

Royal Dutch Shell	
Ticker Site BiG	RDSA
Ticker BiGlobal Trade	RDSA
Ticker BT24	RDSA
Ticker BiG Power Trade	RDSA
Preço Entrada (EUR)	29,55
Stop Loss (EUR; @ -5% P. Entrada)	28,07
P/E Ratio 2018E	12,24
P/BV Ratio	1,45
EV/Sales	1,03

Fonte: Bloomberg

Preço e Performance (Valores em EUR)	
Preço	29,55
Máx de 52 semanas	31,38
Mín de 52 semanas	22,73
YTD	6,4%
Volume médio diário	9.321.349
Capitalização bolsista (mn)	248.258
Beta	0,84
Dividendo	1,88
EPS	1,58

Fonte: Bloomberg

Consenso de analistas (últimos 3m)	
Comprar	19
Manter	6
Vender	4

Fonte: Bloomberg

Informação Financeira	
Vendas (EUR mn)	305.179
EBITDA (EUR mn)	41.704
Nº de empregados	86.000
ROA	3,7%
ROE	7,9%
D/E	30%
Dividend Yield	5,33%

Fonte: Bloomberg.

Nota: Valores anuais.

Nota:

Todas as cotações foram actualizadas na Bloomberg às 08H13 do dia 18 de Julho de 2018.

Informações relevantes

Para consultar as últimas recomendações consulte o nosso site em:

<https://www.big.pt/InformacaoMercados/TradingIdeas/Index/-1>

O histórico de recomendações dos últimos doze meses pode ser consultado em:

<https://www.big.pt/pdf/Newsletters/nld.pdf>

Royal Dutch Shell: Resultados podem quebrar lateralização em alta

▲ **Descrição**

A Royal Dutch Shell é uma petrolífera integrada, operando em toda a cadeia de valor, desde a exploração e produção até à refinação e venda de petróleo. Adicionalmente, e após a aquisição do BG Group em 2016, a Shell apostou no crescimento da unidade de produção de gás natural liquefeito (GNL). A Shell tem realizado investimentos, ainda embrionários mas crescentes, em fontes alternativas de energias, nomeadamente no espectro de energias limpas. A Shell tem 86,8% das receitas provenientes do segmento de exploração e produção, 10,7% de gás integrado e 2,5% de refinação e distribuição. A Shell conta com uma presença global, com a Ásia, Oceânia e África a gerar 37,6% das receitas, 33% sendo provenientes da Europa e 21,9% dos Estados Unidos.

A Royal Dutch Shell é uma empresa *dual-listed*, com acções negociando na Holanda e Reino Unido. Para realizar o investimento em EUR, a *trading idea* deverá ser executada por via das acções holandesas.

▲ **Racional**

▲ **Portefólio:** A Shell é maioritariamente uma empresa de produção de crude. Contudo, a sua aposta em outras formas de combustíveis, como o gás natural, e em fontes alternativas de energia, como a energia solar e eólica, indicam que a empresa está de forma gradual a preparar o seu portefólio para um futuro em que o mundo é movido por diversas fontes de energia. O segmento de gás natural liquefeito (GNL) representa a maior aposta da empresa na diversificação da fonte de receitas, com a aquisição da BG em 2016 a dar a Shell uma exposição considerável neste segmento – a Shell detém actualmente capacidade para responder a cerca de 15% da procura global anual por GNL.

▲ **Racionalização dos investimentos:** A aquisição da BG não ocorreu sem os seus senãos, nomeadamente no processo de financiamento desta, realizado em grande parte através do uso de dívida. Consequentemente, e com o balanço alavancado num período de baixos preços do petróleo, a Shell foi obrigada a optar por um pagamento de dividendos via acções (*scrip dividend*), e iniciar um programa de desinvestimento de projectos mais intensivos em capital e com menor futuro potencial. A empresa estabeleceu um objectivo de desinvestimentos no valor de USD 30 mil mi até 2018, que está próximo de ser atingido com USD 26 mil mi completados e USD 6 mil mi de desinvestimentos a decorrer.

▲ **Remuneração ao Accionista:** Após um processo de desalavancagem bem-sucedido, é expectável que a Shell normalize a política de remuneração ao accionista. O primeiro passo foi dado com a remoção do *scrip dividend* no final do ano passado, com a empresa a indicar que pretende iniciar um programa de recompra de acções no valor de USD 25 mil mi entre 2018 e 2020 de forma a mitigar o efeito diluidor do *scrip dividend*, podendo este ser anunciado já na próxima divulgação de resultados (do 2ºT18). Nos resultados dos últimos 7 trimestres a Shell apresentou um fluxo de caixa operacional que cobriu investimentos e pagamentos de dividendos, sendo expectável que esta tendência continue, garantindo assim a sustentabilidade do programa de remuneração accionista.

▲ **Resultados:** A RDSA apresentará resultados do 2º trimestre de 2018 a 26 de Julho de 2018, com o mercado a projectar que a empresa reporte receitas de USD 90,2 mil mi e lucros por acção de USD 0,67, valores que representam um crescimento face ao trimestre homólogo. As estimativas positivas para os resultados e o potencial anúncio do programa de recompra de acções poderá levar a acção a quebrar em alta a lateralização corrente, mediante esta cumprir com todas as expectativas lançadas. No entanto, e caso a empresa não cumpra com as expectativas, poderá ocorrer um movimento negativo na acção.

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

Glossário de termos financeiros

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Analista:
Diana Oliveira, CFA

Research:
research@big.pt

- Avaliação:** A Shell negocia a desconto face à média dos congéneres europeus quando analisando os múltiplos de preço – PER e P/BV. Nos múltiplos de *enterprise value*, a Shell apresenta um perfil ligeiramente a prémio. Os rácios de rentabilidade do activo e capital próprio encontram-se em linha com os congéneres. Não obstante os avanços atingidos pela empresa na redução de alavancagem pela empresa, este é ainda um processo a decorrer, com o rácio de dívida líquida face o EBITDA acima dos principais *peers*. A Shell figura como uma das *laggers* do mercado petrolífero desde o início do ano. Considerando que o *rally* recente do crude remove potencial à *commodity*, acreditamos que será mais interessante ter exposição ao sector por via indirecta (i.e. empresas), onde ainda identificamos princípios fundamentais que sustentem mais ganhos. O desconto ao nível de múltiplos de preço e os menores ganhos *year-to-date*, justificam a escolha da Shell para executar este racional.

Nome	P/E 2018E	P/E 2019E	P/BV	EV/EBITDA	EV/Sales	YTD	ROE	ROA	D/E	Div. Líq./ EBITDA	Div. Yield
GALP ENERGIA SGPS SA	20,6	17,5	3,2	8,0	1,0	10,2%	12,9%	4,9%	70%	0,9	3,6%
ENI SPA	13,5	12,5	1,2	4,0	1,0	16,9%	6,6%	2,8%	51%	0,7	4,5%
BP PLC	13,6	12,5	1,5	7,0	0,7	7,2%	4,5%	1,6%	64%	1,6	5,0%
REPSOL SA	10,2	9,8	0,9	6,7	0,8	14,2%	6,8%	3,4%	48%	2,2	5,2%
TOTAL SA	11,7	10,9	1,3	7,1	1,1	15,1%	7,5%	3,4%	51%	0,9	4,7%
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	12,2	11,0	1,5	7,6	1,0	6,4%	7,9%	3,7%	44%	1,5	5,3%
Média exc. RDSA	13,9	12,6	1,6	6,6	0,9	12,71%	7,65%	3,23%	57%	1,3	4,6%

Fonte: Bloomberg; BIG Research

Riscos:

- Preço do Crude:** Não obstante os esforços para diversificar do seu portefólio, a Shell é ainda maioritariamente uma empresa que produz, refina e distribui crude. Consequentemente, a evolução da *commodity* nos mercados terá impacto na evolução da acção da Shell. No evento de uma forte correcção do preço do crude, é expectável que a Shell também seja penalizada.

Evolução Gráfica (velas diárias)



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

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

DISCLOSURES

- O Banco de Investimento Global, S.A. é uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários, as duas principais entidades responsáveis pela regulação de actividades financeiras em Portugal.
- O BIG dispõe de um Código de Conduta, aplicável a todos os colaboradores que desempenham a actividade de analistas financeiros, no sentido de continuar a assegurar o rigor, a competência e a excelência que caracterizam a sua imagem institucional. O referido documento está disponível para consulta externa, caso se verifique uma requisição nesse sentido.
- Os analistas que compõem a equipa de Research do BIG encontram-se, para todos os efeitos, devidamente registados junto da CMVM.
- Os membros da equipa de Research do BIG não recebem nem irão receber qualquer tipo de compensação no âmbito do exercício regular das suas recomendações, as quais reflectem opiniões estritamente pessoais.
- Não existe uma política de cobertura pré-definida no que respeita a selecção dos títulos alvo de recomendações de investimento.
- Clarificação dos termos qualitativos implícitos às recomendações:
 - o Comprar, expectativa de retorno absoluto superior a 15%;
 - o Acumular, expectativa de retorno absoluto entre +5% a +15%;
 - o Manter/Neutral, expectativa de retorno absoluto entre -5% a +5%;
 - o Reduzir, expectativa de retorno absoluto entre -5% a -15%;
 - o Vender, expectativa de retorno absoluto inferior a -15%;
 A tipologia de investimento supra mencionada mostra-se meramente indicativa e não, globalmente, estrita.
- Salvo disposição em contrário, a validade dos preços-alvo no âmbito das recomendações de investimento emitidas pela Equipa de Research do BiG consiste em 12 meses.
- A actualização dos nossos modelos e respectivos preços-alvo das recomendações de investimento proceder-se-á, habitualmente, num período entre 6 a 12 meses.
- O BIG pode ter, no presente e/ou no futuro, algum tipo de relação comercial com as empresas mencionadas neste relatório, nomeadamente ao nível da prestação de serviços de assessoria de investimento.
- O histórico relativo às recomendações de investimento elaboradas pela equipa de Research encontra-se nas tabelas em baixo, sendo que a consulta externa detalhada das respectivas performances poderá ser disponibilizada mediante uma requisição nesse sentido.

PSI20 Notes nos últimos 12 meses e à data de 30 de Junho de 2018:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	3	75,0%
Manter/Neutral	0	0,0%
Reduzir/Vender	1	25,0%
Total	4	100,0%

Fonte: BiG Research

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 30 de Junho de 2018:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	11	78,6%
Stop Loss	1	7,1%
Em Vigor	2	14,3%
Total	14	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 30 de Junho de 2018:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	0	0%
Stop Loss	0	0%
Em Vigor	0	0%
Total	0	0%

DISCLAIMER

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informação disponível para o público em geral, recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Salienta-se a possibilidade dos resultados previstos serem susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizadas. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. O BIG, ou seus colaboradores, poderão deter, a qualquer momento, uma posição sujeita a alterações, em qualquer título referenciado neste documento. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

Analista:
Diana Oliveira, CFA

Research:
research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.