

LEVI STRAUSS & CO.

Levi Strauss & Co.	
Ticker MyBolsa/website BiG	LEVI
Ticker BiGlobal Trade	LEVI
Ticker BiGTrader24	LEVI
Ticker BiG Power Trade	LEVI
P/E Ratio 2022E	10.82
P/BV Ratio	3.41
EV/EBITDA	9.32

Fonte: Dados da empresa; Bloomberg

Preço e Performance (Valores em EUR)	
Preço	15.75
Máx. 52 sem.	28.62
Mín. 52 sem.	13.57
YTD	-37.1%
Volume diário	2,138,689
Capitalização Bolsista	6,212
Beta	1.13
Dividendo	0.26
Lucros por ação	1.38

Fonte: Dados da empresa;

Informação Financeira	
Vendas (EUR milhões)	5,764
EBITDA (EUR milhões)	1,175
Número de colaboradores	16,600
ROA	9.6%
ROE	33.2%
Dividend Yield	3.0%

Fonte: Dados da empresa;

Nota:

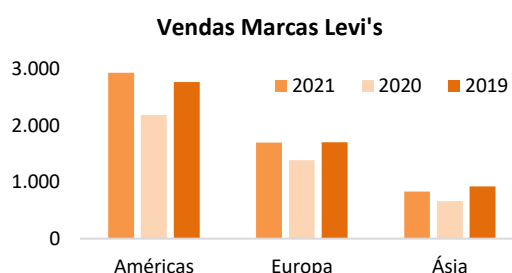
Todas as cotações foram atualizadas na Bloomberg às 12h15 do dia 21 de novembro de 2022.



Descrição

A Levi Strauss & Co. é uma das mais conhecidas marcas de vestuário do mundo, e contém as marcas Levi's®, Dockers®, Signature by Levi Strauss & Co.™, Denizen® e, mais recentemente, Beyond Yoga®. A empresa desenha e comercializa vários tipos de produtos como calças de ganga, vestuário casual e acessórios para homens, mulheres e crianças, em mais de 110 países. Recentemente, em 2021, a empresa adquiriu a Beyond Yoga, uma marca de produtos do estilo casual desportivo que se foca na qualidade, conforto e abrangência dos seus produtos para todos os tipos de corpos.

Apesar de ter sido fundada em 1853 na Califórnia, a IPO da Levi's foi apenas em março de 2019, e a empresa conta com uma capitalização bolsista de mais de USD 5 MM.



Fonte: Dados da Empresa

Tese de Investimento

Reputação da marca: Um dos maiores pontos a favor da empresa é a marca Levi's, que representa grande parte do negócio sendo uma marca icónica e mundialmente reconhecida. A Levi's é a marca nº1 de gangas no mundo, e também muito reconhecida pelos valores que representa, tornando a marca num ativo bastante valioso para o negócio, capaz de sustentar vantagens comparativas.

Mercado atrativo: O mercado global de retalho de vestuário e acessórios é bastante vasto, tendo uma dimensão de USD 1,6 B, e o mercado global de calças de ganga tem USD 100 MM de dimensão, sendo que a Levi's representa USD 6 MM. Posto isto, a empresa encontra-se num mercado extenso no qual tem a oportunidade de crescer e aumentar a quota de mercado.

Estratégia de crescimento: A empresa tem definida uma estratégia de crescimento clara para os próximos anos de forma a maximizar o valor para os acionistas no longo prazo. A estratégia assenta em pilares como a digitalização de processos e e-commerce, eficiência nas operações, aumento do negócio de vendas diretas ao consumidor, diversificação do negócio e aproveitamento e potenciamento das marcas.

ESG: A empresa tem definidos 3 pilares do âmbito ambiental, social e governamental - clima, consumo e comunidade. Através destes pilares a empresa procura contribuir para a proteção do clima, recursos e biodiversidade, assim como reduzir o desperdício, e fomentar a igualdade e inclusão. A empresa tem atingido ao longo dos anos marcos importantes de sustentabilidade, e recebido reconhecimento por isso.

Restruturação de custos: Em abril de 2020 a empresa começou a implementar uma reestruturação para reduzir custos e tornar-se mais ágil. Em outubro de 2020 a empresa realinhou a sua organização de alto nível para suportar as novas estratégias em 2021.

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 suscetíveis 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:

Francisco Fonseca

Com a contribuição de:

Mafalda Alegria

Research:

research@big.pt

▲ **Produtos e segmentos**



SIGNATURE
BY LEVI STRAUSS & CO.



BEYOND YOGA

O tipo de produtos desenhados e comercializados pela empresa são: calças de ganga, outras calças, partes de cima, calções, saias, vestidos, casacos, calçado, e acessórios, tanto para homens, como para mulheres e crianças. Os produtos da empresa são vendidos em aproximadamente 50 000 lojas de retalho globalmente, incluindo 3 100 lojas da própria marca (incluindo *shops-in-shops*).

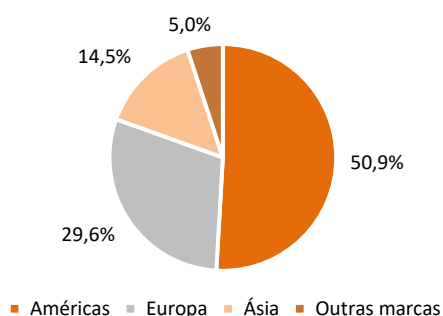
As calças (de todos os tipos) são o produto que conta com o maior volume de vendas, contabilizando cerca de 67% do número de produtos vendidos em 2021. Em termos de género, a principal fonte de receita são os produtos masculinos, representado 65% do valor das vendas em 2021.

A atividade da empresa encontra-se dividida entre Marcas Levi's e Outras Marcas:

Marcas Levi's: As Marcas Levi's encontram-se ainda divididas por geografia entre Américas, Europa e Ásia, sendo que as Américas têm sido responsáveis por metade das receitas da empresa. As marcas representaram cerca de 95% das receitas em 2021.

- **Levi's:** Responsável por 87% das receitas da empresa desde 2019, a Levi's é a marca número 1 no mundo em vendas a retalho de calças de ganga. A marca lançada em 1873 procura simbolizar de forma clássica e autêntica o estilo americano e o estilo *effortless cool*. As calças de ganga da Levi's são facilmente reconhecidas em todo o mundo pelos seus traços distintos, especialmente a etiqueta vermelha apelidada pela marca de *Red Tab Device*. O modelo de calças de ganga com mais sucesso é o icónico e original modelo 501, que se tornou o modelo de *5-pocket jean* mais vendido de sempre.

Receitas por segmento (peso)



Fonte: Dados da Empresa

- **Signature by Levi Strauss & Co e Denizen:** São marcas que oferecem produtos com a qualidade e estilo característico da Levi's, mas a um preço mais baixo e acessível para os consumidores. A marca Signature by Levi Strauss & Co. oferece produtos como calças, partes de cima e casacos, para homens, mulheres e crianças, através de canais de retalho em massa nos Estados Unidos e Canadá. A marca Denizen foi lançada nos EUA em 2011, e vende essencialmente calças de ganga em massa nos EUA. As duas marcas representaram 8% das receitas da empresa em 2021.

Outras marcas:

- **Dockers:** Fundada em 1986, a marca revolucionou a forma como milhões de homens se vestiam, para um estilo mais casual. Mais de 30 anos depois, a marca procura refletir um estilo casual e versátil, inspirado no estado da Califórnia. A Dockers representou 5% das vendas em 2021.
- **Beyond Yoga:** A Beyond Yoga, oferece produtos do estilo desportivo casual focados na qualidade, *fit* e conforto. A marca foi fundada em 2005 com o objetivo de promover e celebrar todos os tipos de corpo desde o XXS ao 4X. A empresa foi adquirida pela Levi's no terceiro trimestre de 2021.

Licenciamento: A popularidade das marcas Levi's nos consumidores por todo o mundo permitiu que a empresa licenciasse as marcas Levi's e Dockers para variados produtos e mercados. Ao adquirir a licença para produzir e/ou vender os produtos da marca, as entidades têm de seguir as políticas de sustentabilidade da marca. Receitas geradas pelas licenças representam 2% das receitas totais.

Analista:
Francisco Fonseca

Com a contribuição de:
Mafalda Alegria

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 suscetíveis 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.

▲ **Modelo de Negócio**

Produção e Logística

A Levi's faz *outsourcing* de praticamente toda a sua produção através de fabricantes independentes. A empresa combina produção em localizações *low cost* com proximidade ao mercado, e procura ter uma rede diversificada de produtores, neste momento presente em 28 países. O objetivo da empresa é poder aproveitar a sua escala global para atingir eficiência no custo dos produtos, garantindo sempre a sua qualidade. A principal matéria-prima utilizada na produção é o algodão pelo que os preços pagos a produtores estão sujeitos à variação do seu preço de mercado.

Na sua rede logística, a Levi's conta com 35 centros de distribuição, sendo que 12 deles pertencem e são operados pela empresa, e 23 são operados por terceiros. Nesta rede estão presentes armazéns para armazenar e enviar produtos para a venda a retalhistas em massa, lojas e clientes de *e-commerce*. As atividades dos centros de distribuição passam por receber produtos dos produtores, inspecionar os produtos, prepará-los para venda, e enviá-los para clientes e lojas da marca.

Através de uma rede integrada entre a produção e logística, a empresa procura obter vantagens comparativas na indústria através da redução de custos, aumento das margens, redução de inventário obsoleto e melhor agilidade na adaptação à procura.

Vendas, distribuição e clientes

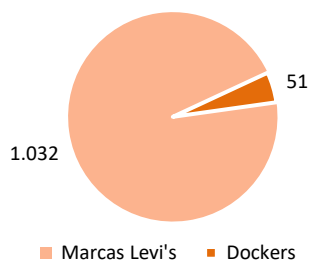
As vendas da empresa estão divididas entre:

- Vendas em massa a retalhistas como lojas de departamento (ex.: Walmart, Amazon, etc), retalhistas especializados, sites de *e-commerce*, e franchises dedicados às marcas da Levi's;
- Vendas diretamente ao consumidor através de lojas operadas diretamente pela empresa, sites de *e-commerce* operados pela empresa, e através de *shops-in-shops* localizadas em lojas de departamento e em outras localizações operadas por terceiros. Neste último caso o inventário continua a pertencer à empresa até ao momento da compra por parte do cliente individual.

As vendas em massa aos 10 maiores clientes totalizaram 32% das receitas em 2021, e nenhum cliente representou mais do que 10% das receitas nos últimos 3 anos.

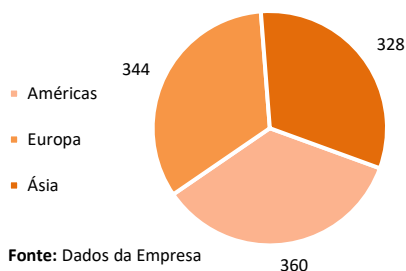
As lojas físicas (*brick-and-mortar*) operadas pela empresa geraram 25% da receita em 2021, e nesse ano, a empresa contou com 1 083 lojas em 27 países, sendo que a maioria das lojas são dedicadas à marca Levi's.

Lojas por marcas 2021



Fonte: Dados da Empresa

Lojas marcas Levi's por geografia 2021



Fonte: Dados da Empresa

▲ **Análise das vendas**

As receitas da empresa totalizaram perto de USD 5,8 MM em 2021, retomando o nível pré-pandémico de 2019. As vendas das marcas Levi's (Levi's, Signature by Levi Strauss & Co e Denizen) são a principal fonte de receita da empresa. Os produtos das marcas são vendidos em perto de 50 000 localizações retalhistas, em 110 países.

As vendas das marcas Levi's estão divididas por 3 regiões geográficas: Américas, Europa e Ásia. A região com maior peso sobre as receitas é as Américas, que representaram 51% das receitas em 2021.

Américas: Em 2021, as receitas excederam valores pré-pandémicos tanto em vendas em massa como vendas diretas aos consumidores, impulsionadas pelo fim das restrições

Analista:

Francisco Fonseca

Com a contribuição de:

Mafalda Alegria

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 suscetíveis 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.

covid. O aumento de 28 lojas no segmento de vendas diretas ao consumidor e a expansão do digital também contribuíram para as receitas.

Europa: Em 2021, as receitas recuperaram para níveis pré-pandémicos.

Ásia: Em 2021, as receitas não recuperaram na totalidade devido a várias regiões ainda serem afetadas por restrições covid.

Os produtos vendidos podem ser divididos por:

- Género: com 65% das vendas atribuídas a produtos masculinos, 33% a produtos femininos, e 2% a produtos unissexo;
- Tipo: com 75% das vendas atribuídas a partes de baixo, 20% a partes de cima e 5% a calçado e acessórios.

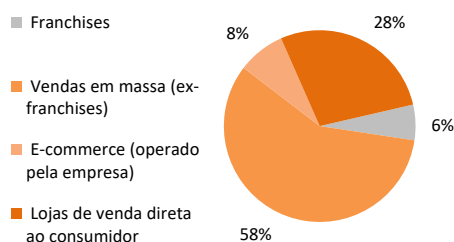
No que toca às vendas, a sua distribuição divide-se em:

- **Vendas em massa:** As vendas em massa excluindo franchises representaram a maior parcela das receitas com 58%, e as vendas a franchises totalizaram 6% das receitas. Pagamento por parte dos clientes é feito depois do envio ou receção por parte do cliente;
- **Vendas diretas ao consumidor:** Nas vendas diretas ao consumidor, as lojas físicas representaram 28% da receita, e as vendas em *e-commerce* operado pela empresa, 8%. A empresa está a registar uma evolução significativa no *e-commerce*, tendo o site e a app da empresa atingido os 19 M de membros.

Receitas (USD M)	2021	2020	2019
Receitas	5.764	4.453	5.763
Marcas Levi's	5.474	4.243	5.405
Américas	2.935	2.188	2.771
Europa	1.704	1.392	1.708
Ásia	835	663	926
Outras marcas	290	210	358

Fonte: Dados da Empresa

Distribuição das receitas 2021



Fonte: Dados da Empresa

Receita líquida por canal (2021)	Marcas Levi's			Outras marcas	Total
	Américas	Europa	Ásia		
Grossistas	2.061.330	1.003.844	389.327	206.901	3.661.402
Vendas diretas ao consumidor	873.496	700.174	445.322	83.542	2.102.534
Receitas totais	2.934.826	1.704.018	834.649	290.443	5.763.936

Fonte: Dados da Empresa

A empresa conta com perto de 3100 lojas dedicadas às marcas:

- 2940 da marca Levi's: 1032 operadas pela própria empresa, 465 *shops-in-shops*, e 1443 franchises. A empresa tem procurado aumentar o número de lojas operadas pela empresa, tendo crescido 17% de 2019 para 2021.
- 155 da marca Dockers: 60 operadas pela empresa.

Tanto a marca Dockers como a Beyond Yoga estão a ganhar terreno como fontes de receita da empresa, expandindo o seu negócio mundialmente, tanto em lojas físicas como em *e-commerce*.

▲ Estratégia de Crescimento

Em 2021, a equipa de gestão da empresa decidiu criar uma nova estratégia de negócio, com o objetivo de priorizar áreas que acredita contribuir para o sucesso da empresa no longo prazo. Para isso criaram uma *framework* estratégica com 3 áreas principais:

As marcas (Brand Led): A empresa vai procurar tirar mais partido das suas marcas e do que elas representam (igualdade, sustentabilidade e responsabilidade civil), assim como elevá-las através da integração da produção, design, marketing, e experiência em loja, numa visão consistente e global em todos os mercados, assente nos pilares de consumerismo responsável e estilo. Os objetivos concretos são manter a liderança de quota de mercado na Levi's para homem, crescer a quota de mercado na Levi's para mulher e crianças, assim como potenciar o crescimento das restantes marcas da empresa.

Vendas diretas ao consumidor (DTC first): As vendas diretas aos consumidores cresceram de cerca de 20% das receitas em 2011 para quase 40% das receitas em 2021, e o objetivo da empresa é fazer este peso crescer para 60% em 2030. A empresa valoriza as

Analista:

Francisco Fonseca

Com a contribuição de:

Mafalda Alegria

Research:

research@big.pt

vendas diretas ao consumidor por serem o ponto de contacto com os clientes, tendo oportunidade para garantir a melhor experiência possível. Como tal, a empresa planeia:

- Acelerar o investimento em lojas e plataformas online para elevar a experiência do consumidor;
- Expandir o número de lojas físicas de forma a reter mais clientes e aumentar a *customer loyalty*;
- Trabalhar numa integração entre os canais de venda físicos e digitais (otimização da logística entre os canais, desenvolvimento da experiência de compras através de integração digital e personalização).

% das receitas líquidas	FY11	FY21
Vendas diretas ao consumidor	22%	36%
E-commerce	2%	8%
International	50%	55%
Mulheres	26%	33%
Partes de cima	10%	20%

Fonte: Dados da Empresa

Diversificação do portefólio: A empresa tem como objetivo expandir o seu negócio e crescer em geografias, categorias, género e canais, aumentando a sua flexibilidade e resiliência. Alguns objetivos da empresa são:

- Crescer o negócio na China;
- Aumentar as vendas de produtos femininos de forma a atingir a igualdade de género nas vendas;
- Aumentar as vendas de produtos além de calças de ganga (partes de cima, acessórios, calçado, outras calças, entre outros) para que estes juntos atinjam 50% das receitas em 2030;
- Crescer as vendas em massa para penetrar mais as marcas nos mercados;
- Crescer o negócio digital de forma que este represente 1/3 das receitas anuais em 2030;
- Diversificar o portefólio de marcas através de aquisições estrategicamente benéficas para o modelo de negócio da empresa, tanto em termos financeiros como culturais.

Para atingir os objetivos descritos acima a empresa conta com 3 principais ferramentas:

Transformação digital: A empresa tenciona criar uma experiência de consumo superior, e aumentar a rentabilidade através de tecnologia digital, dados e inteligência artificial. O objetivo principal será utilizar os dados recolhidos e inteligência artificial como ferramenta para tomar decisões mais informadas e responder de forma mais ágil às tendências do mercado, assim como continuar a digitalizar os processos dentro da empresa para que ocorram de forma mais simples e eficiente.

Excelência Operacional: Para sustentar vantagem competitiva, a empresa tenciona reduzir a complexidade do modelo de negócio, melhorando a rapidez com que os produtos chegam ao mercado. A empresa espera esta simplificação gere mais eficiência e agilidade na resposta à mudança nas preferências dos consumidores, assim como um melhor ciclo de inventário e consequentemente no *cash conversion cycle*.

Disciplina Financeira: A empresa tenciona continuar a gerir os seus custos de forma agressiva, de forma a ter fluxos de caixa suficientes para poder investir no crescimento do negócio (crescimento das receitas e melhoria das margens de lucro).

	FY11	FY21
Receita líquida	USD 4,8 MM	USD 5,8 MM
Margem bruta ajustada	48,1%	57,9%
Margem operacional ajustada	8,5%	12,4%
Dívida líquida	USD 1,8 MM	USD 0,1 MM

Fonte: Dados da Empresa

Analista:

Francisco Fonseca

Com a contribuição de:

Mafalda Alegria

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 suscetíveis 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.

▲ Resultado Líquido

Resultados (USD M)	2021	2020	2019
Receitas	5.764	4.453	5.763
crescimento	29,5%	-22,7%	
Custo dos produtos vendidos	(2.417)	(2.100)	(2.662)
Margem Bruta	3.347	2.353	3.101
margem	58,1%	52,8%	53,8%
Custos Operacionais	(2.661)	(2.438)	(2.535)
EBIT (Lucro Operacional)	686	(85)	566
margem	11,9%	-1,9%	9,8%
Custos com juros	(73)	(82)	(66)
Outros custos	(33)	(22)	(23)
Impostos	(27)	63	(83)
Resultado líquido	553	(127)	395
margem	9,6%	-2,9%	6,8%

Fonte: Dados da Empresa

As **receitas** da empresa englobam receitas das vendas e das licenças, e incluem descontos e estimativas de devoluções.

Os principais **custos** da empresa são dos produtos vendidos e custos com despesas gerais e administrativas, que sofreram aumentos em 2021 vs 2020 devido à retoma da atividade depois do levantamento das restrições covid.

As receitas totais da empresa cresceram 29,5% yoy, devido ao aumento da procura para níveis pré-pandémicos. O aumento da **margem bruta** para 58,1% é explicado pelo benefício cambial, pelo *mix* de produtos favorável nos canais de retalho e de venda em massa, redução de custos face aos anos anteriores e aumento de preços.

O aumento da procura pós-pandemia e a melhoria das margens contribuíram para o **aumento dos lucros** comparando com 2019.

▲ Balanço

Balanço (USD M)	2021	2020
Caixa e Equivalentes	902	1.594
Contas a receber	708	540
Inventários	898	818
Propriedade e Equipamentos	503	455
Goodwill	387	265
Right-of-use assets	1.104	989
Outros ativos	1.400	982
Total Ativos	5.900	5.641
Dívida	1.027	1.564
Contas a pagar/diferidas	1.585	1.217
Custos com alugueres	1.215	1.095
Outros	408	465
Total Passivos	4.234	4.342
Capital Próprio	1.666	1.299
Total Capital e Passivos	5.900	5.641

Fonte: Dados da Empresa

A redução de **caixa e equivalentes** em 2021 é explicada pela aquisição da Beyond Yoga, que foi feita apenas com dinheiro em mão, e pelo pagamento antecipado de dívida. No entanto a empresa continua com um valor de caixa e equivalentes sólido, que representa perto de 90% do valor da dívida.

Os principais usos de dinheiro na empresa são para o fundo de maneio, capex, pagamento de dívida e juros, aquisições, pagamento de dividendos, entre outros.

Right-of-use assets são referentes a alugueres de lojas, centros de distribuição, armazéns, escritórios e equipamento.

A empresa não tem **dívida** a maturar até 2026, e os pagamentos de **juros** irão permanecer constantes até essa data, devido à taxa de juro fixa.

▲ Fluxos de Caixa

Fluxos de caixa (USD M)	2021	2020	2019
Fluxo Operacional	737	470	412
Lucro líquido	553,54	(127,14)	394,98
Amortizações e depreciações	143,17	141,80	123,94
Variações de Fundo de Maneio	(14,06)	268,68	(151,25)
Outros	54,62	186,25	44,52
Fluxo de Investimento	(571,81)	(188,56)	(243,34)
Capex	(166,94)	(130,38)	(175,36)
Aquisições	(390,92)	(54,57)	-
Outros	(13,95)	(3,61)	(67,99)
Fluxo Financeiro	(840,89)	266,45	55,02
Variação da dívida	(546,23)	506,09	(23,27)
Recompra e emissão de ações	(78,19)	(47,74)	233,56
Dividendos	(104,43)	(63,64)	(113,91)
Outros	(112,03)	(108,26)	(41,36)
Variação dos fluxos de caixa	(675,44)	567,48	223,86
FX effects	(11,63)	(4,13)	(2,81)
Caixa e equivalentes no fim do ano	810,52	1497,59	934,24

Fonte: Dados da Empresa

Fluxo operacional: O aumento foi originado principalmente pelo maior pagamento de contas a receber, que foi atenuado pelo aumento no gasto com inventário e despesas gerais e administrativas, devido à retoma de atividade, em 2021.

Fluxo de investimento: Registou valores negativos devido a pagamentos elevados de capex e custos com a aquisição da Beyond Yoga, que foram atenuados por lucros em investimentos de curto prazo em 2021.

Fluxo financeiro: O valor negativo em 2021 reflete a amortização de dívida no valor de USD 1 M com maturidade em 2025, que foi contrabalançado com a emissão de nova dívida no valor de 400 M.

Programa de recompra ações: Em outubro de 2021 o *board* da empresa autorizou um programa de recompra de ações no valor de USD 200 M, sem data-limite. A empresa recomprou 3,5 M de ações em 2021, com um valor total de USD 88,4 M.

Dividendos: a empresa ainda não estabeleceu uma política de dividendos, pelo que estes dependem da condição financeira da empresa. Em 2020 a empresa pagou dois dividendos de USD 0,08 por ação, e em 2021 pagou dividendos de USD 0,04, USD 0,06, USD 0,08 e USD 0,08, em janeiro, abril, julho e outubro, respetivamente.

Analista:

Francisco Fonseca

Com a contribuição de:

Mafalda Alegria

Research:

research@big.pt

Resultados 3º Trimestre 2022

Impacto da guerra na Ucrânia: A empresa suspendeu a maioria da atividade na Rússia e na Ucrânia, no segundo trimestre de 2022, com o encerramento das lojas operadas pela empresa nos dois países e com o cancelamento do envio de produtos em vendas em massa e detentores de licenças. A empresa considerou os ativos de longa duração situados na Rússia como “não recuperáveis” dada a incerteza de operações futuras no país. A empresa contou com custos de USD 60,4 M (USD 0,15 por ação diluída). A atividade na Rússia representava cerca de 2% das receitas em 2021.

Problemas na cadeia de abastecimento: Congestionamento nos portos, atrasos no inventário, incerteza nos tempos do ciclo de produção, escassez de mão de obra e pressão na capacidade dos centros de distribuição estão a afetar a capacidade de a empresa satisfazer a procura dos clientes, principalmente nos EUA. Durante o terceiro trimestre, a empresa estima um impacto negativo entre USD 30-40 M nas receitas. Como forma de mitigar estes problemas, a empresa acumulou mais inventário, no entanto, tenciona diminuir a compra de inventário em 25% na primeira metade de 2023, para normalizar os níveis de inventário. Adicionalmente, o aumento do preço das matérias-primas resultou em maiores custos de produção.

Resultados (USD M)	T3 2022	T3 2021
Receitas líquidas	4.580	4.079
crescimento	12,3%	
Margem Bruta	2.662	2.372
margem	58,11%	58,16%
EBIT	510	413
Lucro líquido	419	401
margem	9,1%	9,8%

Fonte: Dados da Empresa

Resultados: A empresa registou custos administrativos mais elevados que em 2021, devido a despesas relacionadas com a interrupção da atividade na Rússia e Ucrânia, o que resultou numa margem de lucro ligeiramente inferior, juntamente com ter recebido subsídios Covid. A empresa registou evoluções positivas e em linha com a estratégia de crescimento definida: as vendas em *e-commerce* aumentaram 16% yoy, o canal de vendas diretas ao consumidor cresceu 8%, a venda de produtos femininos cresceu 8% (vs 6% nos produtos masculinos), a venda de partes de cima cresceu 12%, as vendas internacionais cresceram 8%, e as vendas da Dockers cresceram 13%.

Américas: O aumento da receita líquida no ano de 2022 até ao 3ºT, deveu-se ao crescimento das vendas em massa e diretas ao consumidor, particularmente em produtos da marca Levi's nos EUA, ao maior tráfego nas lojas, à venda de mais produtos sem desconto e ao aumento dos preços.

Europa: A receita na Europa foi impactada negativamente pelo câmbio e pela guerra.

Ásia: Apesar dos confinamentos na China e do câmbio desfavorável, as receitas aumentaram devido ao crescimento das vendas em massa (aumento da procura em mercados como a Índia e aumento dos preços) e diretas ao consumidor (maior tráfego nas lojas e aumento dos preços).

Outras marcas: Apesar do câmbio desfavorável, a receita das outras marcas aumentou devido à inclusão das receitas da Beyond Yoga e ao crescimento da Dockers.

Receitas (USD M)	T3 2022	T3 2021
Receitas líquidas	4.580	4.079
Marcas Levi's	4.275	3.887
Américas	2.347	2.050
Europa	1.227	1.251
Ásia	701	587
Outras marcas	305	192

Fonte: Dados da Empresa

Programa de recompra ações: O programa de recompra de ações no valor de USD 200 M foi completo no segundo trimestre de 2022 e a empresa aprovou um novo programa no valor de USD 750 M. Até agosto de 2022, a empresa comprou ações no valor de USD 164,3 M.

Dividendos: Em janeiro, abril e julho de 2022, a empresa registou dividendos de USD 0,1, USD 0,1 e USD 0,12 por ação.

Alocação de capital: A empresa planeia alocar o seu capital a 4 prioridades:

1. Reinvestimento de 3,5-4% da receita para o crescimento da empresa;
2. Pagamento a acionistas através da distribuição de 25-35% dos lucros líquidos através de dividendos;
3. Investimento em aquisição de empresas com previsão de alto retorno de investimento;
4. Recompra de ações, com o objetivo de devolver aos acionistas 55-65% do fluxo de caixa ajustado da empresa.

Analista:

Francisco Fonseca

Com a contribuição de:

Mafalda Alegria

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 suscetíveis 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.

▲ **Equipa de Gestão****Michelle Gass (Presidente e próxima CEO)**

Michelle Gass foi escolhida para substituir Chip Bergh nos cargos de Presidente e CEO, tendo sido já apontada como presidente este mês de novembro, com data de começo dia 2 de janeiro. O processo de sucessão vai decorrer durante 18 meses, nos quais Michelle Gass e Chip Bergh irão trabalhar em conjunto na transição.

Anteriormente, Michelle Gass liderou a transformação estratégica da marca Kohl's, posicionando a empresa para crescimento de longo prazo, através da transformação de mais de 1100 lojas e crescimento do negócio online para mais de USD 6 MM.

Desempenhou também vários cargos de liderança na Starbucks, onde trabalhou 17 anos, sendo ocupado o cargo de Presidente da Starbucks EMEA, onde liderou o negócio na Europa, no Médio Oriente e em África.

**Chip Bergh (Ex-Presidente e CEO)**

Antes de se juntar à Levi Strauss & Co. em setembro de 2011, Chip Bergh trabalhou 28 anos na Procter & Gamble em *brand management*, onde teve a oportunidade de ter várias experiências de liderança com diferentes níveis de exigência. Liderou várias marcas icónicas durante a sua carreira incluindo a criação e lançamento da Swiffer (a marca mais conhecida da P&G nas últimas 3 décadas). Em julho de 2017 tornou-se membro não executivo do *board* da HP. Em abril de 2019, foi nomeado um dos melhores líderes do mundo, pela revista Fortune, tendo ficado em 16º lugar, e é reconhecido pela sua liderança baseada em valores.

**Santiago Cucci (CEO da marca Dockers)**

Santiago Cucci juntou-se à Dockers em 2013, como diretor do negócio em França, que mais tarde evoluiu para vice-presidente da Europa do Sul, onde supervisionava o negócio em países como França, Espanha, Portugal e Itália tanto para a Dockers, como para a Levi's. Mais recentemente desempenhou o cargo de Vice-presidente sénior e diretor de negócio nos EUA para toda a Levi Strauss & Co.

Antes da transição para a Levi's, Santiago foi CEDO da marca Kaporal, e desempenhou funções de liderança da Quicksilver e Tommy Hilfiger.

**Karyn Hillman (Vice presidente sénior e Chief Product Officer)**

Com mais de 25 anos de experiência em design e merchandise, juntou-se à Levi Strauss & Co. em 2013 como CPO, sendo responsável pelo design, inovação e merchandising dos produtos das várias marcas da empresa.

Anteriormente, foi vice-presidente executiva e chefe de produto na Calvin Klein Jeans e CK Accessories, e teve posições de liderança também na GAP.

**Seth Ellison (Vice president executive e Chief Commercial Officer)**

Juntou-se à empresa em 2012 como presidente da marca Dockers, e em 2013 tornou-se Presidente europeu da Levi Strauss & Co. Tem mais de 30 anos de experiência em vestuário, calçado e acessórios, tendo desempenhado funções de liderança na Perry Ellis, Nike e Quicksilver.

Analista:

Francisco Fonseca

Com a contribuição de:

Mafalda Alegria

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 suscetíveis 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.

Investimentos, vendas e parceriasBEYOND YOGA **Beyond Yoga (2021)**

No quarto trimestre de 2021, a empresa completou a aquisição da Beyond Yoga, uma marca de produtos para desporto casual focada na qualidade, conforto e abrangência dos seus produtos para todos os tipos de corpos. O valor líquido dos ativos adquiridos foi USD 389 M.

A aquisição foi financiada inteiramente com dinheiro em mão da empresa.

A marca registada Beyond Yoga foi avaliada em USD 216 M.

The Jeans Company (2019)

Em dezembro de 2019, a empresa completou a aquisição de todos os ativos operacionais relacionados com a Levi's e Dockers à The Jeans Company (distribuidora para a empresa no Chile, Peru e Bolívia) por USD 52,2 M em dinheiro. Nos ativos adquiridos estão incluídas 58 lojas da Levi's e Dockers, um site de *e-commerce*, distribuição com marcas líderes e operações logísticas nestes mercados.

Riscos**Reputação da marca**

O sucesso do negócio está altamente dependente da reputação e valor das marcas, com especial atenção à marca Levi's. A empresa tem de garantir uma boa perceção da marca por parte dos clientes tanto na qualidade dos produtos, como no alinhamento com as preferências atuais dos consumidores, nas campanhas de marketing, no mundo digital, e nas iniciativas ESG. Falhas em qualquer um destes campos pode levar ao deterioramento da reputação da marca, e conseqüentemente, à redução da procura por produtos da empresa e queda do negócio.

Concentração de clientes na venda em massa

Vendas em massa para os 10 maiores clientes da empresa representaram 32% das receitas em 2021, o que reflete alguma concentração por parte da empresa e, apesar de ter longas relações com esses clientes, a empresa não possui contratos de longa duração. No caso destes clientes diminuírem ou interromperem as encomendas, ou falharem nos pagamentos, o negócio seria altamente prejudicado.

Nível elevado de outsourcing da distribuição e produção

A empresa encontra-se altamente dependente de terceiros na sua linha de produção e distribuição, o que pode trazer consequências negativas para o negócio. Alguns impactos podem ser: diminuição do número de lojas operadas por terceiros, interrupções de trabalho e disrupções em armazéns, redes de distribuição e produtores, assim como aumento dos preços. A empresa tem vindo a consolidar tanto o número de distribuidores, como o número de produtores, o que aumenta o impacto caso algum deixe de colaborar com a empresa.

Escassez e/ou flutuação dos preços das matérias-primas

Os preços pagos aos fornecedores dependem o preço das matérias-primas utilizadas, sendo a principal algodão. O preço e disponibilidade de algodão nos mercados pode variar bastante o que impõe um risco à produção de inventário e aos preços pagos pelo mesmo.

Competição elevada e pressão nos preços

A indústria de vestuário é caracterizada por competição intensa, baixas barreiras de entrada no mercado, baixos preços de produção e atividade promocional regular. Estes fatores contribuem para pressão nos preços, o que pode levar a deterioração das margens.

Analista:

Francisco Fonseca

Com a contribuição de:

Mafalda Alegria

Research:

research@big.pt

▲ Análise comparativa

O P/E da empresa encontra-se abaixo da média dos competidores, sugerindo que o mercado espera resultados abaixo do nível indústria no futuro. O ROE é de 33%, sendo que, com exceção da Kontoor Brands, os restantes competidores têm esta métrica abaixo dos 20%. A empresa contém um rácio de dívida relativamente baixo, e uma margem EBITDA superior à média.

Ticker	Nome	País	Cap. Bolsista (milhões)	Moeda	P/E 2022E	EV/EBITDA	ROE	Div. Liq./ EBITDA	Margem EBITDA
KTB US Equity	KONTOOR BRANDS INC	UNITED STATES	2,359	USD	9.9	7.1	121%	2.2	15%
VFC US Equity	VF CORP	UNITED STATES	12,854	USD	13.7	11.9	13%	4.3	13%
AEO US Equity	AMERICAN EAGLE OUTFITTERS	UNITED STATES	2,420	USD	18.0	7.5	14%	3.3	11%
GPS US Equity	GAP INC/THE	UNITED STATES	4,972	USD	-	19.1	2%	11.0	3%
PVH US Equity	PVH CORP	UNITED STATES	3,936	USD	7.5	5.6	18%	2.4	14%
LEVI US Equity	LEVI STRAUSS & CO- CLASS A	UNITED STATES	6,212	USD	10.8	9.3	33%	1.6	15%
	Média exc. Levi Strauss & Co.				12.3	10.2	34%	4.6	11%

Fonte: Dados da empresa / Bloomberg

▲ ESG

A empresa continua comprometida nas suas iniciativas ligadas à sustentabilidade, nomeadamente inovações que suportem a visão de economia circular, redução do desperdício, e uso contínuo de recursos na indústria do vestuário.

Clima

- Redução em 22% nas emissões de gases efeito de estufa na cadeia de produção, em relação ao ano base de 2016;
- Redução em 66% nas emissões de gases efeito de estufa nas instalações operadas pela empresa, em relação ao ano base;
- 85% de eletricidade de fontes renováveis nas instalações operadas pela empresa
- +11,5 MM de litros de água reciclados desde 2011, em linha com os programas de *Reuse & Recycle e Water<Less* implementados nos fornecedores.

Consumo

- Criação das calças Levis 501 circulares;
- 95% do algodão utilizado na produção foi de origem orgânica, reciclado ou *Better Cotton*;
- 100% dos fornecedores certificados com *Responsible Down Standard*;
- ~1300 químicos presentes na lista de “Químicos preferíveis” da empresa, que procura encorajar fornecedores a utilizar alternativas mais seguras na manufatura.

Comunidade

- 16600 trabalhadores (62% mulheres);
- 80% do produto provém de fábricas que adotaram a iniciativa *Worker Well-being*;
- USD 13,5 M em contribuições para a caridade;
- A empresa defende temas como alterações climáticas, licenças familiares remuneradas, prevenção da violência com armas, direitos de voto, e em 2022 direitos reprodutivos.

A empresa foi eleita número 3 no Índice de *Fashion Sustainability* em 2022 e foi a segunda empresa de vestuário mais admirada do mundo na lista da Fortune.

Analista:

Francisco Fonseca

Com a contribuição de:

Mafalda Alegria

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 suscetíveis 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 e 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.

▲ Gráfico



Fonte: BiGlobal Trade

Analista:

Francisco Fonseca

Com a contribuição de:

Mafalda Alegria

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 suscetíveis 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.

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:

Francisco Fonseca

Com a contribuição de:

Mafalda Alegria

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.