

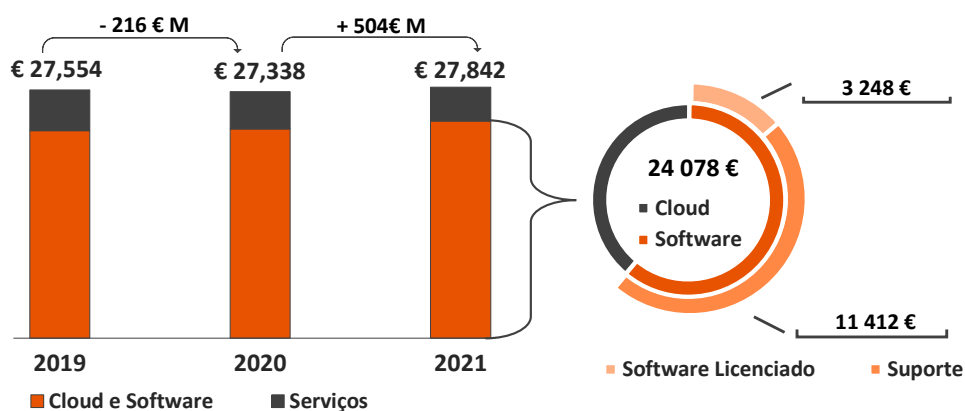


SAP SA

Descrição

A SAP, empresa alemã, é líder de mercado na implementação de *Softwares* com diversas aplicações, entre as quais se destacam nas gestões de recursos, de cadeias de distribuição, de aquisições, de despesas e viagens, assim como *Softwares* de planeamento de recursos. De momento a SAP emprega cerca de 107 411 profissionais, distribuídos pelos continentes europeu, americano e asiático.

Em 2021, a empresa gerou EUR 27 842 M em receitas, distribuídos entre dois segmentos operacionais, i) *Cloud* e *Software* ii) e iii) *Serviços*. O primeiro segmento divide-se posteriormente em receitas por *Cloud* e por *Software*. O lucro totalizou USD 5 376 M, mantendo uma margem de lucro de 19,3%.



Fonte: BiG Research, Dados da Empresa

Tese de Investimento

De momento, a tendência do mercado traduz uma transferência para soluções em *Cloud* face a *Software* licenciado. A empresa previu esta dinâmica e iniciou esforços para transferir os seus clientes de *Software* licenciado para *Cloud* em 2019, com bons resultados. As receitas com *Cloud* têm aumentado a um ritmo elevado ao ponto de exceder a queda de receitas com *Software* licenciado, demonstrando crescimento orgânico no segmento.

A SAP possui uma característica valiosa, sendo a previsibilidade das suas receitas. De momento, cerca de EUR 21 MM de receitas são contratualizadas com prazos entre 1 e 5 anos, criando mais estabilidade para gerar crescimento sustentável.

Pela razão referida, a SAP consegue distribuir os seus fluxos de caixa livres por via de recompra de ações e dividendos. O retorno dos dividendos tem vindo a aumentar, alcançando o ano passado os EUR 2,45 por ação, representando uma yield de 2,42%.

De momento, a empresa aparenta ter um preço razoável. Não obstante, o valor atual considera a possibilidade de condições económicas desfavoráveis num futuro próximo. Independentemente, a empresa manterá uma posição importante no mercado.

| SAP SE | |
|----------------------------|-------|
| Ticker MyBolsa/website BiG | SAPG |
| Ticker BiGlobal Trade | SAPG |
| Ticker BiGTrader24 | SAPG |
| Ticker BiG Power Trade | SAPG |
| P/E Ratio 2022E | 18.40 |
| P/BV Ratio | 2.58 |
| EV/EBITDA | 18.01 |

Fonte: Dados da empresa; Bloomberg

| Preço e Performance (Valores em EUR) | |
|--------------------------------------|---------|
| Preço | 87.81 |
| Máx. 52 sem. | 128.98 |
| Mín. 52 sem. | 83.97 |
| YTD | -29.0% |
| Volume diário | 760 |
| Capitalização Bolsista | 107,875 |
| Beta | 1.05 |
| Dividendo | 2.45 |
| Lucros por ação | 4.46 |

Fonte: Dados da empresa;

| Informação Financeira | |
|-------------------------|---------|
| Vendas (EUR milhões) | 27,842 |
| EBITDA (EUR milhões) | 6,434 |
| Número de colaboradores | 107,415 |
| ROA | 5.7% |
| ROE | 10.9% |
| D/E | 0.2% |
| Dividend Yield | 2.2% |

Fonte: Dados da empresa;

Nota:

Todas as cotações foram atualizadas na Bloomberg às 10h00 do dia 22 de Julho de 2022.



Analista:

Francisco Cavaco

Com contribuição de:

Pedro Vilhena Fernandes

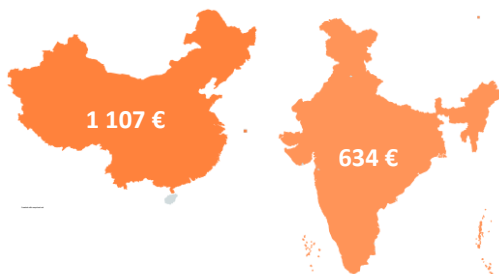
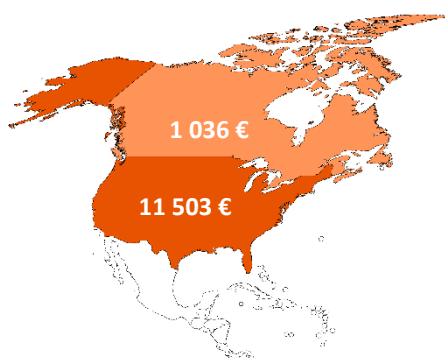
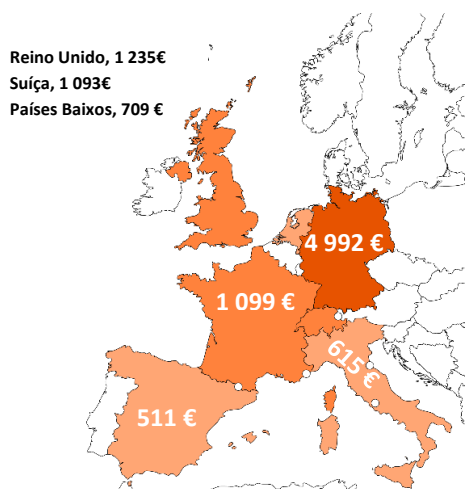
Research:

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.

▲ **Descrição Operacional**

Receita por Segmento Geográfico, M€



A SAP mantém duas linhas distintas de operações reportáveis, produtos de *Cloud*, *Software* e tecnologia, e serviços. Sendo cada um baseado em diferentes tipos de pagamento e diferentes tipos de produtos. O segmento de *Cloud*, *Software* e tecnologias gera receitas por três vias gerais, tendo cada uma subsecções.

Produtos *Cloud*, *Software* e tecnologias

Os produtos vendidos pela SAP utilizam o *Software* HANA como base. Este serve de plataforma para aplicações integradas de gestão empresarial (ERP) que podem ser acedidos em *Cloud*.

O produto mais vendido da empresa é um aglomerado de *Softwares* e aplicações chamado SAP S/4HANA. Este pacote inclui *Softwares* para finanças, vendas, serviços, aquisições, manufatura, gestão de ativos e Investigação e Desenvolvimento (I&D).

Receitas

Receitas com *Cloud* são fruto de taxas pagas por qualquer um dos seguintes:

- i) **Software as a Service (SaaS)**, venda do direito de uso de *Softwares* existentes em *Cloud*. O cliente não detém o direito de utilizar o *Software* após o término do contrato, nem pode tê-lo instalado nos seus recintos. Podem também ser geradas receitas por transações e por taxas em algumas transações efetuadas na plataforma em *Cloud* da SAP.
- ii) **Platform as a Service (PaaS)**, venda de acesso a plataformas existentes em *Cloud* para desenvolver, implementar, integrar, e gerir aplicações.
- iii) **Infrastructure as a Service (IaaS)**, venda de serviços em *Cloud* que permitem acesso a poder de computação, de armazenamento, e de *networking*. Os pagamentos são executados conforme o consumo de capacidade da *Cloud*.
- iv) **Suporte premium para *Cloud***, suporte especializado para serviços de subscrição à *Cloud*.

Receitas por *Software* são fruto de taxas pagas por qualquer um dos seguintes:

- i) **Software licenciado**, venda de *Software*, ou licenças de uso do mesmo, para uso em recinto, i.e., o consumidor detém o direito de instalação no seu *hardware* de escolha, nos seus recintos.
- ii) **Suporte para *Software***, serviços estandardizados de suporte – direcionados a atualizações e aprimoramentos de *Software* – para o consumidor.

Serviços

Este segmento visa aumentar o valor acrescentado que a SAP representa para os seus clientes. As receitas são geradas através de serviços de consultoria profissional, serviços de suporte *premium* e serviços de treino

Fonte: BiG Research, Dados da Empresa

Analista:

Francisco Cavaco

Com contribuição de:

Pedro Vilhena Fernandes

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 solicitada. Este documento não substancia 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.

▲ **Produtos**

A SAP oferece aos seus clientes uma variedade ampla de soluções por ambas as vias de *Cloud* e *Software*.



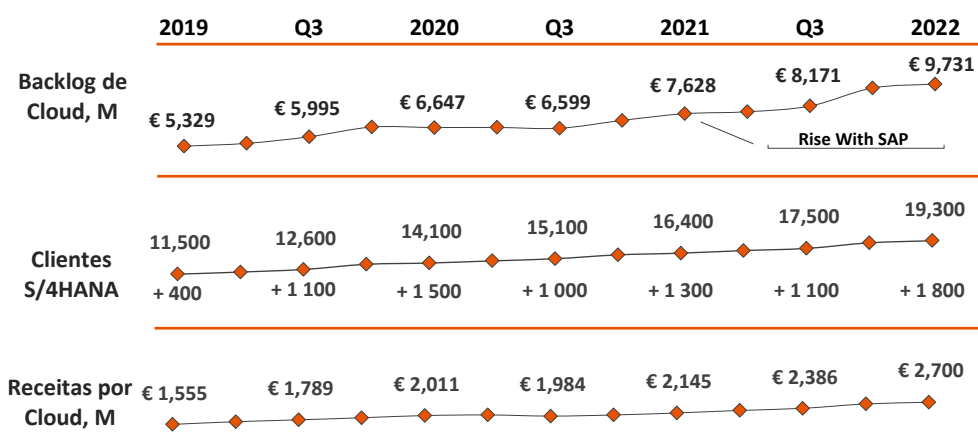
Cloud e Software

SAP S/4HANA e Rise with SAP

Como referido previamente, o SAP S/4HANA é um conjunto de *Softwares* para ERP. O mesmo pode ser vendido segundo um plano de *Cloud SaaS*, por *Cloud* privada, como *Software* licenciado, ou com regime híbrido.

Este produto é particularmente importante para a empresa dado que foi a primeira grande rampa de lançamento e, atualmente, é um bom indicador de receitas futuras dado que é um produto base.

No início de 2021, a empresa criou um serviço chamado *Rise with SAP*. Este serviço, composto por vários produtos e ferramentas, incluindo o SAP S/4HANA, visa incentivar e acelerar o processo de transição de empresas para *Software* em *Cloud*. No ano da sua criação, as vendas do SAP S/4HANA aumentaram 19%.



Fonte: BiG Research, Dados da Empresa

Posteriormente, a empresa começou a vender pacotes *Rise with SAP* especializados nas indústrias de retalho, bens de consumo, automóvel, Utilities, e maquinaria e componentes industriais.

SAP Human Experience Management (HXM) Suite

Combinação de soluções em *Cloud*, inclui sistemas de gestão para recursos humanos e folha de salários, gestão de talentos, gestão de experiência de empregados, e análise de pessoal. Esta solução foi concebida para retirar tendências pessoais de decisões relativas aos trabalhadores em situações como contratações, calibração e compensação.

Analista:

Francisco Cavaco

Com contribuição de:

Pedro Vilhena Fernandes

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.

SAP Spend Management

Conjunto de aplicações que facilitam a identificação de custos e promovem melhor utilização de recursos, mitigação de risco e colaboração interna. Esta solução visa abordar as dificuldades em compras, despesas operacionais e de produção, e necessidades externas de capital humano.

Este pacote inclui produtos como o SAP *Ariba*, SAP *Fieldglass*, e SAP *Business Network*.

Em 2021 a SAP introduziu a *Verify*, uma solução da sucursal SAP *Concur Service*, que utiliza Inteligência artificial e *machine learning* para avaliar reports de despesas e identificar anomalias

SAP Customer Experience Solutions

Permite, através de um conjunto de produtos, uma visão panorâmica dos clientes e parceiros de um negócio, conectando *front* e *back office* com soluções que abordam vários temas como *point-of-sale*, manufatura, logística, *customer experience*, e gestão de retornos.

Esta solução combina *data* dos clientes, *machine learning*, e micro-serviços para apoiar vários departamentos, auxiliando simultaneamente as áreas de *marketing*, comércio, vendas e serviços.

Este conjunto de produtos inclui o SAP *Sales Cloud*, SAP *Customer Data Cloud*, e SAP *Emarsys Customer Data Platform*

SAP Business Technology Platform

Uma Plataforma aberta que permite a partilha de *data* e *insights*, acesso a inteligência artificial, assim como soluções para parceiros e customização individual.

A plataforma especializa-se em quatro áreas, gestão de *data* e de bases de dados, análise e planeamento, desenvolvimento e integração de aplicações, e tecnologias inteligentes como AI e Automação Robótica.

SAP Business Network

Em junho de 2021, foi iniciado o projeto Business Network que une uma extensa comunidade de empresas, agilizando expansões dos seus ecossistemas, reações a disrupções em cadeias de produção, estabelecimento de novas parcerias e oportunidades. Esta rede inclui a *Ariba Network*, SAP *Logistics Network* e a SAP *Asset Intelligence Network*.

Com intuito de expandir a utilidade desta rede, no terceiro trimestre de 2021, a SAP anunciou uma parceria com a *Amazon Business*. Esta permite que utilizadores da SAP *Ariba Solutions* consigam, através da plataforma, aceder aos produtos listados na *Amazon Business*.

Business Process Intelligence (BPI)

Um portfolio de aplicações, expandido pela aquisição da *Signavio Solutions*, que permite aos clientes analisar processos, comparar com *benchmarks* de referência, e reconfigurar os processos atuais. O portfolio BPI inclui o pacote SAP *Signavio Business Process Management*, composto por o SAP *Process Insights*, SAP *Solution Manager* e SAP *Cloud ALM*.

SAP Concur



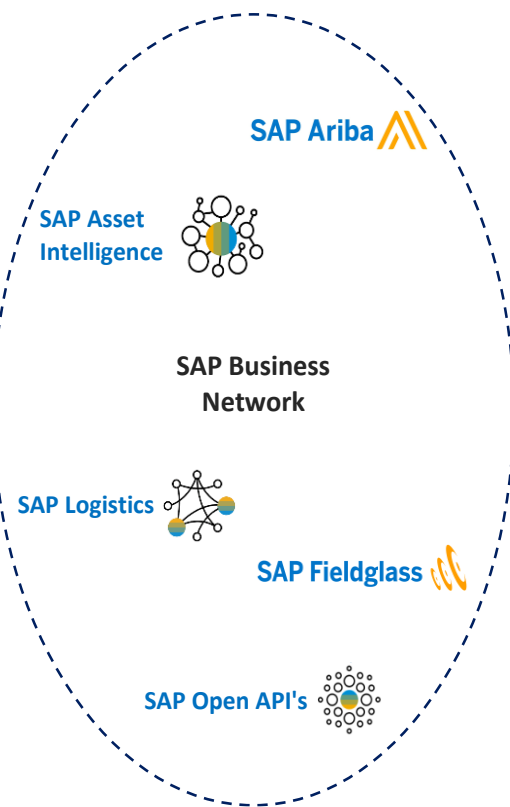
Sucursal SAP, focada em soluções SaaS para gestão de despesas e viagens.

A *Concur* foi adquirida em 2014 por USD 8,3 MM

emarsys

Plataforma de *Customer Engagement*

Empresa Adquirida pela SAP em 2020 por USD 500 M em 2020



Analista:

Francisco Cavaco

Com contribuição de:

Pedro Vilhena Fernandes

Research:

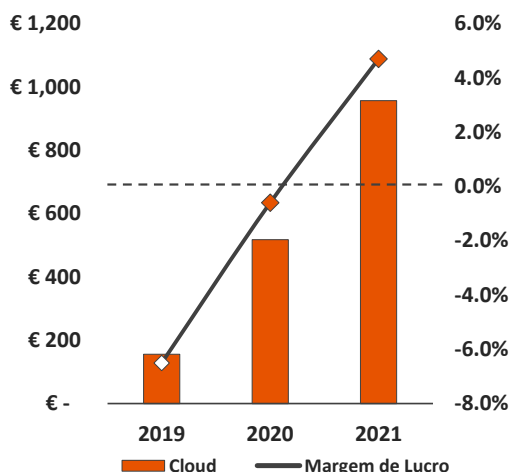
research@big.pt

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.

▲ Aquisições

Parte da estratégia da SAP é monitorizar e identificar quais as dificuldades sentidas em diferentes indústrias e colmatá-las através de soluções em *Cloud*, serviços ou suporte. Por vezes, a melhor abordagem é através de aquisições.

Receita Qualtrics, Milhões



Qualtrics

A empresa começou a vender soluções em *Cloud* para gestão de experiências em 2017, tendo sido posteriormente adquirida pela SAP em 2019 por USD 8 MM tornando-se uma subsidiária.

Em junho de 2021 a *Qualtrics* abriu as portas com uma IPO, durante a qual vendeu 12% das suas ações, e em novembro voltou a vender 4%, passando a SAP a deter 74% da empresa.

Receitas

As receitas da empresa aumentaram muito nos últimos três anos, atingindo em 2021 os EUR 926 M (+46,2% YoY). A margem de receita líquida aumentou ligeiramente para 54,5%. A *Qualtrics* alcançou lucro no valor de EUR 44 M

Fonte: BiG Research, Dados da Empresa



Signavio

Em 2021 a SAP adquiriu a *Signavio*, líder em *Business Process Intelligence* e gestão de processos. As soluções vendidas permitem aos clientes compreender, melhorar, transformar, e gerir todos os processos do seu negócio de forma rápida e em escala. A aquisição foi concluída por EUR 949 M.

A empresa possuía ativos no valor de EUR 328 M, passivos avaliados em EUR 108 M, e capital próprio de EUR 220 M. A compra resultou em EUR 239 M de Goodwill.



Clarabridge

No fim de 2021, a *Qualtrics* completou a aquisição da *Clarabridge*, uma competidora direta no setor de gestão de *Customer Experience*. O valor final, pago com ações da *Qualtrics*, totalizou USD 1 298 M.

A empresa possuía ativos no valor de USD 297 M, passivos no valor de USD 103 M, e capital social no valor de USD 194 M. A compra resultou em USD 922 M de Goodwill



Taulia

No início de 2022, a SAP declarou intenções de comprar a empresa *Taulia*, líder em soluções de gestão de capital em circulação. Em março a aquisição foi completada, no entanto não foram revelados valores para a aquisição. Não obstante, o CEO da SAP afirmou que o valor não excedia os USD 1 MM.

Analista:

Francisco Cavaco

Com contribuição de:

Pedro Vilhena Fernandes

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, 2021

| Resultado Líquido, M | 2021 | 2020 | 2019 |
|----------------------------|------------|------------|------------|
| Cloud | € 9,418 | € 8,080 | € 6,933 |
| Software | € 14,660 | € 15,148 | € 16,080 |
| Licenças | € 3,248 | € 3,642 | € 4,533 |
| Supporte | € 11,412 | € 11,506 | € 11,547 |
| Serviços | € 3,764 | € 4,110 | € 4,541 |
| Receita Total | € 27,842 | € 27,338 | € 27,554 |
| Custos de Produção | € (7,946) | € (7,885) | € (8,355) |
| Custos de Cloud | € (3,105) | € (2,699) | € (2,534) |
| Custos de Software | € (1,925) | € (2,008) | € (2,159) |
| Custos de Serviços | € (2,916) | € (3,178) | € (3,662) |
| Receita Líquida | € 19,896 | € 19,453 | € 19,199 |
| Custos Operacionais | € (15,240) | € (12,829) | € (14,726) |
| I&D | € (5,190) | € (4,454) | € (4,292) |
| Vendas e Marketing | € (7,505) | € (7,106) | € (7,693) |
| Gerais e Administrativos | € (2,431) | € (1,356) | € (1,629) |
| Reestruturações | € (157) | € 3 | € (1,130) |
| Outros Custos | € 43 | € 84 | € 18 |
| Lucro Operacional | € 4,656 | € 6,624 | € 4,473 |
| Outras Receitas/Despesas | € 17 | € (179) | € (74) |
| Juros, Líquidos | € 2,174 | € 776 | € 198 |
| Impostos | € (1,471) | € (1,938) | € (1,226) |
| Lucro | € 5,376 | € 5,283 | € 3,371 |

| Resultado Líquido/ação | 2021 | 2020 | 2019 |
|---------------------------|-------|-------|-------|
| Resultado Líquido | € 4.5 | € 4.4 | € 2.8 |
| Resultado Líquido Diluído | € 4.5 | € 4.4 | € 2.8 |

Fonte: BiG Research, Dados da Empresa

Resultado Líquido

Receita Total

A receita Bruta totalizou EUR 27 842 M (+2% YoY), representando um aumento de EUR 504 M. A combinação de *Cloud* e *Software* representou 86% das receitas totais face a 85% em 2020. Receitas por serviços diminuíram 8% para EUR 3 763 M, representando 14% das receitas totais em 2021, face a 15% em 2021.

Cloud e Software

As receitas por *Cloud* aumentaram EUR 1 337 M (+17% YoY) para EUR 9 418 M. O *Backlog* totalizou EUR 9 447 M (+32% YoY), demonstrando a contínua conversão de clientes de *Software* licenciado para *Cloud*.

Receitas por venda de licenças de uso diminuiu EUR 393 M dos prévios EUR 3 642 M de 2020. Não obstante, a procura por *Software* SAP ajudou a manter as receitas por serviços de suporte que sentiram uma ligeira queda de 0,8% para EUR 11 412 M. A queda de receita por via de suporte deve-se ao acelerado processo de transição para *Cloud* e por perdas em conversões de câmbio.

As receitas totais caíram em EUR 488 M para EUR 15 148 M (-3% YoY).

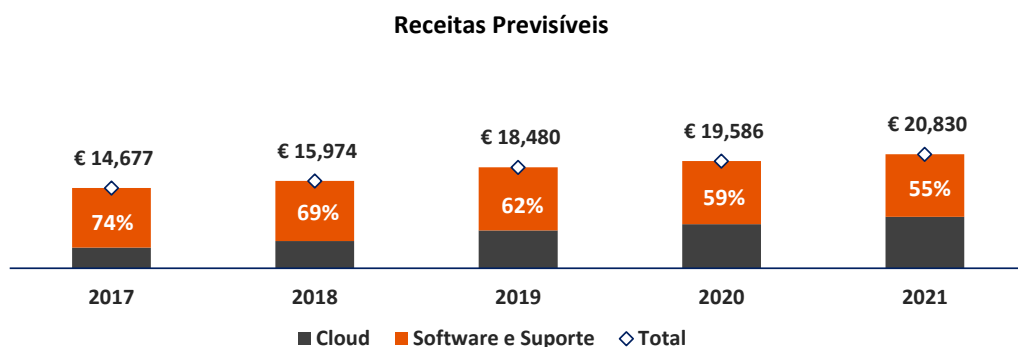
Serviços

As receitas por serviços diminuíram EUR 345 M (-8% YoY) de EUR 4 110 M para EUR 3 764 M. A queda justifica-se primariamente pelo desinvestimento no negócio *SAP Digital Interconnect* em 2020. Adicionalmente, a contínua queda na procura por serviços de consultoria também contribuiu.

Receitas por consultoria e suporte *premium* totalizaram EUR 3 924 M (-3% YoY), sendo a rúbrica de consultoria responsável por 87%, face a 83% em 2020.

Receita Previsível

A SAP define receitas por *Cloud*, juntamente com Suporte para *Software*, como receitas previsíveis – também chamado de *Backlog* – porque os produtos são contratualizados, reduzindo incertezas relativas ao futuro. Em 2021 o *backlog* total atingiu os EUR 20 829 M (+6% YoY), representando agora 75% das receitas totais, face a 72% em 2020.



Receitas em Milhões

Fonte: BiG Research, Dados da Empresa

Analista:

Francisco Cavaco

Com contribuição de:

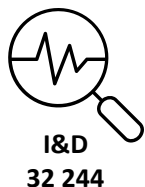
Pedro Vilhena Fernandes

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.

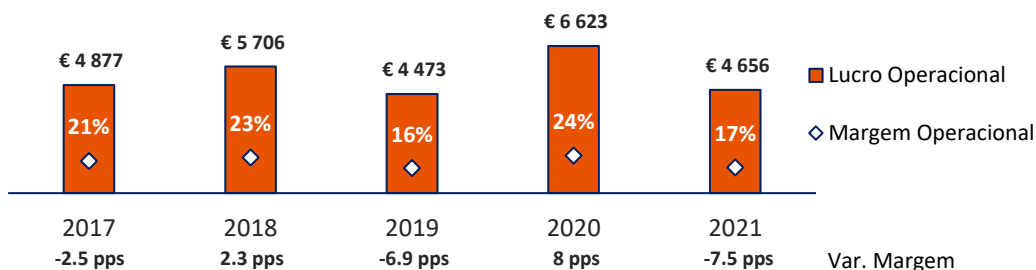
Distribuição dos 107 411 Trabalhadores



Lucro Operacional

Despesas operacionais aumentaram EUR 2 471 M para EUR 23 186 M (+12% YoY). O principal fator é o aumento em prémios pagos com ações (RUS's). Grande parte deste aumento foi alocado em RSU's da *Qualtrics*. Comparativamente, a quantidade de empregados da SAP aumentou em 4 964 para 107 411.

Como resultado, o lucro operacional diminuiu para EUR 4 656 M (-30% YoY) e a consequente margem operacional caiu 7,5pp para 16,7%.



Fonte: BiG Research, Dados da Empresa

A margem operacional de *Cloud* melhorou em 0,4pp para 67%. Esta métrica aplicada ao segmento de *Softwares* melhorou em 0,2 pp para 86,9%

Despesas

Em 2021 as despesas associadas ao segmento de *Cloud* e *Software* aumentaram para EUR 5 030 M (+6,7% YoY).

Investigação e Desenvolvimento

Estas despesas são maioritariamente fruto de custos com pessoal, de custos de assistência reconhecidos com empresas terceiras e amortizações de *Software* e *hardware*.

O aumento das despesas para EUR 5 190 M (+17% YoY) deve-se ao aumento de 9% da equipa de I&D e continuação de investimentos. Em 2021 esta rubrica representa 18,6% das receitas totais, face os 16,3% de 2020.

Vendas e Marketing

Estas despesas são compostas por custos com pessoal, custos associados a vendas diretas, e custos de marketing para os produtos e serviços SAP.

Esta despesa aumentou 6%, face a 2020, para EUR 7 106 M. O aumento deve-se à expansão da equipa de vendas globais e a aumentos nos bónus.

Gerais e Administrativos

Esta rubrica consiste em despesas para suportar as funções financeira, administrativa, recursos humanos e corporativas.

As despesas aumentaram 79% para EUR 2 431 M. O aumento deve-se a maiores despesas com pagamentos em ações, principalmente relativos à *Qualtrics*.

Analista:

Francisco Cavaco

Com contribuição de:

Pedro Vilhena Fernandes

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.

Balanço

| Balanço, M | 2021 | 2020 |
|----------------------------------|-----------------|-----------------|
| Dinheiro e Equivalentes | € 8,898 | € 5,311 |
| Outros Ativos Correntes | € 11,146 | € 9,759 |
| Goodwill | € 31,090 | € 27,538 |
| PP&E | € 4,977 | € 5,041 |
| Outros | € 15,058 | € 10,818 |
| Ativos | € 71,169 | € 58,467 |
| Passivos Contratuais | € 4,431 | € 3,996 |
| Passivos Financeiros | € 15,570 | € 15,953 |
| Outros Passivos Correntes | € 7,176 | € 6,497 |
| Outros Passivos | € 2,468 | € 2,091 |
| Passivos | € 29,645 | € 28,537 |
| Capital Social | € 38,854 | € 29,716 |
| Non-Controlling Interests | € 2,670 | € 211 |
| Capital Social | € 41,524 | € 29,927 |
| Capital Social e Passivos | € 71,169 | € 58,464 |

| Estrutura Capital, M | 2021 | 2020 |
|-------------------------|----------|----------|
| Dinheiro e Equivalentes | € 8,898 | € 5,311 |
| Dívida Financeira | € 13,094 | € 13,283 |
| Leases Financeiros | € 2,143 | € 2,120 |

Fonte: BiG Research, Dados da Empresa

Ativos

O aumento em dinheiro e equivalentes foi alcançado com o intuito de melhorar a liquidez da empresa. Considerando os EUR 13 094 M em dívida, EUR 1 482 M de curto prazo e EUR 11 801 M de longo prazo, a empresa consegue cobrir grande parte da mesma.

O aumento na rubrica Goodwill é resultado das aquisições executadas em 2021. A SAP considera as sinergias criadas com as suas aquisições um ativo, para o efeito, a empresa quantifica as mesmas através da rubrica Goodwill.

A rubrica PP&E engloba propriedades SAP, propriedades sob contrato de leasing, outros PP&E, e pagamentos em avanço destinados à rubrica. Do valor total, EUR 1 609 M (+10,4% YoY) são propriedade SAP, EUR 1 801 (-0,1% YoY) são propriedades em lease e EUR 1 450 (-11% YoY) são outras PP&E.

Passivos

As variações em passivos não foram significativas, tendo aumentado apenas 0,4% para EUR 29 645 M.

Capital Social

O capital social aumentou para EUR 38 854 M (+30,8% YoY). O valor deve-se maioritariamente ao aumento da rubrica Lucros Acumulados, representando EUR 37 022 M (+15,6% YoY) em 2021. O aumento em Non-controlling Interests é fruto da IPO da *Qualtrics*.

Fluxos de Caixa

Fluxos Operacionais

Os fluxos diminuíram EUR 971 M para EUR 6 224 M (-13,5% YoY). Parte da queda deve-se a aumentos nos impostos pagos tendo em 2021 acumulado EUR 2,1 M, face os EUR 1,2 M em 2020. Os fluxos colecionados por contratos com clientes mantiveram-se semelhantes.

Fluxos de Investimento

A saída de dinheiro para investimentos aumentou de EUR 2 986 M para EUR 3 063 M (+2,6% YoY). O resultado é fruto da compra da *Signavio* e *Clarabridge* por EUR 1 100 M, líquido de dinheiro. Os valores de CAPEX para ativos intangíveis mantiveram-se semelhantes.

Fluxos de Financiamento

Em 2021 a SAP recebeu EUR 2 800 M da IPO da *Qualtrics*. Por outro lado, a empresa contraiu duas dívidas de curto prazo de EUR 950 M e EUR 500 M, respetivamente. A saída de dinheiro em 2020 deve-se à recompra de obrigações no valor de EUR 1 500 M e ao pagamento de EUR 1 150 M de *Eurobonds*. Os dividendos pagos representaram uma saída de EUR 2 182 M (+17,1% YoY), representando EUR 1,85 por ação.

Fluxo de Caixa Livre

O Fluxo de caixa livre totalizou EUR 5 049 M (-15,9% YoY), representando, face o lucro líquido, 94%. Relativamente a 2020, o valor caiu 20pp.

| Fluxos de Caixa | 2021 | 2020 | 2019 |
|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| Resultado Líquido | € 5,376 | € 5,283 | € 3,371 |
| Reconciliação de Resultados | € 4,177 | € 4,538 | € 3,955 |
| Pagamentos com Ações | € (1,120) | € (1,310) | € (1,275) |
| Outros | € (2,209) | € (1,316) | € (2,573) |
| Fluxos Operacionais | € 6,224 | € 7,195 | € 3,478 |
| Mergers, líquido de dinheiro | € (1,142) | € (662) | € (6,215) |
| Compra de produtos financeiros | € (4,368) | € (2,535) | € (900) |
| Retorno de produtos financeiros | € 3,229 | € 735 | € 778 |
| Outros | € (781) | € (525) | € (685) |
| Fluxos de Investimentos | € (3,062) | € (2,987) | € (7,022) |
| Dividendos | € (2,236) | € (1,866) | € (1,807) |
| Empréstimos, líquidos | € (272) | € (298) | € 2,313 |
| Outros | € 2,452 | € (1,834) | € (403) |
| Fluxos de Financiamento | € (56) | € (3,998) | € 103 |
| Varição em Liquidez | € 3,587 | € (4) | € 3,313 |
| Dinheiro e Equivalentes, Fim | € 8,898 | € 5,311 | € 5,315 |

Fonte: BiG Research, Dados da Empresa

Analista:

Francisco Cavaco

Com contribuição de:

Pedro Vilhena Fernandes

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.

 **Equipa de Gestão**
Christian Klein, CEO


Christian Klein, CEO

Iniciou a sua carreira na SAP em 1999, tendo passado por várias posições. Em 2014 foi colocado como *Chief Controlling Officer*, tendo, posteriormente, passado para COO. Em 2019 foi promovido a CEO. Klein esteve envolvido no desenvolvimento do produto bandeira da SAP, o S/4HANA.

Klein está responsável por todas as operações da SAP, definindo as estratégias corporativas, de gestão, e de performance.

4.4 ★★★★★



Recommend to a Friend



Approve of CEO


 Christian Klein
 5,491 Ratings

Fonte: Glassdoor

Klein detém um diploma de *International Business Administration* da *University of Cooperative Education* em Manheim, Alemanha.

Luka Mucic, CFO


Luka Mucic, CFO

Iniciou a sua carreira na SAP em 1996, tendo sido promovido a CFO em 2014. Para além do papel de CFO, Mucic é responsável pela supervisão dos esforços de sustentabilidade da SAP.

Entre 2008 e 2012, Mucic serviu a SAP como CFO da região de DACH (Alemanha, Áustria e Suíça) e da SAP *Deutschland AG & Co. KG*. Em 2013 assumiu a posição de *Head of Global Finance*, durante a qual se responsabilizou pela estrutura financeira global, por *Governance, Risco & Compliance Global, Global Tax, Global Treasury, Global Field Finance, e Cloud Finance*.

Mucic detém um MBA executivo da *ESSEC, France, and Manheim Business School*, e um mestrado em direito na *University of Heidelberg*.

Sabine Bendiek, COO


Sabine Bendiek, COO

Iniciou a sua carreira na SAP em 2021, tendo iniciado responsabilidades como COO no ano de entrada. Sabine é responsável por acelerar o processo de conversão de clientes para *Cloud*, assim como pelos trabalhadores, pelos sistemas e processos, inovação e pelos clientes.

Sabine detém mais de 20 anos de experiência em posições administrativas em empresas de tecnologia, tendo sido parte do conselho administrativo da *Microsoft*.

Detém um mestrado em *Management Science* do *Massachusetts Institute of Technology* (MIT) e um bacharelato em economia da *University of Cooperative Education* de Manheim.

Analista:

Francisco Cavaco

Com contribuição de:

Pedro Vilhena Fernandes

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.

| Número | Tópico | Foco | Tema |
|--------|---|--|------------------|
| 1 | Segurança, privacidade, e proteção de dados | Proteção de dados sensíveis, privados e confidenciais. | - |
| 2 | Ética e Compliance | Responsabilidade empresarial, anti-corrupção. Anti-suborno, competição justa | Anti-corrupção |
| 3 | Direitos dos Trabalhadores | Direitos dos trabalhadores, incluindo sindicalização, assim como compensação | Trabalhadores |
| 4 | Espaço de trabalho inclusivo e justo | Integração ativa, igualdade de oportunidades, e tratamento justo | Trabalhadores |
| 5 | Direitos Humano | Respeito pelos direitos fundamentais dos indivíduos | Direitos Humanos |
| 6 | Bem-estar, saúde, e segurança | Sociais, economicos, e físicos de todos os empregados no trabalho | Trabalhadores |
| 7 | Mudanças climáticas e qualidade do ar | Garantir impacto neutro das operações no ambiente | Ambiental |
| 8 | Governance | Regras e procedimentos que garantam o bom funcionar das operações | - |
| 9 | Talento e Desenvolvimento | Retenção, estímulo, e desenvolvimento de talento | Trabalhadores |
| 10 | Energia | Transição para energia renovável, e redução do consumo energético | Ambiental |
| 11 | Responsabilidade face os Clientes | Garantir satisfação dos clientes e dos seus direitos | Clientes |
| 12 | Promoção dos trabalhadores | Desenvolver uma cultura corporativa que promova motivação e dedicação | Trabalhadores |
| 13 | Transparência | Transparência relativa ao estado financeiro, às operações e práticas | - |
| 14 | Recursos e desperdício | Reduzir, Reutilizar, e Reciclar o lixo criado pela empresa | Ambiental |
| 15 | Água | Utilização, gestão, conservação e redução de uso | Ambiental |
| 16 | Eventos Geopolíticos | Considerar condições políticas, mudanças demográficas e catástrofes | - |
| 17 | Sustentabilidade de Cadeias de distribuição | Práticas que respeitem os direitos humanos e o ambiente | - |
| 18 | Apoiar comunidades locais | Criação de programas e projetos que promovam o bem-estar das comunidades | - |
| 19 | Soluções para uma economia inclusiva e circular | Produtos e serviços que criem impactos sociais e ambientais positivos | - |

Fonte: BiG Research, Dados da Empresa

Analista:

Francisco Cavaco

Com contribuição de:

Pedro Vilhena Fernandes

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.

▲ Análise comparativa

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 ativos **totais**.

ROE: Return on Equity – rácio entre o resultado líquido atribuível aos acionistas 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.

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

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.

Considerações

Uma nota relevante quando comparando a SAP com a sua competição, é considerar a variedade de soluções oferecidas pela empresa. Ao passo que algumas das referidas na tabela desenvolvem soluções para indústrias específicas, a SAP detém vários produtos que intercetam empresas que não competem diretamente.

Outra nota a sublinhar é a transição da empresa para serviços *Cloud*. Isto implica a transferência de clientes e, até certo ponto, reestruturações das suas equipas e processos. Estas reestruturações representam ineficiências no presente, traduzindo-se apenas no futuro em mais valias.

Adicionalmente, a SAP não é considerada uma empresa digna de crescimento “Tech”, algo que se traduz na avaliação bolsista da empresa e nos respetivos rácios.

Valor:

Do seu setor, a SAP aparenta ser a empresa com valor mais modesto, alcançando o P/E mais reduzido de 16,3, traduzindo a crença dos mercados de menores expectativas de crescimento futuro. Na mesma lógica, o P/BV e o EV/EBITDA são os mais baixos, alcançando 1,5 e 20,2, respetivamente.

Eficiência:

O ROA sublinha alguma incapacidade de converter os seus ativos em receitas, demonstrando menos eficiência que quase toda a sua competição. Da mesma maneira, a empresa apresenta uma Margem EBITDA baixa de 23%. De certa forma, esta ineficiência é fruto do plano de transição de clientes de *Software* para *Cloud*. A SAP inclui nas suas previsões para 2025, um aumento da margem de receita bruta, de *Cloud*, dos atuais 68% para 80%.

Alavancagem e Eficiência:

A SAP tem feito um esforço com o objetivo de reduzir a sua alavancagem e aumentar a sua liquidez. Apesar não parecer um problema, a empresa é a mais alavancada, apesar de não ser a menos líquida. A tendência deverá ser um aumento de liquidez e uma redução da alavancagem.

| Nome | Cap. Bolsista (USD milhões) | P/E 2022E | P/BV | EV/EBITDA | % YTD | ROE | ROA | D/E | Cash Ratio | Margem EBITDA |
|------------------------|-----------------------------|-----------|------|-----------|-------|-----|-----|------|------------|---------------|
| ADOBE INC | 175,608 | 27.8 | 12.6 | 29.4 | -33.8 | 35% | 19% | 32% | 0.8 | 41% |
| SALESFORCE INC | 167,051 | 35.3 | 2.8 | 36.8 | -33.9 | 2% | 1% | 25% | 0.5 | 17% |
| INTUIT INC | 109,516 | 33.1 | 6.5 | 32.3 | -39.6 | 19% | 11% | 25% | 1.5 | 29% |
| SYNOPSYS INC | 47,487 | 35.8 | 8.5 | 29.0 | -15.8 | 19% | 11% | 13% | 0.7 | 31% |
| CADENCE DESIGN SYS INC | 42,759 | 39.6 | 15.5 | 43.4 | -16.8 | 28% | 18% | 18% | 1.1 | 33% |
| AUTODESK INC | 38,505 | 26.9 | 56.5 | 44.9 | -37.0 | 54% | 6% | 360% | 0.4 | 21% |
| WORKDAY INC | 35,195 | 40.0 | 7.4 | 173.1 | -49.2 | -1% | 0% | 46% | 0.7 | 5% |
| SAP SE | 108,219 | 16.3 | 1.5 | 20.2 | -36.8 | 14% | 7% | 40% | 0.7 | 23% |
| Média exc. SAP SE | | 34.0 | 15.7 | 55.5 | -32.3 | 22% | 10% | 74% | 0.8 | 25% |

Fonte: BIG Research, Dados da Empresa

Analista:

Francisco Cavaco

Com contribuição de:

Pedro Vilhena Fernandes

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.

▲ Gráfico



Fonte: BiGlobal Trade

Analista:

Francisco Cavaco

Com contribuição de:

Pedro Vilhena Fernandes

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.

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 Cavaco

Com contribuição de:

Pedro Vilhena Fernandes

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.