



# Small & Mid Caps Ibéricas



Junho 2006

BPI Equity Research

# Small Caps Ibéricas

## ► Performance desde o último *Small Caps Guide*

- *Overperformance* das *small caps* sobre as acções de maior capitalização
- *Small caps*: *Overperformance* da Europa sobre a Península Ibérica
- Os movimentos de consolidação continuam a ser o principal catalisador
- OPA sobre: Telepizza / PT Multimedia / BPI / TPI

## ► Perspectivas económicas para o 2º semestre do ano:

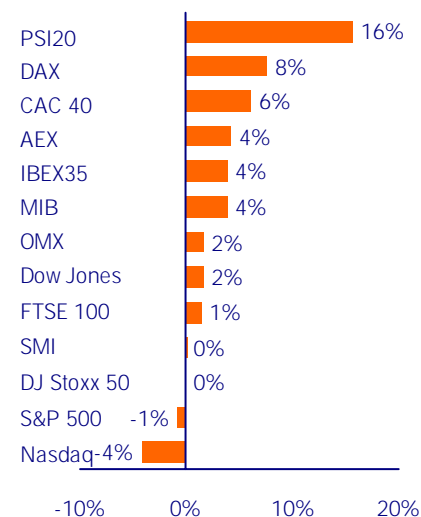
- O crescimento em Espanha mantém-se sólido, apesar de alguma desaceleração
- Portugal apresenta os primeiros sinais de recuperação
- Preocupação em relação às taxas de juro
- Maiores riscos: petróleo, fraqueza do dólar, América Latina

## ► A recente correcção constitui uma oportunidade de compra

## ► As *small caps* ibéricas apresentam um potencial de valorização de 12% ...

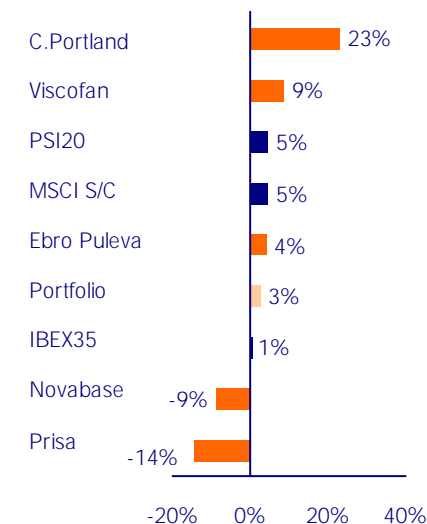
**Top picks do BPI Equity Research têm um potencial de valorização de 26%**

## Performance dos Índices



Source: Bloomberg.

## Top Picks – Jan. 06



Source: BPI Equity Research, Bloomberg.

## Performance desde o último BPI's Small & Mid Caps Guide (11.01.06)

Piores Performances		Melhores Performances	
Sogecable	-33%	Inmocaral	104%
Jazztel	-33%	Abengoa	44%
Vista Alegre Atlantis	-30%	Soares da Costa	44%
Corp. Dermoestetica	-29%	BPI	40%
Parquesol <sup>(1)</sup>	-28%	Ibersol	34%
Ercros	-24%	Telepizza	33%
Pararede	-20%	Tecnocom	32%
Funespana	-20%	Gamesa	31%
BES	-19%	Gescartão	30%
Telecinco	-18%	Corticeira Amorim	29%

(1) Desde o IPO de Maio.  
Fonte: Bloomberg.

# Top Picks



# Sonae Indústria:

## Compra

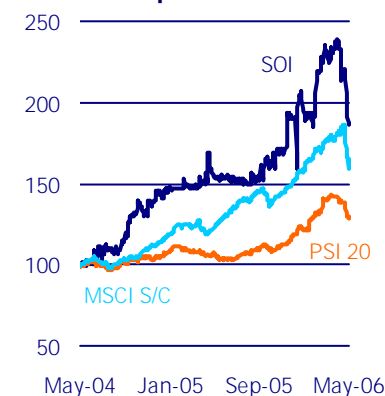
Cap Bols: E 861mn

Volume Médio Diário: E 5.4 mn

Preço Alvo: E 8.00

- ▶ Maior produtor mundial de painéis de madeira
- ▶ Factores Positivos
  - ▶ Maior nível de consolidação nesta indústria
  - ▶ Melhoria do *momentum* dos resultados
    - ▶ Subida dos preços dos produtos da empresa
    - ▶ Benefícios da reestruturação dos últimos anos
  - ▶ Integração da recém adquirida Hornitex
- ▶ Factores Negativos
  - ▶ Elevados preços das matérias-primas
  - ▶ Elevada sensibilidade às variações da procura e da oferta
  - ▶ Elevada exposição a divisas que não o Euro

SOI vs. PSI 20 vs. MSCI Small Cap Index



Source: Datastream.

### Soma das partes (E mn)

País	EV Attrib.	% EV
Pen. Ibérica	421	24%
Alemanha	498	29%
França	191	11%
Reino Unido	63	4%
Canada	235	14%
Brasil	91	5%
Africa do Sul	247	14%
<b>Valor da empresa (EV)</b>	<b>1 735</b>	
Est. dívida líquida 2006 <sup>(1)</sup>	632	
Activos secundários	16	
<b>Equity Value</b>	<b>1 120</b>	
Nº acções (mn)	140	
<b>Preço Alvo final 2006 (E)</b>	<b>8.00</b>	

(1) Adjustado pelos interesses minoritários

Source: BPI Equity Research.

# Prosegur:

# Compra

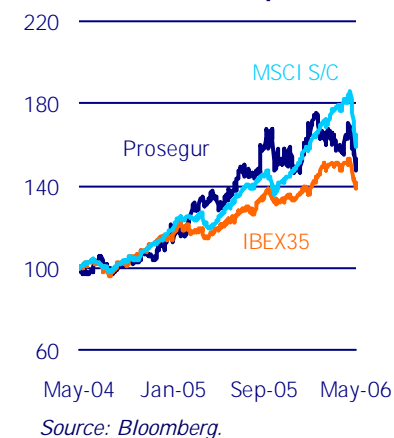
Cap Bols: E 1 174mn

Volume Médio Diário: E 3.15 mn

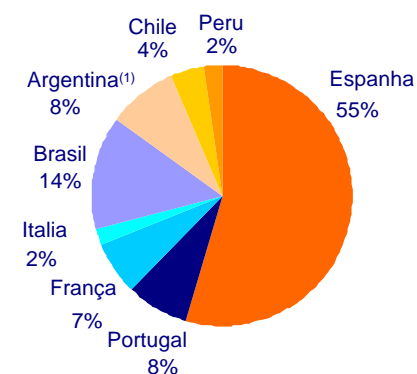
Preço Alvo: E 23.85

- ▶ Líder Ibérico em serviços de segurança. Também está presente na Europa e América Latina
- ▶ Factores positivos
  - ▶ Efeitos positivos da reestruturação
  - ▶ Forte crescimento orgânico na América Latina
  - ▶ Geração de *cash-flow* estável
  - ▶ Potencial de reavalancagem
- ▶ Factores negativos
  - ▶ Exposição às divisas da América Latina
  - ▶ Fraca visibilidade relativamente à estratégia do grupo

Prosegur vs. IBEX35 vs. MSCI Small Cap Index



Distribuição das receitas (est2006) (E 1.5bn)



Source: BPI Equity Research; (1) Includes Uruguay and Paraguay

# Cimpor:

# Compra

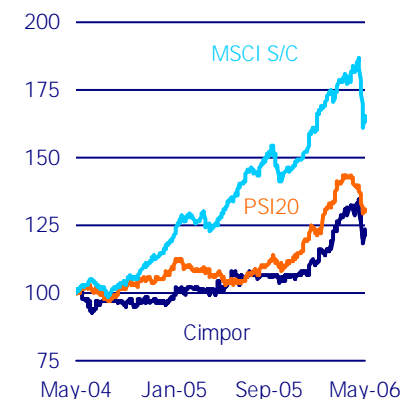
Cap Bols: E 3 515 mn

Volume Médio Diário : E 2. 31mn

Preço Alvo: E 6.30

- ▶ Produtor de cimento, com uma capacidade de 24 Milhões de toneladas, com exposição a Portugal, Espanha, Norte de África, África Sul e Brasil.
- ▶ Factores positivos
  - ▶ Diversificação geográfica
  - ▶ Exposição a mercados de crescimento do Continente Africano e do Brasil
  - ▶ Recuperação dos preços e das margens praticados no Brasil
  - ▶ Potenciais benefícios derivados do Plano de Infraestruturas do Estado Português (E 20 000 mn)
  - ▶ Potencial envolvimento em processos de fusão e aquisição
  - ▶ Geração de *cash-flow* estável com potencial de realavancagem
- ▶ Factores negativos
  - ▶ Exposição à subida dos preços energéticos
  - ▶ Exposição à forte concorrência no Brasil

Cimpor vs. PSI20vs.  
MSCI Small Cap Index



## Resumo da Avaliação

	EV (1)	EV/ton	EV/EBITDA(2)
Portugal	1 734	284	8.8
Espanha	938	226	8.4
Brasil	795	194	11.9
África do Sul	526	409	12.1
Marrocos	212	201	7.1
Egipto	503	168	7.7
Tunísia	283	182	11.7
Mocambique	39	61	5.4
<b>Total</b>	<b>5 031</b>	<b>230</b>	<b>9.2</b>
Dívida Líquida ajustada	-970		
Investimentos Financeiros	314		
Minoritários	-155		
Equity value	4 220		
Nº acções	672		
<b>Preço Alvo Final 2006</b>	<b>6.30</b>		

(1) Valor da empresa

(2) Valor empresa/cashflow operacional

Source: BPI Equity Research



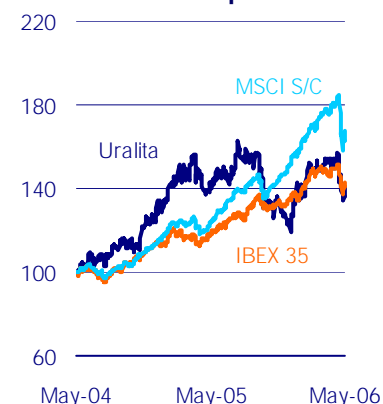
Cap Bols: E 760mn

Volume Médio Diário: E 0.65 mn

Preço Alvo: E 5.25

- ▶ Líder no mercado de gesso (Pen.Ibérica), de insulação (Europa) e outros materiais de construção.
- ▶ Factores positivos
  - ▶ Frutos do processo de reestruturação. Potencial desinvestimento de activos não estratégicos.
  - ▶ Potenciais aquisições sustentadas pela baixa alavancagem
  - ▶ Exposição ao rápido crescimento económico da Europa de Leste e da Rússia.
  - ▶ A empresa é controlada por um fundo de capital de risco, o que torna a empresa mais propensa a movimentos de consolidação
  - ▶ Forte posicionamento na Europa e uma carteira industrial atractiva
  - ▶ Diversificação Geográfica
  - ▶ Parceria com a francesa Lafarge no negócio do gesso e de coberturas
  - ▶ Avaliação fundamental atractiva
- ▶ Factores negativos
  - ▶ Estagnação dos mercados da Europa Central
  - ▶ Aumentos dos preços das matérias-primas e da energia
  - ▶ Aumento da concorrência

Uralita vs. IBEX35 vs. MSCI Small Cap Index



Source: Datastream.

## Resumo da Avaliação

	EV alvo € mn	% EV	EV/EBITDA (06 <sup>F</sup> )
Insulação	6154	3%	8.9
Gesso	622	43%	9.8
Coberturas	144	10%	9.0
Canos	53	4%	4.9
<b>Valor da Empresa (EV)</b>	<b>1 435</b>		
Dívida Líquida	152		
Investimentos Fin	59		
Minoritários	305		
<b>Equity Value</b>	<b>1 036</b>		
Nº acções	197		
<b>Preço Alvo final 2006</b>	<b>5.25</b>		

Source: BPI Equity Research.

Cap Bols: E 1 670mn

Volume Médio Diário: E 2.01mn

Preço Alvo: E 15.70

- ▶ 2º maior retalhista português (nº1 em supermercados); Líder grossista na Polónia; Parceria com a holandesa Unilever
- ▶ Factores positivos
  - ▶ Excelente gestão
  - ▶ Boa *performance* de resultados
  - ▶ Possível revisão em alta do seu plano de expansão
  - ▶ Potenciais aquisições criadoras de valor acrescentado
  - ▶ Avaliação atractiva, negocea com um desconto fundamental em relação aos seus pares
- ▶ Factores negativos
  - ▶ Aumento da concorrência, especialmente em Portugal
  - ▶ Condições económicas desfavoráveis em Portugal
  - ▶ Aumento da pressão vinda das marcas brancas

JM vs. PSI 20 vs. MSCI Small Cap Index



Source: Bloomberg.

## JM's Soma das Partes (E mn)

	EV Attrib.	% EV
Portugal	987	42%
Retail	658	28%
Cash&Carry	329	14%
Polónia	941	40%
Manufatura	339	15%
Activos secundários (1)	65	3%
<b>Valor empresa</b>	<b>2 331</b>	
Dívida Líquida	358	
<b>Equity</b>	<b>1 974</b>	
Nº acções (mn)	126	
<b>Preço Alvo final 2006 (E)</b>	<b>15.70</b>	

(1) BCP shares, real estate and others. (2) Adjusted from minorities.

Source: BPI Equity Research.



# Empresas



# Resumo das Recomendações

		Preço	Cap Bols	Free-Float	PER	EV/	FCF	Dividend	Preço			Class.		
Empresa	Sector	(24/05/06)	(E mn)	% (E mn)	06	EBITDA06	Yield 06	Yield06	Alvo 2006	Potencial	Recom.	Risco	Tipo	
Sogecable	Media	23.41	3204	25%	801	n.s.	13.8	2.6%	0.0%	36.95	58%	Compra	Elevado	A acompanhar
Prisa	Media	13.03	2851	36%	1026	20.4	9.1	4.8%	1.0%	19.20	47%	Compra	Elevado	Neutral
Novabase	Informação&Tecn.	5.80	167	46%	77	18.1	7.6	10.5%	0.0%	8.00	38%	Compra	Elevado	Candidato
Uralita	Materiais Const	3.85	760	47%	357	18.0	6.7	9.3%	2.9%	5.25	36%	Compra	Elevado	Top Pick
Sonae SGPS	Conglomerado	1.23	2460	37%	898	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.60	30%	Compra	Médio	Neutral
Sonae Indústria	Panéis Madeira	6.15	861	42%	362	21.6	7.3	10.6%	0.0%	8.00	30%	Compra	Elevado	Top Pick
Corp. Dermoestética	Cuidados Pessoais	6.05	241	40%	97	n.s.	16.6	4.6%	0.0%	7.70	27%	Compra	Elevado	A acompanhar
Enagás	Utilities	16.47	3932	62%	2438	17.9	10.1	2.8%	2.8%	20.75	26%	Compra	Reduzido	Candidatp
Sonaecom	Telecoms	4.02	1192	14%	163	neg	12.8	1.8%	0.0%	5.05	26%	Compra	Elevado	A acompanhar
Prosegur	Serviços Seguranaça	19.00	1174	37%	434	14.6	7.4	3.1%	2.1%	23.85	26%	Compra	Médio	Top Pick
Vidrala	Vidro	19.18	396	44%	174	13.3	7.1	6.7%	3.0%	23.70	24%	Compra	Médio	Candidato
C. Portland	Materiais Const	84.60	2355	33%	777	12.8	7.1	8.5%	4.0%	103.60	22%	Compra	Médio	Candidato
Portucel Industrial	Pasta&Papel	2.05	1573	7%	110	18.2	7.7	8.1%	2.4%	2.50	22%	Compra	Elevado	A acompanhar
Indra	Defesa e Tecnologia	15.02	2227	87%	1937	19.7	14.7	5.2%	3.0%	18.30	22%	Compra	Elevado	Candidato
Cimpor	Materiais Const	5.23	3515	18%	633	12.8	8.2	5.9%	3.6%	6.30	20%	Compra	Médio	Top Pick
Banco Pastor	Bancário	38.61	2526	49%	1238	16.3	n.s.	n.s.	2.0%	46.20	20%	Compra	Médio	Candidato
Abengoa	Engenharia	20.15	1823	44%	802	23.6	12.4	4.9%	0.7%	24.10	20%	Compra	Elevado	A acompanhar
Cintra	Autoestradas	10.14	4980	38%	1892	n.s.	25.0	n.s.	0.8%	12.05	19%	Compra	Reduzido	Candidato
Jerónimo Martins	Retalho	13.27	1670	26%	434	14.7	7.9	10.5%	3.1%	15.70	18%	Compra	Médio	Top Pick
Ibersol	Fast-food	8.19	164	34%	56	16.5	7.4	12.9%	0.7%	9.60	17%	Compra	Reduzido	Neutral
Viscofan	Alimentar	11.19	540	85%	459	25.1	10.4	4.7%	1.8%	13.10	17%	Compra	Médio	A acompanhar
Baron de Ley	Vinhos	40.85	300	59%	177	15.3	8.7	5.4%	0.0%	47.50	16%	Compra	Reduzido	Neutral
Semapa	Mantering	7.86	930	6%	56	9.4	6.3	9.4%	2.1%	9.10	16%	Compra	Médio	Neutral
Ebro Puleva	Alimentar	15.00	2308	60%	1385	24.0	10.3	8.0%	2.6%	17.30	15%	Compra	Reduzido	Neutral
Agbar	Utilities	21.13	3138	40%	1255	18.2	9.6	3.4%	1.9%	23.75	12%	Compra	Reduzido	Neutral
Ence	Papel	29.67	1008	54%	544	14.2	7.3	4.2%	2.2%	35.10	18%	Acumular	Elevado	Neutral
Telecinco	Media	18.50	4563	37%	1688	15.2	9.6	6.2%	6.6%	21.70	17%	Acumular	Elevado	Neutral
Tubos Reunidos	Aço	11.40	584	59%	344	12.0	7.3	9.8%	1.7%	13.20	16%	Acumular	Elevado	Neutral
Teixeira Duarte	Construção	1.43	601	18%	108	6.9	12.6	4.0%	1.1%	1.65	15%	Acumular	Elevado	Neutral
NH Hoteles	Hoteis	13.05	1560	54%	842	25.2	11.3	4.6%	2.0%	15.00	15%	Acumular	Elevado	Neutral

# Resumo das Recomendações

		Preço	Cap Bols	Free-Float		PER	EV/	FCF	Dividend	Preço			Classif.	
Empresa	Sector	(24/05/06)	(E mn)	%	(E mn)	06	EBITDA06	Yield 06	Yield06	Alvo 2006	Potencial	Recom.	Risco	Type
Iberia	Transport Aéreos	1.92	1820	56%	1019	28.1	5.7 (1)	6.1%	0.9%	2.20	15%	Acumular	Elevado	Neutral
Impresa	Media	4.30	361	29%	105	16.1	10.0	6.3%	1.9%	4.90	14%	Acumular	Elevado	A acompanhar
Azkoyen	Maquinaria	6.97	155	55%	85	21.8	10.5	4.3%	0.0%	7.85	13%	Acumular	Elevado	Neutral
Campofrio	Alimentação	13.60	716	32%	229	26.3	9.9	4.9%	2.2%	15.10	11%	Acumular	Médio	Neutral
SAG	Automóvel	1.86	316	13%	41	12.3	8.9	34.4%	4.9%	2.05	10%	Acumular	Médio	Neutral
MotaEngil	Construção	4.09	837	26%	218	25.9	8.1	8.0%	2.4%	4.50	10%	Acumular	Elevado	Neutral
BES	Bancário	11.04	5520	36%	1987	14.7	n.s.	n.s.	2.8%	11.80	7%	Acumular	Médio	Neutral
REE	Utilities	26.53	3589	68%	2441	18.8	9.8	2.8%	3.2%	28.30	7%	Acumular	Reduzido	Neutral
Logista	Logística	44.09	1993	40%	797	18.1	10.7	4.8%	2.2%	45.90	4%	Acumular	Reduzido	Neutral
TPI	Media	8.40	3033	39%	1183	21.3	13.2	6.4%	4.7%	8.50	1%	Aceitar OPA	Médio	Neutral
PTM	Media	8.80	2720	22%	598	33.2	13.2	4.8%	3.1%	9.70	10%	Manter	Elevado	Neutral
Sol Melia	Hoteis	11.82	2184	25%	546	19.1	9.0	10.8%	1.2%	12.50	6%	Manter	Elevado	Neutral
Cofina	Media	3.59	184	55%	101	17.4	8.8	7.7%	1.3%	3.75	4%	Manter	Elevado	Neutral
Tubacex	Aço Inoxidável	4.51	600	89%	534	17.5	10.0	4.9%	2.0%	4.60	2%	Manter	Médio	Neutral
Europistas	Autoestradas	4.50	606	39%	236	27.5	13.1	6.0%	2.9%	4.55	1%	Manter	Reduzido	Neutral
Antena 3	Media	19.39	4309	30%	1293	16.6	11.0	5.5%	5.4%	19.50	1%	Manter	Elevado	Neutral
Corticeira Amorim	Produtos florestais	1.90	253	22%	56	13.7	8.8	6.8%	2.8%	1.85	-3%	Manter	Médio	Neutral
Sumolis	Bebidas	1.65	82	15%	12	20.3	6.7	7.6%	0.0%	1.60	-3%	Manter	Reduzido	Neutral
Pescanova	Alimentar	23.93	311	30%	93	19.3	7.2	9.2%	1.4%	23.20	-3%	Manter	Reduzido	Neutral
Acerinox	Aço Inoxidável	12.72	3301	62%	2037	14.3	7.9	3.3%	2.5%	12.00	-6%	Manter	Elevado	Neutral
Telepizza	Fast-food	2.50	663	75%	497	22.4	10.5	5.0%	2.0%	2.20	-12%	Manter	Médio	Neutral
Jazztel	Telecoms	0.60	637	49%	309	neg	neg	neg	0.0%	0.60	0%	Reduzir	Elevado	Outsider
Brisa	Autoestradas	8.13	4878	35%	1707	26.5	15.9	4.8%	3.3%	7.70	-5%	Reduzir	Reduzido	Outsider
Bankinter	Bancário	50.95	3970	66%	2620	18.8	n.s.	n.s.	2.4%	44.10	-13%	Reduzir	Médio	Outsider
Altri	Mantering	2.09	214	35%	75	14.7	8.6	11.0%	1.4%	1.80	-14%	Reduzir	Elevado	Outsider
Gamesa	Engenharia	16.20	3941	64%	2523	21.9	9.0	12.1%	1.8%	13.30	-18%	Reduzir	Elevado	Outsider
Zardoya Otis	Serviços	23.18	5520	38%	2098	36.4	23.3	2.9%	2.6%	18.90	-18%	Reduzir	Reduzido	Outsider
MediaCapital	Media	8.00	676	37%	250	30.2	15.4	3.4%	0.0%	6.10	-24%	Reduzir	Elevado	Outsider
SOS Cuetara	Alimentos	11.60	1594	35%	558	45.3	21.3	1.6%	0.2%	9.00	-22%	Venda	Reduzido	Outsider
Média			1840			19.7	10.6	7%	2%		12%			

Source: BPI Equity Research. (1) Adj. EV/EBITDAR

# C. Dermoestetica:

## Compra

Cap Bols: E 241mn

Volume Médio Diário: E 3.17 mn

Preço Alvo: E 7.70

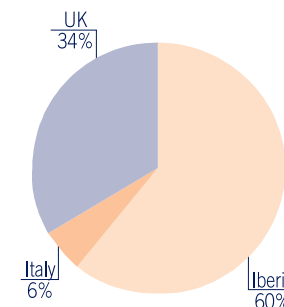
- ▶ Maior empresa de medicina estética da Europa (82 clínicas)
- ▶ Factores positivos
  - ▶ Indústria com um rápido crescimento
  - ▶ Uma marca reconhecida em Portugal e Espanha
  - ▶ Aquisição da Ultralase em Maio de 2005
  - ▶ Balanço forte
  - ▶ Reduzidas necessidades de investimento
- ▶ Factores negativos
  - ▶ Diminuição da marcação de consultas em Espanha
  - ▶ Marca pouco conhecida em Itália e no Reino Unido
  - ▶ Subida das taxas de juro

C. Dermoestetica vs. IBEX35 vs. MSCI Small Cap Index



Source: Bloomberg.

Distribuição das receitas (E 135mn)



Source: BPI Equity Research

# Europistas:

Manter

Cap Bols: E 606mn

Volume Médio Diário: E 0.82 mn

Preço Alvo: E 4.55

▶ **Carteira de 5 concessões de 370Km**

- ▶ Apenas o troço Burgos-Armiñon (AP1) está totalmente consolidado (84Km)
- ▶ Principais Accionistas: Cintra (30%); BBK 20%; Gipuzkoa Donostia Kutxa 11%

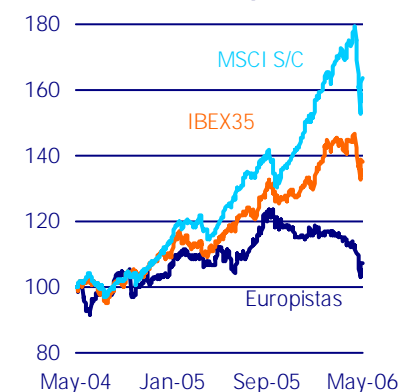
▶ **Factores positivos**

- ▶ Natureza defensiva do título – exposição exclusiva às auto-estradas
- ▶ Posição geográfica atractiva: no coração do corredor de viação da Europa
- ▶ Ganhos potenciais derivantes de alterações dos contratos de concessão.
- ▶ Ganhos potenciais de realavancagem (+4%)
- ▶ Uma nova concessão poderá incrementar em €0.36<sup>F</sup>/acção ou +8%
- ▶ Especulação em redor duma eventual saída da Cintra da estrutura accionista da empresa

**Factores negativos**

- ▶ Potenciais conflitos de interesse com a Cintra
- ▶ A reduzida dimensão da empresa penaliza as margens operacionais

Europistas vs. IBEX35 vs. MSCI Small Cap Index



Source: Datastream.

# Tubos Reunidos:

# Acumular

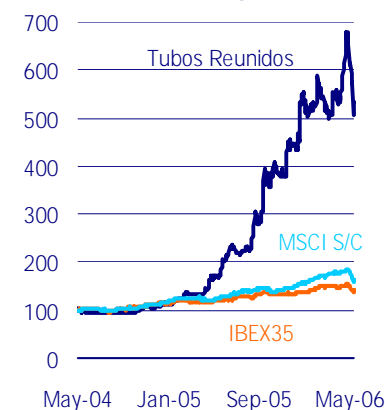
Cap Bols: E 584mn

Volume Médio Diário: E 1.54 mn

Preço Alvo: E 13.20

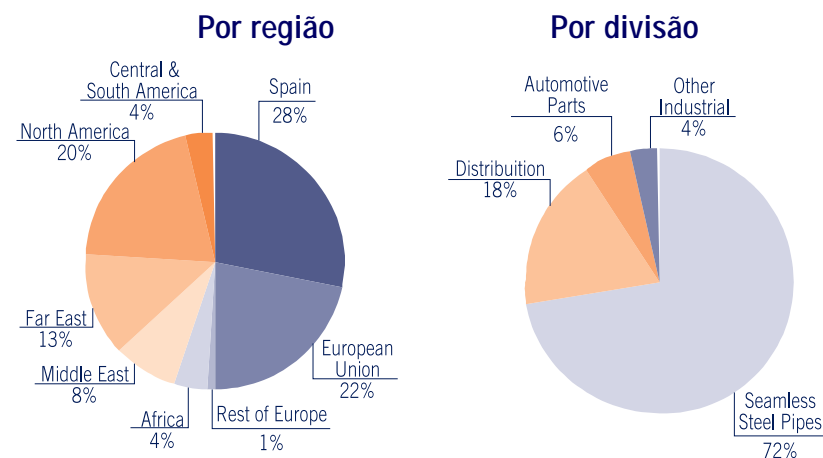
- ▶ Líder espanhol no sector de tubos de aço, também presente na distribuição e detentora de uma unidade de componentes automóveis
- ▶ Factores positivos
  - ▶ Empresa que opera num nicho de mercado
  - ▶ Excelente *momentum* da indústria
  - ▶ Um parque industrial totalmente reestruturado
  - ▶ Elevado potencial de realavancagem
  - ▶ A empresa é um alvo potencial para uma OPA
- ▶ Factores negativos
  - ▶ A empresa tem pouco poder de imposição de preços
  - ▶ Reduzida diversificação de clientes
  - ▶ A subida dos custos energéticos poderá ter um impacto potencial acrescido

T. Reunidos vs. IBEX35 vs. MSCI Small Cap Index



Source: Bloomberg.

Distribuição das receitas 2006 (E 516mn)



Source: Tubos Reunidos

# Outras empresas ....

## ▶ Abengoa:

- ▶ Empresa com interesses na Informação tecnológica, Engenharia, ambiente e bio etanol.
- ▶ Cap Bols: E 1 823mn; Preço Alvo: E 24.10 – **Compra**

## ▶ Acerinox:

- ▶ É o 3º maior produtor mundial de aço inoxidável com uma quota de mercado de 13%. Fábricas em Espanha, nos EUA e na África do Sul.
- ▶ Cap Bols: E 3 301mn; Preço Alvo: E 12.00 - **Manter**

## ▶ Agbar:

- ▶ Catalisador da acção: processo de reestruturação. Potencial de criação de valor através de aquisições e realavancagem financeira.
- ▶ Cap Bols: E 3 178mn; Preço Alvo: E 23.75 – **Acumular**

## ▶ Altri:

- ▶ Uma *holding* industrial com interesses na produção de pasta&papel e de aço em Portugal.
- ▶ Cap Bols: E 214mn; Preço Alvo: E 1.80 – **Reduzir**

### ▶ Antena 3:

- ▶ Uma solidez expectável do mercado de publicidade. Quotas de audiência fracas nos últimos meses. Redução da publicidade na TVE poderá beneficiar a empresa .
- ▶ Cap Bols: E 4 309mn; Preço Alvo: E 19.50 – **Manter**

### ▶ Azkoyen:

- ▶ Um dos maiores produtores de máquinas automáticas de vendas, com outros dois negócios: sistemas de pagamento e *catering*.
- ▶ Cap Bols: E 155mn; Preço Alvo: E 7.85 - **Acumular**

### ▶ Banco Pastor:

- ▶ No seu plano estratégico trienal, o banco espera melhorar a rentabilidade através de um maior ênfase na parte comercial da banca. O BPI *Equity Research* acredita na capacidade da gestão em alcançar os objectivos propostos no plano estratégico (Plano Delta).
- ▶ Cap Bols: E 2 526mn; Preço Alvo: E 46.20 - **Compra**

### ▶ Bankinter:

- ▶ A acção tem sido impulsionada pelo aumento da participação dos seus dois principais accionistas e pela euforia de fusões&aquisições. O BPI *Equity Research* acredita que é possível encontrar mais valor fundamental noutros bancos domésticos espanhóis.
- ▶ Cap Bols: E 3 970mn; Preço Alvo: E 44.10 – **Reduzir**



### ▶ **Baron de Ley:**

- ▶ Segunda maior empresa de vinhos em Espanha, focalizada em vinhos velhos, que tem vindo a expandir-se pelo mundo.
- ▶ Cap Bols: E 300mn; Preço Alvo: E 47.50 - **Compra**

### ▶ **BES:**

- ▶ Os objectivos de médio prazo recentemente anunciados, uma situação financeira mais confortável (em virtude do aumento de capital) e o aumento do *free float* poderão ser considerados catalisadores positivos para o título.
- ▶ Cap Bols: E 5 520mn; Preço Alvo: E 11.80 – **Acumular**

### ▶ **Brisa:**

- ▶ É o maior concessionário de auto-estradas em Portugal, com uma rede de 1 063 km (1194Km em 2008). Controla 18% da maior concessionária do Brasil e detém 10% das Auto-Estradas do Atlântico (170Km).
- ▶ Cap Bols: E 4 878mn; Preço Alvo: E 7.70 – **Reduzir**

### ▶ **Campofrio:**

- ▶ Um dos maiores produtores europeus de carne, que está a tentar expandir-se em produtos alimentares de valor acrescido. Está presente na Península Ibérica, na França e na Europa de Leste.
- ▶ Cap Bols: E 716mn; Preço Alvo: E 15.10 – **Acumular**

#### ▶ Cintra:

- ▶ Controlada pela Ferrovial. É uma concessionária de auto-estradas com um crescimento rápido (mais de 2000Km) com estratégia financeira agressiva. A empresa detém 21 concessões na Europa, no Canadá, nos EUA e no Chile.
- ▶ Cap Bols: E 4 980mn; Preço Alvo: E 12.05 – **Compra**

#### ▶ Cementos Portland (CPL):

- ▶ Segundo produtor de cimento em Espanha, controlado em 67% pela FCC. A empresa tem uma exposição relevante aos EUA. A CPL tem uma capacidade anual de produção de 11.8 mn/ton (9.5 mn/ton em Espanha)
- ▶ Cap Bols: E 2 355mn; Preço Alvo: E 103.60 – **Compra**

#### ▶ Cofina:

- ▶ Cofina parece procurar oportunidades no mercado espanhol como sejam o recente investimento na Avanzit e no jornal de desporto gratuito “Penalti”. Contudo, a estratégia da empresa permanece pouco clara.
- ▶ Cap Bols: E 184mn; Preço Alvo E 3.75 – **Manter**

#### ▶ Corticeira Amorim:

- ▶ Detém a posição dominante no mercado da cortiça. A empresa concentra-se essencialmente em rolhas de cortiça bem como em material de revestimento.
- ▶ Cap Bols: E 253mn; Preço Alvo: E 1.85 – **Manter**

#### ▶ Ebro Puleva:

- ▶ É a maior empresa espanhola de alimentação: açúcar e produtos lácteos (líder em Espanha), arroz (líder na Europa) e massas (líder em França)
- ▶ Cap Bols: E 2 308mn; Preço Alvo: E 17.30 – **Compra**

#### ▶ Enagás:

- ▶ Potencial de valorização atractivo complementado com a possibilidade de aumentar a alavancagem (através da aquisição de activos ou através de uma maior distribuição de resultados via dividendos).
- ▶ Cap Bols: E 4 011mn; Preço Alvo: E 20.75 – **Compra**

#### ▶ Ence:

- ▶ É o segundo maior produtor mundial de pasta, depois da brasileira Aracruz, estando actualmente a construir uma fábrica no Uruguai.
- ▶ Cap Bols: E 1 008mn; Preço Alvo: E 35.10 – **Acumular**

#### ▶ Gamesa:

- ▶ É o terceiro maior produtor mundial de turbinas eólicas com uma presença significativa no desenvolvimento de energia eólica.
- ▶ Cap Bols: E 3 941mn; Preço Alvo: E 13.30 – **Reduzir**

### ▶ Iberia:

- ▶ Companhia aérea de bandeira espanhola com uma posição de liderança nos voos domésticos e nos voos entre a Europa e a América Latina.
- ▶ Cap Bols: E 1 820mn; Preço Alvo: E 2.20 – **Acumular**

### ▶ Ibersol:

- ▶ Cadeia de *fast-food* em Portugal, operando em *franchising* da Pizza Hut, da KFC e do Burger King.
- ▶ Cap Bols: E 164mn; Preço Alvo: E 9.60 – **Compra**

### ▶ Impresa:

- ▶ Extremamente dependente das quotas de audiência da TV. O mercado publicitário deverá manter-se fraco e a SIC terá que mostrar sinais consistentes de uma melhoria nas audiências. Poderá o Campeonato Mundial de Futebol (transmitido em parte pela SIC) actuar como um catalisador?
- ▶ Cap Bols: E 361mn; Preço Alvo: E 4.90 – **Acumular**

### ▶ Indra:

- ▶ Líder espanhol nos serviços de Informação&Tecnologia, activo em vários mercados. A empresa opera igualmente nas áreas de defesa electrónica e simulação.
- ▶ Cap Bols: E 2 227mn; Preço Alvo: E 18.30 - **Compra**

#### ▶ Jazztel:

- ▶ Operador de lacete local em Espanha; continua a ter uma visibilidade reduzida e a apresentar sucessivos atrasos no cumprimento dos objectivos. Forte concorrência por parte da Telefonica, da CATV e da Wanadoo.
- ▶ Cap Bols: E 637mn; Preço Alvo: E 0.60 – **Reduzir**

#### ▶ Logista:

- ▶ Maior operador de logística na Europa do Sul, dominando a distribuição de tabaco em Itália e Espanha.
- ▶ Cap Bols: E 1 993mn; Preço Alvo: E 45.90 – **Acumular**

#### ▶ Media Capital:

- ▶ A Imprensa continua a especular que a nova lei sobre as OPA obrigue a Prisa a lançar uma OPA geral à Media Capital. A Prisa afirmou que não tem intenção de efectuar tal oferta enquanto a opção de venda de determinados accionistas não for exercida.
- ▶ Cap Bols: E 676mn; Preço Alvo: E 6.10 – **Reduzir**

#### ▶ Mota Engil:

- ▶ Líder no sector de construção em Portugal. Desenvolveu interesses na concessões de auto-estradas, serviços e mais recentemente nas energias renováveis. Tem uma postura agressiva no mercado da construção da Europa de leste.
- ▶ Cap Bols: E 702mn; Preço Alvo: E 4.50 – **Acumular**

### ▶ **NH Hoteles:**

- ▶ Cadeia de hotéis com uma grande presença nas cidades, é o terceiro operador após a Accor e a Sol Melia. Maior presença em Espanha, Países Baixos, Alemanha e México.
- ▶ Cap Bols: E 1 560mn; Preço Alvo: E 15.00 – **Acumular**

### ▶ **Novabase:**

- ▶ É a maior empresa de Informação&Tecnologia cotada em bolsa em Portugal, com uma quota de mercado de 10%.
- ▶ Cap Bols: E 167mn; Preço Alvo: E 8.00 – **Compra**

### ▶ **Pescanova:**

- ▶ Maior produtor de peixe congelado da Península Ibérica, com os viveiros a totalizarem 13% das vendas.
- ▶ Cap Bols: E 311mn; Preço Alvo: E 23.20 – **Manter**

### ▶ **Portucel:**

- ▶ Maior produtor ibérico de pasta&papel, bastante comprometido na integração total da produção de pasta com a de papel.
- ▶ Cap Bols: E 1 573mn; Preço Alvo: E 2.50 – **Compra**

#### ▶ Prisa:

- ▶ O peso da Sogecable na empresa tem vindo a aumentar após a Prisa ter adquirido mais 20% desta empresa a Eur 37 por acção. A Prisa tem vindo a ser penalizada nesse sentido, na medida em que os restantes activos parecem estar a ser negligenciados.
- ▶ Cap Bols: E 2.851mn; Preço Alvo: E 19.20 – **Compra**

#### ▶ PTM:

- ▶ PTM deverá iniciar a oferecer serviços de *triple-play* (TV, Internet e Telefone) em Setembro enquanto espera o desfecho da OPA da Sonaecom sobre a empresa e sobre a PT, devendo enfrentar uma concorrência mais aguerrida.
- ▶ Cap Bols: E 2 720mn; Preço Alvo: E 9.70 – **Acumular**

#### ▶ REE:

- ▶ Elevado crescimento e reduzido risco, apesar do potencial de valorização limitado. A evolução das *yields* das obrigações deverá ser o principal factor no curto prazo. Em termos de notícias, o novo período regulatório (2007-2010) será o principal evento.
- ▶ Cap Bols: E 3 682mn; Preço Alvo: E 28.20 – **Manter**

#### ▶ SAG:

- ▶ Importador exclusivo da Volkswagen em Portugal, sendo muito dependente do consumo privado. A empresa tem parceria com o Banco Santander na área do empréstimo automóvel e do leasing em Portugal e Espanha.
- ▶ Cap Bols: E 316mn; Preço Alvo: E 2.05 – **Acumular**

### ▶ Semapa:

- ▶ Detentora de cerca de 40% do mercado português de cimento através da Secil e accionista de referência da Portucel (67%), líder do sector de pasta&papel em Portugal. O Estado Português deverá privatizar os 27% que ainda detém na Portucel durante 2006.
- ▶ Cap Bols: E 930mn; Preço Alvo: E 9.10 – **Compra**

### ▶ Sogecable:

- ▶ A eventual concorrência na aquisição dos direitos de transmissão dos jogos do Mundial implicou uma correcção nas acções da empresa. O BPI *Equity Research* acredita que a correcção foi exacerbada mas o sentimento negativo em redor da acção poderá perdurar até ulteriores desenvolvimentos.
- ▶ Cap Bols: E 3 204mn; Preço Alvo: E 36.95 - **Compra**

### ▶ Sol Melia:

- ▶ 12ª cadeia de hotéis no Mundo e 2ª na Europa; tem uma exposição significativa em Espanha e na América Latina; o *portfolio* de hotéis e *resorts* é bastante equilibrado.
- ▶ Cap Bols: E 2 184mn; Preço Alvo: E 12.50 – **Manter**



### ▶ Sonaecom:

- ▶ É a empresa de telecomunicações do grupo Sonae (operador de lacete local e 3º operador móvel nacional). 2006 tem sido um ano difícil devido às perspectivas económicas do país, aos custos de lançamento de novos produtos e às pressões sobre as margens e sobre as receitas por utilizador. A avaliação da empresa será determinada pelo desfecho da OPA sobre a PT. Se a EDP passar de accionista da Optimus para accionista da Sonaecom, a soma do valor das partes seria acrescida em 5%.
- ▶ Cap Bols: E 1 112mn; Preço Alvo: E 4.50 – **Acumular**

### ▶ Sonae SGPS:

- ▶ *Holding* assente em 3 pilares: retalho, telecomunicações e centros comerciais; recentemente realizou a cisão da sua unidade industrial, a Sonae Indústria.
- ▶ Cap Bols: E 2 460mn; Preço Alvo: E 1.60 – **Compra**

### ▶ SOS Cuetara:

- ▶ 3ª maior empresa alimentar em Espanha, com um crescimento exponencial em virtude de várias aquisições. É líder no mercado de óleo e é a segunda maior companhia de arroz e bolachas.
- ▶ Cap Bols: E 1 594mn; Preço Alvo: E 9.00 – **Venda**

### ▶ Sumolis:

- ▶ É uma das maiores empresas de bebidas em Portugal. É detentora da licença da Pepsi Cola. Em parceria com a Caixa Geral de Depósitos controla a Compal, a maior empresa de sumos e cafés em Portugal.
- ▶ Cap Bols: E 82mn; Preço Alvo: E 1.60 – **Manter**

### ▶ Teixeira Duarte:

- ▶ 2ª maior construtor nacional , com uma participação na maior cimenteira nacional (Cimpor). Cerca de 47% das vendas provêm dos mercados internacionais (especialmente de África)
- ▶ Cap Bols: E 601mn; Preço Alvo: E 1.65 – **Acumular**

### ▶ Telecinco:

- ▶ Nos últimos 3 meses assistiu-se a uma recuperação das quotas de audiência. Irá esta tendência perdurar? O 2º trimestre deverá ser difícil devido à comparação homóloga e ao facto do Campeonato do Mundo de Futebol ser transmitido por outros canais - a Cuatro e La Sexta.
- ▶ Cap Bols: E 4 563mn; Preço Alvo: E 21.70 – **Acumular**

### ▶ Telepizza:

- ▶ Líder espanhol no sector de *fast food*, com uma importante presença em Portugal, na Polónia e no Chile.
- ▶ Cap Bols: E 663mn; Preço Alvo: E 2.20 – **Manter**

### ▶ TPI:

- ▶ A Telefonica chegou a um acordo com a Yell com vista à venda da sua participação a E 8.50 por acção. A Yell deverá lançar uma OPA no curto prazo. O BPI *Equity Research* acredita que este negócio é positivo para os accionistas da TPI.
- ▶ Cap Bols: E 3 033mn; Preço Alvo: E 8.50 – **Aceitar o preço oferecido na OPA**

### ▶ Tubacex:

- ▶ 2º maior produtor mundial de tubos de aço inoxidável. Tem fábricas em Espanha, nos EUA e na Áustria.
- ▶ Cap Bols: E 600mn; Preço Alvo: E 4.60 – **Manter**

### ▶ Vidrala:

- ▶ 2ª maior empresa na indústria ibérica de vidro (27% de quota de mercado), também com presença em Itália.
- ▶ Cap Bols: E 396mn; Preço Alvo: E 23.70 – **Compra**

### ▶ Viscofan:

- ▶ O maior produtor de invólucros artificiais com uma quota de mercado de 40%.
- ▶ Cap Bols: E 541mn; Preço Alvo: E 13.10 – **Compra**

### ▶ Zardoya Otis:

- ▶ A maior empresa espanhola de elevadores, com uma exposição ao negócio de portas automáticas. É um forte gerador de *cash-flow*.
- ▶ Cap Bols: E 5 520mn; Preço Alvo: E 18.90 – **Reduzir**