

## Estée Lauder (Ticker: EL)

### Descrição

A Estée Lauder Companies Inc., é uma das maiores produtoras e vendedoras de produtos de cosmética e beleza a nível global. Foi criada em 1946, pela Estée Lauder e o seu marido Joseph, em Manhattan, com quatro produtos originais produzidos pela própria Estée. Ao longo de 75 anos, a Estée Lauder Companies criou ou adquiriu mais de 20 marcas dentro dos seus quatro segmentos de negócio – cuidados de pele, maquilhagem, perfumes e cuidados de cabelo, – e tem licenças exclusivas para produtos de outras marcas. Em 1995 passou a estar cotada na Bolsa de Nova Iorque, e integra o índice S&P 500. Em 1998, Estée foi a única mulher a ingressar a lista da Time dos *Génios de Negócios mais Influentes do século XX*. Atualmente a empresa vende os seus produtos em cerca de 150 países, e continua a pertencer à família, nas mãos da terceira geração de Lauders.

Estée Lauder	
Ticker MyBolsa/website BiG	EL
Ticker BiGlobal Trade	EL
Ticker BiGTrader24	EL
Ticker BiG Power Trade	EL
P/E Ratio 2021E	52,66
P/BV Ratio	21,13
EV/EBITDA	46,66

Fonte: Dados da empresa; BiG Research

Preço e Performance (Valores em USD)	
Preço	315,83
Máx de 52 semanas	317,47
Min de 52 semanas	158,25
YTD	18,6%
Volume médio diário (un)	1.342.151
Capitalização bolsista (mi)	114.570
Beta	1,01
Dividendo	1,39
EPS	1,90

Fonte: Dados da empresa; BiG Research

Informação financeira	
Vendas (USD mi)	14.294
EBITDA (USD mi)	1.854
Nº de empregados	48.000
ROA	4,9%
ROE	18,6%
D/E	0,1%
Dividend Yield	0,7%

Fonte: Dados da empresa; BiG Research

### Nota:

Todas as cotações foram atualizadas na Bloomberg às 15h30 do dia 28 de abril de 2021.

## FLASH NOTES

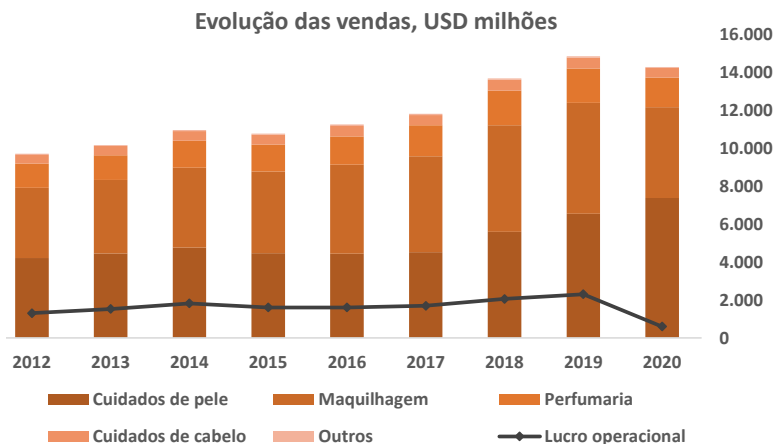
CONSULTE AQUI A ANÁLISE A EMPRESAS DESENVOLVIDA PELO BiG RESEARCH

## EQUITY ADVISOR

ISENÇÃO DA ANUIDADE NO PRIMEIRO ANO DO SERVIÇO

Analista:  
João Calado, CFA  
Com contribuição de:  
Ana Almeida

Research:  
research@big.pt



Fonte: Dados da empresa, BiG Research

### Tese de Investimento

**Portfólio diversificado.** A Estée Lauder tem um portfólio diversificado, e continua a apostar na aquisição de novas empresas, que se posicionam em diferentes segmentos de mercado, e na qualidade dos seus produtos, com um investimento em investigação e desenvolvimento que cresce a cada ano. Esta diversificação também se manifesta nos mercados onde está presente, e nos distintos canais de distribuição que usa para vender os seus produtos.

**Grande crescimento na China.** Os mercados emergentes têm sido o principal catalisador de crescimento da empresa, o que se tem verificado ainda mais durante a pandemia. Neste grupo destaca-se a China, responsável em 2020 por ¼ das vendas mundiais.

**Margens reduzidas.** O negócio da Estée Lauder apresenta custos muito elevados, alcançando uma margem operacional de 4% em 2020. Apesar do plano de reestruturação da empresa, que prevê reduções nos custos de vendas e operacionais, haverá sempre custos elevados associados ao mercado de produtos de beleza, pelo que não se pode prever um aumento significativo dos lucros operacionais.

**Neutralidade de emissões de carbono.** Em 2020 a empresa alcançou a *net zero*, bem como outros objetivos ambientais, e tem demonstrando um compromisso crescente com indicadores ESG.

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 correção 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 objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. 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. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

**ESTÉE LAUDER COMPANIES****Modelo de Negócio**

A Estée Lauder Companies é uma empresa líder a nível mundial na indústria dos produtos de beleza. A empresa produz e comercializa diversos tipos de produtos, através de diferentes canais de distribuição, em cerca de 150 países. Os produtos são comercializados através de diversas marcas, cada uma delas diferenciada pela sua imagem, publicidade, qualidade, desempenho ou preço, e de maneira a abranger as preferências de variados consumidores.

**Produção, armazenamento e matérias-primas**

Os produtos são desenvolvidos principalmente nos Estados Unidos, Bélgica, Suíça, Reino Unido e Canadá, nas próprias fábricas da empresa. Os restantes produtos são produzidos por terceiros. Há uma rede de logística a nível global, gerida pela empresa ou por terceiros, com centros de distribuição regionais e locais, que facilitam a entrega de produtos. Os diversos equipamentos e edifícios são continuamente melhorados para cumprir os objetivos de sustentabilidade e reduzir o impacto no ambiente. Estes esforços incluem a redução de resíduos, zero resíduos industriais em aterros e investimentos em energias renováveis.

As principais matérias-primas usadas no fabrico de produtos são óleos essenciais, álcool e produtos químicos especializados. As componentes de embalagens são adquiridas, e fabricadas de acordo com as especificações de design. De acordo com a empresa, a base de fornecedores é revista periodicamente, de maneira a melhorar a qualidade, aumentar a inovação, garantir a oferta e também reduzir custos.

**Investigação e desenvolvimento**

A E.L.C. acredita ser líder no desenvolvimento de novos produtos dentro da sua indústria. A sua equipa de investigação e desenvolvimento conta com cientistas, engenheiros e outros colaboradores, que trabalham não só na conceção de novos produtos, extensões de linhas de produtos e reformulação de produtos já existentes, mas também no desenvolvimento (ou melhoramento) de novas embalagens e conceitos, em parceria com as equipas de marketing. A equipa de I&D também dá apoio contínuo e garantia de qualidade às equipas de produção a nível mundial. São cerca de 930 colaboradores, e em 2020 a empresa investiu USD 228 milhões em I&D (+13% yoy, e +26% face a 2018).

Este grupo de cientistas trabalha há muitos anos com vários centros médicos e educacionais, quer nos EUA quer a nível internacional, de maneira a complementar as capacidades internas. Recentemente, com o crescimento do negócio, aumentou o foco na inovação na região Ásia e Pacífico, nomeadamente na China, Japão e Coreia do Sul.

**Marketing**

A estratégia de promoção dos produtos da Estée Lauder começa no seu portfolio diversificado, com mais de 25 marcas e quatro categorias de produtos diferentes. A maioria do trabalho de marketing criativo é feito por equipas internas, em colaboração com recursos externos, que produzem estratégias de venda, estratégias de redes sociais, anúncios (através dos meios comuns a outras empresas) e embalagens para produtos de cada marca.

A abordagem de marketing “High-Touch”, desenvolvida pela Estée no início da empresa, é implementada nos dias de hoje dando a cada consumidor uma experiência personalizada, com consultores de beleza, presencialmente ou online, que fazem uma amostragem de produtos. Posteriormente, a estratégia de marketing varia consoante a marca, o mercado e o canal de distribuição. Os “produtos herói” estão no centro da estratégia das marcas, como os principais motores de vendas e fidelização.



Fonte: Dados da empresa



Fonte: Dados da empresa



Fonte: Dados da empresa

Analista:  
João Calado, CFA  
Com contribuição de:  
Ana Almeida

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 consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção 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 objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. 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. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

## Distribuição

Os produtos são vendidos em lojas físicas e online de cada marca, em lojas físicas e online de retalhistas autorizados, em lojas online de terceiros, em lojas de aeroportos e em sítios *duty-free*, em retalhistas multi especializados, perfumarias de luxo, farmácias, salões e spas.

No fim do ano fiscal 2020, a E.L.C. tinha cerca de 1.600 lojas próprias (*freestanding stores*), a maioria a cargo de uma única marca. Havia também cerca de 800 lojas de marcas próprias, dirigidas por terceiros, maioritariamente no mercado Europa, Médio Oriente e África. Relativamente às lojas online, a maioria das marcas vende em sites da E.L.C., sites de retalhistas e sites autorizados de terceiros. A maioria das vendas online ocorrem na China (com crescimento de três dígitos em 2020), Estados Unidos e Reino Unido, mas a empresa quer aumentar estas vendas a nível global, algo que foi impulsionado em 2020.



Fonte: Dados da empresa

### Distribuição das vendas em 2020

Online 23%		Vendas físicas 77%						
15%	8%	19%	6%	26%	8%	8%	4%	6%
Brand.com (Marcas e terceiros)	Retailer.com	Department stores internacionais	Department stores América do Norte	Retalho de viagem	Lojas próprias	Multi retalho	Perfumarias	Outros

Fonte: Dados da empresa, BiG Research

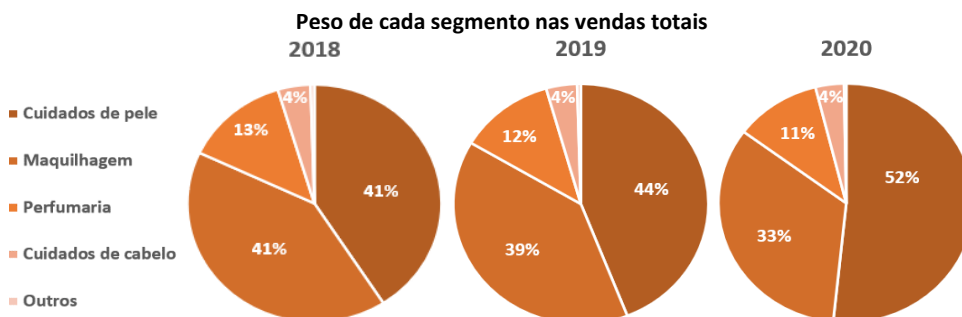
## Segmentos de negócio

O negócio da Estée Lauder está dividido em quatro segmentos de cuidados de beleza:

- **Cuidados de pele** – Este segmento tem uma ampla gama de produtos para vários tipos de pele, e inclui hidratantes, séruns, produtos de limpeza, tónicos, cuidados para o corpo, esfoliantes, cuidados para acne, máscaras faciais e produtos de cuidados para o sol. É o segmento que mais tem crescido, tem as maiores margens operacionais, e de momento representa mais de metade das vendas totais.
- **Maquilhagem** – Oferece uma variedade de produtos, e para diversos tons de pele, como batons, *gloss*, máscaras de pestanas, bases, sombras de olhos, vernizes e pós compactos, e também comercializa pincéis e outros tipos de ferramentas para maquilhagem. As vendas têm vindo a perder peso, mas mantem-se como o segundo maior segmento da E.L.C..
- **Perfumaria** – Os produtos de perfumaria estão disponíveis em vários formatos, como *eau de parfum*, sprays e colónias, e neste segmento incluem-se também loções, cremes, velas e géis baseados em fragâncias particulares.
- **Cuidados de cabelo** – Esta secção inclui champôs, condicionadores, produtos de *styling*, tratamentos, sprays e produtos de coloração.

Margens operacionais	2020	2019	2018
Total	4,2%	15,6%	15,0%
Cuidados de pele	28,8%	29,4%	27,1%
Maquilhagem	-30,0%	7,5%	9,7%
Perfumaria	1,1%	7,8%	9,6%
Cuidados de cabelo	-3,7%	6,7%	11,2%
Outros	10,0%	17,4%	13,4%

Fonte: Dados da empresa



Fonte: Dados da empresa, BiG Research

Analista:  
João Calado, CFA  
Com contribuição de:  
Ana Almeida

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 consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção 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 objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. 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. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

Geograficamente, o negócio está dividido em três mercados:

- **Américas** – Os Estados Unidos são o principal consumidor dos produtos da Estée Lauder neste mercado, com cerca de 90% das vendas em 2020 e 2019. Este mercado tem perdido força nos últimos anos, com um CAGR de -3,4% (desde 2015).
- **Europa, Médio Oriente e África** – Este mercado é o que tem o maior peso nas vendas totais, e tem um CAGR de 8,9%.
- **Ásia e Pacífico** – É o mercado que tem crescido mais nos últimos anos, impulsionado pela China, que sozinha foi responsável por 24% das vendas globais da E.L.C. em 2020 (vs 13% em 2018). Tem um CAGR de 14,2%.

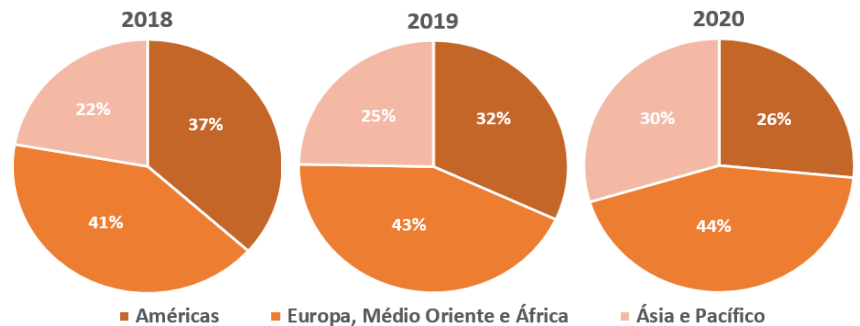
Margens operacionais	2020	2019	2018
Total	4,2%	15,6%	15,0%
Américas	-27,5%	14,2%	17,4%
Europa, M.Oriente e África	15,9%	17,9%	15,4%
Ásia e Pacífico	17,4%	19,8%	18,9%

Fonte: Dados da empresa

Ativos (USD milhões)	2020	2019	2018
Américas	9.189	7.661	7.558
Europa, M.Oriente, África	4.319	3.862	3.855
Ásia e Pacífico	4.273	1.633	1.154
<b>Total</b>	<b>17.781</b>	<b>13.156</b>	<b>12.567</b>

Fonte: Dados da empresa

Peso de cada mercado nas vendas totais



Fonte: Dados da empresa, BiG Research

## Marcas da Estée Lauder

A Estée Lauder começou por criar as suas próprias marcas, mas a partir da década de 90 apostou sobretudo na aquisição de empresas. A partir de 1993, desenvolveu licenças globais exclusivas com a Tommy Hilfiger, Donna Karan New York, DKNY, Michael Kors e Ermenegildo Zegna, para o desenvolvimento e venda de perfumes (*designer fragrances*). Tem também acordos com as empresas Prescriptives, RODIN olio lusso, Do The Right Thing e Kiton, para a produção e comercialização de vários tipos de produtos.



Fonte: Dados da empresa

Marcas originais:

- **Estée Lauder** – É a marca original, criada em 1946, e por isso caracteriza-se pela sua reputação, aliada à inovação, sofisticação e qualidade superior. Produz e comercializa produtos de cuidado de pele, maquilhagem e perfumaria.
- **Aramis** – Trata-se de uma marca com produtos de perfumaria, barbearia e cuidados de pele para homem.
- **Clinique** – Desenvolve maquilhagem e produtos para a pele, baseados em investigações e desenvolvidos com apoio de dermatologistas, de maneira a servir diferentes tipos de pele. Também comercializa perfumes.
- **Lab Series** – Desenvolve exclusivamente produtos de pele para homem.

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 correção 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 objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. 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. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.



Fonte: Big Research

- **Origins** – É uma marca 100% vegana, com uma especial preocupação pelo ambiente, e já plantou mais de 1,3 milhões de árvores. É especializada em cuidados de pele, mas também desenvolve produtos das outras três categorias. A Estée Lauder, a Clinique e a Origins as designadas *heritage brands* da E.L. Companies.

- **AERIN** – Criada por Aerin Lauder, neta de Estée, em 2012, esta marca destaca-se pelos seus perfumes de luxo.

Aquisições:

- **M·A·C** – Foi fundada em 1984, em Toronto, e posteriormente adquirida pela Estée Lauder, em 1995. É provavelmente uma das marcas de maquilhagem mais populares a nível mundial, estando presente em mais de 120 países.

- **Bobbi Brown** – Comercializa maquilhagem e produtos para a pele, para diferentes tipos e tons de pele. Juntamente com a MAC, pertence às *makeup artist brands*.

- **La Mer** – É uma marca de luxo (*luxury brands*), com uma das gamas de cuidados de pele mais prestigiadas do mundo.

- **Aveda** – Desenvolve os quatro tipos de produtos da empresa, com especial destaque para os de cuidados de cabelo. Os produtos são feitos à base de plantas, e a marca caracteriza-se pelo seu compromisso com a sustentabilidade.

- **Jo Malone** – De origen britânica, a Jo Malone é conhecida pelos seus perfumes, na categoria das marcas de luxo.

- **Darphin** – Esta marca, estabelecida em Paris, desenvolve produtos superiores de cuidados de pele, comercializados maioritariamente em farmácias.

- **Tom Ford Beauty** – Em 2005, a Estée Lauder estabeleceu uma licença com a Tom Ford, para a o desenvolvimento e distribuição de perfumes de luxo, e também produtos de pele, maquilhagem e barbearia para homem.

- **Bumble and bumble** – É uma marca com produtos para cabelo de alta qualidade, distribuída principalmente nos salões da própria marca e noutros cabeleireiros prestigiados.

- **Smashbox Cosmetics** – É uma marca de maquilhagem, que nasceu nos Smashbox Studios em Los Angeles, e os seus produtos são *cruelty free*.

- **LE LABO** – Integra-se no segmento de perfumaria de luxo da Estée Lauder, com produtos unissexo.

- **Les Editions de Parfums Frédéric Malle** – Tal como a Le Labo, dedica-se ao negócio de perfumaria e integra as *luxury brands*.

- **GLAMGLOW** – Dedicada aos produtos de cuidados de pele, e caracteriza-se pelo seu estilo mais irreverente.

- **By Kilian** – A By Kilian é a aposta mais recente na perfumaria de luxo, e também tem produtos de maquilhagem.

- **BECCA** – Esta marca dispõe de todos os produtos de maquilhagem necessários “do início ao fim”, e tal como as restantes, está disponível para qualquer tom de pele.

- **Too Faced** – A Too Faced diferencia-se pela sua imagem “divertida e cor-de-rosa”, no segmento de maquilhagem.

- **Dr. Jart+** – A mais recente aquisição da Estée Lauder foi fundada na Coreia do Sul, em 2005, é uma das empresas que mais tem crescido a nível mundial, dentro do segmento de cuidados de pele. Esta aquisição demonstra a aposta da E.L. neste segmento e no mercado asiático.

Analista:  
João Calado, CFA  
Com contribuição de:  
Ana Almeida

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 consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção 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 objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. 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. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

## ▲ Demonstração de Resultados

Resultados (USD milhões)	2020	2019	2018
Vendas líquidas	14.294	14.863	13.683
Custo das vendas	3.552	3.387	2.844
Lucro bruto	10.742	11.476	10.839
Vendas, gerais, administrativas	8.637	8.857	8.553
Outras despesas	1.499	306	231
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>10.136</b>	<b>9.163</b>	<b>8.784</b>
Lucro operacional	606	2.313	2.055
Resultado financeiro	440	(6)	(75)
Lucro antes de impostos	1.046	2.307	1.980
Imposto	350	513	863
Lucro líquido	696	1.794	1.117
EPS (USD)	1,86	4,82	2,95

Fonte: Dados da empresa

Obs.: O ano fiscal termina a 30 de junho

### Resultados durante a pandemia

USD (milhões)	2Q21	1Q21	4Q20	3Q20
Vendas	4.853	3.562	2.340	3.345
Lucro operacional	1.063	705	(543)	109
Lucro líquido	873	523	(462)	(6)

Fonte: Dados da empresa

O principal impacto da pandemia sentiu-se no último trimestre de 2020 (abril a junho de 2020), em que a empresa teve uma grande quebra de vendas e registou prejuízo. Ainda assim, o resultado de 2020 não sofreu um grande impacto, graças aos resultados do primeiro semestre, e as vendas caíram apenas 3,4% face a 2019.

- O segmento de cuidados de pele continua a liderar o crescimento da marca (+13% face a 2019, +26% na primeira metade do ano), com destaque para os “produtos herói” da Estée Lauder e La Mer. A Dr. Jart+, adquirida a meados do ano fiscal, contribuiu com 1% para o crescimento destas vendas. O mercado asiático foi o grande catalisador deste crescimento, com destaque para a China e a Coreia do Sul.

Resultados (USD milhões)	2020	2019	2018
<b>Vendas líquidas</b>	<b>14.294</b>	<b>14.863</b>	<b>13.683</b>
Cuidados de pele	7.382	6.551	5.595
Maquilhagem	4.794	5.860	5.633
Perfumaria	1.563	1.802	1.826
Cuidados de cabelo	515	584	570
Outros	40	69	67
Américas	3.794	4.741	5.015
Europa, M.Oriente e África	6.262	6.452	5.634
Ásia e Pacífico	4.238	3.673	3.042

- Contrariamente, o segmento de maquilhagem teve uma grande quebra de vendas associada à pandemia, após um crescimento de 5% na primeira metade do ano fiscal. Apenas a La Mer e a By Killian conseguiram aumentar as vendas neste segmento. A quebra de vendas de maquilhagem foi particularmente visível no mercado americano.

- As vendas de perfumaria também diminuíram, depois de crescer 3% na primeira metade do ano, resultado da pandemia e também do fim da licença com a Tory Burch no final do segundo trimestre. Verificou-se uma mudança nas preferências dos consumidores, para os produtos de ‘banho, corpo e casa’ em detrimento dos perfumes.

- Após uma primeira metade do ano sem crescimento, as vendas de produtos de cabelo caíram na segunda metade, impactadas pela pandemia.

O custo das vendas aumentou, para cerca de 25% das vendas líquidas, devido ao aumento de inventário obsoleto (USD 166 milhões) e às restrições impostas pela pandemia (USD 83 milhões), e apesar do apoio estatal recebido de USD 10 milhões. A Estée Lauder está a levar a cabo o programa de reestruturação *Leading Beauty Forward*, e após a sua implementação prevê reduções anuais de entre USD 425 e USD 475 milhões, maioritariamente nas despesas de ‘vendas, gerais e administrativas’, e também nos custos de vendas, em menor medida.

As despesas operacionais aumentaram, para 70,9% das vendas líquidas. A empresa recebeu apoio estatal de USD 87 milhões, deduzido nas despesas de ‘vendas, gerais e administrativas’. Houve um grande aumento das despesas de *goodwill* (USD 812 milhões) e imparidades (USD 614 milhões), associadas maioritariamente às marcas Too Faced, BECCA, Smashbox, GLAMGLOW e Editions de Parfums Frédéric Malle, sobretudo no mercado americano, como resposta à pandemia.

Resultados (USD milhões)	2020	2019	2018
<b>Lucro operacional</b>	<b>606</b>	<b>2.313</b>	<b>2.055</b>
Cuidados de pele	2.125	1.925	1.514
Maquilhagem	(1.438)	438	549
Perfumaria	17	140	176
Cuidados de cabelo	(19)	39	64
Outros	4	12	9
Américas	(1.044)	672	872
Europa, M.Oriente e África	997	1.153	865
Ásia e Pacífico	736	729	575

Estes custos refletem-se no resultado negativo do lucro operacional, no segmento de maquilhagem e no mercado americano.

O lucro operacional caiu 74% em 2020, e a margem operacional diminuiu de 16% (em 2019) para 4%. O lucro líquido caiu 61%.

O aumento dos resultados financeiros deve-se à aquisição da Dr. Jart+.

## Fluxos de Caixa

Fluxos de Caixa (USD milhões)	2020	2019	2018
<b>Operacional</b>	<b>2.280</b>	<b>2.517</b>	<b>2.562</b>
Resultado Líquido	696	1.794	1.117
Depreciação e Amortização	611	557	531
Goodwill	1.426	90	-
Outros	(453)	76	914
<b>Investimento</b>	<b>(1.698)</b>	<b>473</b>	<b>(358)</b>
Capex	(623)	(744)	(629)
Outros	(1.075)	1.217	271
<b>Financeiro</b>	<b>1.461</b>	<b>(2.173)</b>	<b>(1.172)</b>
Varição de dívida	1.992	(1.535)	(587)
Dividendos	(503)	(609)	(546)
Outros	(28)	(29)	(39)
<b>Varição de Caixa</b>	<b>2.035</b>	<b>806</b>	<b>1.045</b>

Fonte: Dados da empresa

## Balanço

Balanço (USD milhões)	2020	2019	2018
<b>Ativos</b>	<b>17.781</b>	<b>13.156</b>	<b>12.567</b>
Caixa e Equivalentes	5.022	2.987	2.181
Contas a receber	1.194	1.831	1.487
Inventário	2.062	2.006	1.618
Propriedade	2.055	2.068	1.823
Ativos intangíveis	2.338	1.203	1.276
Goodwill	1.401	1.868	1.926
Outros	3.709	1.193	2.256
<b>Passivos</b>	<b>13.819</b>	<b>8.745</b>	<b>7.857</b>
Dívida de Curto Prazo	1.222	516	183
Dívida de Longo prazo	4.914	2.896	3.361
Contas a pagar	1.177	1.490	1.182
Outros Passivos	6.506	3.843	3.131
<b>Capital Próprio</b>	<b>3.962</b>	<b>4.411</b>	<b>4.710</b>
<b>Total Capital e Passivos</b>	<b>17.781</b>	<b>13.156</b>	<b>12.567</b>

Fonte: Dados da empresa

Os fluxos operacionais diminuíram, refletindo a diminuição de vendas e aumento de custos associados à pandemia, e os investimentos também diminuíram. Nos fluxos de investimento negativos reflete-se também a aquisição da Dr. Jart+.

Durante o ano fiscal de 2020, a dívida teve uma variação positiva, contrariando os anos anteriores. A empresa contraiu crédito de USD 1,5 mil milhões, e recebeu o pagamento de dívida sénior emitida em 2017, USD 500 milhões.

Depois de pagar metade do empréstimo de USD 1,5 mil milhões, em junho, a Estée Lauder terminou o ano fiscal com USD 5 mil milhões em caixa (+68% YoY). Os restantes USD 750 milhões foram pagos em agosto (já no ano fiscal 2021).

Em relação à dívida, esta aumentou consideravelmente (+80%). Durante o ano fiscal 2020 a empresa fez duas emissões de dívida sénior:

- Em novembro de 2019: USD 500 milhões a 2%, USD 650 milhões a 2,375% e USD 650 milhões a 3,125%, a vencer em dezembro de 2024, 2029 e 2049, respetivamente.
- Em abril de 2020: USD 700 milhões com uma taxa de 2,60%, a 10 anos.

A Estée Lauder adquiriu a Dr. Jart+ por cerca de USD 1,7 mil milhões, no final de 2019, e esta aquisição foi financiada por dívida.

## Últimos resultados – 2º trimestre de 2021

O ano fiscal de 2021 está, para já, marcado por uma boa recuperação, sendo que no segundo trimestre (outubro a dezembro de 2020) a Estée Lauder alcançou os USD 4,85 mil milhões em vendas (+5% YoY). O lucro operacional foi superior a USD 1 mil milhão, com uma margem de 21,9%.

Mais uma vez o segmento de cuidados de pele e o mercado asiático foram os grandes catalisadores deste crescimento: vendas de USD 2,8 mil milhões (+28% YoY) e USD 1,8 mil milhões (+35% YoY), respetivamente. E também em linha com os resultados de 2020, as marcas Estée Lauder e La Mer tiveram o maior crescimento, seguidos pela Dr. Jart+.

As vendas de maquilhagem contraíram (-25% YoY), com quebras em todas as marcas, mas registou-se um grande aumento do lucro operacional, refletindo as imparidades dos trimestres anteriores. No segmento de perfumaria houve um aumento de vendas (+6%) e também do lucro operacional (+45%), com destaque para as vendas da Tom Ford Beauty. As vendas de produtos de cabelo diminuíram 6%, e foi o único segmento que registou prejuízo operacional, USD -1 milhão.

O mercado americano continua em contração, -15% em vendas, mas a par do segmento de maquilhagem registou um grande aumento do lucro, devido ao *goodwill* e imparidades nos trimestres anteriores. O mercado 'Europa, Médio Oriente e África' teve uma redução de vendas de 2%, mas o seu lucro operacional aumentou 30%.

No final do primeiro semestre de 2021 (dezembro de 2020), a empresa conta com fluxos operacionais de USD 1,98 mil milhões (+57% YoY) e USD 5,55 mil milhões em *cash*.

**Conference call – resumo, parafraseado****Segmento de cuidados de pele e vendas online após a pandemia.**

Os consumidores são cada vez mais entusiásticos pelos produtos de cuidados de pele. Este segmento já crescia antes da pandemia, e as previsões são de continuar a crescer, sobretudo na China. As vendas também continuarão a crescer neste mercado, sobretudo nos canais online e nas lojas de aeroporto, com o regresso das viagens.

**Previsões para o segmento de maquilhagem.**

Trata-se de um segmento de ‘uso de ocasião’, pelo que certamente irá recuperar, e de forma acentuada, com o regresso à normalidade. É difícil prever quando isso acontecerá, mas provavelmente a partir do outono de 2021.

**E-commerce na Europa ocidental.**

As vendas online cresceram 60% a nível mundial, em todos os segmentos, regiões e canais de distribuição. O mesmo aconteceu na Europa ocidental, com crescimentos de dois ou três dígitos consoante o mercado. Em novembro e dezembro a maioria das lojas físicas estiveram fechadas, e por tanto o mercado online ganhou mais clientes (e mais velhos). Prevê-se o crescimento do online neste mercado, após a pandemia e no longo prazo.

**Parcerias no mercado norte-americano.**

Estão a ser discutidas as oportunidades das parcerias Sephora-Kohl’s e Ulta-Target, tanto para vendas físicas como online. Estão a ser avaliadas as propostas e as marcas do portfólio. Seria um bom catalisador para as vendas no mercado norte-americano.

**Desinvestimento no segmento de maquilhagem.**

A eficiência é o principal parâmetro no portfólio de marcas, e está continuamente em avaliação. A partir dessa avaliação toma-se a decisão de vender ou adquirir novas marcas.

**Segmento de maquilhagem na China.**

Este segmento é mais forte na China do que noutras regiões, devido ao uso de ocasião. Mas tal como no resto do mundo, na China verifica-se um enorme crescimento dos produtos de cuidados de pele, uma aceleração do segmento de perfumaria, e o segmento de maquilhagem não consegue acompanhar esta tendência.

**Aumento da capacidade de produção.**

Houve a necessidade de aumentar a capacidade de produção para os produtos de cuidados de pele. Houve investimentos nas fábricas da América do norte e Europa, e estão a investir numa nova fábrica na Ásia, para desenvolver produtos de pele e alguma maquilhagem.

**Melhoria da margem operacional.**

Houve uma redução de custos em 2020, maioritariamente temporários, como a redução de salários da direção e rendas. Alguns destes custos voltarão, com o fim da pandemia. Os programas de reestruturação preveem reduções que se manterão no longo prazo. O facto de a pandemia estar ‘a ficar para trás’ e as margens estarem a aumentar é um bom indicador. Tudo o que está a ser feito tem em vista alcançar margens da ordem dos 20%.



## ▲ Gestão



**Fabrizio Freda (1957), Presidente e CEO.** Formado na Universidade de Nápoles, Fabrizio Freda juntou-se à E.L. Companies em 2008, assumindo o cargo de COO e Presidente da empresa. No ano seguinte, assumiu a posição de CEO, e é também membro do Conselho Administrativo. Anteriormente, trabalhou durante vinte anos na Procter & Gamble, nas áreas de Saúde e Beleza, e Snacks, sendo o seu último cargo na P&G o de Presidente do segmento de Global Snacks. Atualmente integra o Conselho Administrativo da BlackRock e o Conselho Consultivo da Universidade de Georgetown. Foi condecorado pelo atual Presidente italiano, com a Ordem de Mérito do Trabalho. Em 2019 formou parte da lista de melhores CEO's da Barron's, e anteriormente a Harvard Business Review distinguiu-o na sua lista homóloga.

4.0 ★★★★★



77% Recommend to a Friend



94% Approve of CEO



Fabrizio Freda  
930 Ratings



**William P. Lauder (1960), Chairman Executivo.** Neto dos fundadores, Estée e Joseph Lauder, William formou-se em Economia, em 1983, pela Universidade da Pensilvânia. Entrou na Estée Lauder Companies em 1986, como Diretor Regional de Marketing da Clinique em Nova Iorque, e mais tarde assumiu a direção da marca. Liderou a criação da marca Origins, e também o conceito associado a estas lojas e o seu negócio online. Serviu como CEO durante cinco anos, e ajudou à expansão internacional da empresa, e ao aumento do seu portfolio. Em 2009, tornou-se Chairman Executivo e Chairman do Conselho Administrativo. Atualmente também está ligado à Academia, e ensina “Tomada de decisão e liderança”, uma cadeira que o próprio desenvolveu para o MBA da universidade onde se formou.

William descreve a sua avó, Estée, como “uma mulher de negócios visionária e inspiradora”. Em relação ao conceito de beleza, define-o como “a tremenda diversidade que temos na nossa empresa. Diversidade das nossas pessoas, diversidade das nossas marcas, diversidade dos nossos consumidores e também das suas próprias definições de beleza”.



**Leonard A. Lauder (1933), Chairman emérito.** Foi presidente entre 1972 e 1995, e foi CEO entre 1982 e 1999. Sob a sua liderança, a E.L.C. lançou diversas marcas, como a Aramis, a Clinique, a Lab Series e a Origins, e deu início ao período de aquisições.

**Ronald S. Lauder (1944), Chairman da Clinique Laboratories.** Começou a trabalhar na empresa em 1964, e intercalou o seu papel na E.L.C. com a sua profissão diplomática.

**Jane Lauder (1973), Vice-Presidente Executiva, Enterprise Marketing e Chief Data Officer.**

**Aerin Lauder (1970), Criadora e Diretora criativa da AERIN, Diretora de estilo e imagem da Estée Lauder.**

Em conjunto, a **família Lauder** tem uma participação de cerca de 38%, e 86% de poder de voto.

**Estée Lauder**, fundadora da Estée Lauder Companies

Analista:  
João Calado, CFA  
Com contribuição de:  
Ana Almeida

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 consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção 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 objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. 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. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

## ESG

### Meio ambiente



Fábrica da Aveda, Minnesota.

Fonte: Dados da empresa

No ano fiscal 2020 a Estée Lauder alcançou importantes objetivos de sustentabilidade: neutralidade de emissões de carbono, 100% da eletricidade usada em todas as operações proveio de fontes renováveis, e a não emissão de resíduos industriais para aterros na totalidade das operações. Adicionalmente, comprometeu-se a continuar a reduzir as emissões (Scope 1, 2 e 3), continuar a identificar matérias-primas com especial respeito pela biodiversidade e aumentar as matérias-primas com certificações de sustentabilidade (90% em 2025), e em 2020 aumentou para 55% as embalagens de produtos com materiais reciclados (75-100% em 2025).

No ano passado a E.L.C. também aumentou o seu portfólio de energia solar, com mais 3,8 MW: 0,9 MW na fábrica da Aveda, no Minnesota, 1,45 MW em Nova Iorque, e 1,52 MW num centro de distribuição na Suíça.

### Social e Governance

Cerca de 84% dos colaboradores são mulheres. No Conselho de Administração este valor é 43,8%, e 55,3% na Direção.

Tem havido um constante investimento em formação, em sustentabilidade e noutros temas, para os colaboradores, e nos últimos dois anos a E.L.C. chegou a mais de 20 milhões de pessoas através dos seus programas e bolsas (USD 9,5 milhões em bolsas durante a pandemia).



### Prémios e reconhecimentos em 2020.

Fonte: Dados da empresa

## Riscos

**Concorrência.** O mercado de produtos de beleza é altamente competitivo; caracteriza-se por ter muitas empresas, que oferecem diferentes tipos de produtos e serviços. Algumas destas empresas estão presentes nos mesmos canais de distribuição da Estée Lauder, inclusive nas mesmas lojas, outras empresas estão presentes em mercados onde a E.L.C. não está presente, e há empresas que praticam preços mais acessíveis, e ainda que a E.L. pretenda diferenciar-se pelos seus produtos de gama superior, concorre com todos os tipos de empresas do seu mercado.

**Tendências.** Outro risco associado a este mercado está relacionado com as tendências dos consumidores. Apesar do esforço da empresa para analisar e responder às tendências, pode ser difícil anteceder uma mudança de preferência dos consumidores, não só em relação aos produtos como também em relação aos hábitos de compra. A pandemia acelerou a transição para o negócio online, e apesar de a empresa querer apostar cada vez mais neste canal de distribuição, em alguns segmentos, nomeadamente o de cuidados de cabelo, não conseguiu acompanhar esta transição.

**Marcas não *cruelty free*.** A Estée Lauder Companies afirma ter sido uma das primeiras empresas do seu setor a acabar com testes em animais, há mais de 30 anos. Efetivamente fê-lo, e há várias marcas que são *cruelty free* (certificadas pela PETA) – Aveda, BECCA, Bumble and bumble, LE LABE, Smashbox e Too Faced. No entanto, as restantes marcas vendem em alguns países, nomeadamente a China, que exigem que os produtos sejam testados em animais. Assim, ainda que a E.L.C. se qualifique como *cruelty free*, por não testar em animais nem pedir a terceiros para fazê-lo, há produtos seus testados em animais, o que cria uma publicidade negativa, e pode gerar um boicote às suas marcas por parte de alguns consumidores.

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 correção 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 objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. 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. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

## Glossário de termos financeiros

**EPS:** *Earnings per Share* – rácio entre o resultado líquido atribuível aos accionistas e o número total acções ordinárias em circulação.

**EBITDA:** *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation* – lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização. Constitui uma métrica de avaliação da *performance* operacional de uma empresa.

**ROA:** *Return on Assets* – rácio entre o resultado líquido e os activos totais.

**ROE:** *Return on Equity* – rácio entre o resultado líquido atribuível aos accionistas e o capital próprio total.

**D/E:** *Debt to Equity* – rácio entre o passivo total e o capital próprio total da empresa, ambos em valores contabilísticos.

**Dividend Yield:** Rácio entre o mais recente dividendo anunciado anualizado e o preço de mercado da acção.

**Beta:** Valor que mede a volatilidade de uma acção em relação ao mercado. Quando acima de 1, a acção é mais volátil, se menor que 1 a acção é menos volátil.

**Net Debt/EBITDA:** rácio entre o montante de dívida líquida e o EBITDA.

**P/E:** *Price to Earnings* – rácio entre o preço de mercado e o resultado líquido da acção.

**EV/EBITDA:** *Enterprise Value to EBITDA* – rácio entre o valor de mercado da empresa e o EBITDA dos últimos 12 meses.

**EV/Sales:** *Enterprise Value to Sales* – rácio entre o valor de mercado da empresa e o total de receitas dos últimos 12 meses.

**YTD:** *Year-to-Date* – variação do preço da acção desde o início do ano até ao momento.

**Stop Loss:** Preço a partir do qual o investidor não está disponível para incorrer em mais perdas.

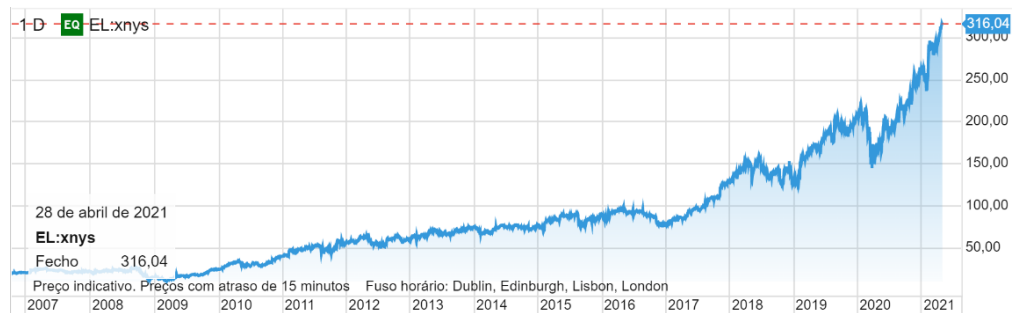
## ▲ Análise comparativa

Nome	País	Capital. Bolsista (mi)	Moeda	P/E 2021E	P/E 2022E	EV/EBITDA	Valorização 1 ano	ROE	ROA	Div. Líq./ EBITDA	Rácio de capital	Margem EBITDA
BEIERSDORF AG-UNSPON ADR	Alemanha	28.652	USD			15,4	11%	9%	6%	-4,3	0,6	15%
COTY INC-CL A	EUA	7.829	USD	91,2	43,1		76%	-30%	-7%		0,1	-11%
INTL FLAVORS & FRAGRANCES	EUA	35.584	USD	24,3	21,8	16,6	9%	6%	3%	4,3	0,3	19%
INTER PARFUMS INC	EUA	2.373	USD	45,6	38,1	20,7	67%	8%	4%	-2,8	1,9	16%
KAO CORP	Japão	30.944	USD				14,4	-19%	14%	8%	-0,3	19%
ELF BEAUTY INC	EUA	1.532	USD	46,6	42,4	34,1	139%	2%	1%	2,8	0,9	14%
SHISEIDO LTD-SPONSORED ADR	Japão	28.025	USD				37,6	16%	-2%	-1%	2,7	9%
L'OREAL-UNSPONSORED ADR	França	230.240	USD	41,3	37,7	26,1	51%	12%	8%	-0,6	0,6	23%
ESTEE LAUDER COMPANIES-CL A	EUA	114.570	USD	52,7	44,9	46,7	87%	19%	5%	1,2	1,0	15%
Média exc. Estée Lauder				41,6	31,8	21,9	44%	2%	3%	0,5	0,6	13%

Fonte: BiG Research, Bloomberg (28/04/2021)

A L'Oreal é uma das principais competidoras da Estée Lauder, pelo seu tipo de negócio e presença a nível mundial. Comparando as duas empresas, a Estée Lauder apresenta rácios P/E e EV/EBITDA maiores, e a L'Oreal apresenta uma melhor margem sobre EBITDA. A E.L.C. teve uma grande valorização no último ano (gráfico abaixo), e os rácios ROE, ROA e capital são superiores à média de mercado.

## ▲ Gráfico



Fonte: BiGlobal Trade (parceiro Saxo Bank); BiG Research

## ▲ Anexo

### Posicionamento das várias marcas



Fonte: Dados da empresa

Analista:  
João Calado, CFA  
Com contribuição de:  
Ana Almeida

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 consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção 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 objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. 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. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

## 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 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.
- Para mais informações consulte o nosso documento de Disclaimers online neste link, <https://big.pt/InformacaoMercados/AnalisesBig/Outros>, ou por favor contacte [research@big.pt](mailto:research@big.pt).

## DISCLAIMER

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 correção 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 objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. 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. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

Analista:  
João Calado, CFA  
Com contribuição de:  
**Ana Almeida**

Research:  
[research@big.pt](mailto: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 consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção 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 objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. 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. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.