

PAIR TRADE

Renault (Longo) vs Peugeot (Curto)

Avaliação e robustez operacional suportam convergência entre fabricantes francesas

BUY

Nome: Renault SA

Ticker (Bloomberg): RNO FP

Preço Entrada: EUR 55,42

SELL

Nome: Peugeot SA

Ticker (Bloomberg): UG FP

Preço Entrada: EUR 10,17

Descrição

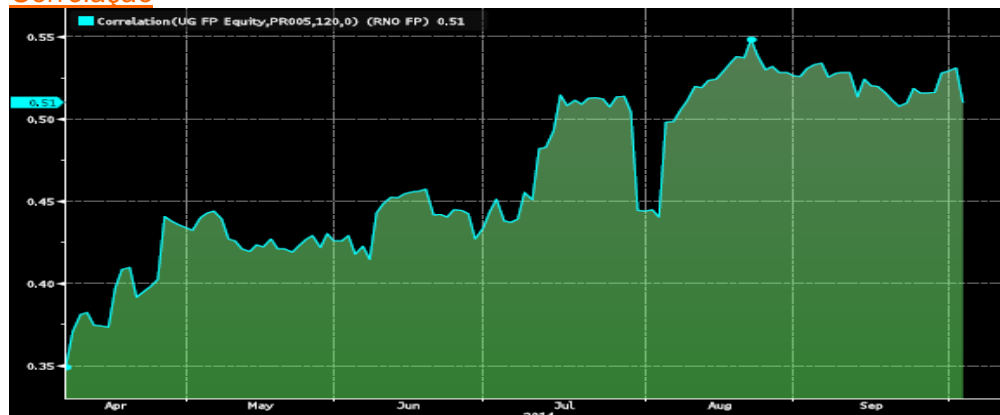
Renault

A Renault fabrica automóveis ligeiros – para uso pessoal e comercial- e comercializa-os através da marca Renault. Os seus principais mercados são a Europa Ocidental (que representa 58,2% das vendas em 2013) e a Euro-Ásia (18,2%). A empresa também apresenta soluções de financiamento através da subsidiária RCI Banque – o segmento representou 5,3% do volume de negócios de 2013. A fabricante encontra-se cotada na Euronext Paris com uma capitalização bolsista de 16.658 mn. A Renault tem uma aliança estratégica com a Nissan desde 1999, e as duas empresas, no universo de fabricantes automóveis, são as que mais apostam no mercado de automóveis eléctricos, após assumirem o compromisso em 2009 de investirem USD 5,2 mil mn no segmento.

Peugeot

A Peugeot é uma fabricante de automóveis francesa, que comercializa sob as marcas Peugeot e Citroen. Para além dos automóveis, a empresa também produz motos, componentes para automóveis e presta serviços de logística e financiamento. Está cotada na Euronext Paris desde 1985. A produção de automóveis é o principal segmento da empresa (67,4% das vendas FY2013), seguido pela produção de componentes (29,7%). A nível geográfico, a Europa é o maior mercado – 69,1% das vendas em 2013, com a América Latina e Ásia a representarem 10,1% e 7,6%, respectivamente, das vendas em 2013.

Correlação



RÁCIO ENTRADA: 5,44

STOP RÁCIO: 5,17

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>.

02 de Outubro de 2014

Evolução do Rácio: Renault (RNO FP) / Peugeot (UG FP)

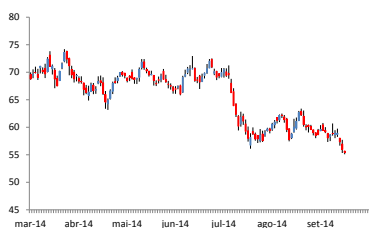


Informação Financeira

Vendas (mn)	40.932
EBITDA (mn)	3.135
Nº de empregados	121.807
ROA (%)	1,68
ROE (%)	5,55
D/E	1,48
DY	3,11

Fonte: Bloomberg

Evolução gráfica (RNO FP)



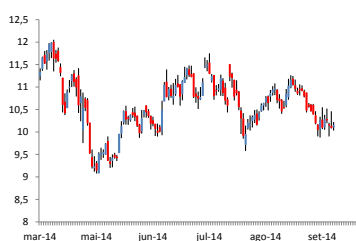
Fonte: Bloomberg

Informação Financeira

Vendas (mn)	54.090
EBITDA (mn)	2.230
Nº de empregados	-
ROA (%)	-3,04
ROE (%)	-21,73
D/E	3,99
DY	-

Fonte: Bloomberg

Evolução gráfica (UG FP)



Fonte: Bloomberg

Renault Triggers Long

- A fabricante apresentou resultados relativamente ao primeiro semestre do ano, com as vendas a ascenderem os EUR 19,8 mil mn (estimativa do mercado de 20,9 mil mn) e o resultado operacional a cifrar-se nos EUR 729mn, o que comparou favoravelmente com o consenso de mercado (de EUR 673mn). O resultado líquido (antes de itens extraordinários) subiu para os EUR 801mn face aos EUR 97mn do semestre homólogo.
- A empresa acautelou para uma queda no mercado russo, onde juntamente com a Nissan, é o maior grupo automobilístico. Contudo, a Renault confirmou o *outlook* para o ano e reviu em alta a estimativa para a taxa de crescimento do mercado automóvel europeu em 2014 (de 2% a 3% prévios) para um crescimento de 3% a 4%.
- A Renault foi a primeira fabricante a apresentar um automóvel familiar *fuel efficient* com consumos de 1 litro/100 km – o Eolab, com a empresa a indicar que o modelo poderá ser produzido em massa nos próximos 10 anos.

Peugeot Triggers Short

- A Peugeot também apresentou resultados globalmente mistos, com receitas ligeiramente abaixo do esperado (EUR 27,6 mil mn vs EUR 27,9 mn esperados) e um resultado operacional acima do consenso (EUR 477 mn vs 358 mn).
- Destacamos que a empresa apresentou nos últimos anos um fraco desempenho devido a contracção no seu principal mercado- Europa-, sendo que esta implementou um plano de reestruturação no início do ano. A fabricante também recebeu uma injeção de capital no montante de EUR 3 mil mn, com a Dongfeng Motor e o Estado francês a contribuírem com EUR 800mn cada, o que resultou em que as duas entidades adquirissem uma posição de 14,3% na Peugeot.
- Embora a empresa tenha reiterado o seu *outlook*, também realçou que a incerteza nos mercados emergentes, variações cambiais adversas e débil recuperação da procura no mercado francês representam os maiores desafios no curto-prazo.
- A empresa anunciou um programa de recompra de dívida de EUR 374mn, não obstante a Peugeot mantém-se como o *player* mais endividado na Europa.

Análise Comparativa

	P/E 2014E	P/E 2015E	P/BV	YTD %	Dividend Yield	BETA	ROE	ROA	D/E	EV/EBITDA	EV/Sales
FORD MOTOR CO	12,46	8,54	2,11	-5,44	3,26	1,10	28,77	3,22	434,70	4,71	0,39
DAIMLER AG	9,81	8,78	1,52	-4,82	3,76	1,21	16,20	3,85	201,53	12,22	1,27
VOLKSWAGEN AG	7,51	6,67	0,85	-18,49	2,49	1,06	11,46	2,99	138,49	6,95	0,95
BAYER MOTOREN WK	9,41	8,99	1,53	-0,99	3,08	1,17	17,10	4,19	198,29	8,11	1,60
PORSCHE AUTO-PRF	6,13	5,38	0,66	-17,06	3,20	1,10	9,09	8,88	0,98	-	-
RENAULT SA	8,48	6,06	0,69	-5,29	3,11	1,60	5,55	1,68	147,91	13,57	1,04
PEUGEOT SA	-	11,45	0,83	30,21	-	1,58	-21,73	-3,04	454,88	12,77	0,53
AUDI AG	-	-	1,31	-5,65	0,66	0,56	22,24	9,10	28,31	2,92	0,42
FIAT SPA	17,24	8,17	0,98	25,57	-	1,09	8,57	0,77	359,14	2,88	0,26
TOYOTA MOTOR	9,92	9,02	1,35	-2,26	1,59	1,10	13,39	4,70	112,99	9,07	1,25
HONDA MOTOR CO	10,19	9,05	1,08	-17,14	2,40	1,04	10,58	4,03	98,95	7,31	0,95
NISSAN MOTOR CO	9,51	8,26	1,00	15,89	1,46	0,98	10,26	3,05	130,21	8,01	0,90
SUZUKI MOTOR	14,36	13,44	1,40	18,02	0,72	1,07	9,29	4,40	34,60	4,73	0,49
MAZDA MOTOR	8,53	8,62	2,21	-3,86	0,19	1,33	29,15	8,48	112,41	7,08	0,63
MITSUBISHI MOTOR	10,26	9,73	2,25	11,41	2,01	0,95	-	8,07	46,76	4,83	0,42
HYUNDAI MOTOR	5,38	5,05	0,85	-23,89	1,08	1,31	10,76	9,73	4,94	6,11	0,78
KIA MOTORS CORP	6,05	5,70	1,16	-3,21	1,29	1,07	16,11	10,26	16,13	8,85	0,73
média	9,68	8,31	1,28	-0,41	2,02	1,14	12,30	4,96	148,31	7,51	0,79

A Renault encontra-se a desconto face ao sector, com os múltiplos de P/E2014E e P/E2015E e P/BV abaixo do mercado (8,48 vs 9,68, 6,06 vs 8,31 e 0,69 vs 1,28), enquanto a Peugeot apresenta um perfil misto, com P/BV abaixo do sector (0,83 vs 1,28) e P/E2015E a prémio face a média (11,45 vs 8,31). Destaque para a rentabilidade do dividendo da Renault - 3,11% vs 2,02% da média sectorial e a supressão do dividendo da Peugeot em função das dificuldades financeiras da empresa, e para o perfil mais endividado da Peugeot que apresenta um elevado rácio de dívida face ao capital próprio (454,88% vs 148,31% do sector). Tendo em conta a magnitude da divergência em torno da performance *year-to-date* da Peugeot em relação aos *peers* (30,21% vs -0,41%) e à própria Renault (30,21% vs -5,29%), acreditamos numa inversão deste movimento num prazo alargado – o qual se mostra suportado por uma maior robustez operacional e financeira da Renault e do nível mais atractivo das principais métricas fundamentais.

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.