

PAIR TRADE

Halliburton (Longo) vs Schlumberger (Curto)

Halliburton na linha da frente para beneficiar da recuperação do preço do crude

Descrição

Halliburton

A Halliburton é uma empresa que presta serviços de energia, engenharia e construção de equipamento para o sector energético (p.ex. plataformas para extracção de petróleo), sediada no Texas, EUA. Os segmentos da empresa encontram-se divididos em: produção (59,5% das receitas do grupo em 2013), perfuração e avaliação (com um peso nas receitas de 40,5%), sendo os EUA o seu principal mercado (48,7% do volume de negócios de 2013). Os títulos da empresa negociam na NYSE, com uma capitalização de mercado actual de USD 45.644 mn.

Schlumberger

A Schlumberger oferece uma vasta gama de serviços, incluindo tecnologia, gestão de projectos e soluções de informação à indústria petrolífera. As operações da empresa dividem-se em perfuração (38,3% das vendas em 2), produção de reservatórios (35,2% das vendas) e caracterização de reservatórios (27,1% das receitas). A Schlumberger conta com um *portfolio* de clientes diversificado, com 31% das receitas (de 2013) alcançadas nos EUA, 24,1% do Médio Oriente e Ásia, e os restantes 54,1% em outras geografias.

Correlação



Evolução do Rácio: Halliburton (HAL US) / Schlumberger (SLB US)



BUY

Nome: Halliburton Co

Ticker (Bloomberg): HAL US

Preço Entrada: USD 52,81

SELL

Nome: Schlumberger Ltd

Ticker (Bloomberg): SLB US

Preço Entrada: USD 97,10

RÁCIO ENTRADA: 0,5443

STOP RÁCIO: 0,5171

Informações relevantes

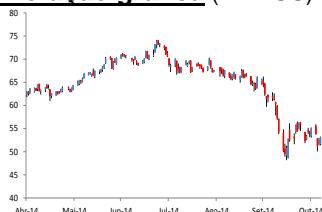
Para informações adicionais relativamente a esta *trading idea* consulte o nosso *site* em: <http://www.bigonline.pt/pt/BolsaMercados/tradingideas.asp> . Para um glossário dos termos utilizados nesta *trading idea*, assim como de um histórico de recomendações anteriores consulte o nosso *site* em <http://www.bigonline.pt/pt/BolsaMercados/newsletters.asp>.

11 de Novembro de 2014

Informação Financeira

Vendas (mn)	29.402
EBITDA (mn)	6.038
Nº de empregados	77.000
ROA (%)	11,40
ROE (%)	23,99
D/E	0,17
DY	1,34

Fonte: Bloomberg

Evolução gráfica (HAL US)

Fonte: Bloomberg

Informação Financeira

Vendas (mn)	45.266
EBITDA (mn)	12.011
Nº de empregados	123.000
ROA (%)	10,19
ROE (%)	17,35
D/E	0,10
DY	163

Fonte: Bloomberg

Evolução gráfica (SLB US)

Fonte: Bloomberg

**Halliburton
Triggers Long**

- Os resultados do terceiro trimestre da empresa bateram as expectativas do mercado, com as receitas a ascenderem aos USD 8,7 mil mn e os lucros por acção a atingirem os USD 1,41 (vs. estimativas de USD 8,53 mil mn e USD 1,10 respectivamente). Realce também para o crescimento de 70% dos lucros em comparação com o valor reportado no 3Q13.
- Destaque para o aumento de 20% no dividendo trimestral da empresa, que ascende aos USD 0,18 por acção (e que superou a expectativa do mercado do dividendo de USD 0,175 por acção).
- A empresa aprovou um aumento da remuneração accionistas (através de *share buybacks* que ainda não foram iniciadas) para um total de EUR 6 mil mn. O CEO da Halliburton indicou que o programa será iniciado nos próximos trimestres.
- O CEO afirmou que acredita que a queda no preço do petróleo é apenas temporária, com a correcção do desequilíbrio entre a oferta e a procura (e consequente aumento nos preços) a ocorrer alinhado com o aumento da procura em 2015.

**Schlumberger
Triggers Short**

- A Schlumberger reportou resultados relativamente ao 3Q14, com receitas de USD 12,6 mil mn (em linha com as projecções) e lucros de USD 1,95 mil mn (+13% em comparação com 3Q13). Os lucros por acção bateram as expectativas por USD 0,03, e ascenderam aos USD 1,49. A cotada também anunciou um dividendo trimestral de USD 0,40 por acção.
- A empresa já iniciou o seu programa de *share buybacks*, no total de USD 10 mil mn, sendo que utilizou, até Outubro de 2014, USD 3 mil mn do montante total.
- O perfil de múltiplos genericamente dispendioso do título acaba por retirar atractividade no longo prazo.

Análise Comparativa

	P/E 2014E	P/E 2015E	P/BV	YTD %	Dividend Yield	BETA	ROE	ROA	D/E	EV/EBITDA 2013	EV/Sales 2013
HALLIBURTON CO	13,31	11,14	2,93	5,67	1,12	1,46	23,99	11,40	57,55	10,01	2,06
SCHLUMBERGER LTD	17,49	15,49	3,12	9,08	1,54	1,06	17,35	10,19	33,38	11,44	3,03
BAKER HUGHES INC	12,99	10,68	1,24	-6,55	1,24	1,29	7,27	4,60	24,73	8,65	1,41
WEATHERFORD INTE	14,60	10,04	1,53	0,65	n.a.	1,56	-4,63	-1,74	106,92	11,84	1,59
NATL OILWELL VAR	12,19	11,65	1,47	2,58	1,96	1,11	11,89	7,44	14,17	7,64	1,40
SUPERIOR ENERGY	13,46	10,95	0,91	-8,12	1,31	1,55	-2,84	-1,59	40,34	9,74	1,39
RPC INC	14,01	10,33	3,24	-11,99	2,67	1,25	20,44	13,83	5,50	10,06	2,66
FMC TECHNOLOGIES	19,59	16,51	4,93	6,99	n.a.	1,24	29,94	10,54	59,22	14,17	1,90
DRESSER-RAND GRO	31,85	26,32	4,72	36,94	n.a.	1,18	8,55	3,03	99,20	17,58	2,40
TECHNIP SA	13,61	10,17	1,56	-13,90	3,08	0,83	11,60	3,70	62,02	6,35	0,73
SAIPEM SPA	19,61	10,36	1,20	-19,34	n.a.	0,90	11,45	5,26	131,47	n.a.	n.a.
média	16,61	13,06	2,44	0,18	1,84	1,22	12,27	6,06	57,68	10,75	1,86
média exc. HAL & SLB	16,88	13,00	2,31	-1,42	2,05	1,21	10,41	5,01	60,40	10,75	1,68

As empresas apresentam um perfil de múltiplos dispar – enquanto a Halliburton encontra-se a desconto face a Schlumberger e aos *peers*, a Schlumberger encontra-se a prémio em comparação com o sector – e consequentemente a Halliburton. Os múltiplos de P/E2014E cifram-se em 13,31x (Halliburton), 17,49x (Schlumberger) e 16,88x (média sectorial); P/BV ascende a 2,93x, 3,12x e 2,31x respectivamente. No que se refere aos múltiplos de EV/EBITDA e EV/Sales as conclusões não são tão lineares, com a Halliburton a desconto face ao sector e a Schlumberger no primeiro múltiplo (10,01x vs 10,75x e vs 11,44x respectivamente). Contudo no múltiplo de EV/Sales, as duas cotada encontram-se acima da média do sector (2,06x e 3,03x vs 1,68x respectivamente). A Halliburton volta a comparar favoravelmente com a Schlumberger no caso da rentabilidade do capital próprio e activos – 23,99% vs 17,35% e 11,40% vs 10,19%. Embora ambas as cotadas apresentem uma *outperformance* no desempenho *year-to-date* em comparação com o sector, a Halliburton verifica uma *underperformance* face a Schlumberger. Consideramos desta forma que, tendo em conta o perfil de múltiplos a desconto e o início do programa de *share buybacks*, a Halliburton encontra-se numa posição para estreitar a diferença face à Schlumberger e beneficiar mais que a concorrente com a eventual recuperação no preço do crude nos mercados internacionais.

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 Setembro de 2014:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	9	69,2%
Manter/Neutral	4	30,8%
Reduzir/Vender	0	0,0%
Total	13	100,0%

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

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	3	30,0%
Stop Loss	6	60,0%
Em Vigor	1	10,0%
Total	10	100,0%

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

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	2	40,0%
Stop Loss	3	60,0%
Em Vigor	0	0,0%
Total	5	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 disponibilidade. 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.

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 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, 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