

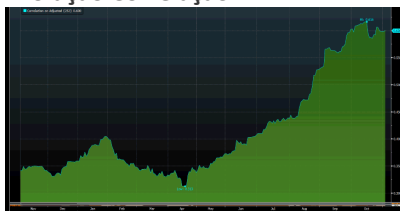
BUY	
Nome	Hugo Boss
Ticker (Bloomberg)	BOSS GY
Preço Entrada	EUR 91,92
SELL	
Nome	Kering
Ticker (Bloomberg)	KER FP
Preço Entrada	EUR 168,85

Fonte: Bloomberg

Rácio de Preço	
Rácio de Entrada	0,5443
Stop Loss	0,5172

Fonte: Bloomberg

#### Evolução Correlação:



Fonte: Bloomberg

Correlação Actual: 0,6

#### Nota:

Todas as cotações foram actualizadas na Bloomberg às 09h36 do dia 05 de Novembro.

#### Informações relevantes

Para consultar as últimas recomendações consulte o nosso site em:

<https://www.big.pt/InformacaoMercados/AnalisesBig/PairTrades>

O histórico de recomendações dos últimos doze meses pode ser consultado em:

<https://www.big.pt/pdf/Newsletters/nld.pdf>

### Hugo Boss (Longo) vs Kering (Curto)

#### ▲ Hugo Boss (BOSS GY)

**BOSS**  
HUGO BOSS

O **Hugo Boss** é uma empresa alemã que desenha, produz e vende vestuário e acessórios de marca própria através de lojas próprias e parcerias com retalhistas. Os artigos do grupo encaixam-se no segmento de artigos de luxo para homem de mulher. As receitas do Grupo são distribuídas pela Europa (62,3%), pelo mercado Americano (+23,3%) e pela Ásia (+14,4%). A empresa emprega actualmente 14.756 colaboradores e tem uma capitalização bolsista de EUR 6.503mn.

#### Triggers Longo:

1. O título foi demasiado penalizado (-6,6% MTD) após a divulgação de resultados do último trimestre por tendências que afectaram todo o sector (abrandamento das vendas na China e EUA).
2. Não obstante um trimestre mais fraco, a empresa abriu 65 novas lojas próprias este ano (+6,2% YTD) e mostrou confiança de que receitas vão recuperar no quarto trimestre.
3. O perfil de rentabilidade superior cristaliza-se na manutenção de margens historicamente elevadas, alicerçadas em valores de ROE e ROA amplamente superiores aos *peers*, ainda para mais num contexto de endividamento reduzido.

#### ▲ Kering (KER FP)

  
KERING

A **Kering** é uma empresa francesa especializada em produtos de luxo e *sports & lifestyle* que distribui os seus produtos para mais de 120 países em todo o mundo. O grupo detém 22 marcas distintas e emprega cerca de 32.000 trabalhadores. A Europa Ocidental é o mercado principal do grupo, sendo que 38,7% das suas receitas são obtidas neste bloco, as vendas no Japão representam 9,6% das receitas globais e os países Ásia Pacífico no total contribuem 35,3%. O grupo actualmente tem uma capitalização bolsista de EUR 20.905mn.

#### Triggers Curto:

1. Na divulgação dos resultados do terceiro trimestre, a empresa apresentou um crescimento das vendas que foi em parte justificado por ajustamentos cambiais e pela boa *performance* de uma marca (Saint Laurent) que provavelmente encontrará barreiras ao crescimento no futuro próximo;
2. Vendas ajustadas à variação cambial caíram 7% na América do Norte e 12% na Ásia/Pacífico, em linha com as quebras observadas na Hugo Boss;
3. O número de novas lojas até ao momento não justifica optimismo revelado pelo mercado (+3,9% YTD vs +6,2% da Hugo Boss)

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** 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. 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. 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 Lamprea

#### Research:

research@big.pt

## Hugo Boss

Preço e Performance (Valores em EUR)	
Preço	91,92
Máx de 52 semanas	120,40
Mín de 52 semanas	86,95
YTD (%)	-9,62
Volume médio diário (mn)	215,617
Capitalização bolsista (mn)	6.471
Beta	0,7401096
Dividendo	3,62
EPS	4,83

Nota: Valores de 05/11/2015

Fonte: Bloomberg

Consenso de analistas	
Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	16
MANTER	12
VENDER	2

Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

## Kering

Preço e Performance (Valores em EUR)	
Preço	168,85
Máx de 52 semanas	198,50
Mín de 52 semanas	136,75
YTD (%)	5,86
Volume médio diário (mn)	386,170
Capitalização bolsista (mn)	21322
Beta	0,9422333
Dividendo	4
EPS	4,20

Nota: Valores de 05/11/2015

Fonte: Bloomberg

Consenso de analistas	
Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	10
MANTER	14
VENDER	6

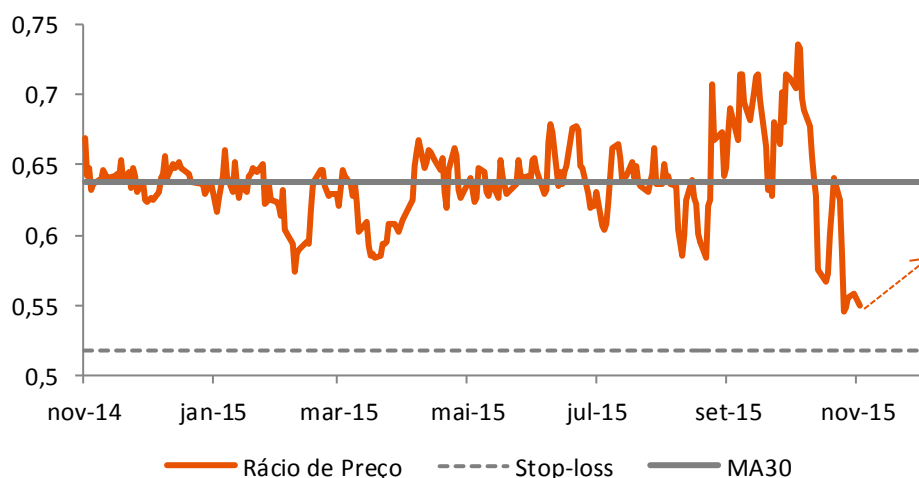
Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

## Evolução do Rácio

### Evolução do Rácio de Entrada



Fonte: Bloomberg

## Análise Comparativa

	P/E corrente	P/E 2016E	P/BV	YTD %	Dividend Yield	BETA	ROE	ROA	D/E	EV/EBITDA 2014	EV/Sales 2014
LVMH MOET HENNE	14,82	19,96	3,67	27,90	1,89	1,07	22,57	10,28	42,47	11,70	2,80
CHRISTIAN DIOR	13,49	15,37	3,36	24,84	1,77	0,96	22,23	3,93	90,40	6,26	1,34
BURBERRY GROUP	17,43	17,05	4,26	-17,97	2,91	1,09	26,21	16,25	4,65	12,45	2,86
HERMES INTL	38,67	31,48	11,26	18,40	2,31	0,73	29,97	21,64	1,20	23,81	8,35
HUGO BOSS - ORD	20,67	16,44	8,18	-8,75	3,90	0,74	47,33	21,29	20,36	12,44	2,77
RALPH LAUREN COR	15,83	14,89	2,56	-38,63	1,72	0,74	15,53	9,90	13,67	8,48	1,48
TIFFANY & CO	21,21	18,38	3,74	-21,85	1,87	0,95	15,30	8,78	39,38	11,66	2,98
KERING	22,96	15,60	1,93	3,79	2,42	0,94	7,23	3,33	54,83	13,99	2,62
média	20,30	19,08	5,29	-2,29	2,34	0,90	25,59	13,15	30,31	12,40	3,22

Fonte: Bloomberg

Passando para a análise comparativa dos vários múltiplos de preço e métricas que suportam a nossa visão. A Hugo Boss encontra-se com o PER corrente de 20,5x que compara com um PER corrente de 23x da Kering. Do nosso ponto de vista, ainda que a diferença não seja muito significativa, esta não é justificada dado o histórico de crescimento mais sustentado apresentado pela Hugo Boss (crescimento médio de receitas nos últimos 3 anos de 7,8% vs 8% da Kering). Para além deste histórico temos também a favor da Hugo Boss não só a dimensão mais pequena (Receitas em 2014 de EUR 2,5 mil mn vs EUR 10 mil mn da Kering) das suas operações, que torna o crescimento mais fácil, bem como o seu balanço (D/E de 0,2 vs 0,55 da Kering) e *cash flow* mais atractivo, que facilita o financiamento de novos investimentos.

No que toca à remuneração ao accionista, a Hugo Boss também apresenta um histórico mais atractivo que a Kering, entregando a maior parte dos seus resultados líquidos aos accionistas através de dividendos (Payout Ratio de ~70% vs ~50% da Kering em 2014) e tendo um ROE médio dos últimos 5 anos muito mais elevado (56,6% vs 6,7% da Kering), que garante que não precisa de investimentos tão altos para sustentar o crescimento dos seus resultados, podendo assim manter a remuneração ao accionista.

### Analista:

João Lampreia

### Research:

research@bia.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** 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. 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. 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.

**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 30 de Setembro de 2015:

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

Fonte: Research

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 30 de Setembro de 2015

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	2	25,0%
Stop Loss	5	62,5%
Em Vigor	1	12,5%
Total	8	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 30 de Setembro de 2015:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	80,0%
Stop Loss	1	20,0%
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 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

**Research:**

research@bia.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** 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. 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. 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.