

## "Apresentação – Champignon"

**Champignon**

Think Finance



Mensagens:

114



**Apresentação – Champignon**

« em: 2010-03-09 22:33:40 »

Boas noites,

Este é o meu 1º post neste fórum. Sabia da sua existência, mas nunca fui um utilizador muito presente e muito menos um membro activo, talvez devido a muita falta de tempo. No entanto, não pude deixar de reparar na qualidade do mesmo.

Agora por maior disponibilidade tenho-me tornado um membro mais activo neste tipo de comunidade. Venho tentar dar o meu contributo aqui no Thinkfn também. Espero aprender e ajudar no que puder.

Sou um investidor que utiliza maioritariamente a Análise Fundamental como medida de apoio ao investimento. Actuo apenas no mercado nacional ou americano.

Para começar o meu contributo vou deixar uma análise que fiz na semana passada (num fórum da concorrência 🙄), relativamente á empresa Jerónimo Martins.

Fiz igualmente outras análises, embora sendo esta a mais detalhada. Se desejarem posso colocar algumas mais "incompletas" sobre outras empresas.

Tenho como objectivo fazer pelo menos uma análise "completa" por semana. Vamos ver se o tempo o permite.

Desde já os meus cumprimentos,  
Champignon

Registrado

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**Champignon**

Think  
Finance



Mensagens:

114



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #1 em: 2010-03-09 22:38:17 »

### Tipo de negócio

O grupo Jerónimo Martins é constituído por 3 grandes sectores:

#### –Distribuição

Sector presente em 2 países. São eles Portugal e Polónia.

A actividade do Grupo Jerónimo Martins na área da distribuição alimentar em Portugal iniciou-se entre o final da década de 70 e o início da de 80. Envolvendo operações nos formatos de retalho e grosso, Jerónimo Martins é líder na distribuição alimentar, com as



marcas Pingo Doce (líder em supermercados), Feira Nova (terceiro operador de hipermercados) e Recheio (líder em cash& carry).

Na Polónia, o Grupo Jerónimo Martins adquire, em 1997, a cadeia Biedronka, que em português significa "joaninha". A então chamada "Operação Joaninha" conquistou o mercado polaco, tornando-se a Biedronka numa das mais fortes cadeias de retalho alimentar do país, ocupando uma destacada posição de liderança.

Actualmente com mais de 1.400 lojas, com mais de 28.000 funcionários e mais de 500 referências de marcas exclusivas, a Biedronka é a maior cadeia de supermercados presente na Polónia, reconhecida por mais de 92% dos consumidores polacos, possuindo a liderança no mercado do retalho alimentar.

### **-Indústria**

O Grupo Jerónimo Martins iniciou a sua actividade na Indústria no final da década de 30, início de 40, tendo como grande marco a inauguração da fábrica Fima (Fábrica Imperial de Margarina, Lda.), em 1944, dedicada à produção de margarinas e óleos alimentares.

O grande momento de expansão do Grupo nesta actividade ocorreu em 1949, data em que se estabeleceu uma joint venture com a multinacional anglo-holandesa Unilever, cujos produtos eram comercializados por Jerónimo Martins desde há muito.

No início de 2007 com a Fusão das Empresas, Fima VG, Lever Elida e Olá, surge a empresa Unilever Jerónimo Martins. Da fusão a estrutura de participações passou a ser 55% Unilever e 45% Jerónimo Martins.

Neste momento a empresa inclui produção da seguinte gama de produtos: Margarinas, Azeite, Óleo, Chá

Gelado, Sopas, Caldos, Higiene Doméstica e Pessoal, e Gelados

### **-Serviços**

Dentro desta área podemos incluir várias outras empresas do grupo.

A JMD, consiste na representação e distribuição em exclusivo de marcas internacionais, na sua maioria líderes de mercado, tanto na área alimentar como de cosmética. Aqui destacam-se marcas como Kellogg's, Nestlé, Heinz, Guloso, Bahlsen, Storck, Canderel, Lindt, Truly, Sunquick, Jerónimos, Beter Elite, Cellcosmet, Lifelab e The different company.

Temos ainda :

A Hassel, especialista de chocolates e "guloseimas", contando neste momento com 23 lojas.

A Caterplus que se destina a servir o mercado português de food service, quer na sua vertente institucional (cantinas, instituições públicas) quer na vertente de restauração comercial (retalhistas especializados, cadeias de restauração, indústria hoteleira e operadores de restauração independentes). A Caterplus, através da sua estrutura de vendas, assegura uma cobertura de vendas nacional incluindo as regiões autónomas da Madeira e dos Açores.

A Jeronymo, uma rede de quiosques, que conta com 25 lojas.

A geladaria de origem americana Ben & Jerry's, onde a Jerónimo Martins o assegura a gestão operacional de uma loja.

As lojas e quiosques Olá (gelados) tendo a JMT 32 sob gestão.

Bem,

Feito um resumo do que faz a empresa passemos á análise propriamente dita.

É sempre importante percebermos o modelo de negócio. Ao contrário do que muita gente pensa, a JMT não é apenas a "dona" de alguns supermercados. Tem várias outras actividades,

mas tudo dentro do sector alimentar. É assim muito fácil perceber o negócio da empresa.

No entanto isto nem sempre foi assim.

Entre 1995 e 2000, houve aqui uma tentativa de diversificar o negócio, tornando-o ruinoso. Destaco para uma parceria com O BCP no Expresso Atlântico, uma parceria com a Oniway nas telecomunicações, e a aquisição da VMPS nas águas e turismo.

Resultado disto? Prejuízos!

De 2000 a 2003 a empresa fez a sua necessária reestruturação, alienando os negócios fora da sua actividade central. Depois disso voltaram aos lucros.

E seguindo uma máxima de Peter Lynch..." Go for a business that any idiot can run – because sooner or later, any idiot probably is going to run it."

E não é que isto é mesmo verdade!

Por exemplo aqui temos uma vantagem comparado com a Sonae.

Bem e para quem ainda duvida das potencialidades da AF...vejam a queda da JMT desde 1998 até 2000, a reflectir os seus fundamentais.

Lembro que em 1999 a bolsa nacional teve uma subida de +- 5000 pontos.



Bem vamos então a números:

Capitalização Bolsista actual: 4 592 580 € (cotação 7.3 euros)

Quantidade de acções: 629.293.220

Vou agora fazer um pequeno histórico dos resultados da empresa, desde 2003.

Os resultados antes deste período não interessam muito, pois a empresa tinha um estrutura bem diferente do que tem agora.

Temos que nos focar em perceber o potencial da empresa nos moldes em que trabalha actualmente.

Este número tem se mantido constante desde 2004. Em 2007 embora haja um aumento em 5 vezes do número de acções essa alteração acontece apenas devido á alteração do valor nominal. Sendo assim o accionista não vê o seu valor diluído.

No entanto, até 2000 foi um festival de trocas e baldrocas com warrants e stock options. Mas como disse, o que interessa é o que se passa de 2003 para cá.

Neste campo a JMT mostra grande respeito pelo accionista. Outro factor que mostra um grande respeito pelo accionista é apresentar os seus resultados de maneira explicita. O facto de referir claramente o EPS, que a maior parte das empresas portuguesas não o faz, é disso prova.

O número de acções próprias também se mantém constante nas 859000.

Nas vendas, vamos fazer um resumo geral desde 2003:

- As vendas subiram a um ritmo de 14%, em média, desde 2003
- Os resultados líquidos subiram 24%, em média, desde 2003
- A margem líquida situou-se sempre entre 2 e 3%

Este ano as vendas subiram 6.1% e os resultados 23%.O resultado foi de 200.349M . O EPS foi de 0.32 euros por acção.

Conclusões dos números gerais:

Os resultados estão a subir a uma taxa muito boa. As vendas, e sendo a margem liquida mais ou menos constante deveriam apresentar múltiplos semelhantes.

Vamos tentar perceber porque não foi assim.

Segundo diz no relatório deste ano, as vendas, se não fosse o efeito cambial, teriam subido 18.4% e não os 6.1% que acabaram por ser os números oficiais. Assim está explicado.

Vamos então calcular o PER

$$7.30/0.32 = 22.8$$

Sabendo que em tese que o PER se tende a aproximar da taxa de crescimento temos então neste caso ...o mercado a funcionar de forma perfeita.

Supostamente a acção estaria optimamente avaliada neste momento. Como é que eu não reparei nisto à um ano atrás, quando a cotação andou a baixo de 4 euros! Arhhh!

Agora o que temos de perceber é se a empresa pode crescer mais que estes 24% anuais, nos próximos 3 a 5 anos!

Analisemos então melhor os últimos relatórios:

–Diminuição da dívida líquida de 845M para 692M

–Capital próprio 1085 M

Afinal ainda existe uma empresa portuguesa bem gerida, em que os capitais próprios são superiores ao endividamento. Assim dá gosto. Temos então uma dívida de 64% dos capitais próprios. Não é perfeito...mas em Portugal duvido que haja melhor.

–As vendas na Polónia já equivalem a mais de 50% do total.

–Tirando o sector industrial todos os outros obtiveram subida de vendas e resultados. O decréscimo na indústria foi residual e tem pouco peso nos resultados.

–As vendas da Biodronka aumentaram em Zlotys...30%. Wow!

Ou seja quando a JMT ganhou mais dinheiro (em euros) na Polónia foi no último trimestre, mesmo sendo o trimestre que vendeu menos em valor absoluto em zlotys.

Para perceberem bem o efeito cambial na JMT a Biodronka vendeu mais 30% em Zlotys e que em euros deu apenas... 5%.

Para quem não sabe durante o bear market severo que tivemos, o Zloty desvalorizou 20% em média de 2008 para 2009.

Desde que se encetou a recuperação de Março o Zloty já valorizou 20% face ao euro.

Ou seja, quando a JMT ganhou mais dinheiro (em euros) na Polónia foi no último trimestre.

–Estão a ser abertas mais de 100 lojas Biodronka por ano, entre aberturas e encerramentos.

–Em relação ao último foi um aumento de 7% de lojas.

–Para 2010 estão previstas cerca de 150. Um aumento de 10%.

**Tecnicamente:**

A acção está a fazer um de 2 cenários:

–Ou um duplo topo, e aí a cotação viria para baixo.

-Ou um H&S invertido e a cotação irá para máximos.



### Considerações finais

Fiquei muito surpreendido com a JMT. Nunca tinha olhado para ela com o devido detalhe, e julgava que a acção estaria mais próximo de estar sobre avaliada do que o contrário.

Para minha surpresa, verifiquei o contrário.

Vimos uma subida consistente dos resultados líquidos em 24% mesmo tendo o zloty desvalorizado 19%.

Utilizando os dados do relatório, o câmbio do zloty foi em 2008, de 3.51 e em 2009 de 4.31.

O que me preocupa é de facto, o Zloty. Mas é mais uma preocupação de curto prazo. Estou confiante que a longo prazo a Polónia irá entrar no Euro, e aí termos uma JMT fortíssima.

A margem de progressão na Polónia é muito grande, pois são ainda um país em franco desenvolvimento. E tem 4 vezes mais potenciais clientes do que em Portugal.

Mas para o próximo ano antevejo 2 cenários possíveis.

Ou a crise mundial se mantêm, e consequentemente descem os mercados e o zloty face ao euro ou, caso haja uma recuperação global, o zloty caminhará e tenderá no sentido da paridade para com o euro.

Se for este último caso, os resultados da JMT serão bombásticos. Não tenho grandes dúvidas.

Vou então traçar o cenário que antevio para o próximo ano. De notar que é apenas a minha visão pessoal.

Em 1º lugar vou admitir para 2010 o valor do Zloty de 3.95.  
Neste momento está a 3.90 e a sua tendência é descendente.



Em seguida vou admitir um aumento de 37.5% para as vendas da Biodronka. Se em 2009 com o aumento de apenas 8% de área de venda em relação a 2008, aumentaram as vendas em 29%, utilizando a mesma proporção em 2010, com o aumento previsto de 10% de área de venda teremos um crescimento de 37.5%.

Isto dará ao câmbio anteriormente referido de 3.95, vendas no valor de 5593M.

Para o mercado português estimei um aumento conservador de 5% das vendas. Isto daria para Portugal 3772M.

Acredito que possa subir mais que isto, devido sobretudo ao incremento de qualidade e competitividade que a marca Pingo Doce tem vindo a ganhar. Mas ficamos pelos 5% para efeitos de cálculo.

Ficaria então a Polónia com uma cota de 59.7%.

Parece-me razoável tendo em conta os planos futuros da empresa.

Isto daria vendas totais de 9365M.

Aplicando a mesma margem de lucro líquida de 2.74% dará um lucro futuro de 256.6M de euros. Isto daria um EPS de 0.41. Isto seria 28% superior ao ano passado.

Acredito que a margem líquida tem também todas as condições para subir para os 3%, com o aumento da cota de mercado para 60% na Polónia (onde as margens são maiores), bem como a eficiente política de gestão da empresa nos últimos anos.

Mas vamos considerar para efeitos de cálculo a mesma margem que 2009 de 2.74%.

A JMT passaria assim a transaccionar com um PER para 2010 de 17.8.

Para transaccionar com o PER actual de 23 a cotação daqui a 1 ano teria que ser de 9.43 Euros. São 30% de potencial de valorização.

E olhando para as perspectivas futuras acho que com esta política de gestão, e entrando a Polónia no Euro, temos condições para a JMT crescer 25% ao ano, nos próximos 5 anos.

Sendo assim a JMT poderia perfeitamente transaccionar com um PER perto de 25 no futuro.

Esta é análise que faço para estes parâmetros.

Qualquer alteração positiva no Zloty, no crescimento a nível nacional ou na margem líquida fariam aumentar significativamente o potencial da acção. Atenção que o contrário também será verdade.

A diminuição da dívida efectuada em 2009 também irá resultar em custos inferiores com financiamento,s que se irão reflectir positivamente nos resultados.

Penso que os cálculos estão bem explicados, portanto é só ir adaptando os parâmetros (sobretudo o câmbio doo zloty).

Vou considerar esta empresa como um investimento. Era óptimo se ela estivesse a fazer um duplo topo e viesse cá abaixo. Seria uma excelente oportunidade de compra. Se fizer o H&S, e atingir novos máximos, reduz o seu potencial, mas continuo a considera-la um bom investimento.

**Relembro também que isto é apenas a opinião do autor, não podendo ser confundido como uma recomendação de investimento.**



« Última modificação: 2010-03-09 22:58:24 por Champignon »

 Registrado

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**Incognitus**  
Administrator  
★★★★★  
Mensagens:  
77750



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #2 em: 2010-03-09 22:38:47 »

Bem-vindo, Champignon. Cá esperamos as análises. Não sei se as queres deixar num tópico teu, ou nos tópicos dos próprios papéis. É como quiseres.

 Registrado

*"Nem tudo o que pode ser contado conta, e nem tudo o que conta pode ser contado."*  
Albert Einstein



Incognitus, [www.thinkfn.com](http://www.thinkfn.com)

**Incognitus**  
Administrator  
★★★★★  
Mensagens:  
77750



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #3 em: 2010-03-09 22:42:49 »

Muito bem, uma pergunta, posso copiaros 3 primeiros parágrafos da descrição da JMT para a sua página no thinkfn, para a actualizar? (JMT)

 Registrado

*"Nem tudo o que pode ser contado conta, e nem tudo o que conta pode ser contado."*  
Albert Einstein



Incognitus, [www.thinkfn.com](http://www.thinkfn.com)

**Thorn Gilts**  
Think Finance  
★★★★★  
Mensagens:  
17455



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #4 em: 2010-03-09 22:42:55 »

Fazia falta umas analises tecnicas... Bem vindo.

Pena que mais utilizadores não deixem aqui as suas analises, porque sei que muitos as fazem.

Bem ou mal, penso que daria bom espaço para discussão...



 Registrado

One of the Intentions of Risk Management is to ensure your car is off the tracks before the train comes by.



When government accepts responsibility for banks, then banks no longer take responsibility for themselves.

**Incognitus**  
Administrator  
★★★★★  
Mensagens:  
77750



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #5 em: 2010-03-09 22:43:58 »

Esta é fundamental, Thorn.



 Registrado

*"Nem tudo o que pode ser contado conta, e nem tudo o que conta pode ser contado."*,  
Albert Einstein



Incognitus, [www.thinkfn.com](http://www.thinkfn.com)

**Champignon**  
Think Finance  
★★★★★  
Mensagens:  
114



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #6 em: 2010-03-09 22:46:13 »

Obrigado Incognitus pela recepção.



Sim, claro que podes copiar. No problem.

A primeira já tá 😊

Isso é como a moderação preferir. Mas já que me dás a escolher, prefiro ter um tópico próprio. Nada como ser "dono" de alguma coisa...nem que seja de um tópico 😊



Cumprimentos

« Última modificação: 2010-03-09 22:48:21 por Champignon »

 Registrado

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**Champignon**  
Think Finance



Mensagens:  
114



**Re:Apresentação – Champignon**

« **Responder #7** em: 2010-03-09 22:52:56 »

**Citação de: Thorn Gilts em 2010-03-09 22:42:55**

Fazia falta umas análises técnicas... Bem vindo.

Pena que mais utilizadores não deixem aqui as suas análises, porque sei que muitos as fazem.

Bem ou mal, penso que daria bom espaço para discussão...

Tem lá um cheirinho técnico...embora não seja a minha especialidade.



O problema é que por as análises por escrito dá o seu trabalho. Eu faria esta análise da JMT em 15 minutos. Mas para ficar neste formato e devidamente justificada para todos, tem que se perder bem mais que isso. Levei mais de duas horas. Por isso digo que faço uma apenas por semana.

Mas pelo feedback até agora...acaba por compensar. Além disso ao partilhar, espero que alguém repare em algum erro que tenha feito, um catalisador que não tenha visto ou simplesmente uma visão diferente que se possa discutir.

Cumprimentos

Registado

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**Incognitus**  
Administrator



Mensagens:  
77750



**Re:Apresentação – Champignon**

« **Responder #8** em: 2010-03-09 22:54:08 »

Obrigado, coloquei esses parágrafos no artigo **JMT**.

Entretanto, na tua análise, só um pormenor, o número de acções e a capitalização que apresentas são x1000.

Registado

"Nem tudo o que pode ser contado conta, e nem tudo o que conta pode ser contado.",  
Albert Einstein



Incognitus, [www.thinkfn.com](http://www.thinkfn.com)

**Champignon**  
Think Finance



**Re:Apresentação – Champignon**

« **Responder #9** em: 2010-03-09 22:57:31 »

Mensagens:  
114



**Citação de: Incognitus em 2010-03-09 22:54:08**

Obrigado, coloquei esses parágrafos no artigo JMT.

Entretanto, na tua análise, só um pormenor, o número de acções e a capitalização que apresentas são x1000.

Tens razão. Vou corrigir. Mas as contas estão bem feitas.

 Registrado



"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**Incognitus**  
Administrator  
★★★★★  
Mensagens:  
77750



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #10 em: 2010-03-09 23:01:46 »

Acções e capitalização estão, apenas falta o x1000.

 Registrado

*"Nem tudo o que pode ser contado conta, e nem tudo o que conta pode ser contado."*  
Albert Einstein



Incognitus, [www.thinkfn.com](http://www.thinkfn.com)

**Champignon**  
Think Finance  
★★★★★  
Mensagens:  
114



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #11 em: 2010-03-09 23:08:46 »

**Citação de: Incognitus em 2010-03-09 23:01:46**

Acções e capitalização estão, apenas falta o x1000.

Já está corrigido.

Quanto a outras análises "menos completas" que fiz não sei se tem sentido ou não colocar aqui, pois algumas surgiram no seguimento de discussões em outras comunidades.

Vou no entanto deixar algumas.

 Registrado



"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

**Incognitus**  
Administrator  
★★★★★  
Mensagens:  
77750



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #12 em: 2010-03-09 23:10:54 »

Todas são bem-vindas, Champignon.

Registrado

*"Nem tudo o que pode ser contado conta, e nem tudo o que conta pode ser contado."*  
Albert Einstein



Incognitus, [www.thinkfn.com](http://www.thinkfn.com)

**Champignon**  
Think Finance  
★★★★★  
Mensagens:  
114



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #13 em: 2010-03-09 23:14:05 »

Análise aos resultados 2009 da Zon:

Bem, há longo tempo que estou pessimista na ZON.

Mas ao ler este relatório de contas, fiquei sem palavras.

Eu, que prefiro ter um perfil de investidor, e recorrer apenas a acções do lado longo e evitar produtos derivados e alavancados, estou quase decidido a abrir uma excepção para a ZON.

Bem vou descrever sumariamente o porquê, incluindo citações do próprio relatório oficial.



**Citar**

O OPERADOR LÍDER NO TRIPLE PLAY

Penetração de Serviços de Triple Play de 41%

o

Á primeira vista parece magnífico, mas pensando bem que dá dinheiro a sério são aqueles que tem os serviços individuais.

Eu no meu caso, desde que tenho triple play, pago sensivelmente o mesmo do que pagava quando tinha apenas 2 serviços. E agora ainda tenho chamadas de borla. Eu fiquei a ganhar com isso, não quem me fornece o serviço.

Mas ainda seria legítimo pensar que tinham ganho muito mais subscritores por terem o "melhor serviço de triple play"...mas não. Os subscritores aumentaram apenas 1.2%.

Ou seja, estão a fornecer aos mesmos clientes serviços com margens mais reduzidas.

**Citar**

Resultado Líquido de 44,0 milhões de euros, que compara com 47,9 milhões de euros em 2008, reflexo de depreciações mais elevadas do maior investimento em equipamento terminal, tendo em vista o fornecimento aos clientes de serviços de Triple Play de maior valor; e de custos financeiros superiores devido ao nível mais elevado de Dívida Líquida

Bem...afinal parece que ter Triple play não é assim tão vantajoso. Ainda tem que se investir para poder fornecer esse serviço.

Quem sofre? A dívida líquida!

E por consequência os resultados com o aumento dos custos financeiros derivado da mesma.

E agora os juros estão baixos...imaginem quando subirem!

#### **Citar**

As receitas do negócio de Audiovisuais diminuíram 2,7% em 2009, o que é explicado por uma combinação de maiores receitas provenientes da venda de direitos a canais de TV (+23,1%), que no entanto foi mais que compensada por um decréscimo de 27,5% das receitas de distribuição de DVDs em resultado do ambiente ainda desafiante que este negócio enfrentou, tal como mencionado em Divulgações de Resultados anteriores.

Pois ao negócio dos DVD's está a acontecer o mesmo que aconteceu ao cd's à poucos anos atrás. Vem tudo da internet (com fibra óptica da ZON então...ui ui :mrgreen: ).

É um mercado que só pode ir perdendo vigor no futuro.

#### **Citar**

Os ajustamentos pro-forma cumulativos relativos a 2008 resultaram numa redução nas receitas de 10,6 milhões de euros, de 8,0 milhões de euros nos custos e de 2,6 milhões de euros no EBITDA, bem como um aumento de 2,6 milhões de euros em Outros Custos / (Proveitos), não afectando assim o Resultado Consolidado Líquido. Deve esperar-se um impacto adicional futuro desta renegociação, uma vez que a partir de Janeiro de 2010, a ZON deixará de receber receitas de publicidade dos canais de TV por Subscrição da SIC.

Ainda mais esta?!

#### Citar

Os Outros Custos Operacionais apresentaram um crescimento de 7,8% para 184,5 milhões de euros em 2009. Os principais impulsionadores deste aumento foram custos mais elevados de manutenção e de serviços ao cliente, devido ao crescente número e complexidade dos serviços subscritos pela base de clientes.

Continuo a achar que afinal isto do triple play não é assim tão bom para a ZON! :twisted:

#### Citar

O Resultado Financeiro Líquido em 2009 cifrou-se em (14,9) milhões de euros, o que compara com (25,9) milhões de euros em 2008. Os encargos com juros líquidos aumentaram 24,4% para 26,0 milhões de euros em 2009, impulsionados pelo forte crescimento da dívida bruta média ao longo do ano. Este aumento foi parcialmente compensado pelo menor nível de perdas em activos financeiros em 2009, que se reduziu em aproximadamente 4 milhões de euros face a 2008, devido ao Resultado Líquido negativo cumulativo da TVTel e da Parfitel em 2008, antes da sua consolidação nas contas da ZON. O Resultado Financeiro Líquido inclui também o impacto positivo da mais valia de 16,9 milhões de euros (antes de impostos) no 1T09, resultante da venda por parte da ZON da sua participação de 40% na Lisboa TV, detentora da SIC Notícias, o canal de notícias líder em Portugal, conforme divulgado no final de Fevereiro de 2009.

Bem

:arrow: primeira conclusão: Menor resultado face ao período homólogo

:arrow: segunda conclusão: Aumento da dívida

:arrow: terceira conclusão: Houve ainda uma mais valia superior ao resultado final...ou seja isto, em condições normais, iria dar prejuízo!

Vejo ainda que os custos com juros subiram 30%. E relembro os valores de taxas que temos agora. Imagino no futuro.

#### Citar

Os itens que tiveram o maior impacto na geração de Free Cash Flow em 2009, para além do Cash Flow Operacional já descrito, foram o pagamento de dividendos no montante de 45,5 milhões de euros no 2T09, pagamentos cash relacionados com contratos

de  
longo prazo de 55,3 milhões de euros e pagamento de juros líquidos que se cifraram em  
26,8  
milhões de euros.

Falta ali uma palavra importante....Free cash flow NEGATIVO :mrgreen:

Esta politica de dividendos de pagaram mais do que lucram...enfim!

### **Citar**

Ainda durante o ano de 2009, a ZON recebeu aprovação formal por parte do Banco Europeu de Investimento para um empréstimo de longo prazo no valor de 100 milhões de euros, com uma maturidade de 6 anos, o qual se destina a financiar o desenvolvimento da sua Rede de Nova Geração, nomeadamente a ampliação da sua infra-estrutura de fibra, de forma a fornecer aos seus clientes um avançado serviços de Banda Larga de alta velocidade. Para além disto, a ZON assegurou recentemente duas emissões privadas de obrigações, com maturidades de 3 anos, com um valor total de 70 milhões de euros, tirando partido de condições de financiamento favoráveis que lhe foram oferecidas. Com estes financiamentos, a ZON tem actualmente uma posição muito sólida, assegurada sob condições financeiras muito favoráveis. Os fundos do empréstimo do Banco Europeu de Investimento e das emissões de obrigações ficaram disponíveis no 4T09, aumentando assim, significativamente, a maturidade média da dívida financeira da ZON e eliminando todas as necessidades previsíveis de financiamento até meados de 2011.

Afinal ainda aí vem mais! :mrgreen:

Até meados de 2011? mas isso não é para o ano?

Bem vamos agora ver uns rácios:

Capital próprio= 189.7 M

Passivo= 1289.5 M

Ou seja temos um passivo quase 7 vezes superiores aos capitais próprios.

Há o mau e depois...há isto! :twisted:



A única coisa que via de bom na Zon...afinal parece que não é assim tão bom

#### **Citar**

A entrada da ZON em África materializar-se-á inicialmente com uma expansão para Angola através de uma joint venture detida em 30% pela ZON Multimédia e em 70% pela SOCIP – Sociedade de Investimentos e Participações, SA (100% controlada pela Senhora Eng<sup>a</sup> Isabel dos Santos)

Só tem 30%. Também achava fruta a mais ser de outra maneira.

Política de dividendos já falei, mas não posso deixar de referir isto

#### **Citar**

O Conselho de Administração da ZON aprovou uma proposta de dividendo ordinário de 16 cêntimos por acção, representando um rácio de payout próximo de 112%, claramente a prémio face às suas congéneres. Esta proposta será sujeita a aprovação final pela Assembleia Geral cuja realização está prevista para o dia 19 de Abril de 2009.

Já que estamos numa de pedir empréstimos porque não pedir mais um para pagar mais 12% do que lucramos hein?!

Enfim....patético, ainda para mais com a situação financeira da empresa!

Quanto á estrutura accionista,

na minha tentativa de querer perceber o porquê das recomendações de comprar por parte de alguns analistas (bancos), tendo em conta os fracos resultados apresentados até à data e para perceber afirmações como estas o"s lucros ficaram ligeiramente acima das estimativas dos analistas inquiridos pela Reuters".

Afinal de contas em 11 apenas 1 recomenda vender...

Aí deparo-me com isto...

Caixa Geral de Depósitos

36.188.622 11,71%

Banco BPI, S.A.

27.642.554 8,94%

Banco Espírito Santo, S.A.

9.020.171 2,92%

redit Suisse Group AG

5.649.670 1,83%

Além de outros..

Para finalizar deixo só aqui uns rácios que devem dar que pensar:

EPS: 0.14

PER: 26.5

Há alguma lógica uma empresa que decresce constantemente o EPS e sem grande potencial de crescimento com a forte concorrência que tem apresentar uns múltiplos destes?

Bem como diria Bad Boy Trader esta empresa não vale um chavo 🤪 (não resisti)

Cumprimentos

 Registrado

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**Champignon**  
Think Finance



Mensagens:  
114

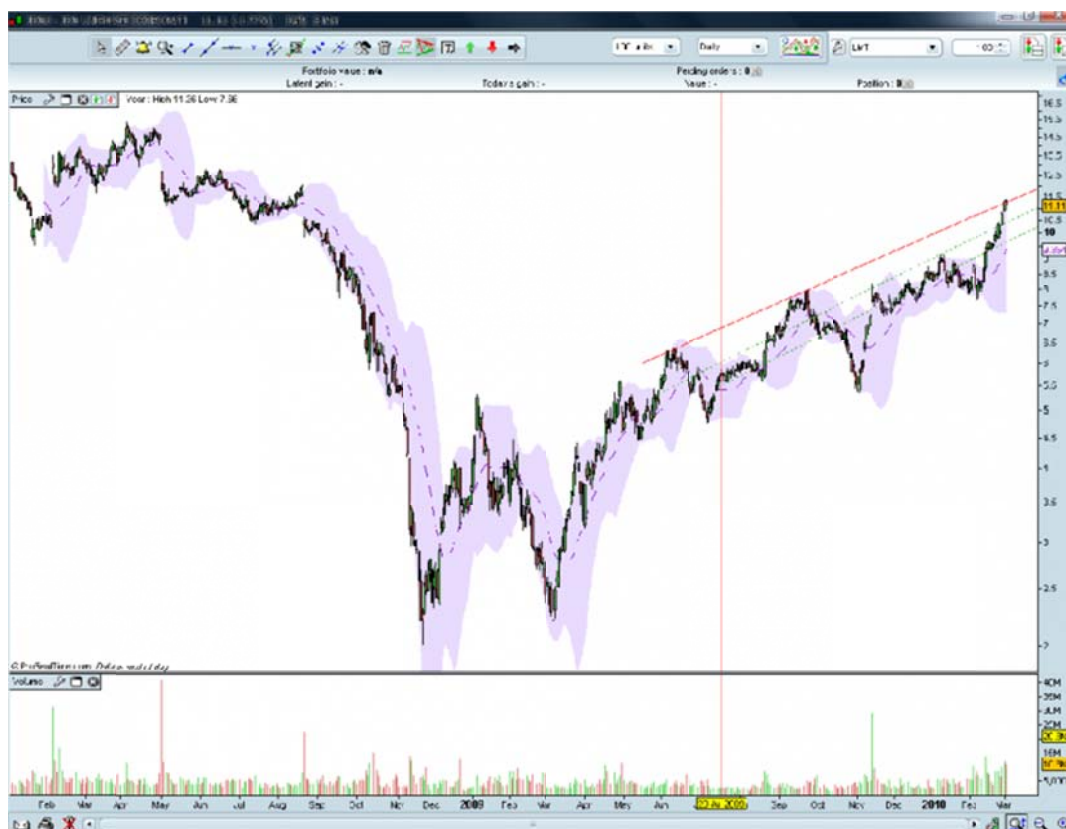


**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #14 em: 2010-03-09 23:16:30 »

## Análise JDSU

A JDSU está tecnicamente interessante.



Fundamentalmente era daquelas empresas que não me metia especialmente por uma razão...não percebo bem o negócio. Gosto de perceber no que invisto. Mas pelo que percebo tem muito a ver com a Fibra óptica e na sua venda a empresas de

telecomunicação.

Estão em várias frentes, mas não é como a empresa que falamos anteriormente, pela simples razão de não vender o seu produto ao público em geral. Vende a outras empresas de telecomunicações.

Pessoalmente gosto mais de outro tipo de negócio, além de ser mais fácil de analisar.

Além disso pelo que vi, a empresa apresenta recorrentemente prejuízos. Mas parece ser também a empresa do sector com maior marketcap.

Esta subida técnica leva-me a acreditar que os investidores acreditam num turnaround, e que a empresa será lucrativa no futuro.

Em cinco minutos, como imaginas, não consigo perceber o porquê dessa expectativa. Teria que ler cuidadosamente os seus relatórios oficiais. Estou apenas a basear-me no seu website e informação financeira de terceiros.

É normal a empresa ter investido muito por ser um sector relativamente novo e só vir a obter lucros de agora em diante...mas isso seria especular da minha parte! Mas parece que é essa a expectativa geral.

Outro factor é que já estamos a falar de uma mega cap de 2.35B.

Prefiro empresas mais pequenas.

Mas pelo que posso ver no finviz.com tem alguns rácios interessantes, nomeadamente no que toca a dívida reduzida e ao seu current ratio.

Mas como é que uma empresa que não lucra a maior parte das vezes...tem uma dívida inferior ao capital próprio?

A única hipótese que vejo é a de recorrer... ao desgraçado do accionista!

Bem, em suma, parece que os investidores acreditam que a empresa irá finalmente obter resultados positivos, depois de tantos anos a investir e a perder dinheiro. Pode ser um cenário possível...mas não deixa de ser especulativo.

Mas uma empresa sem EPS e sem PER por ter sempre resultados negativos...é complicado analisar. É mais fácil especular.

Não faço ideia do seu real valor, porque não sei avaliar o potencial do seu negócio. Bem como já disse anteriormente, todos estes dados teriam que ser confirmados através de fontes oficiais mas...

Não era acção que, á partida, entrasse na minha carteirainha.

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**Incognitus**

Administrator



Mensagens:

77750



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #15 em: 2010-03-09 23:18:43 »

Na ZON fica uma dúvida: se o ciclo presente de investimento terá alguma forma de ser interrompido. Normalmente as Tv cabo têm um público com uma razoável inércia, pelo que parando de investir fortemente devem conseguir gerar bastante cash (free cash flow).

Quanto ao dividendo, dir-se-ia que acabaria por ser cortado, para quem acredite que a ZON possa passar a gerar dinheiro, esse corte poderia representar um possível ponto de compra.

 Registrado

*"Nem tudo o que pode ser contado conta, e nem tudo o que conta pode ser contado."*,  
Albert Einstein



Incognitus, [www.thinkfn.com](http://www.thinkfn.com)

**Incognitus**

Administrator



Mensagens:

77750



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #16 em: 2010-03-09 23:23:02 »

A JDSU chegou aos lucros nos dois últimos trimestres. O cash no balanço é um resquício dos tempos das euforias e IPOs, não algo que ela tenha gerado no negócio.

Para já prevê-se que continue nos lucros, e que para 2011 tenha um PER de uns 42, mas dada a forma como está sempre no centro da especulação tecnológica, tem grande dificuldade em ficar barata. A "história" presentemente, é o video na internet e a sua exigência de grande largura de banda, daí a euforia em torno destes papéis.

 Registrado

*"Nem tudo o que pode ser contado conta, e nem tudo o que conta pode ser contado."*,  
Albert Einstein



Incognitus, [www.thinkfn.com](http://www.thinkfn.com)

**Champignon**

Think Finance



Mensagens:

114



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #17 em: 2010-03-09 23:24:53 »

**Citação de: Incognitus em 2010-03-09 23:18:43**

Na ZON fica uma dúvida: se o ciclo presente de investimento terá alguma forma de ser interrompido. Normalmente as Tv cabo têm um público com uma razoável inércia, pelo que parando de investir fortemente devem conseguir gerar bastante cash (free cash flow).



Quanto ao dividendo, dir-se-ia que acabaria por ser cortado, para quem acredite que a ZON possa passar a gerar dinheiro, esse corte poderia representar um possível ponto de compra.

Isso seria verdade se a ZON não tivesse forte concorrência, como acontecia no passado.



Mas tendo, não vejo maneira de poder interromper o investimento correndo o risco de ficar tecnologicamente ultrapassada. E se assim fosse não havia inércia que a pudesse salvar...

Registrado

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**Incognitus**  
Administrator  
★★★★★  
Mensagens:  
77750



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #18 em: 2010-03-09 23:32:10 »

Pois, é uma dúvida. Mas se a ZON estiver mal, todos excepto a PT estarão mal também, pelo que os outros (excepto a PT) podem ser igualmente forçados a parar de investir.

Registrado

*"Nem tudo o que pode ser contado conta, e nem tudo o que conta pode ser contado."*  
Albert Einstein



Incognitus, [www.thinkfn.com](http://www.thinkfn.com)

**Champignon**  
Think Finance  
★★★★★  
Mensagens:  
114



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #19 em: 2010-03-09 23:32:44 »

**Citação de: Incognitus em 2010-03-09 23:23:02**

A JDSU chegou aos lucros nos dois últimos trimestres. O cash no balanço é um resquício dos tempos das euforias e IPOs, não algo que ela tenha gerado no negócio.

Para já prevê-se que continue nos lucros, e que para 2011 tenha um PER de uns 42, mas dada a forma como está sempre no centro da especulação tecnológica, tem grande dificuldade em ficar barata. A "história" presentemente, é o video na internet e a sua exigência de grande largura de banda, daí a euforia em torno destes papéis.



Pois, confirma a minha teoria que é um negócio que vive mais de expectativas do que de factos. Foi quase sempre uma empresa "perdedora"

Isto foi apenas uma análise rápida que fiz a esta empresa a pedido de um membro de outro

fórum.

Foi a primeira vez que olhei para ela. Vejo que também a segues.

Eu como digo na análise não percebo bem o modelo de negócio. E como presumo que devas concordar é complicado analisar fundamentalmente uma empresa deste ramo.

Como diz Peter Lynch:

"Go for a business that any idiot can run – because sooner or later, any idiot probably is going to run it."

E como gosto de seguiresta máxima, prefiro outros investimentos que eu perceba bem. E o que não falta são acções cotadas nos mercados americanos...

 Registado

---

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**Champignon**  
Think Finance

☆☆☆☆☆

Mensagens:  
114



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #20 em: 2010-03-09 23:36:05 »

---

**Citação de: Incognitus em 2010-03-09 23:32:10**

Pois, é uma dúvida. Mas se a ZON estiver mal, todos excepto a PT estarão mal também, pelo que os outros (excepto a PT) podem ser igualmente forçados a parar de investir.

Os "outros" neste mercado tem uma cota de mercado pouco significativa...

 Registado

---

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>



**Champignon**  
Think Finance

☆☆☆☆☆

Mensagens:  
114



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #21 em: 2010-03-09 23:39:29 »

---

**Análise rápida – RST[**

Em relação à RST, e sendo a primeira vez que olho para ela parece ter aqui alguns pontos interessantes. Não estava á espera de uma boa surpresa, confesso!

O mais positivo de todos é sector onde actua. A RST é uma empresa que vende um software de aprendizagem de idiomas. Tem disponíveis vários idiomas (Português incluído). Segundo consegui perceber é caro, mas é considerado o Ferrari deste tipo de equipamentos. Parece-me muito atractivo.



Vejam este link com o software.

:arrow: <http://www.youtube.com/watch?v=KzGOitJyKxE>

Nesta época de globalização vejo isto como um instrumento com grande potencial.

O que me espanta é sendo catalogado como Ferrari ...ter uma margem líquida tão baixa. Aqui teria que ir analisar com profundidade porque tal acontece

Os dados do Google Finance não batem certo com o finviz.com, mas dá para perceber que tem um capital próprio bem superior á sua dívida...interessante!

Current ratio superior a 2...hmmm bom!

Pelo que me parece esperam uma diminuição do EPS para o próximo ano e um aumento em média nos próximos 5 anos de 16%. O PER neste momento está nos 12 segundo as contas do finviz.com.

Teoricamente a acção deveria apresentar um PER de 16. Mas como para o próximo ano esperam uma diminuição do EPS é normal a acção estar com um PER de 12 visto o PER provisional (para daqui a 1 ano) ser de 16.

Teoricamente, estará fairly valued.

Bem, á primeira vista, não estamos perante um caso claro de subavaliação...mas também não parece estar sobreavaliada.

Em suma é uma empresa que passaria numa primeira triagem para uma avaliação mais cuidada.

Tinha que averiguar se:

- houve emissão massiva de acções ou derivados nos passado.
- Estudar o passado da empresa, para perceber o porquê de margens tão baixas.
- Ver a concorrência (de certeza haverá outros softwares do género)

Mas sendo isto realmente o tal Ferrari, e conseguindo a empresa ter margens boas, não vejo razões para não aumentarem as vendas 30% ou mais por ano.

E se assim fosse estaria aqui uma boa oportunidade de compra. Se assim fosse, valeria o dobro do que vale agora....

Teremos que analisar mais profundamente.

Notem que isto é apenas uma análise rápida e estou a utilizar dados de outros sites, e não confirmados por mim através dos releases oficiais na SEC.

 Registrado

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**Incognitus**  
Administrator  
★★★★★  
Mensagens:  
77750



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #22 em: 2010-03-09 23:40:02 »

#### Citar

Eu como digo na análise não percebo bem o modelo de negócio. E como presumo que devas concordar é complicado analisar fundamentalmente uma empresa deste ramo.

Só alguém que perceba a tecnologia é que sabe exactamente com quem ela concorre. Mas pode sempre aparecer alguém com uma ratoeira melhor no sector deles, não há fidelidade, são poucos os clientes, vence o mais rápido e mais barato, etc.

Ainda por cima vende capacidade ... vê o artigo [Trading – Acções cíclicas II](#) na secção "vendedores de capacidade".



Não é um sector famoso para se fazer dinheiro.

 Registrado

*"Nem tudo o que pode ser contado conta, e nem tudo o que conta pode ser contado."*,  
Albert Einstein

Incognitus, [www.thinkfn.com](http://www.thinkfn.com)

**Champignon**  
Think Finance  
★★★★★  
Mensagens:  
114



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #23 em: 2010-03-09 23:45:46 »

**Citação de: Incognitus em 2010-03-09 23:40:02**

#### Citar

Eu como digo na análise não percebo bem o modelo de negócio. E como presumo que devas concordar é complicado analisar fundamentalmente uma empresa deste ramo.

Só alguém que perceba a tecnologia é que sabe exactamente com quem ela concorre. Mas pode sempre aparecer alguém com uma ratoeira melhor no sector deles, não há fidelidade, são poucos os clientes, vence o mais rápido e mais barato, etc.





Ainda por cima vende capacidade ... vê o artigo [Trading – Acções cíclicas II](#) na secção "vendedores de capacidade".

Não é um sector famoso para se fazer dinheiro.

Concordo a 100% com o que disseste.

Daí preferir, como disse, outro tipo de acções como investimento.  
De preferência empresas que têm o comum cidadão como cliente final.

Registado

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**pedras11**

Think Finance



Mensagens:  
1021



**Re:Apresentação – Champignon**

« **Responder #24 em:** 2010-03-09 23:59:50 »

**Citação de: Incognitus em 2010-03-09 23:32:10**

Pois, é uma dúvida. Mas se a ZON estiver mal, todos excepto a PT estarão mal também, pelo que os outros (excepto a PT) podem ser igualmente forçados a parar de investir.



Estou super convencido que a PT( MEO) vai « esmagar» com a ZON. O próprio Rodrigo Costa deixa subentendido isso mesmo na entrevista dada esta semana ao negócios. E como referes, as receitas só não caíram largamente de 2008 para cá, dada a inércia dos clientes neste tipo de negócio. O ARPU de clientes ZON, subiu de 33,5euro para 35euro. De qualquer forma dada a forte adesão ao 3 Play ( como referem no RC), teria que subir muito mais.

Já para não falar no investimento no ZON Mobile, uma desgraça..

Registado

O desprezo pelo dinheiro é frequente, sobretudo naqueles que não o possuem"

Fonte: "La Philosophie de G. C."

Autor: Courteline , Georges

**valves**

Ordem dos  
Especialistas



Mensagens:  
1636



**Re:Apresentação – Champignon**

« **Responder #25 em:** 2010-03-10 08:47:44 »

**Citar**  
**Citar**

Isso seria verdade se a ZON não tivesse forte concorrência, como acontecia no passado.



Repara mesmo a Zon não se pode queixar de que está a perder clientes e a base com que parte é confortável

As especificidades deste sector, com fortes necessidades de investimento face ao fundos que o negocio geral, problema de todos ( excepto PT ) apontam para uma saída via consolidação.



Já o facto do triple play representar para as empresas uma redução nas margens, pode ser mesmo uma inevitabilidade ou tendencia do proprio negocio, ou seja o valor criado sê-lo através de margens reduzidas.

**Citar**

**Citar**

Mas tendo, não vejo maneira de poder interromper o investimento correndo o risco de ficar tecnologicamente ultrapassada. E se assim fosse não havia inércia que a pudesse salvar

é verdade que interrompendo o investimento corre o risco de ficar tecnologicamente ultrapassada, em todo o caso os operadores poderão mesmo estar a andar demasiado depressa face a tendencia natural dos compradores, calcular o trade off de tudo isto parece aconselhavel.

Por ultimo a analise fundamental é o pano de fundo para os movimentos de subidas e descidas do mercado, no entanto as acções ( até agora, presente incluído ) sobem e descem em bloco com uma ou duas excepções, e no ultimo ano elas subiram sobretudo pelas politicas financeiras.

Qualquer investidor que não veja as acções como um casamento para a vida pode ganhar nas subidas ou descidas, bastando que se posicione em conformidade.

Mesmo o facto de os titulos subirem mais ou menos nesse movimento de subidas ou descerem mais nos movimentos de descida não é importante

investidores tem instrumentos financeiros que lhes permitem tornar essa variavel irrelevante ...

« Última modificação: 2010-03-10 08:56:51 por valves »

 Registrado

No longo prazo aqui no Think Finance estamos todos ricos no longuissimo os nossos filhos estarão ainda mais ...

**Menor\_Valia**  
Think Finance  
☆☆☆☆☆  
Mensagens:  
11236



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #26 em: 2010-03-10 09:08:32 »

Saudações!!

A análise à JMT parece-me excelente! E merecia ser destacada para um novo tópico especifico de análise à JMT para evitar grande dispersão e facilitar "follow up". Por várias razões, proponho que o novo tópico se intitule "Análise à JMT c/ Champignon"...



Um abraço,

JR

 Registrado



"The chief object of education is not to learn things but to unlearn things" – Gilbert Chesterton

**hermes**

Global  
Moderator



Mensagens:  
4205



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #27 em: 2010-03-10 10:25:01 »

Olá Champignon, bem vindo!

Gostei das tuas análises. 🤔

 Registrado

*"The ultimate result of shielding men from the effects of folly, is to fill the world with fools."* – Herbert Spencer

*"If you ask the government for permission to protest it, you deserve to be told no."* – Jim Lesczynski

*"Everyone knows where we have been. Let's see where we are going!"* – Another

**kitano**

Ordem dos  
Capitalistas  
Selvagens



Mensagens:  
8292



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #28 em: 2010-03-10 11:00:50 »

Caro Champignon,

Bem vindo!

Parabéns pelas análises!

 Registrado

9 out of 10 people think they are an above average drive. 9 Out of 10 people think they are an above average investor. Both are impossible.

**Thorn Gilts**  
Think Finance



Mensagens:  
17455



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #29 em: 2010-03-10 12:58:24 »

**Citação de: Menor\_Valia em 2010-03-10 09:08:32**

Saudações!!

A análise à JMT parece-me excelente! E merecia ser destacada para um novo tópico



especifico de análise à JMT para evitar grande dispersão e facilitar "follow up". Por várias razões, proponho que o novo tópico se intitule "Análise à JMT c/ Champignon"...

Um abraço,

JR



Análise à JMT c/ Champignon em natas. 😊

A análise esta de facto muito boa e completa.

 Registrado

One of the Intentions of Risk Management is to ensure your car is off the tracks before the train comes by.

When government accepts responsibility for banks, then banks no longer take responsibility for themselves.

**Champignon**  
Think Finance  
★★★★★  
Mensagens:  
114



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #30 em: 2010-03-10 23:17:14 »

Boas.

Agradeço a simpatia de todos. Ainda bem que gostaram.

Quanto à criação ou não do tópico exclusivo para a análise da JMT, deixo na mão da moderação.

Tive agora a fazer uma análise a SONI. Vou partilhar dentro de momentos.

Reparei que por aqui o pessoal gosta e utiliza mais a AF. Ainda bem 😊. Por isso agradecia que caso haja algum erro ou pormenor que me escape, me avisem. Os fóruns servem para isso mesmo...partilha de informação!

Cumprimentos

« Última modificação: 2010-03-10 23:18:12 por Champignon »

 Registrado

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**Champignon**  
Think Finance  
★★★★★  
Mensagens:



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #31 em: 2010-03-10 23:23:52 »

*Análise da SONI[/b]*

**Tipo de negócio:**

A Sonae Indústria é um dos maiores produtores mundiais de painéis derivados de madeira. A sua gama de produtos abrange, nomeadamente:

- Aglomerado de partículas de madeira (particleboard)
- MDF (Medium Density Fibreboard)
- Aglomerado de fibras duro (Hardboard)
- OSB (Oriented Strand Board)
- Produtos e serviços de valor acrescentado –componentes, soluções e sistemas – para as indústrias de mobiliário, construção, decoração e para o sector de bricolage.
- Laminados decorativos de alta pressão
- Produtos químicos (formaldeído, resinas à base de formaldeído e papéis impregnados).



A 31 de Dezembro de 2009, a Sonae Indústria empregava cerca de 5.500 colaboradores, espalhados por 29 unidades e estando presente em 8 países: Portugal, Espanha, França, Alemanha, Reino Unido, Canadá, Holanda, Suíça e África do Sul.

A empresa vende os seus produtos a nível global, tendo a seguinte distribuição:

- 20% na Península Ibérica
- 42% Europa Central
- 11% Resto da Europa
- 27% Resto do Mundo

O seu volume de negócios é produzido com a seguinte distribuição:

- 34% na Alemanha
- 23% Peninsula Iberica
- 15% França
- 10% Brasil (alienado recentemente)
- 7% Canada
- 6% Africa

Quanto ao tipo de produtos que faz, fá-lo com a seguinte distribuição:

- MF 28%
- MDF 20%
- PB 19%
- CTS 9%
- OSB 6%

- TGC 5%
- FLOORING 2%
- HB 1%
- OUTROS 10%

Bem conhecido o que a empresa faz passemos a uma análise propriamente dita.

### Análise Fundamental

É uma acção que existe desde há longo tempo. No entanto, voltou a ser incorporada na holding mãe e só em 2005 passou a negociar em bolsa novamente. Actualmente os resultados da SONI em nada influenciam os da SON.

Capitalização Bolsista: 336.000.000,00 €

Cotação actual: 2.4 €

Vou colocar de seguida uma tabela com os dados fundamentais mais relevantes.

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
	Nº acções	Vendas	RL ajustado	RL	Margem líquida	EPS ajustado	EPS final	PER final	PER ajustado	cotação dia 31/12
2003	100	1441	-78.5	-78.5	-0.054476058	-0.785	-0.785		0	0
2004	140	1403.8	4.95	29.2	0.020800684	0.035357143	0.208571429		0	0
2005	140	1465	20.09	36	0.024573379	0.1435	0.257142857	23.37222222	41.8815331	6.01
2006	140	1700	14.75	32	0.018823529	0.105357143	0.228571429	30.84375	66.91525424	7.05
2007	140	2100	35.58	79	0.037619048	0.254142857	0.564285714	11.07594937	24.59246768	6.25
2008	140	1769	-154.28	-108.45	-0.061305822	-1.102	-0.774642857	-1.96219456	-1.379310345	1.52
2009	140	1283	-117	-59	-0.04598597	-0.835714286	-0.421428571	-6.122033898	-3.087179487	2.58

Vemos então que em 2004 houve um aumento de capital de 40 M de acções. Isto na altura representou uma diluição do valor do accionista em 40%. Desde de 2004 não houve mais nenhum.

Se houver mais algum aumento de capital só pode significar uma de duas coisas:

- Ou a empresa está com muitas dificuldades e precisa que o accionista a salve
- Ou tem planos de expansão

Neste caso, e como vamos ver mais á frente, a empresa está a tentar concentrar em vez de expandir devido á escassez de procura. Um aumento de capital seria um mau sinal para a empresa.

Vemos que o resultado liquido final foi sempre bastante influenciado por ganhos não recorrentes, nomeadamente alienação de activos. Aqui estão incluídos, por exemplo, vendas de terrenos, empresas do grupo ou até indemnizações de seguros.

Vemos também um aumento de vendas até 2007 e um decréscimo acentuado depois dessa altura.

Isto porque esta empresa depende muito dos ciclos económicos (especialmente da

construção), que se como sabemos, passa por uma grave depressão sobretudo nos países onde a SONI tem focalizadas as suas vendas.

### **Chegamos então a uma conclusão:**

Estamos perante uma empresa cíclica.

E este tipo de empresas tem uma maneira de avaliação diferente das outras!

Peter Lynch um dos maiores investidores de todos os tempos disse:

*“The second way of making money is to go for companies with poor performance now, but that have a strong balance sheet, and are likely to recover as their industry recovers. Then, all that’s left is to wait for the situation to improve. That is what’s called cyclic change.”*

Geralmente este tipo de empresa anda adiantada ao ciclo económico em cerca de 6 meses. Por exemplo o PER neste tipo de empresa não nos dá a mínima percepção do seu estado de sobre ou subavaliação.

Este tipo de empresa deve-se comprar quando apresenta múltiplos maus e baixos lucros. Ou seja está cara quando tem múltiplos bons e lucros gordos e barata quando são maus e há lucros magros.

Parece estranho, mas em acções de empresas cíclicas é assim!

Outro factor que se costuma referenciar é as taxas de juro. Este tipo de empresa deve-se vender quando as taxas começam a descer e comprar quando termina o ciclo de descidas e começa o de subidas.

Por isso, dos múltiplos da SONI não se podem tirar muitas mais conclusões. Apenas que são horríveis.

Bem, mas há outro factor que temos que considerar.

Será a SONI uma empresa sólida?

Bem olhando para as suas contas vemos uma dívida 3 vezes superior aos seus capitais próprios e que além disso apresenta prejuízos avultados.

Não sei até que ponto se vai salvar a esta crise.

A empresa segundo parece estar a fazer uma reestruturação financeira e adaptar a sua produção á procura existente. Vamos ver até que ponto será eficaz.

Teríamos que analisar as outras empresas concorrentes da SONI para perceber o seu estado face a elas.

As mais fortes irão sobreviver e dar boas mais valias no próximo ciclo económico. O problema são as que não o vão conseguir.

E neste momento não tenho a menor ideia em que caso estará a SONI.  
Os dados não são animadores, mas teria que analisar as suas concorrentes para dar uma resposta mais exacta.

### Técnicamente:

Numa análise técnica de longo prazo podemos confirmar perfeitamente a teoria fundamental que foi sustentada para uma acção cíclica. Quando no início de 2008 foram apresentados os lucros máximos da SONI relativos a 2007, já a cotação ia em queda livre e nem isso a conseguiu travar.

A médio prazo vemos que após a subida meteórica de Março a acção encontra-se a lateralizar. Resta saber se em distribuição ou acumulação.

A ruptura da zona dos 2.85 euros seria um bom sinal para a acção.



### Considerações finais:

Numa empresa cíclica como a SONI é complicado fazer uma avaliação tão precisa como por exemplo fiz para a JMT.



A SONI é uma empresa que considero de alto risco pois tanto pode disparar no caso da conjectura macroeconómica se alterar ou, caso se mantenha, a empresa devido ao seu fraco balanço poder colapsar.

Saliento para o facto de a empresa não estar, em minha opinião, exposta o suficiente aos países emergentes.

Aí acredito numa recuperação mais rápida da economia. E sendo assim a SONI perde esse barco.

Vejo empresas cíclicas bem mais capazes neste aspecto.

Está então á partida excluída para fazer parte da minha futura carteira de investimentos seja do lado long ou short.

Caso opte por uma empresa cíclica irei certamente optar por uma com um balanço bem mais saudável que a SONI, e mais exposta a outros mercados...

**Relembro também que isto é apenas a opinião do autor, não podendo nunca ser confundido com uma recomendação de investimento.**

« Última modificação: 2010-03-10 23:37:10 por Champignon »

 Registrado

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**Incognitus**  
Administrator  
  
Mensagens:  
77750



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #32 em: 2010-03-10 23:39:02 »

Concordo.

Já agora, algumas das coisas que dizes na análise são equivalentes ao dito neste artigo, sempre útil para se compreender as cíclicas: **Trading – Acções cíclicas**

 Registrado

"Nem tudo o que pode ser contado conta, e nem tudo o que conta pode ser contado.",  
Albert Einstein



Incognitus, [www.thinkfn.com](http://www.thinkfn.com)

**Champignon**  
Think Finance



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #33 em: 2010-03-10 23:45:56 »



Mensagens:

114



**Citação de: Incognitus em 2010-03-10 23:39:02**

Concordo.

Já agora, algumas das coisas que dizes na análise são equivalentes ao dito neste artigo, sempre útil para se compreender as cíclicas: **Trading – Acções cíclicas**

Excelente artigo, Incognitus.

Registrado



"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**pedras11**

Think Finance



Mensagens:

1021



**Re:Apresentação – Champignon**

« **Responder #34 em:** 2010-03-10 23:47:50 »

Mas que enorme mais valia este forum obteve !

( Patrão da JM, agora na Sic Noticias)

Registrado



O desprezo pelo dinheiro é frequente, sobretudo naqueles que não o possuem"

Fonte: "La Philosophie de G. C."

Autor: Courteline , Georges

**Champignon**

Think Finance



Mensagens:

114



**Re:Apresentação – Champignon**

« **Responder #35 em:** 2010-03-10 23:51:22 »

**Citação de: pedras11 em 2010-03-10 23:47:50**

Mas que enorme mais valia este forum obteve !

( Patrão da JM, agora na Sic Noticias)

Estou a ver também. Pena só ter apanhado a meio.

Quanto à mais valia,só posso agradecer o elogio e... esperar que nao seja taxada a 20% 😊

Cumprimentos,  
Champignon

« Última modificação: 2010-03-11 00:10:16 por Champignon »

Registrado



"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

Champignon

Think  
Finance



Mensagens:  
114



Re:Apresentação – Champignon

« Responder #36 em: 2010-03-18 08:59:55 »

Resolvi hoje analisar uma empresa que já tinha entrado no meu radar, mas que nunca a tinha analisado como “deve ser”, por achar que tinha perdido o comboio. Hoje, após uma queda de 35% ganhei coragem para analisar. Estou a falar da FUQI.

E tendo em conta os mercados estarem imparáveis, e a carteira estar exposta aos shorts neste momento, quis encontrar posições longas para abrir. E realmente encontrei uma para fazer companhia à futura compra da JMT. Passemos á análise.

### Tipo de negócio



Fundada em 2001, Shenzhen Fuqi Jewelry Co., Ltd é uma empresa líder na criação de jóias preciosas de alta qualidade na China,. Faz o desenvolvimento, design, promoção e venda de uma vasta gama de produtos para o mercado de luxo chinês.

Os seus produtos são feitos a partir de metais preciosos, como platina, ouro e ouro Karat (K-ouro), bem como os diamantes e outras pedras preciosas.

O seu target é a classe média/alta chinesa com uma faixa etária entre os 20 e os 50 anos.

Até 2007 a empresa actuava apenas na produção e distribuição. Hoje em dia além dessa actividade tem vindo a desenvolver a área do retalho. Conta hoje com mais de 70 lojas de marca própria na China. Tem mais de 900 empregados, 800 deles ligados á sua unidade de produção.

### Comentários ao modelo de negócio:

Pessoalmente, é um sector que me atrai bastante.

Estamos a falar de uma empresa que dirige os seus produtos ao consumidor de classe média/alta chinês. Se há alguém no mundo que está a aumentar o poder de compra per capita, são os chineses.

Reparem:

:arrow: Grande mercado de retalho – O mercado Chinês é um dos maiores do mundo, com potencial para se tornar o maior.

:arrow: Mercado dos artigos de luxo – Com o aumento do poder de compra, será dos mais beneficiados

:arrow: Potenciais Clientes – Estamos, em minha opinião, no mercado com mais potenciais clientes do mundo inteiro. Ainda para mais, o target deles são os que estão agora a começar ou a viver ,pela primeira vez, o capitalismo.

A taxa de poupança dos chineses sempre foi elevadíssima, mas neste momento está a haver uma inversão. As famílias já começam a gastar e, inclusive, recorrer ao crédito para usufruir dos mais variados bens. Isso é bom para o tipo de negócio da FUQI.

:arrow: Alterações de preferências – Está cada vez mais a existir uma ocidentalização do cidadão Chinês. E assim sendo, as jóias vão entrar nas suas preferências.

:arrow: Favoráveis mudanças regulatórias – Como membro da Organização Mundial do Comércio a China está a eliminar uma série de restrições à propriedade estrangeira e operação de lojas de retalho.

. As tarifas sobre pedras preciosas, ouro, prata e pérolas foram reduzidos nos últimos anos, baixando assim o preço de venda ao público.

:arrow: A expansão do modelo negócio para o retalho, ao invés da concentração exclusiva na distribuição. A empresa está a apostar forte nos últimos tempos, na expansão do mercado de retalho com aberturas de lojas com marca própria.

Aqui está os site da empresa

<http://www.fuqi.com.cn/Index2.Html>

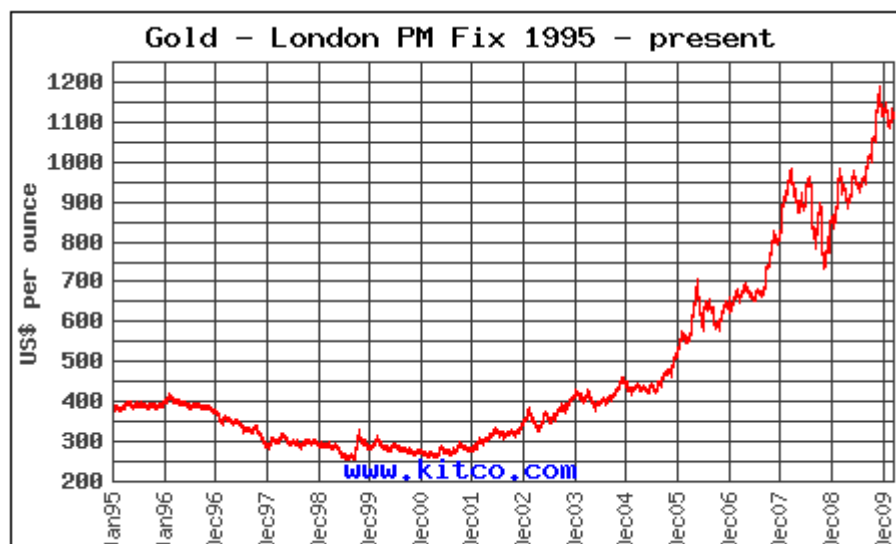
No entanto, em também alguns factores negativos:

:arrow: As vendas no retalho são ainda marginais, comparando com os da distribuição.

:arrow: O Bull Market que o ouro vive, faz aumentar o preço do produto final. Isto leva a duas hipóteses para a Fuqi:

–Ou vende o produto mais caro, e tem um decréscimo de vendas. Mesmo que com o aumento do poder de compra, isso possa não ter um impacto significativo. Vai depender muito do valor do ouro. Isto porque a empresa não faz grandes stockagens.

–Ou baixa as suas margens para vender mais barato. E não tem muita margem para fazer isso. Por isso, acho que não irá passar por aí a solução.



Bem vamos então para a fase seguinte. A análise individual da empresa.

## Análise Fundamental

A Fuqi tem uma Marketcap de 328.8 M USD e apenas 35% está no poder de institucionais e 43% ainda está na posse dos responsáveis da empresa. Gosto desse tipo de empresas.

Tem o seguinte histórico:

	Nº acções M	Vendas M	RL M	Margem líquida	EPS ajustado	PER final	cotação dia 31/12	Expectativas 4Q	
2004	11.175	56.765	3.848	7%	0.344340045	0		Vendas	175
2005	11.175	72.58	5.37	7%	0.480536913	0		Margem 8%	14
2006	11.631	92.41	5.795	6%	0.498237469	0		EPS	0.505014068
2007	15.627	145.559	13.516	9%	0.864913291	9.596337674	8.3	EPS total	1.691338129
2008	21.142	367.605	27.879	8%	1.31865481	4.747262097	6.26	PER 2009	7.094135094
2009	27.722	337.39	38.299	11%	1.381538129	8.85970913	12	aplicando já um desconto de 0.19 no EPS	

Estamos a falar de uma empresa de crescimento exponencial, como podem ver nesta tabela.

	Diluição	Resultados	EPS	PER
2004				0
2005	0%	40%	40%	0
2006	4%	8%	4%	0
2007	34%	133%	74%	9.596337674
2008	35%	106%	52%	4.747262097
2009	31%	37%	49%	7.094135094
média	21%	65%	44%	

As variações são comparando sempre com o ano transacto.

Vemos uma empresa que está a aumentar em média, nos últimos 6 anos o seu EPS em 65%.  
Incrível!

Não será expectável manter este ritmo, pois a empresa está maior. E quanto maior, mais difícil é crescer ao mesmo ritmo. Mas vamos analisar então as perspectivas de crescimento da empresa.

Mas primeiro que tudo... o que terá provocado esta queda de 37% de hoje?

Parece que houve uma conjugação de factores que levaram a esta queda, tudo no mesmo dia.

O mais grave do todos parece ter sido uma "falsificação" das contas nos relatórios deste ano. Empresas de advogados já ameaçaram com processos etc.

Aliado a isso foram revistas em baixa as expectativas de vendas para o 4º trimestre, que costuma ser o mais forte da empresa.

Que dia negro! Mas será que se justifica uma queda destas?

Em minha opinião é mais o pânico do que os motivos fundamentais para esta queda.

Passo a explicar:

O erro no EPS, segundo foi noticiado, foi de 0.15 a 0.19 USD.

As revisões em baixa do 4º trimestre apontam para vendas de 175M. Isto daria na casa dos 14M de lucro e 0.50 de EPS. Estes cálculos foram feitos utilizando a mesma margem líquida

do ano passado.

Juntando ao EPS até Setembro que foi de 1.38 os 0.50 estimados do 4º trimestre, dará 1.88 USD de EPS. Retirando os tais 0.19 USD, ficaríamos com 1.69 USD de EPS. Isto á cotação actual dá um PER de 7.

Mesmo com este erro das contas, o EPS vai crescer quase 50%. E relembro que temos um PER de 7 e que a empresa tem crescido sempre na casa das dezenas nos últimos 6 anos.

Por isso parece-me que isto foi mais uma onda de pânico, mas sem grandes motivos de sustentação.

Isto dos erros nas contas abre um precedente grave. Mas também não é o fim do mundo. Muitas empresas chinesas sofrem deste problema de credibilidade.

Quais são então os produtos que a Fuqi vende e com que distribuição:

Tipo de	Platinum	Gold	K-gold	Diamond	Total
2006	22.70%	47.20%	30.10%	0.00%	100.0%
2007	21.0%	56.1%	22.9%	0.0%	100.0%
2008	8.7%	67.8%	20.1%	3.40%	100.0%
2009	9.1%	65.9%	18.4%	6.90%	100.3%

Vemos que o Ouro está a assumir um papel de relevo. Isto pode ser negativo, devido á situação que referi na situação macro económica.

Vejo também o sector dos diamantes a crescer. Eles só fazem por encomenda, logo nunca têm stocks. Parece-me positivo.

Desta distribuição não se podem tirar muitas mais conclusões.

Vamos agora a uma parte que considero importante. Como são vendidos o produtos? Como já disse anteriormente, a empresa tem investido no sector do retalho. Até 2007 eles eram apenas fabricantes.

Normalmente eles aplicavam uma margem de lucro de 10-14% sobre o preço da matéria prima, referentes ao design e produção. Depois vendiam aos seus distribuidores. . Esses distribuidores depois aplicavam uma margem de 30%.

Então a gestão da Fuqi pensou:

Porque estamos nós a dar 30% aos distribuidores? Porque não abrir as nossas próprias lojas? É nisso que estão, a meu ver bem, a apostar. Estão a conseguir margens superiores. Isso vai se traduzir em lucros maiores.

As suas lojas têm também um modelo interessante. O valor das rendas varia consoante o volume de vendas. Isto é muito positivo caso haja algum decréscimo de vendas. Digamos que a empresa está a jogar pelo seguro. Assim não dá um passo maior que a perna.

Das mais de 70 lojas, só 7 não estão neste sistema.

Pena ser ainda um valor residual. Em 2008 só representou 5%.

Em 2009 segundo as previsões da empresa irá crescer bastante neste sector. As vendas,

neste sector, comparando o 4º trimestre de 2008 com o 4º de 2009 são 3 vezes maiores.

Como podem ver pela tabela as margens são muito mais interessante se a empresa continuar com as próprias lojas. Os custos de exploração compensam largamente a margem que os distribuidores levam.

	Distribuição Vendas	Distribuição Custos	Margem	Retalho Vendas	Retalho Custos	Margem	Peso retalho
2006	92.41	83.62	11%				
2007	144.31	128.11	13%	1.245	0.934	33%	2%
2008	356.47	313.45	14%	11.134	8.975	24%	5%
2009							

Continuo então optimista na expansão deste modelo.

Outro factor positivo que reparei é que mesmo dentro do sector da distribuição, não há nenhum cliente que represente mais de 10% das vendas. Isso é extremamente positivo, porque não leva a dependência de ninguém em particular.

Falta o balanço. Será esta uma empresa saudável?

	Cash	Activo	Passivo	Capitais Próprios	Capital próprio/Passivo	Cash per Share
2004	0.26	11.23	8.5	2.73	0.321176471	0.023266219
2005	0.71	28.12	20.5	7.62	0.371707317	0.063534676
2006	13.36	31.13	20.2	10.93	0.541089109	1.148654458
2007	63.29	122.7	25.5	97.2	3.811764706	4.050041595
2008	56.57	194.8	58	136.8	2.35862069	2.675716583
2009	173.17	373.25	194.85	178.4	0.915576084	6.2466633

Parece que é super saudável. Não encontro nenhuma empresa portuguesa com rácios destes. Provavelmente vem da cultura chinesa que ainda não entrou no hábito de se endividar em demasia. O capitalismo ainda é uma coisa “recente”.

Todos os passivos que tem são de curto prazo (motivados maioritariamente pelas compras de matéria prima), e geralmente os capitais próprios são superiores aos seus passivos.

Neste teste também passa.

### Tecnicamente

Com este Gapdown a empresa está completamente oversold e próxima do suporte na casa dos 11.5. Essa foi durante 2008 uma resistência muito importante para a FUQI.

De qualquer forma toda a motivação de compra é estritamente fundamental.

## Comentários finais

Penso que esta queda é uma excelente oportunidade de compra. Uma empresa com um crescimento destes tem que apresentar um PER condizente com esse mesmo crescimento. Em tese o PER deve ser parecido á sua taxa de crescimento.

Não acredito que vá continuar a crescer 50% ao ano, devido ao custo das matérias primas. Mas com esta aposta no mercado retalhista e com o aumento de margens, acredito perfeitamente que pode crescer a um ritmo de 20-25% ao ano.

Adoro o tipo de negócio. Que os chineses estão a aumentar o seu poder de compra, acho que ninguém duvida. E estamos no sector certo para reflectir esse mesmo aumento. Os produtos de luxo.

Esta empresa tinha que ter, pelo menos um PER de 20.

Isto daria uma cotação de 34 euros. São 280% de potencial de valorização.

Acho que o mercado ainda tem uma desconfiança geral em relação ás empresas chinesas por situações como as que aconteceram ontem com a FUQI. São situações recorrentes, infelizmente. Mas é mais o alarido do que propriamente o impacto neste caso.

Ainda há também muita margem para os grandes fundos poderem investir nela. Os institucionais apenas têm 35%. Acho que ainda não o fazem por uma questão de credibilidade.

E quando esse investimento institucional acontecer, e deixarem de pairar estas nuvens negras, a acção vai ter múltiplos mais condizentes com o seu valor.

É óbvio que também a mim me pode estar a escapar qualquer coisa. Espero que não

**Relembro também que isto é apenas a opinião do autor, não podendo ser confundido como uma recomendação de investimento.**

 Registado

---

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**Incognitus**  
Administrator  
  
Mensagens:  
77750



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #37 em: 2010-03-18 11:37:42 »

---

Champignon, conheces a **Teoria das baratas**? Basicamente a teoria é "nunca há só uma".

Uma empresa que pratica diluição, ainda por cima, e que agora tem um escândalo contabilístico? É extremamente arriscado.

 Registado





"Nem tudo o que pode ser contado conta, e nem tudo o que conta pode ser contado.",  
Albert Einstein

Incognitus, [www.thinkfn.com](http://www.thinkfn.com)



**Champignon**  
Think Finance



Mensagens:  
114



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #38 em: 2010-03-18 14:05:12 »

**Citação de: Incognitus em 2010-03-18 11:37:42**

Champignon, conheces a **Teoria das baratas**? Basicamente a teoria é "nunca há só uma".

Uma empresa que pratica diluição, ainda por cima, e que agora tem um escândalo contabilístico? É extremamente arriscado.

Sim, eu sei que tens toda a razão. O que a mim me deixa mais de "pé atrás", é o facto de estar barata de mais.



Por isso analisei tudo desde 2006. E sinceramente pareceu-me tudo coerente exceptuando a elevada margem este ano. Precisamente onde foi detectado o erro.

Agora é óbvio que é um risco. Mas penso que o rácio Prémio/Risco é favorável.

De qualquer forma investi pouco dinheiro nesta posição.

Vês alguma coisa mal na análise? Algum factor que me escape?

Admito poder ter falhado nalguma coisa, embora tenha feito uma análise exhaustiva.

 Registrado

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**Incognitus**  
Administrator



Mensagens:  
77750



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #39 em: 2010-03-18 14:10:48 »

O principal problema não é detectável na análise. É que num grupo de empresas sempre algo dúbio (pequenas chinesas), está é confirmadamente dúbia e dilui (sempre uma **red flag**).



Ou seja, o principal problema é que não se pode confiar realmente nos números.

Mas pode sempre acontecer que seja uma falha inocente e corra bem.

 Registrado

---

*"Nem tudo o que pode ser contado conta, e nem tudo o que conta pode ser contado."*,  
Albert Einstein



Incognitus, [www.thinkfn.com](http://www.thinkfn.com)

**Champignon**  
Think Finance



Mensagens:  
114



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #40 em: 2010-03-18 14:34:48 »

Vamos ver.

Se realmente se confirmar, só resta admitir o erro e fechar o trade,  
Mas por enquanto, vou pagar para ver.

 Registrado

---

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch



<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**RUY**  
Think Finance



Mensagens: 57



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #41 em: 2010-03-18 17:28:30 »

---

**Citação de: Champignon em 2010-03-18 08:59:55**

Resolvi hoje analisar uma empresa que já tinha entrado no meu radar, mas que nunca a tinha analisado como “deve ser”, por achar que tinha perdido o comboio. Hoje, após uma queda de 35% ganhei coragem para analisar. **Estou a falar da FUQI.**

Dê uma vista de olhos nesta:

**JADE**

<http://finance.yahoo.com/q?s=JADE>

SITE: <http://www.ljintl.com/site/home.asp>



 Registrado

**Champignon**  
Think Finance



Mensagens:



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #42 em: 2010-03-30 02:06:52 »

---

**Análise Fundamental – DEER**



Esta empresa é a DEER, Deer Consumer Products, Inc. (NASDAQ Global Market: DEER).

Estava a fazer uma procura com as características que apresento em seguida,,,quando encontrei a DEER.

- PER < 40
- PER provisonal <25
- Insider Ownership < 30%
- Sem dívidas
- Current Ratio >3
- Margens Liquidas positivas
- EPS crescente
- Presença institucional < 50%

Foi então que me deparei com a DEER. Actuava exactamente no sector que procurava...Fantástico!

Passemos então á descrição da empresa:

### Descrição

A DEER é uma empresa chinesa que é designer, fabricante e vendedor de pequenos electrodomésticos para casa e cozinha. Produtos como liquidificadores, espremedores ,

picadores de gelo etc. Podem ver aqui os seus produtos:

<http://www.deerinc.com/web/product.asp>

Os produtos são vendidos tanto no mercado Chinês como para mercados de exportação. No mercado interno, os produtos são vendidos principalmente sob a marca Deer (&#24503;&#23572;),

No mercado externo, os produtos são vendidos a empresas que depois os comercializam sob marcas próprias. Como exemplo temos marcas como a Black & Decker, Betty Crocker Cozinhas, Ariete etc.

A empresa tem 200 empregados e uma capitalização bolsista de 387M. Ainda é uma empresa relativamente pequena e com margem para valorização.

Tem capacidade de produção anual estimada de 14 milhões de unidades. Apenas está a utilizar 50% da sua capacidade.

A produção é totalmente integrada, automatizada e com capacidade interna de produzir tudo, desde os componentes internos, incluindo motores eléctricos, tal como, componentes exteriores e montagem final.

Mais de 95% das vendas foram feitas apenas com a sua produção interna.

A DEER vende a nível externo directamente às marcas que vão efectuar a venda final. No caso do mercado interno a venda é feita a lojas de retalho.

A empresa está neste momento focalizada em concentrar os seus esforços no mercado interno. Veremos esses dados durante o capítulo da Análise Fundamental.

### **Comentários ao modelo de negócio**

É, em minha opinião, um sector interessantíssimo.

- É um negócio fácil de entender. Vende mini electrodomésticos. Mais simples é impossível.
- Está a apostar no mercado interno. Já percebeu, e bem na minha opinião, que o mercado externo pode estar perto da saturação, embora grande parte da produção tenha sido descentralizada para a China. A empresa está a apostar no mercado interno onde ,em 2008, conseguiu um aumento de 600%. Esse projecto começou em Abril de 2008.
- Além do preço, a empresa parece ter também alguma preocupação com a qualidade. O seu Know How ,por fabricar produtos para empresas de renome, a isso obriga. Isso é uma vantagem para a DEER.
- O tipo de produtos que a DEER vende são exactamente aqueles que mais aumento de procura têm quando há aumento de poder de compra da classe média. As razões são

as seguintes

- São produtos com valor unitário relativamente baixo. São os primeiros a comprar quando há aumento de rendimento.
- São as mulheres que mais compram este tipo de produtos. Está provado que são elas que mais gastam quando há mais poder de compra

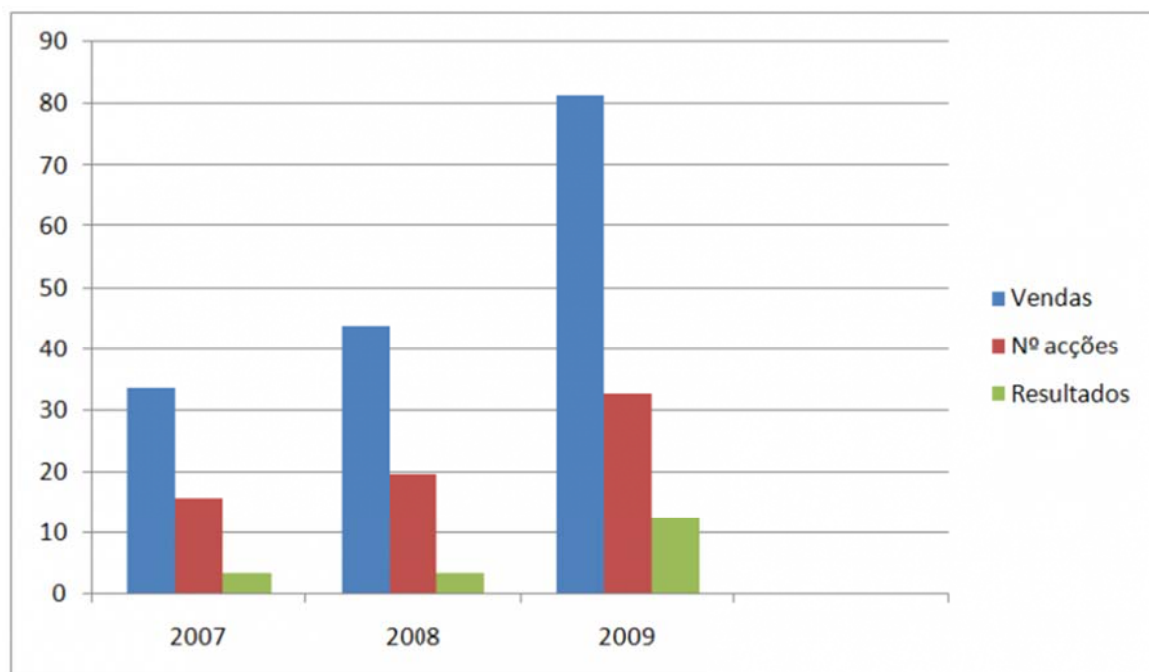
Podem ver o crescimento de equipamentos deste género na China, nesta tabela:

<i>\$ in billions)</i>	<u>Kitchen</u>		<u>Living</u>		<u>Personal Care</u>		<u>Total</u>	
Year	Sales	Growth(%)	Sales	Growth(%)	Sales	Growth(%)	Sales	Growth(%)
2006	\$ 9.14		\$ 1.50		\$ 1.05		\$11.69	
2007	10.46	14.4%	1.69	13.0%	1.16	10.8%	13.31	13.9%
2008	12.40	18.5%	1.99	17.7%	1.34	15.5%	15.74	18.4%

Para se ter noção, um Chinês de classe média, tem em média 5 pequenos electrodomésticos. Um Americano tem 30...

## Análise Fundamental

VALUATION MEASURES	
Market Cap (intraday) <sup>5</sup> :	398.42M
Enterprise Value (29-Mar-10) <sup>3</sup> :	314.22M
Trailing P/E (ttm, intraday):	22.91
Forward P/E (fye 31-Dec-11) <sup>1</sup> :	13.57
PEG Ratio (5 yr expected):	0.54
Price/Sales (ttm):	4.76
Price/Book (mrq):	3.54
Enterprise Value/Revenue (ttm) <sup>3</sup> :	3.86
Enterprise Value/EBITDA (ttm) <sup>3</sup> :	20.041
FINANCIAL HIGHLIGHTS	
Profitability	
Profit Margin (ttm):	15.21%
Operating Margin (ttm):	17.49%
Income Statement	
Revenue (ttm):	81.34M
Revenue Per Share (ttm):	3.57
Qtrly Revenue Growth (yoy):	177.80%
Gross Profit (ttm):	20.17M
EBITDA (ttm):	15.68M
Net Income Avl to Common (ttm):	12.37M
Diluted EPS (ttm):	0.53
Qtrly Earnings Growth (yoy):	1292.00%
Balance Sheet	
Total Cash (mrq):	79.33M
Total Cash Per Share (mrq):	2.431
Total Debt (mrq):	6.21M
Total Debt/Equity (mrq):	N/A
Current Ratio (mrq):	4.905
Book Value Per Share (mrq):	3.354



Enquanto o N° de Acções cresceu 207% o resultado líquido cresceu 365%. Isto confere valor para o accionista em 76%. É isto que interessa.

Isso vai ver-se, por consequência, no EPS

EPS 2008- 0,2 Usd

EPS 2009 - 0,53 Usd

As contas do EPS foram feitas com base, não através do número total de acções, mas sim na média de acções ao longo do ano. Isto é o valor que se encontra no relatório oficial. Ou seja como o aumento de capital só foi feito em Dezembro, as contas foram feitas apenas com 23M de acções. Só reparei nisto agora. Que pena! Perdi um pouco do entusiasmo. Isto porque as próximas contas a fazer vão ter que ser com as acções totais, ou seja, 32M. Isto vai levar a diluição do EPS. O EPS para 2009 seria então de 0.38 Usd.

Neste momento o mercado interno ainda representa apenas 20% para a DEER. O resto provém do exterior.

A estratégia da empresa passa, como disse anteriormente, por uma expansão interna. Esta estratégia de expansão começou apenas em Abril de 2008.

Saliente-se, no entanto, que a empresa continua a aumentar a sua cota de mercado exterior.

Vemos que as margens sempre na casa das dezenas, portanto gordas. Segundo a empresa, o mercado interno confere ainda maiores margens ao seu negócio. Fantástico.

A empresa não apresenta dívidas de longo prazo e tem algum Cash no balanço. Que diferença para as empresas da Tugolândia.

Apenas 3 analistas seguem esta empresa e esperam um EPS entre 0.70 e 0.75. Isto dá um aumento de +- 40% face a 2009. As expectativas estão talvez demasiado elevadas.

Outro factor positivo é o facto de ter mais de metade da empresa na posse dos seus fundadores e administrativos. Ninguém, mais do que eles, quer que a sua posição se valorize.

Os investidores institucionais vulgo “tubarões”, como muitos lhe chamam, ainda só “têm” 17% das acções. Quando eles perceberem que se trata de uma boa empresa (como espero que venha a acontecer), vão atacar a acção e a cotação irá subir.

### **Perspectivas para o futuro**

A empresa espera que em 2011 as suas vendas já sejam feitas 52% no mercado interno, querendo ao mesmo tempo aumentar as suas cotas de mercado na exportação. São esperados para 2011 vendas de 197 Milhões. Mais do dobro do actual é sem dúvida, aliciante.

Lembro que, segundo a empresa, ela só está a trabalhar a 50% da sua capacidade produtiva. Logo não deverá necessitar de capital extra para aumentar a sua capacidade.

A empresa está a promover, a nível interno, a expansão da marca DEER. Isto vai promover um maior conhecimento da marca e abrir caminho para uma futura investida da própria empresa no retalho. Segundo parece é um conceito que querem explorar e que eles chamam “One Stop Shop”.

A DEER está em 900 lojas no momento, esperando 1 500 para 2010 e 20 000 a longo prazo.

São projectos sem dúvida ambiciosos.

Outro factor que eles realçam é que conseguem produzir 40 a 50% mais barato que os produtores estrangeiros, e que a maior parte dos concorrentes chineses pelo menos preço tem menos qualidade. Acredito que seja verdade, embora não o possa confirmar.

### **Conclusões Finais**

A empresa não se encontra neste momento barata. Isto por um lado dá alguma confiança, por estranho que possa parecer. No caso da FUQI a empresa parece “barata demais”. Neste caso parece-me que o mercado está a avaliar melhor a empresa.

Ela apresenta um PER, calculado com o número de acções totais de 31.5.

Elevado, é certo. Mas se as vendas em 2 anos subirem 100% como a empresa (e eu próprio) esperamos, o resultado irá também dobrar. Se a empresa apresentar resultados dentro de 2 anos de 25M, e mantendo estável o número de acções ficaríamos com um PER de 15.

No entanto, a crescer a este nível, a empresa pode perfeitamente apresentar um PER de 30. Assim dentro de 2 anos a cotação estaria em 24 Usd.

Estaria mais confiante no valor futuro desta acção se:

- A conta do EPS do relatório ter sido feita com um número médio de acções.
- Os analistas esperarem resultados de 0.75 de EPS em 2010, e valores esses, que eu apenas antecipo para 2011

Isto pode levar a enormes Gapdowns caso a acção não atinja os valores desses tais analistas, coisa que eu admito perfeitamente. Acho que eles estão demasiado optimistas.

De outra forma estaria quase 100% seguro nesta acção.

Mas vou arriscar, porque gosto demais do modelo de negócio e do caminho que a administração da mesma está a seguir. Vai exactamente de acordo com o meu pensamento macro-económico.

Custa entrar numa empresa com um PER de 30. Mas quantas vezes não tiverem as grandes empresas como a Google etc, outrora pequenas, com PER's destes e maiores, e continuaram a crescer a números superiores ano após ano?

Vou então acreditar no crescimento desta, ainda pequena, empresa chinesa...

**Relembro também que isto é apenas a opinião do autor, não podendo ser confundido como uma recomendação de investimento**

« Última modificação: 2010-03-30 02:07:40 por Champignon »

 Registado

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**Champignon**  
Think Finance



Mensagens:  
114



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #43 em: 2010-11-10 13:47:16 »

### Resultados 3Q – DEER

Tal como esperava a DEER apresentou resultados fantásticos batendo em mais de 30% as previsões (já ontem tinha dado um sinal disso ao subir 6% antes da apresentação). Além dos resultados, todos os outros dados são fantásticos. Tanto a guidance, como margens e balanço são óptimos. Espero hoje uma reacção enérgica por parte da acção. Deixo aqui os principais highlines, que estão de acordo com a análise inicial.



### Citar

#### 3rd Quarter Financial Highlights:

Revenues of \$55.26 million, an increase of 108% from Q3/09

Net income of \$9.27 million, an increase of 125% from Q3/09, fully diluted EPS (Earnings per Share) of \$0.28, an increase of 56% from EPS of \$0.18 in Q3/09

Strong balance sheet: \$54.4 million in cash without any long term debts

Record China domestic sales – high margin China domestic sales increased 708% to 42% of



revenues compared to Q3/09

Expanded gross profit margin to 28.7%, compared to 22.1% in Q3/09

Expanded operating margin to 21.0%, compared to 16.9% in Q3/09

Expanded net income margin to 16.8%, compared to 15.5% in Q3/09

Initiated planning for Deer's 2nd production facility, which is located in China's eastern AnHui Province – positioned for significant China domestic customer demand in 2011

Sees positive impact to earnings from China's currency appreciation and positive growth momentum from the current global economic environment

### **3rd Quarter Revenues and Net Income:**

Q3/2010 revenues were \$55.26 million, an increase of approximately 108% from \$26.54 million in Q3/2009. Deer attributes the significant increase in organic revenues to 708% year over year quarterly growth in the high margin China domestic markets. In addition, Deer continues to experience strong organic growth from its global markets. Net income for Q3/2010 was approximately \$9.27 million, an increase of approximately 125% from Q3/09. Fully diluted EPS was \$0.28, compared to \$0.18 in Q3/2009.

### **Management Comments on 3rd Quarter 2010 Financial Results:**

Bill He, Deer's Chairman and CEO, commented: "Deer is pleased to report the best 3rd quarter financial results in our corporate history. During this quarter, we executed our China domestic market expansion strategies successfully, which resulted in higher revenue growth as well as higher profit margins. Deer believes that our integrated 'production to market' model and our in-depth local cultural and market knowledge have made Deer one of the most profitable and efficiently operated companies in the small household appliance industry in the world. We capture both manufacturing margins and end user distribution margins. We see positive earnings growth trend to continue well into 2011."

### **Raises 2010 Earnings Guidance to \$29 Million in Net Income, EPS of \$0.87:**

Based on the current order fulfillment and product shipments to China domestic and global customers, Deer raises its 2010 earnings guidance to approximately \$172 million in revenues, approximately \$29 million in net income and Earnings per Share (EPS) of \$0.87–\$0.88. Deer's previous 2010 guidance was \$160 million in revenues, \$26 million in net income and EPS of \$0.76.

### **Business Outlook for 2011: Targets Minimum 30% Revenues and Earnings Growth in 2011 from the Raised 2010 levels:**

Deer anticipates no less than 30% growth in both revenues and net income in 2011 from the raised 2010 levels, mainly due to anticipated continued revenue growth in China's domestic markets. In 2010, Deer significantly expanded its China domestic market distribution footprints, which positions the Company for further market expansion in 2011. In addition, Deer sees better global market conditions in 2011 as the global economy continues to improve, which would benefit Deer's global market sales.

"Deer's strong financial performance in 2010 has set a positive tone for Deer's continued expansion in 2011. Chinese consumer wealth expansion in a favorable environment of high

GDP growth and low inflation has created healthy market demand for Deer's small household appliances products, which directly enhance the lifestyles of China's rising middle class. Deer's strong balance sheet and significant cash position also provide ample strategic M&A opportunities in 2011. In addition, Deer plans to significantly increase our production capacity in 2011 through the opening of our second production facility, in order to stay closer to our China domestic customers as well as expanding distribution outlets. Our second factory should be completed in 2011 and it is strategically located in a region that can service more than 300 million people in one of China's most economically developed areas. Deer looks forward to continuing delivering high earnings growth for our shareholders for years to come," commented Mr. He.

 Registrado

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**Champignon**  
Think Finance



Mensagens:  
114



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #44 em: 2010-11-10 15:24:16 »

Afinal enganei-me, e está a levar uma cacetada!


Sinceramente não percebo esta reacção do mercado. Os números foram fantásticos em todos os aspectos. Desde a superação das expectativas dos analistas ao aumento da guidance para o resto do ano. Estranho, no mínimo...não?

 Registrado

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch



<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**kitano**  
Ordem dos  
Capitalistas  
Selvagens  
  
Mensagens:  
8292



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #45 em: 2010-11-10 15:37:40 »

Cacetada apenas em relação ao fecho de ontem e abertura de hoje.

 Registrado

9 out of 10 people think they are an above average drive. 9 Out of 10 people think they are an above average investor. Both are impossible.



**Champignon**  
Think Finance



Mensagens:  
114



**Re:Apresentação – Champignon**

« **Responder #46** em: 2010-11-10 15:46:13 »

Sim, mas são resultados excelentes, que em condições normais, em minha opinião, deviam fazer saltar a acção 10% no mínimo. Está a cair 5%...

Estamos a falar de 30% de aumento face ao esperado e melhoria em todas as áreas, incluindo a guidance para o resto do ano. E os múltiplos são bem baixos para estes resultados.

Eu não encontro grandes explicações...

Registrado



"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**Elder**  
Ordem dos  
Especialistas



Mensagens:  
938



**Re:Apresentação – Champignon**

« **Responder #47** em: 2010-11-10 15:55:46 »

**Citação de: Champignon em 2010-11-10 15:46:13**

Sim, mas são resultados excelentes, que em condições normais, em minha opinião, deviam fazer saltar a acção 10% no mínimo. Está a cair 5%...

Estamos a falar de 30% de aumento face ao esperado e melhoria em todas as áreas, incluindo a guidance para o resto do ano. E os múltiplos são bem baixos para estes resultados.

Eu não encontro grandes explicações...

sell the news? É que veio dos 7 aos 13 com base em expectativas.



Registrado

**Incognitus**  
Administrator



Mensagens:  
77750



**Re:Apresentação – Champignon**

« **Responder #48** em: 2010-11-10 16:00:21 »

Se o Yahoo Finance estiver correcto os múltiplos também são algo enganadores, pois tem um EV/EBITDA bastante elevado (14) para um fabricante de electrodomésticos (área com muita concorrência, ainda que a DEER esteja a crescer bastante).

Registrado

*"Nem tudo o que pode ser contado conta, e nem tudo o que conta pode ser contado."*  
Albert Einstein



Incognitus, [www.thinkfn.com](http://www.thinkfn.com)

**Champignon**  
Think Finance



Mensagens:  
114



**Re:Apresentação – Champignon**

« **Responder #49** em: 2010-11-10 16:01:33 »

Expectativas essas que foram superadas em 30%, além de um aumento das mesmas para o futuro. E olhando para os múltiplos, a acção continua muito barata...

Registrado

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**Incognitus**  
Administrator



Mensagens:  
77750



**Re:Apresentação – Champignon**

« **Responder #50** em: 2010-11-10 16:04:49 »

Mas que múltiplos? Com um EV/EBITDA de 14, é pouco provável que um PER real seja muito menos de 15–20, mesmo que digam que é. E 14 de EV/EBITDA não é nada barato (apesar do crescimento, trata-se de um fabricante de electrodomésticos sem marca reconhecida numa área de grande concorrência – não é coisa nem para ter grandes margens, nem para as conseguir expandir).

Registrado

*"Nem tudo o que pode ser contado conta, e nem tudo o que conta pode ser contado."*  
Albert Einstein

Incognitus, [www.thinkfn.com](http://www.thinkfn.com)

**Champignon**  
Think Finance



Mensagens:  
114



**Re:Apresentação – Champignon**

« **Responder #51** em: 2010-11-10 16:15:59 »

Tem um PER de 14 utilizando a guidance para o resto do ano.

Mas os resultados estão a crescer a uma taxa fantástica fruto da politica da empresa de criar uma marca própria para o mercado interno. Quando falas em não ter uma marca reconhecida era porque a política anterior era de fazer uma marca "branca" que depois eram vendidos por grandes marcas de electrodomésticos com a marca deles (Ariete, Black&Decker, etc) .

A nova política da empresa está em vender uma marca própria na China ( normal que não seja conhecida entre nós) e aproveitar o crescimento do mercado interno (além de margens superiores),devido ao aumento do poder de compra do povo chinês. Obteve um aumento de 600% este ano no mercado interno.

Dai a considerar subavaliada. Mas posso estar a ver mal...

Registrado

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch

<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**Incognitus**  
Administrator



Mensagens:  
77750



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #52 em: 2010-11-10 16:42:52 »

Eu imagino que o mercado de electrodomésticos na China seja igual ao de automóveis – dezenas de fabricantes, muitos dos quais não resistirão. Aliás, a maioria no final não resiste.

Isso torna algo arriscado um fabricante específico (é claro que se uma pessoa acerta num sobrevivente, pode ganhar muito).

Registrado

*"Nem tudo o que pode ser contado conta, e nem tudo o que conta pode ser contado."*  
Albert Einstein



Incognitus, [www.thinkfn.com](http://www.thinkfn.com)

**Champignon**  
Think Finance



Mensagens:  
114



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #53 em: 2010-11-10 16:48:42 »

Sim, tens razão.

Mas com as vendas a crescer a este ritmo e com um balanço saudável, como tem, as hipóteses são elevadas...

Registrado

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch



<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>

**kitano**  
Ordem dos  
Capitalistas  
Selvagens



Mensagens:  
8292



**Re:Apresentação – Champignon**

« Responder #54 em: 2010-11-10 17:35:42 »

O mercado não está a reconhecer qualquer coisa – principalmente após apresentação de resultados.

Há uma grande possibilidade de existir qualquer história que não tenhas contemplado Champignon.

Registrado

9 out of 10 people think they are an above average drive. 9 Out of 10 people think they are an above average investor. Both are impossible.



**Champignon**

Think Finance



Mensagens:

114



**Re:Apresentação – Champignon**

« **Responder #55** em: 2010-11-10 20:29:11 »

---

Pois também me apreço que sim. Talvez na conference call esteja alguma coisa mais negativa, tipo secondary offering. Tenho que ver se arranjo tempo para descobrir. Se entretanto alguém souber agradeço.

Registado

---

"In this business if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten." by Peter Lynch



<http://fundamentalmentebolsa.blogspot.com/>