

PAIR TRADE

Diageo (Longo) vs Pernod-Ricard (Curto)
Nível de rentabilidade e mix geográfico não justificam diferencial de performance

BUY

Nome: Diageo

Ticker (Bloomberg): DEO US (ADR)

Preço Entrada: EUR 117,80

Consenso de analistas

Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	13
MANTER	18
VENDER	3

SELL

Nome: Pernod-Ricard

Ticker (Bloomberg): RI FP

Preço Entrada: EUR 84,64

Consenso de analistas

Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	11
MANTER	17
VENDER	4

RÁCIO ENTRADA: 1,3917

STOP RÁCIO: 1,3221

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>.

7 de Agosto de 2014

Descrição

Diageo

A Diageo é a empresa de bebidas de maior dimensão do mundo. Com uma capitalização bolsista de GBP 47.6 mil mn, esta empresa gere várias marcas como a Guinness, Smirnoff, Johnnie Walker, Gorgon e J&B. O seu principal mercado é o Americano que representa 32,9% das receitas, no entanto encontra-se igualmente exposta aos mercados Europeu e Asiático que representam 19,5% e 14,7% das vendas, respectivamente.

Pernod-Ricard

A Pernod-Ricard foi incorporada em 1975 em França e é actualmente a segunda maior empresa de bebidas espirituosas do mundo após ter adquirido a concorrente Allied Domecq em 2005. Apresenta uma capitalização bolsista de EUR 23,12 mil mn e tem como principais marcas os licores Pernod Anise e Ricard Pastis e desde 2008, o Absolut vodka. Esta empresa opera à escala global mas mantém uma forte dependência do bloco asiático que representa 40% da facturação.

Correlação



Evolução do Rácio: Diageo (DEO US) / Pernod-Ricard (RI FP)



Informação Financeira

Vendas (mn)	11433
EBITDA (mn)	3.834
Nº de empregados	28.410
ROA (%)	10,72
ROE (%)	37,96
D/E	0,21
DY	0,64

Fonte: Bloomberg

Evolução gráfica (DEO US)



Fonte: Bloomberg;

Informação Financeira

Vendas (mn)	8.575
EBITDA (mn)	2.45
Nº de empregados	18.608
ROA (%)	4,16
ROE (%)	10,28
D/E	0,41
DY	0,60

Fonte: Bloomberg

Evolução gráfica (RI FP)



Fonte: Bloomberg;

Diageo Triggers Long

- A empresa demonstra uma expansão das margens operacionais significativa nos últimos anos. Esta constante melhoria de eficiência já se evidencia desde 2008 em parte impulsionada pelo preço do *Scotch* vendido nos mercados emergentes e pelo aumento das vendas de bebidas premium nos Estados Unidos.
- O actual nível de rentabilidade (margens operacionais) apresenta-se como o mais elevado entre os peers, uma vez que a margem EBITDA atingiu em 2013 o valor de 34% que contrasta com a segunda mais rentável empresa deste segmento (margem de 28%).
- Os resultados no 1H14 ficaram abaixo do esperado, apesar do crescimento orgânico de vendas de 2%. A quebra em 1% das vendas líquidas em simultâneo com um fraco crescimento da margem operacional (+40 pb) acabou por desiludir. Estes resultados são fruto da política do Governo Chinês de anti-extravagância nos presentes oferecidos com receitas estatais - reduziu consideravelmente a procura no mercado asiático.
- A empresa na apresentação dos últimos resultados anunciou a intenção de cortar os custos em £200 mn por ano até Junho de 2017 e que não abandonará a actividade nos mercados emergentes. No entanto, o principal mercado da empresa é o mercado norte-americano – estágio do ciclo económico mostra-se robusto e o desempenho da empresa tem sido forte.

Pernod-Ricard Triggers Short

- O título ostenta um desempenho YTD superior em 10 pontos percentuais à sua concorrente Diageo apesar de apresentar resultados similares .
- Em termos de rentabilidade, a Pernod-Ricard (28,2%) apresenta margens operacionais bastante inferiores às margens observadas pela Diageo (34,2%).
- Os resultados divulgados no 1H14 revelaram um crescimento de vendas de 3% e 4% para os blocos americano e europeu respectivamente, e um recuo na ordem dos 4% para o mercado asiático. A quebra da procura na China/bloco Asiático torna-se especialmente problemático, uma vez que a maior parcela das receitas da empresa (40%) advém do mercado asiático – tornando-a numa posição relativa mais débil face à Diageo, a qual detém apenas 15% do seu topline proveniente desta região.
- A empresa divulgou um plano de corte de custos, cortando simultaneamente a guidance para o crescimento do lucro de 2014 de 3-5% para 1-3%.

Análise Comparativa

	P/E 14E	P/E 15E	P/BV	YTD %	Dividend Yield	ROE	ROA	EV/EBITDA 13
COCA-COLA CO/THE	19,23	17,95	5,14	-3,36	2,93	24,66	9,05	16,70
DIAGEO PLC	17,21	15,95	6,44	-12,50	3,11	32,44	9,36	14,94
REMY COINTREAU	31,51	27,44	2,83	-2,77	2,14	5,93	2,75	19,29
HEINEKEN NV	17,84	15,84	2,64	6,66	1,70	11,79	3,94	9,70
CARLSBERG-B	13,66	12,34	1,32	-11,50	1,51	8,12	3,55	9,18
PERNOD RICARD SA	18,70	17,14	1,97	2,68	1,96	10,28	4,16	12,74
média	19,69	17,78	3,39	-3,47	2,23	15,54	5,47	13,76

Em termos relativos, ambas as empresas transaccionam com um perfil de múltiplos relativamente similar, destacando-se o desconto da Diageo a nível do P/E 14E e P/E 15E (17,21x e 15,95x vs 18,7x e 17,1x da Pernod Ricard respectivamente). Apesar do prémio da empresa Britânica no que respeita à métrica do P/BV (6,44x vs 1,97x), realce para o perfil de rentabilidade superior evidenciado pela Diageo face à Pernod Ricard – traduzido pelos valores de ROE e ROA amplamente superiores (32,4% e 9,36% vs 10,28% e 4,16% respectivamente) e também pelo diferencial da margem EBITDA favorável à Diageo que referimos acima. Esta situação poderá, em parte, explicar o prémio da Diageo face à Pernod-Ricard no que respeita na métrica do EV/EBITDA.

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 pelo Banco BiG Research 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 Junho de 2014:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	4	57,1%
Manter/Neutral	3	42,9%
Reduzir/Vender	0	0,0%
Total	7	100,0%

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 30 de Junho de 2014

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	6	54,5%
Stop Loss	2	18,2%
Em Vigor	3	27,3%
Total	11	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 30 de Junho de 2014:

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