

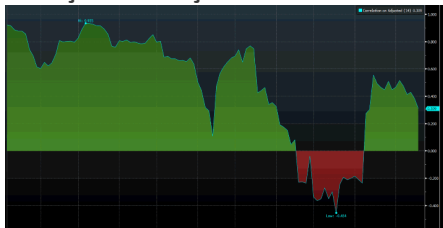
Posição Longa	
Nome	TELEFONICA SA
Ticker (Bloomberg)	TEF SM
Preço Entrada	9,137 EUR

Posição Curta	
Nome	KONINKLIJKE KPN NV
Ticker (Bloomberg)	KPN NA
Preço Entrada	3,552 EUR

Rácio de Entrada	
Rácio de Preço	2,572
Stop Loss	2,444

Fonte: Bloomberg

#### Evolução Correlação:



Fonte: Bloomberg

**Correlação Actual:** 0,309

#### Nota:

Todas as cotações foram actualizadas na Bloomberg às 10h29 do dia 8 de Junho.

#### 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>

## Telefonica (Longo) vs. KPN (Curto)

### Telefonica (TEF)

A Telefonica está entre as maiores operadoras de telecomunicações a nível mundial, com uma capitalização bolsista superior a EUR 45 mil mn. A oferta de serviços abrange 330 mn de clientes por via dos segmentos tradicionais da indústria – denominado 4P (fixo, móvel, dados e TV) - estando presente na América Latina (55% do *topline*), Europa (17%) e obviamente no mercado doméstico (27%).

#### Triggers Longo:

- Desde o início do ano, a Telefonica evolui relativamente penalizada, reflectindo um conjunto de preocupações em torno do *momentum* nos seus principais mercados (Brasil e Espanha), bem pela decisão negativa da Comissão Europeia que vetou a venda da sua unidade britânica O2 para a congénere Hutchison.
- Os números do 1T16 desiludiram marginalmente as expectativas do mercado – receitas situaram-se nos EUR 10,78 mil mn (vs 10,85 mil mn estimados), ainda que o resultado operacional tenha igualado o consenso (EUR 3,4 mil mn). A equipa de gestão reiterou a *guidance* para os principais *targets* de 2016, no pressuposto da recuperação do mercado doméstico e germânico, ao passo que a Telefonica Brasil revela-se um caso único ao evidenciar taxas de crescimento de receitas anualizadas.
- A rejeição, pelos reguladores europeus, da venda da O2 à Hutchison acarretou um efeito negativo face à necessidade de *deleveraging* da empresa. A Telefonica estuda alternativas a este cenário, nomeadamente a venda e/ou concretização de IPOs de alguns activos, como a Telxius e a parcial venda da unidade alemã. O corte adicional de dividendo ou a conclusão da venda da O2 num prazo alargado (até final de 2017) são outras opções em estudo pela equipa de gestão.

### KPN

A KPN é uma empresa holandesa no segmento de telecomunicações que oferece serviços no mercado doméstico e internacional. Tem uma capitalização bolsista de EUR 15 mil mn e emprega mais de 14 mil colaboradores. As suas receitas provêm maioritariamente do mercado doméstico (68,8%), seguido da Alemanha (+23%) e Bélgica (+5%).

#### Triggers Curto:

- A KPN permanece como um dos *players* no segmento de telecomunicações mais dispendiosos a nível fundamental na Europa, beneficiando do prémio atribuído em função da expectativa de se traduzir num alvo de aquisição – tendo sido veiculado frequentemente à Orange como um dos principais interessados.
- Entrada no capital da KPN pelo investidor emblemático Carlos Slim, que detém a America Movil – comprou uma participação de 21% na empresa que contribui para exercer o prémio de M&A do título. Não obstante, o investidor Mexicano abordou, recentemente, a possibilidade de alienar a sua participação (avaliada em EUR 3,2 mil mn), o que colocaria lógica pressão sobre os títulos no imediato.
- A empresa revela tendências operacionais relativamente débeis face ao nível de avaliação fundamental – tendo as receitas recuado quase 50% nos últimos 6 anos e apresenta um mix de negócios exclusivamente assente no mercado doméstico, o que retira alguma atractividade ao título.

## Evolução do Rácio



Fonte: Bloomberg

## ▲ Análise Comparativa

	P/E 2016E	P/E 2017E	P/BV	YTD %	Dividend Yield	BETA	ROE	ROA	D/E	EV/EBITDA 2015	EV/Sales 2015
DEUTSCHE TELEKOM	17,71	15,76	2,42	-6,62	3,53	1,00	19,51	3,98	209,00	7,11	1,89
TELEFONICA	14,55	12,19	2,53	-11,01	8,18	0,99	14,07	2,24	317,11	9,81	2,37
TELECOM ITALIA S	17,85	15,87	0,91	-27,06	n.d.	0,98	1,54	0,40	n.d.	n.d.	n.d.
KPN (KONIN) NV	39,41	34,44	3,09	2,31	3,92	0,87	19,83	5,75	194,70	n.d.	n.d.
SWISSCOM AG-REG	15,96	15,75	5,01	-5,61	4,63	0,65	27,20	6,51	162,92	8,62	3,03
BT GROUP PLC	13,92	13,02	n.d.	-10,28	3,05	0,84	46,26	7,42	137,47	8,60	2,87
HELLENIC TELECOM	16,32	14,80	1,97	-0,54	0,87	0,83	6,54	1,97	96,99	4,17	1,30
TELEKOM AUSTRIA	13,20	12,60	1,50	9,63	1,83	0,60	15,22	4,86	143,88	4,46	1,52
TELENOR ASA	13,28	12,67	3,34	-6,95	5,43	0,93	6,12	1,98	130,72	6,12	2,07
TDC A/S	12,78	12,35	1,87	-2,04	2,97	0,68	-12,18	-3,28	135,77	12,50	2,38
média	17,50	15,94	2,52	-5,82	3,82	0,84	14,41	3,18	169,84	7,67	2,18

Fonte: Bloomberg

Em termos relativos, a espanhola Telefonica ostenta um conjunto de métricas fundamentais que se encontram entre as mais atractivas no espaço das operadoras de telecomunicações europeias. Com efeito, os rácios do P/E (16E e 17E) e P/BV da Telefonica situam-se nos 14,55x, 12,19x e 2,55x respectivamente (vs. 39,41x, 34,44x e 3,09x da holandesa KPN). O elevado prémio a que a KPN negocia face ao próprio sector é em parte explicado pela possibilidade de M&A, ainda que não reflecta a performance operacional da empresa.

Considerando o desconto relativo da Telefonica e a esperada recuperação dos mercados onde a empresa está presente, acreditamos que a operadora espanhola poderá estreitar o diferencial de performance face ao sector e à própria KPN.

**Analista:**  
João Lampreia

**Research:**  
research@big.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%;A tipologia de investimento supra mencionada mostra-se meramente indicativa e não, globalmente, estrita.
- 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 31 de Março de 2016:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	5	55,6%
Manter/Neutral	4	44,4%
Reduzir/Vender	0	0,0%
Total	9	100,0%

Fonte: Research

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 31 de Março de 2016:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	3	37,5%
Stop Loss	5	62,5%
Em Vigor	0	0,0%
Total	8	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 31 de Março de 2016:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	3	50,0%
Stop Loss	2	33,3%
Em Vigor	1	16,7%
Total	6	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@big.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.