

Abstract

This project consists of an Equity Research Report on Corticeira Amorim SGPS SA. It contains the extensive financial analysis on the company with the special emphasis on the industry's landscape and the M&A opportunities available to the company and its competitors. This report follows the format recommended by the CFA Institute and is based on the publicly available information until 15th of January 2019.

The company was chosen by the CFA society Portugal for the CFA Research Challenge 2019.

Corticeira Amorim, one of the biggest Portuguese companies, is the world largest cork stoppers producer. It dominates the market with 44% of the global market share. The company is diversified within the cork industry as, besides stoppers, it produces the floor and wall coverings, insulation and composites.

We issue a buy recommendation with the price target of €10.9 and an upside potential of +21% from December 31st, 2018 closing price. To reach our price target we used the Discounted Cash Flow (DCF) approach, as it is a mature company with a stable cash flow stream. As a main model we used the Free Cash Flow to Firm (FCFF). Additionally, to complement our analysis we used the Free Cash Flow to Equity (FCFE) and the Dividend Discount Model (DDM). In our analysis, we didn't rely on a relative valuation as there is only one listed peer.

Main risks to our recommendation are the change in the wine consumption (on the demand side) and the availability of cork (on the supply side). In addition, we extensively researched the risk that could come from the further consolidation in the market and we offered our analysis for that scenario.

JEL classification: G10; G32; G34;

Keywords: Equity Research; Valuation; Mergers & Acquisitions; DCF; Cork stoppers

Resumo

O presente projecto consiste numa avaliação da Corticeira Amorim SGPS SA. Este contém uma análise financeira detalhada da empresa, focando-se ainda na indústria e nas oportunidades de M&A para a Corticeira Amorim e os seus concorrentes. Este relatório segue o formato recomendado pelo *CFA Institute* e considera apenas informação pública disponibilizada até 15 de Janeiro de 2019.

A empresa em questão foi seleccionada pela *CFA Society Portugal* no âmbito do *CFA Research Challenge 2019*.

A Corticeira Amorim, uma das maiores empresas em Portugal, é a maior produtora de rolhas de cortiça a nível mundial. A empresa domina a indústria com uma quota de mercado de 44%, produzindo, não só rolhas de cortiça, mas também revestimentos, aglomerados compósitos e isolamento de cortiça.

Da nossa análise resulta uma recomendação de COMPRA com um preço-alvo de €10.9/ação, correspondente a um potencial de valorização de +21% face à cotação de 31 de Dezembro de 2018. Para avaliar a Corticeira Amorim foi utilizado o método de Fluxos de Caixa Descontados (DCF), uma vez que se trata de uma empresa madura com fluxos de caixa estáveis. O principal modelo utilizado foi o *Free Cashflow to the Firm* (FCFF). Como complemento à nossa análise, foram ainda utilizados os modelos *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) e *Dividend Discount Model* (DDM). Dado que só existe uma empresa pública comparável, não foi feita uma avaliação através de múltiplos.

Os principais riscos para a nossa recomendação são relativos às possíveis mudanças no consumo de vinho e à não existência de cortiça suficiente para os produtores. Adicionalmente, foi analisado o risco que advém de um cenário de maior consolidação do mercado.

Classificação JEL: G10; G32; G34;

Palavras-chave: Avaliação de Empresas; Fusões e Aquisições; Fluxo de Caixa Descontado; Rolhas de cortiça