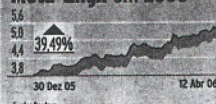
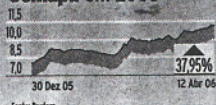


As melhores portuguesas

Mota-Engil em 2006



Semapa em 2006



de de televisão, depois da forte queda da margem de EBITDA (de 6% para 2,2%) registada em 2005. O analista destaca ainda as dificuldades da unidade de serviços da Nova-base, cujas vendas descenderam 16% nos últimos 12 meses. A apreciação de 24% das acções desde que o banco iniciou a cobertura com "buy", em Junho passado, foi outro factor que pesou nesta revisão em baixa. O Santander atribuiu ainda *dominantes* a mais três papéis: Impresa, Modelo-Continente e Jerónimo Martins. Neste estudo, Marcos Heitor corta a recomendação para o grupo de Pinto Balsemão de "buy" para "underweight", como resultado das fracas audiências da estação de televisão SIC e das incertezas sobre o necessário crescimento acima de 2% das receitas publicitárias. No entanto, o analista deixa uma janela aberta para uma melhoria das estimativas, que passará pela recuperação da audiência da SIC com o campeonato do mundo de futebol, o festival Rock in Rio e o progresso das apostas de programação.

TOP PICKS DO SANTANDER PARA A PENÍNSULA IBÉRICA

	Preço-alvo	Potencial de valorização	Recomendação
Prisa	20 euros	32%	Comprar
Uralita	5,5 euros	29%	Comprar
Sol Meliá	15,45 euros	20%	Comprar
Ebro Puleva	17,10 euros	16%	Comprar
Acerinox	15,52 euros	15%	Comprar
Viscofán	13 euros	11%	Comprar

Fonte: Santander Negocios

Mota-Engil e Semapa são as únicas empresas portuguesas que o Santander recomenda "comprar".

Para a Modelo-Continente, a posição do Santander é semelhante. O previsto aumento da concorrência no retalho alimentar e o reduzido crescimento do consumo privado em Portugal, deverão ter um impacto negativo nos resultados a empresa em 2006. Estimativas que levam a analista Sónia Pimpão a reiterar a recomendação de "underweight" e a atribuiu ao título um potencial de descida de 1,55%. No entanto, a analista está optimista face ao agressivo plano de expansão da Modelo-Continente, "que deverá começar a dar frutos já em 2006". Ainda no sector de retalho, a mesma analista mostra-se mais confiante na Jerónimo Martins, ao subir o preço-alvo por acção de 12,4 euros para 14,10 euros. Apesar do ligeiro *downside* (-0,7%) que este preço-alvo comporta, Sónia Pimpão considera que a exposição ao mercado polaco e possibilidade de

novas aquisições nessa região são factores positivos para o título. No entanto, a forte concorrência em Portugal poderá ser penalizadora. As posições do Santander face à Portucel não diverge muito de outras casas de investimento. O banco reconhece o grande potencial da nova máquina de papel e os ganhos que poderão advir da subida do preço do papel no mercado internacional. Contudo, Sónia Pimpão opta por atribuir as potencialidades da Portucel à holding que a controla, a Semapa. É precisamente este factor que está na origem das boas estimativas do banco para a empresa. "Aachamos que a Semapa é melhor forma de aproveitar a reciperação dos preços do papel", refere o estudo. Com uma recomendação de "compra" e um preço-alvo de 11 euros, o Santander atribui um potencial de 23,6%. Sónia Pimpão afirma que o título negocia 20% abaixo do seu valor justo, além de apresentar um desconto de 19% face ao sector europeu. Optimista é também a avaliação da Mota-Engil. Apesar de o banco ter o preço-alvo para o título sob revisão, a recomendação de "compra" é justificada pelo potencial ainda incalculável da recente entrada no negócio do *biodiesel*, e pelo crescimento estimado nos segmentos da construção, concessão e energia eólica.]]

RÁCIOS CHAVE PARA O SECTOR

	EV/EBITDA			P/E			Dividend yield (%)		
	2006E	2007E	2008E	2006E	2007E	2008E	2006E	2007E	2008E
EDP	9,6	8,3	7,4	16,5	12,6	10,7	3,3	3,6	3,8
Enel	17,7	14,7	12,7	15,4	14,4	15,2	6,2	6,3	6,4
Iberdrola	8,6	7,5	6,9	15,2	12,7	11,8	4,0	4,5	5,0
Unión Fenosa	8,6	8,5	8,0	15,5	15,9	14,5	2,5	3,0	3,6
Média das pares	8,7	8,0	7,4	16,0	14,2	13,3	4,0	4,3	4,6

Fonte: JP Morgan

se num dos maiores players do mercado, na área das energias renováveis. O mesmo estudo defende que o desenvolvimento de parques eólicos, tanto em Portugal como em Espanha, poderá proporcionar um acréscimo de 600 milhões de euros aos resultados antes de juros, impostos, depreciações e amortizações (EBITDA) da empresa, entre 2005 e 2012. Recorde-se que ainda no final do ano passado, a EDP reforçou a sua posição nesta área de negócio ao adquirir os parques eólicos da holandesa Nuon em Espanha, através da sua participada NEO. Uma compra que poderá ser o principal motor do avanço de três mil MW de produção eólica previsto para 2012.

Por que é a EDP atraente para uma OPA?

O actual movimento de consolidação que atinge as empresas energéticas é outro aspecto utilizado para suportar um cenário favorável. Para a JP Morgan, no am-

biente de consolidação que se vive no sector, a eléctrica nacional é vista como a "última oportunidade para entrar no mercado ibérico". Neste cenário, as perspectivas são animadoras para a empresa. Ao efectuar uma análise para a compra por uma empresa que recorra a dívida (*Leverage Buyout*), a casa de investimento chega à conclusão que a taxa interna de rentabilidade (IRR) no espaço de cinco anos seria de 19%. Ou seja, um valor três vezes superior ao custo da dívida. Dito de outra forma, com base nesses pressupostos, a compra da EDP a 3,55 euros por acção permitiria à entidade compradora aumentar 2,4 vezes o investimento inicial num período de apenas cinco anos.

Neste contexto, a JP Morgan vê com bons olhos um eventual acordo entre a EDP e a Iberdrola. A empresa espanhola já demonstrou a intenção de reforçar a sua posição na eléctrica nacional dos actuais 5,7% para 10%. ||

C.M.

agenda do investidor

10 de Abril: Média Capital apresenta os resultados relativos ao primeiro trimestre.

10 de Abril: Cofina, Finibanco e Banif pagam os dividendos relativos ao exercício de 2005.

10 de Abril: Modelo-Continente paga os dividendos relativos ao exercício de 2005.

o BCP sobre o preço-alvo dos 9,85 para os 11,5 euros, mantém a recomendação de "compra".

Altir - Num estudo de 4 de Abril, a UBS sobre o preço-alvo dos 3,6 euros para os 4 euros e reitera a recomendação de "compra".

EDP - Numa nota de 3 de Abril, a Goldman

Sachs sobre o preço-alvo dos 2,82 para os 3,43 euros e mantém a recomendação de "outperform".

Impresa - Numa nota de 3 de Abril, a UBS mantém o preço-alvo nos 6 euros mas desce a recomendação para "neutral" de "compra".

opinião

PAULA FREITAS
Secretária-geral da APAF

O Associativismo como vantagem

O Associativismo assume um papel importante nas sociedades, uma vez que permite aos cidadãos terem intervenção profissional, social e cultural activa, sem serem obrigados à militância em partidos políticos, que pelas suas características, limitam, em certos casos, a sua actuação. Portugal é um país onde, em termos relativos, o Associativismo está pouco enraizado. Tal traduz-se numa desvantagem para a evolução e progressão das diversas actividades e numa fraqueza da nossa sociedade.

No entanto, se considerarmos a área financeira, podemos referir um conjunto de associações que foram surgindo desde o início da década de 80, e que têm desempenhado um papel fundamental para o desenvolvimento deste sector. Destacamos aqui a APB - Associação Portuguesa de Bancos (www.apb.pt), que surgiu em 1984, e onde os seus associados são os bancos nacionais e estrangeiros que exercem actividade em Portugal. A APB actua, entre outras áreas, na elaboração de estudos e pareceres sobre a actividade bancária, na formação e na melhoria do nível profissional dos bancários, através do Instituto de Formação Bancário que já tem 25 anos de existência, na recolha de informação estatística e na difusão de artigos e trabalhos de reflexão sobre a actividade bancária, que são divulgadas em publicações periódicas, e na colaboração com as autoridades responsáveis pela definição do quadro regulamentar em que se desenvolve a actividade bancária. O trabalho desenvolvido, como refere a própria APB, tem "contribuído para o desenvolvimento de um sector bancário mais sólido e atento aos problemas e às necessidades do país".

Outra associação com relevância no sector é a APS - Associação Portuguesa de Seguradores (www.apseguradores.pt), fundada em 1982 e que reúne companhias de seguros e resseguros que operam no mercado nacional. Como principais objectivos, realçamos o da representação e defesa dos interesses dos Associados a nível nacional e internacional, o da promoção da cooperação entre Associados e veiculação e defesa das suas posições comuns, e o da contribuição para a modernização, o prestígio e o desenvolvimento do sector.

Em 2003 verificou-se a fusão das associações representativas dos três tipos de empresas da área gestão de activos financeiros - fundos de investimento (mobiliário e imobiliário), fundos de pensões e gestão de patrimónios. Esta fusão materializou a constatação que o papel conjunto desempenhado por estes sectores é fundamental para o mercado de capitais como veículo de aplicação da poupança. Assim surgiu a APFIPP - Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios (www.apfipp.pt). A APFIPP tem como missão representar e defender os interesses dos sectores que integra, assim como dos investidores (participantes e aforradores), junto das autoridades nacionais e internacionais e das entidades reguladoras do mercado. Promove também as actividades das suas associadas junto do público e difunde informação sobre as indústrias que congrega. Sem pretendermos ser exaustivos mencionáramos também a APCRI (Associação Portuguesa de Capital de Risco e Desenvolvimento - www.apcri.pt) e a Associação Portuguesa de Corretores, entre outras. De realçar que em todos estes exemplos, as Associações contribuem para que os seus associados e o sector em geral se desenvolvam, criando condições mais eficazes de resposta a novos desafios.

A APAF - Associação Portuguesa de Analistas Financeiros (www.apaf.org.pt), nasceu em 1984 com o objectivo de reunir e relacionar todos os que tenham por actividade a realização de análises financeiras e de consultoria autónoma, promover o seu relacionamento com analistas financeiros e consultores autónomos de outros países através da respectiva Federação.

No fim do mês de Março foi eleito um novo Conselho de Administração para o próximo triénio que pretende centrar a sua actuação num conjunto de iniciativas que visam atingir, entre outros, os seguintes objectivos estratégicos: melhorar a qualidade, o prestígio e reconhecimento público da consultoria e análise financeira desenvolvida no mercado português, mediante a promoção da actividade realizada pelos analistas financeiros e a melhoria da qualificação dos profissionais envolvidos; e diligenciar junto das autoridades de supervisão do mercado português no sentido de reavaliar o quadro legal e regulamentar da actividade de Analista Financeiro, Consultor Autónomo e Promotor de Investimento. A APAF pretende reforçar o seu papel a nível nacional, como meio de prestigiar e dar conhecimento público às actividades da Consultoria e Análise Financeira desenvolvidas em Portugal. ||

Nesta coluna escrevem também Carlos Firme, Raul Marques, Cristina Casalinho, Jorge Ramos, José Mala, Mário Viegas e Nuno Roquette Tebeira