

# PAIR TRADE

**Royal Dutch Shell (Longo) vs Repsol (Curto)**  
**Stress petrolífero pode ditar comportamentos díspares**

## Descrição

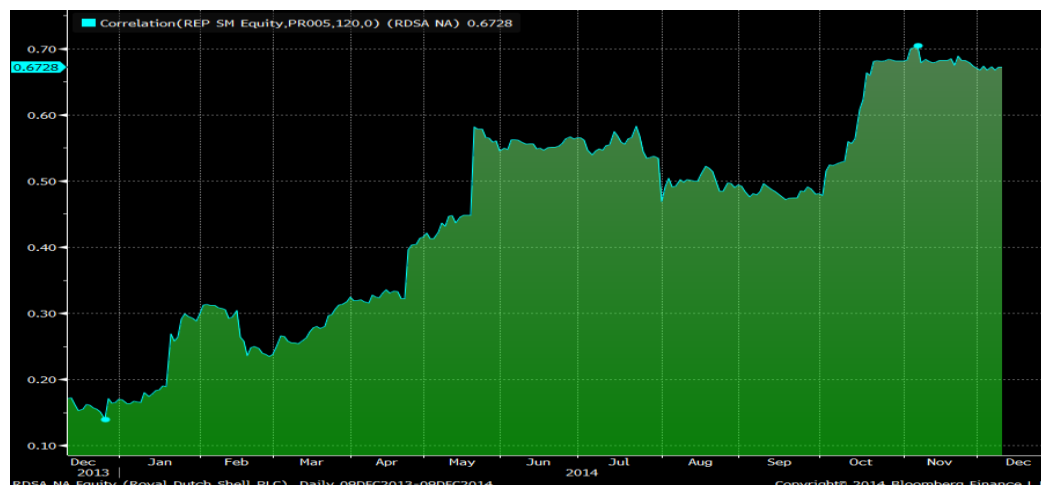
### Royal Dutch Shell

A Royal Dutch Shell explora, produz e refina petróleo, para além de o comercializar através de bombas de combustível. Encontra-se cotada na Euronext Amsterdam, com uma capitalização bolsista de EUR 169.843 mn e na LSE. No que refere à diversificação das áreas de negócio, 89,5% das receitas advêm do segmento de *downstream* e 10,5% do *upstream*. A nível geográfico, o seu principal mercado é o continente Europeu, que representa 38,9% das vendas em 2013, com a Ásia, Oceânia e África a gerarem 34,9% e os EUA 16,1%.

### Repsol

A cotada espanhola explora e produz petróleo e gás natural e comercializa os seus produtos através de gasolinehas. Encontra-se cotada na Bolsa de Madrid com uma capitalização bolsista de EUR 23.940 mn. O segmento de *downstream* de petróleo representa 75,1% do volume de negócios e o *upstream* 5,3%. O segmento de gás natural gera 12% e LNG (*liquefied natural gas*) 7,5%. A Espanha é o seu principal mercado (52,7% das vendas).

## Correlação



## Evolução do Rácio: Royal Dutch Shell (RDSA NA)/ Repsol (REP SM)



## BUY

**Nome:** Royal Dutch Shell Plc

**Ticker (Bloomberg):** RDSA NA

**Preço Entrada:** EUR 25,93

## SELL

**Nome:** Repsol SA

**Ticker (Bloomberg):** REP SM

**Preço Entrada:** EUR 17,43

**RÁCIO ENTRADA:** 1,4877

**STOP RÁCIO:** 1,4133

## 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>.

**10 de Dezembro de 2014**

**Research**  
 research@bancobig.pt

## Informação Financeira

Vendas (mn)	451235
EBITDA (mn)	48.379
Nº de empregados	92.000
ROA (%)	4,50
ROE (%)	8,94
D/E	0,21
DY	1,84

Fonte: Bloomberg

## Evolução gráfica (RDSA NA)



Fonte: Bloomberg

## Informação Financeira

Vendas (mn)	55.746
EBITDA (mn)	5.293
Nº de empregados	30.296
ROA (%)	0,93
ROE (%)	1,96
D/E	0,61
DY	1,70

Fonte: Bloomberg

## Evolução gráfica (REP SM)



Fonte: Bloomberg

## Royal Dutch Shell

### Triggers Long

- A empresa reportou um crescimento de 24% YoY no lucro ajustado do terceiro trimestre de 2014, que ascendeu a USD 5,25 mil mn. O lucro por acção superou as expectativas dos analistas, ao cifrar-se em USD 0,923 (vs. USD 0,875). No entanto a produção ficou ligeiramente abaixo do esperado – 2,79 mboe/d vs. 2,91 mboe/d estimados.
- A Shell definiu um plano de desinvestimentos de activos não *core*, com um target de USD 15 mil mn em 2014 e 2015. Até finais de Outubro, a petrolífera tinha vendido activos no total de USD 12 mil mn e encontrava-se a negociar a venda dos activos na Nigéria, que totalizam os USD 15 mil mn.
- A comissão executiva irá sofrer alterações em 2015, com Charles Holliday a substituir o actual CEO, Jorma Ollila, procedendo-se assim a uma renovação natural face a antiguidade do último no cargo.
- Destaque para o maior peso do segmento de *downstream* (refinação, distribuição e comercialização de petróleo) no balanço da Shell, que reduz a sua exposição (vs. Repsol) a queda vertiginosa do crude nos mercados internacionais.

## Repsol

### Triggers Short

- A Repsol reportou resultados que comparam favoravelmente com o período homólogo, com os lucros a atingirem os EUR 415 mn (+41% face os EUR 295 mn do 3Q13), que bateram as expectativas de EUR 408,8 mn.
- A empresa tem USD 10 mil mn - compensação pela nacionalização dos activos argentinos - para aquisições, com a entrada no mercado de extracção *shale* dos EUA no foco da empresa. A Repsol está a aplicar uma estratégia contrária aos seus *peers*, que tem apostado no desinvestimento de activos *non core*.
- Nota para a elevada exposição da Repsol ao mercado espanhol, com potenciais desenvolvimentos económicos desfavoráveis na economia do país a apresentarem um efeito adverso nos resultados da empresa. O ressurgimento dos riscos na periferia, tanto por via endógena como exógena, emerge como risco suplementar sobre o título.

## Análise Comparativa

	P/E 2014E	P/E 2015E	P/BV	YTD %	Dividend Yield	BETA	ROE	ROA	D/E	EV/EBITDA	EV/Sales
TOTAL SA	9,66	10,46	1,28	-2,68	5,54	1,02	12,19	5,07	45,69	5,27	0,87
BP PLC	9,38	10,21	0,92	-17,11	6,55	0,92	7,21	2,97	37,28	5,40	0,42
REPSOL SA	13,61	13,50	0,85	1,26	8,07	0,99	1,96	0,93	64,85	6,00	0,57
ROYAL DUTCH SH-A	8,80	10,22	1,15	1,10	5,41	0,82	8,94	4,50	24,75	5,56	0,60
CHEVRON CORP	10,76	12,78	1,30	-14,33	3,93	0,99	13,76	8,07	13,70	5,75	1,12
EXXON MOBIL CORP	12,46	14,77	2,14	-9,70	2,95	0,91	19,61	9,80	13,05	7,34	1,08
ENI SPA	12,96	13,33	0,87	-15,78	7,54	0,84	5,09	2,15	44,46	5,06	0,80
BG GROUP PLC	12,85	14,78	1,37	-31,34	2,24	1,27	8,45	4,29	54,85	7,45	3,90
NORSK HYDRO ASA	32,19	15,26	1,24	54,82	1,79	0,85	n.a.	n.a.	14,55	12,49	1,25
OMV AG	7,21	7,33	0,57	-37,48	5,75	0,91	4,78	1,82	47,37	3,38	0,40
STATOIL ASA	8,92	10,85	1,07	-16,33	5,85	0,92	12,94	5,20	51,36	2,69	0,99
CONOCOPHILLIPS	11,41	14,92	1,45	-8,05	4,37	1,02	17,66	7,87	41,59	5,75	2,02
VALERO ENERGY	8,22	9,17	1,24	-3,59	2,16	1,22	19,38	7,94	33,73	4,73	0,19
GALP ENERGIA	24,08	21,70	1,42	-24,41	3,52	0,67	2,38	0,89	71,25	14,69	0,74
média	13,04	12,73	1,20	-8,83	4,69	0,95	10,34	4,73	39,89	6,54	1,07
média exc. Repsol & Shell	13,34	12,88	1,24	-10,50	4,35	0,96	11,22	5,10	39,07	6,67	1,15

A Royal Dutch Shell transacciona com um perfil de múltiplos a desconto face à média sectorial – P/E 2014E de 8,80x vs. 13,34x; P/E 2015E de 10,22x vs. 12,88x e P/BV de 1,15x vs. 1,24x. Por outro lado a Repsol apresenta um perfil de múltiplos misto – o P/E 2014E (13,61x) e P/E 2015E (13,50x) acima da média dos *peers* e P/BV a desconto (0,85x). No que refere aos múltiplos de EV/EBITDA e EV/Sales ambos os títulos encontram-se a desconto em comparação com o valor médio do sector. A Repsol apresenta um *dividend yield* superior a Shell (8,07% vs. 5,41%), e ambas comparam favoravelmente nesta métrica face aos *peers*. Destaque final para a menor alavancagem da Shell (24,75%) em relação ao sector (39,07%), em contraste com a Repsol (64,85%) que apresenta um rácio de D/E acima da média sectorial.

O perfil de múltiplos a desconto da Shell, a bem sucedida estratégia de desinvestimento, a menor exposição à queda dos preços no petróleo, assim como o menor perfil de risco específico da RDSA num momento em que o mercado indicia um nível relativo de sobrecompra, traduzem um agregado de factores que justificam o racional subjacente a este *pair-trade* no médio prazo.

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