HEIA NA/ ABI BB



### Informações relevantes

Para informações adicionais relativamente a esta *trading idea* consulte o nosso *site* em: <http://www.bigonline.pt/pt/BolsaMercados/tradingideas.asp>. Para um glossário dos termos utilizados nesta *trading idea*, assim como de um histórico de recomendações anteriores consulte o nosso *site* em <http://www.bigonline.pt/pt/BolsaMercados/newsletters.asp>.

08 de Novembro de 2013

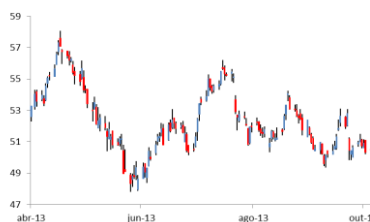
Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é 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. 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. Este documento não foi preparado com nenhum objectivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BIG, ou seus colaboradores, poderão deter, a qualquer momento, uma posição, sujeita a alterações, em quaisquer dos títulos referenciados nesta nota. 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.

## Consenso de analistas

Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	7
MANTER	17
VENDER	11

Fonte: Bloomberg

## Evolução gráfica



Fonte: Bloomberg

## Heineken Triggers Long

- A Heineken **reviu em baixa** a previsão do lucro para 2013 depois das vendas no 3T2013 terem ficado aquém das expectativas, devido à redução do consumo na **Europa Central** e de **Leste** (penalizado pelo mau tempo e pelas restrições de publicidade na Rússia), bem como devido a um atraso no lançamento de produtos em novos mercados.
- O lucro totalizou EUR 483 mn, enquanto as receitas cifraram-se nos EUR 5,18 mil mn, mais 4% do que no 2T2013. Na **Europa Ocidental**, o volume de cerveja vendida subiu 2% graças a melhores condições climáticas e à comercialização de novos produtos, que fizeram disparar o consumo no **Reino Unido** e **Holanda**.
- Desde o início do ano, o título tem tido um desempenho aquém dos seus *peers* (-0,5% vs 7% sector). No entanto, tendo em conta o **perfil de múltiplos apelativo** com que o título transacciona, bem como o facto da **revisão em baixa das estimativas** para os lucros de 2013 se encontrar já **amplamente descontada** pelo mercado, estamos em crer que o título poderá encetar um **rebound sustentado** num *timeframe* não muito alargado.
- A recuperação do **cross cambial dólar/euro**, assim como a intensificação do plano de corte de custos anunciado pelo seu *management* são outros dos **vectores** susceptíveis de impulsionar o título.

## Anheuser-Busch Triggers Short

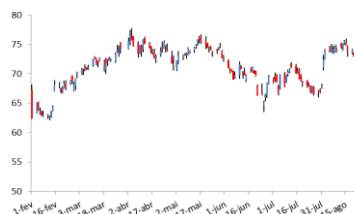
- A Anheuser Busch reportou um **EBITDA** de USD 3,895 mil mn, superando os USD 3,81 mil mn estimados no final do 2Q13. Já o volume de facturação situou-se nos USD 10,6 mil mn, em igual período, marginalmente abaixo dos USD 10,5 mil mn estimados pelo consenso de mercado.
- As **receitas** observaram um crescimento orgânico de 3,9%, superando igualmente o avanço estimado de 3,7%, beneficiado do aumento de vendas na América.
- A Anheuser Busch valorizou desde o início do ano **17%**, bastante acima da *performance* do mercado (7%).
- Depois de ter reportado resultados acima do esperado (fruto do corte de despesas e aumento de preços), o título ABI transacciona a níveis um pouco desfasados dos seus **fundamentais**.
- A finalizar, no caso dos sinais de recuperação na Europa se materializarem já no próximo anos, a **Anheuser-Busch** por ser uma empresa menos dependente do Bloco Europeu poderá não acompanhar “a corrida” ao mesmo ritmo do que a Heineken, empresa que se encontra muito exposta à evolução do consumo de cerveja na Europa (responsável por 60% do seu volume de facturação anual).

## Consensus de analistas

Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	16
MANTER	16
VENDER	5

Fonte: Bloomberg

## Evolução gráfica



Fonte: Bloomberg

## Análise Comparativa

	P/E 2013E	P/E 2014E	P/BV	YTD %	Div. Yield	BETA	ROE	ROA	D/E	EV/EBITDA 2012	EV/Sales 2012	End.	Div. Liq./Activo	Div. Liq./EBITDA
HEINEKEN	17,75	15,70	2,45	-0,44	1,83	0,74	25,01	8,73	114,45	12,05	2,28	65%	34%	3,55
ANHEUSER-BUSCH	21,86	19,22	3,51	16,84	2,21	0,83	30,77	10,46	107,78	12,25	4,79	63%	25%	1,96
CARLSBERG	14,61	12,94	1,24	-0,36	1,09	0,80	6,53	2,90	57,01	8,67	1,75	52%	22%	2,53
DIAGEO	18,30	16,51	7,11	11,81	2,64	0,76	39,37	10,48	143,42	14,36	4,94	68%	33%	2,12
SABMILLER	20,65	18,55	3,29	14,25	2,22	0,95	12,73	5,83	70,33	18,37	4,54	51%	29%	2,86
PERNOD RICARD	17,71	15,93	2,04	-0,81	1,90	0,69	10,82	4,26	82,98	12,57	3,65	59%	32%	3,49
média	18,48	16,47	3,27	6,88	1,98	0,79	20,87	7,11	96,00	13,05	3,66	60%	29%	2,75

A **nível fundamental**, a ABI negocia a **prémio** quando comparada com a Heineken nas principais métricas de avaliação relativa como o **P/E 13E** (21,86 vs 17,75x), **14E** (19,22x vs 15,70x) e **P/BV** (3,51x vs 2,45x). Também ao nível das rubricas **EV/EBITDA** e **EV/Sales** a Heineken ostenta um perfil de múltiplos mais atractivo do que a sua rival belga. O mesmo se aplica nas rubricas ROE e ROA, nas quais a Heineken evidencia valores mais favoráveis face aos concorrentes. Já a nível de **endividamento**, tanto a Heineken como a ABI apresentam percentagens similares. Por fim, a performance YTD da ABI (+17%) e da Heineken (-0,5%) espelha um **diferencial que nos parece francamente extremado**, reforçando a nossa visão para uma inversão da actual tendência e previsível **convergência** entre os títulos.

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.
- 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%;
- 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 2013:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	5	71,4%
Manter/Neutral	2	28,6%
Reduzir/Vender	0	0,0%
Total	7	100,0%

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 30 de Setembro de 2013

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	9	64,3%
Stop Loss	4	28,6%
Em Vigor	1	7,1%
Total	14	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 30 de Setembro de 2013:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	0	0,0%
Stop Loss	2	100,0%
Em Vigor	0	0,0%
Total	2	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 é 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. 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.