

Índice

1 – Introdução 3

2 – INVESTMENT SUMMARY 4

3 – EMPRESA 5

3.1 – ESTRATÉGIA 5

3.2 – GOVERNANCE 6

4 – MACRO 7

4.1 Riscos 7

4.2 Projeções 8

5 – AVALIAÇÃO MERCADO ACIONISTA 8

5.1 FED MODEL 8

5.2 SETOR 8

5.2.1 Dividend Discount Model (DDM) 9

5.3 Sentimento do mercado 9

6 – MODELOS DE AVALIAÇÃO 10

6.1 Discounted Cash Flow (DCF) 10

6.1.1 BETA e Empresas Comparáveis 10

6.1.2 Custo do capital próprio (CAPM) 10

6.1.3 Taxa de imposto 10

6.1.4 Custo da dívida 11

6.1.5 WACC 11

6.1.6 Projeções e Guidance 11

6.1.7 Taxa de crescimento 11

6.1.8 Terminal value ajustado 12

6.1.9 Avaliação 12

6.1.10 Sensibilidade 12

6.1.11 Monte Carlo 12

6.1.12 Outras fontes que utilizam o DCF 13

6.2 Economic Profit e Economic Value Added (EVA) 13

6.3 Múltiplos 13

6.3.1 Outras fontes que utilizam os Múltiplos 13

6.4 DDM 13

6.5 Analyst Estimates 14

6.6 Key ratios 14

6.6.1 Análise de DuPont 14

6.6.2 Fundo de Maneio e Tesouraria Líquida 14

6.6.3 Sinais de criatividade contabilística 14

6.7 Outros métodos 15

6.7.1 Modelo Piotroski F Score 15

6.7.2 Altman Z-Score 15

7 – ANÁLISE TÉCNICA E COMPORTAMENTAL 15

8 - Referências Bibliográficas 16

1 – Introdução

O presente trabalho tem como objetivo realizar uma análise completa da empresa Galp Energia, SGPS, S.A. (GALP), com base na metodologia do CFA Top-Down analysis e conhecimento adquirido na Pós-graduação em Análise Financeira.

A análise começa por introduzir informações sobre a empresa, a sua estratégia, e as principais componentes na sua estrutura.

De seguida, será feita uma análise macroeconómica, que inclui as regiões onde a empresa opera, indicadores macro, procura e oferta agregada, projeções, e riscos macro para a empresa.

Após obter uma visão ampla do mercado, será feita uma análise ao setor Oil & Gas - analisando se está próximo do seu valor justo, e se a indústria consegue se destacar no ciclo de mercado atual e o próximo que poderá entrar. Identificando também o sentimento do mercado a partir de diferentes indicadores e notícias relevantes por parte de entidades relevantes (como o Banco Central Europeu).

Assim sendo, um dos principais objetivos desta análise é ligar a perspetiva macro e setor - com a avaliação da empresa para atribuir uma recomendação e valor justo para as ações da Galp Energia, SGPS, S.A. (GALP).

Na avaliação da empresa serão utilizados vários modelos como: o Discounted Cash Flow (DCF) – incluindo uma análise de sensibilidade e Monte Carlo, Economic Profit e Economic Value Added (EVA), Múltiplos, e Dividend Discount Model (DDM). Adicionalmente, como complemento, serão identificadas recomendações e estimativas de diferentes entidades financeiras.

É importante salientar que serão feitos os ajustes necessários nos modelos para enquadrar a avaliação no setor (Oil & Gas) - onde empresas de recursos naturais/commodities enfrentam: “finite resources”.

De seguida, serão identificados alguns dos principais rácios financeiros para uma empresa inserida nesta indústria, e decompor com a análise de DuPont. Depois será realizado uma análise

ao fundo de maneo e tesouraria líquida, assim como sinais de criatividade contabilística a partir de várias rúbricas. Após isto, é aplicado o modelo de Piotroski F Score e Altman Z-Score, utilizando diferentes rácios financeiros, para atribuir um 'score' e resultado a partir de cada pontuação.

Por fim, será feita uma análise técnica e comportamental para entender a evolução do preço das ações da Galp desde o IPO até à atualidade.

A presente análise seguiu esta estrutura pois torna a leitura mais fácil para os administradores entenderem “quanto vale a empresa”, e para os acionistas compreenderem facilmente se é uma “recomendação de compra, venda, ou manter”, assim como outras ilações que devem ser consideradas na perspetiva Top-Down analysis.

2 – INVESTMENT SUMMARY

A recomendação para a GALP é de **HOLD (manter)** baseado num valor intrínseco de **16,53\$**, com um **downside 2,40%** relativamente ao preço de fecho de 16,94\$ a 25 de novembro de 2025, devido a:

- **Perspetiva Macro:** Esta empresa em “Integrated Oil & Gas”, com cerca de 86% das receitas provenientes da Península Ibérica, e exposição à América Latina e Africa, – sofre de uma limitação de recursos naturais no longo prazo. A perspetiva macro mostra uma redução inflacionária gradual e cortes nas taxas de juro nos próximos anos, o que pode aliviar o WACC, sendo que as tensões geopolíticas e metas de descarbonização podem ser um verdadeiro desafio.
- A economia mundial parece estar no **ciclo de PEAK**/mid cycle. O que pode ser bom para empresas no **setor de 'utilities'** caso se entre em “LATE CYCLE”, onde os preços tendem a aumentar quando a economia abrandar (especialmente do petróleo). Ou seja, pode haver um impacto positivo se o sentimento bullish abrandar - sendo que existe uma probabilidade crescente do mercado corrigir conforme o 'Buffet Indicator' aumenta e também se inicia um sentimento de medo extremo no mercado.
- **Avaliação:** segundo os vários modelos de avaliação, o valor intrínseco mais apropriado para a GALP é 16,53€. O WACC utilizado é 7,37% e a taxa de crescimento na perpetuidade é 1,5%.
- **Riscos:** (1) Volatilidade no preços do Brent e LNG; (2) Pressões regulatórias crescentes da EU na transição energética; (3) Incerteza geopolítica global - afetando cadeias de abastecimento; (4) Setor altamente intensivo em Capex - o que aumenta a complexidade na avaliação e aumentos no custo do financiamento têm um grande impacto.

3 – EMPRESA

Galp Energia, SGPS, S.A. (GALP) é uma empresa portuguesa do setor de petróleo, gás e energia, com operações abrangendo toda a cadeia de valor - desde a exploração e produção de

hidrocarbonetos (upstream), ao refino, distribuição e comercialização de combustíveis e gás natural (downstream), bem como atividades de geração elétrica e transição energética.

Fundada em 1999 a partir da fusão de várias operadoras energéticas portuguesas, tem direcionado parte crescente do seu investimento para a transição energética e para a expansão de novos negócios de baixo carbono em Portugal, Brasil e África.

Presente em vários mercados, a Galp empregava cerca de 6900 colaboradores no final de 2024 e apresenta uma capitalização de mercado próxima de 12,10 mil milhões de € em novembro de 2025.

Em relação aos três “business models” onde a Galp opera, em 2024, são:

- **Upstream (Exploração e Produção)** - responsável pela maior geração de caixa do grupo, impulsionado sobretudo pelos campos do pré-sal no Brasil e por margens elevadas associadas à produção de petróleo e gás.
- **Industrial & Midstream** - atividades de refinação, logística, trading e operações industriais, com o complexo de Sines a representar o principal driver do segmento e uma componente relevante das receitas totais.
- **Commercial & Renewables** - inclui a distribuição de combustíveis e gás natural na Península Ibérica, bem como o crescimento de energias renováveis, solar e biocombustíveis, alinhado com a estratégia de transição energética.

Destaques recentes: aumento da produção no Brasil com ramp-ups no campo de Bacalhau e eficiência operacional no pré-sal, avanço na expansão de renováveis (solar e biofuels) em Portugal e Espanha, e reforço do portefólio upstream na Namíbia após novas descobertas promissoras, consolidando o posicionamento da Galp na transição energética.

3.1 – ESTRATÉGIA

A estratégia da Galp assenta na combinação entre a rentabilidade do negócio tradicional de petróleo e gás, e o avanço da transição energética. A empresa procura otimizar o seu portefólio upstream, reforçar a eficiência industrial no complexo de Sines e expandir de forma seletiva projetos de baixo carbono alinhados com as metas de descarbonização europeias.

Com esta visão integrada, a Galp estrutura a sua estratégia de crescimento em três pilares principais:

- **Upstream de elevada rentabilidade**, com foco no Brasil e na avaliação contínua dos recursos na Namíbia, procurando projetos de rápido retorno e baixo breakeven.
- **Industrial & Midstream**, com investimentos na eficiência energética, reconversão industrial e maior integração entre refinação, logística e trading.
- **Energia Renovável e Soluções de Transição**, incluindo solar utility-scale, biofuels, hidrogénio e eletrificação, reforçando a diversificação do portefólio energético.

Buybacks & Shareholder Value: A Galp mantém uma política ativa de criação de valor para os acionistas, combinando uma distribuição de dividendos estáveis, recompras de ações (share buybacks) e alocação de capital em projetos com um VAL positivo.

Financiamento por Dívida: A Galp apresenta uma estrutura de capital sólida, com dívida maioritariamente de longo prazo. O plano financeiro visa eficiência no custo da dívida, extensão das maturidades e reforço da liquidez operacional.

- Curto prazo: otimização do custo de capital através de refinanciamentos progressivos, redução da dívida bruta e melhoria da estrutura de taxas.
- Médio/longo prazo: prioridade na manutenção de uma alavancagem moderada, suportada por crescimento no upstream e aumento da contribuição das energias renováveis para um cash flow mais estável.

3.2 – GOVERNANCE

A Galp opera sob um enquadramento regulatório europeu exigente, cumprindo normas de reporte financeiro, sustentabilidade (ESG), controlo interno e transparência, com forte supervisão por parte da CMVM e autoridades energéticas.

O modelo de governação assenta numa estrutura de três órgãos: Assembleia Geral, Conselho de Administração e Conselho Fiscal, apoiados por comités especializados (Auditoria, Sustentabilidade, Remunerações e 'Governance'). Estes comités supervisionam risco operacional, integridade de controlos internos, cibersegurança, sustentabilidade, práticas de remuneração e estratégia de longo prazo.

Quem é que manda?

A Galp é liderada pelo CEO Filipe Silva, responsável pela estratégia corporativa, criação de valor e supervisão das operações globais. O CFO é Pedro Pereira, responsável por finanças, alocação de capital, risco e estrutura de financiamento. O Conselho de Administração inclui administradores executivos e não-executivos, incluindo perfis independentes com experiência em energia, finanças e regulação.

Remuneração e sistema de incentivos

A política de remuneração da Galp combina remuneração fixa, bónus anual baseado em desempenho operacional e financeiro, e incentivos de longo prazo (LTI) indexados ao valor da ação (performance shares e stock-based incentives). O objetivo é alinhar a gestão com a criação de valor sustentável e com os interesses dos acionistas.

Os principais indicadores utilizados na avaliação dos executivos incluem: crescimento do cash flow operacional, disciplina financeira e controlo de custos, progresso nos projetos de transição energética, retorno para o acionista (TSR), segurança operacional e métricas ESG.

4 – MACRO

A Galp opera principalmente na Europa (Portugal e Espanha), no Brasil e em vários países africanos (nomeadamente Moçambique, Angola e Namíbia).

Em 2024, a atividade europeia permaneceu amplamente dominante, representando cerca de 86,3% das receitas consolidadas. O Brasil contribuiu com cerca de 10,1%, impulsionado

sobretudo pelo segmento upstream, enquanto as operações em África totalizaram aproximadamente 3,6% do volume de negócios anual.

As projeções macroeconómicas, conforme o relatório anual de 2024, apontam para um crescimento energético moderado, com Europa a estabilizar e maior dinamismo no Brasil e África, com destaque no upstream da Galp: em particular o pré-sal brasileiro, que continua a ser o principal motor de cash flow.

A Inflação é um “detalhe” que não pode escapar, pois ao utilizar a ótica dos mecanismos macro (Phillips/Okun): inflação e emprego condicionam as taxas diretoras, que por sua vez afetam a valorização e o custo da dívida. A taxa de inflação nos países desenvolvidos, está estável – próxima do alvo dos 2%.

O índice harmonizado de preços no consumidor em Portugal (IHPC) diminuiu para 2,2% em 2025 (face ao ano anterior de 2,7%). Sendo projetado 1,9% para 2026 (vs 1,7% na zona Euro) e 2% para 2027 (vs 1,9 na zona Euro).

A inflação é um fator crítico para empresas de energia como a Galp, porque influencia diretamente os custos operacionais (energia, equipamentos, matérias-primas) e, sobretudo, o custo da dívida, já que taxas diretoras mais elevadas aumentam o WACC e pressionam as avaliações.

Procura e oferta (AD-AS)

Na procura, considerando a descida gradual da taxa de juro, pode implicar uma recuperação da procura agregada (confiança do consumidor) impactando positivamente o output gap e aumentando o consumo.

No lado da oferta, a descida das taxas de juro permite que haja um maior resultado líquido para as empresas, que implica um maior rendimento disponível para a contratação e uma maior probabilidade de redução na taxa de desemprego.

4.1 Riscos

- A instabilidade geopolítica em regiões produtoras (Brasil, África) pode afetar produção, logística e previsibilidade de receitas.
- A forte volatilidade do Brent e do gás natural continua a ser o principal risco sobre margens, cash flow e avaliação da Galp.
- A crescente pressão regulatória na União Europeia pode acelerar custos de descarbonização e reduzir a rentabilidade das atividades fósseis.
- A subida dos custos de financiamento limita o investimento e aumenta o custo de capital num setor altamente intensivo em CAPEX.
- A transição energética acelerada e a concorrência renovável pressionam a necessidade de reinvestimento e podem encurtar o ciclo económico dos ativos O&G.

4.2 Projeções

Conforme o IMF, o cenário base aponta para um crescimento global de cerca de 3,0% em 2025 (vs 1,2% na UE) e cerca de 3,1% em 2026 (vs 1% na UE), com desinflação gradual. Assim como o PIB de Portugal a rondar os 2% anualmente

As projeções do BdP sugerem cortes graduais ao longo de 2025–2027, enquanto o BCE indica inflação total média de cerca de 2,1% em 2025 e inferior a 2% em 2026–27. Em termos práticos, o mercado continua a antecipar alívio do custo de capital, mas com elevada incerteza.

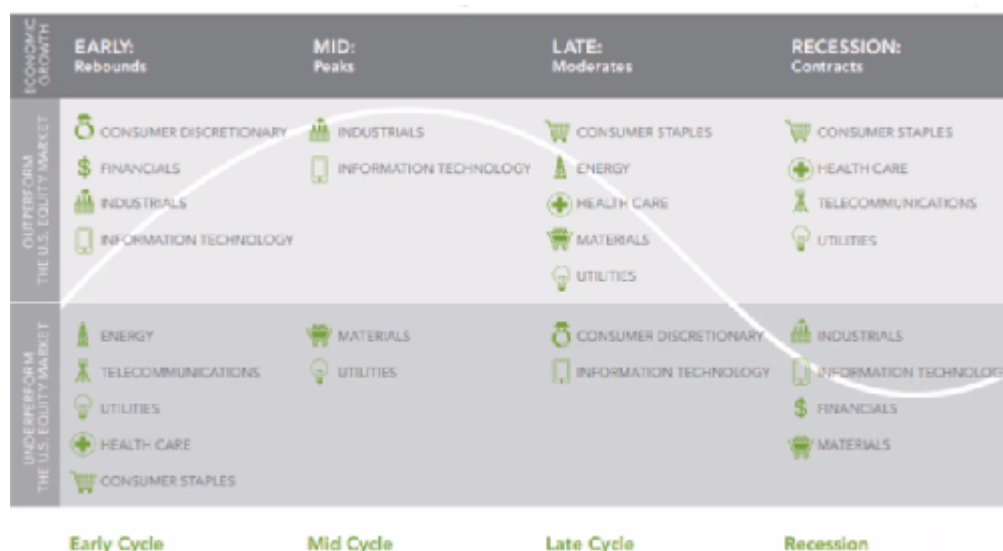
Atualmente cerca de 10% da população tem +65 anos, mas as projeções da ONU (WPP 2024) apontam para um maior envelhecimento nas economias desenvolvidas, onde mais de 25% da população terá uma idade superior a 65 anos até 2040 em vários países, e ganhos de produtividade como variável crítica para sustentar o PIB potencial.

5 – AVALIAÇÃO MERCADO ACIONISTA

5.1 FED MODEL

Este modelo relaciona o Earnings Yield do mercado, neste caso o proxy utilizado foi o STOXX Europe 600 Oil & Gas, que é cerca de 3,69% atualmente (yield base para “Oil/Gas Integrated” - Damodaran), com a taxa de juro a 10 anos do governo português que é cerca de 3,02%. Sendo que o Earnings Yield GAP é obtido pelo: Stox600 oil & gas EARNINGS de 14,61€ a dividir pelo seu preço de 396€, deduzindo os respetivos 3,02%, que resulta em cerca de 0,67% atualmente. O que indica que a indústria de “Oil/Gas Integrated” está próximo do seu valor justo, segundo este modelo.

5.2 SETOR



A economia mundial parece posicionar-se num **ciclo de peak/mid-cycle**, fase em que o crescimento desacelera e o risco de correção aumenta — cenário consistente com indicadores

como inflação persistente, taxas de juro elevadas e o “Buffett Indicator” em máximos históricos (indicador americano mas utilizado como proxy para o mercado global).

O Vice-Presidente do Banco Central Europeu (Luis de Guindos) também adverte que os preços das ações podem cair muito.

Para a indústria de **Oil & Gas Integrated**, este enquadramento pode ser paradoxalmente favorável: historicamente, as empresas integradas tendem a beneficiar em fases de late cycle, quando a economia abranda e os preços das commodities energéticas, especialmente o petróleo, tendem a subir devido a restrições de oferta e inércia da procura. Assim, mesmo num ambiente mais cauteloso ou bearish, este setor pode atuar como hedge macro, preservando margens e fluxo de caixa.

5.2.1 Dividend Discount Model (DDM)

O DDM tem como base o proxy para o mercado do STOXX Europe 600 Oil & Gas com um P/E de 12,67. A taxa de juro sem risco corresponde às obrigações do tesouro português a 10 anos igual a 3,02%.

Por outro lado, o P/E da indústria “Oil/Gas Integrated” tem um P/E ratio de 11,31, com base no cálculo entre o CAPM, taxa de crescimento, dividend payout e ROE fornecidos nas tabelas de Damodaran.

Calculando o valor justo ($D1/capm-g$) para o setor com base no modelo DDM, há uma possível desvalorização de 9% em comparação ao proxy do mercado.

5.3 Sentimento do mercado

O mercado neste momento está em medo extremo, com base em 7 indicadores de medo e ganância – o que evidencia o receio perante uma possível bolha na indústria de I.A., que pode afetar o mercado global. O que salienta a possível entrada em “late cycle”.

Comparativamente à mediana do setor, o desempenho da GALP tem superado o setor nos últimos 6, 9 e 12 meses.

Em relação ao PSI, a GALP também superou o desempenho nos últimos 5 anos (80,84% Galp vs 74,68% PSI).

6 – MODELOS DE AVALIAÇÃO

6.1 Discounted Cash Flow (DCF)

6.1.1 BETA e Empresas Comparáveis

Conforme o S&P Capital IQ, algumas das empresas comparáveis na indústria de Oil & Gas Integrated a atuar nos mesmos mercados que a GALP são: a Repsol, BP, Endesa, Petrobras, e Iberdrola.

Tendo sido necessário utilizar o S&P Capital IQ, em Peers, para obter Beta alavancado (BI) porque as plataformas convencionais, como o Yahoo Finance, têm os betas incorretos – pois calculam sobre a base de regressões. Isto não se aplica à indústria de Oil & Gas.

No entanto, foi utilizado o Yahoo Finance, para obter Debt/Equity e todos os elementos - para desalavancar o Beta (Bu) para cada empresa comparável e obter a mediana de 0,44.

O que resulta num Beta alavancado para a Galp de 0,58, com base na fórmula de Hamada utilizando a lógica do CAPM e estrutura de capitais de Modigliani & Miller.

6.1.2 Custo do capital próprio (CAPM)

Conforme foi visto na análise Macro: 86,34% das receitas eram provenientes de Portugal e Espanha, 10,8% do Brasil, e 3,59% de países africanos como Angola, Moçambique e Namíbia.

O que permite fazer uma média ponderada do prémio de risco de mercado, que resulta em 6,48% para o “Equity Risk Premium”.

A média ponderada para o “country risk” é de 2,15% e a taxa de juro sem risco utilizada foi com base nas obrigações do tesouro português a 10 anos de 3,02%.

O custo dos capitais próprios (rE) é de 8,90% com base no modelo CAPM e utilizando o Beta de 0,58.

6.1.3 Taxa de imposto

A taxa de imposto foi dividida entre um custo operacional e uma taxa efetiva ajustada.

Ou seja, a taxa especial “SPT” do Brasil (aplicada aos campos petrolíferos - que varia entre 10% a 40%) foi separada do imposto que incide sobre o EBT e foi passou a ser um custo operacional (OPEX) no cálculo do WACC para o modelo DCF.

Assim sendo, a taxa de imposto da Galp passou de 44,90% para 21,10%.

Ainda sobre a taxa de imposto, está projetada uma redução contínua de 21% até 17% em 2028.

6.1.4 Custo da dívida

O custo da dívida (rD) de 6,33% foi obtido a partir do rácio entre o “financial expense” e o valor de mercado da dívida bruta obtido no Yahoo Finance.

Apesar de não ter sido utilizado, foi também feita a média ponderada do ‘default spread’ de 1,60% com base nas regiões que a Galp opera.

6.1.5 WACC

O custo médio ponderado dos capitais próprios e alheios é 7,37%, considerando os dados anteriores, um “Equity to Total Capitalization” bruto de 60,82%, e uma taxa de imposto de 21,10%.

6.1.6 Projeções e Guidance

Não se deve limitar a projeção total de rendimentos e outras rubricas – apenas com base nos dados passados. Assim sendo, as “earnings call” são uma boa fonte para saber as estimativas dos ‘insiders’.

O 'guidance' e o feedback de gestores da empresa podem ser mais precisos que limitar ao desempenho passado da empresa. O GUIDANCE foi obtido a partir do S\&P Capital IQ Pro.

Logo, foi utilizada a inteligência artificial para analisar as últimas "earnings call" da Galp para obter ilações em relação aos próximos 5 anos.

- 2025 - Recuperação sólida suportada por produção crescente (104 para 113 kboepd entre Q1 e Q2). O guidance atualizado no Q2 reforça um melhor momentum operacional, com EBITDA e OCF revistos em alta.
- 2026 - Ciclo de crescimento mais acentuado, impulsionado pela entrada de Bacalhau, que começa a adicionar volumes relevantes ao portefólio, e pelo arranque dos projetos de biocombustíveis (SAF/HVO) e hidrogénio de baixo carbono em Sines.
- 2027 - o Bacalhau aproxima-se do plateau de produção e passa a contribuir integralmente para as vendas anuais, enquanto os projetos industriais e de baixo carbono operam pela primeira vez em regime totalmente estabilizado.
- 2028 - Portfólio maduro no ciclo de execução dos grandes projetos: Bacalhau estabilizado, Sines a produzir SAF/HVO e hidrogénio de baixo carbono, capacidade solar instalada acima de 1,7 GW e infraestrutura de LNG consolidada.
- 2029 - A Galp entra numa fase de maturidade no portefólio em que o crescimento incremental provém sobretudo da expansão contínua, mas não explosiva, das áreas de renováveis, storage, gás natural e soluções de energia.

Nas depreciações não existe um 'guidance' com base nas 'Earnings calls', logo foi utilizado o crescimento YoY em 2024 de 4,3% para os anos projetados.

6.1.7 Taxa de crescimento

Segundo Aswath Damodaran, sobre "Valuing Cyclical and Commodity Companies", as empresas de recursos naturais/commodities enfrentam: "finite resources", margens voláteis e ciclos de preços que impedem crescimento perpétuo elevado. Assim sendo, foi utilizada uma taxa de crescimento de 1,5% (ou seja, inferior aos 2% padrão em relação à inflação target para a "Perpetuity Growth Rate").

6.1.8 Terminal value ajustado

As empresas na indústria de Oil & Gas não conseguem manter um CAPEX perpétuo constante, pois existe um declínio nos campos petrolíferos, reposição de reservas, substituição de parques solares/eólicos, entre outros fatores para manter a produção.

Segundo Damodaran, "Commodity and exploration companies must reduce terminal value by reinvestment needed to maintain production".

Logo, o terminal value foi ajustado considerando o peso real aproximado do CAPEX futuro – incorporando o "perpetual reinvestment".

6.1.9 Avaliação

O valor intrínseco das ações da Galp Energia, SGPS, S.A. é de 16,53€, sendo que o preço está a 16,94€ a 25 de novembro de 2025.

Para tal foram calculados os FCFFs de 2021 a 2029, com base nos dados atuais e projeções, sendo depois atualizados à taxa calculada no WACC.

O enterprise value é o sumatório desses FCFF atualizados + o valor presente do terminar value ajustado considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade de 1,5%.

A maior dificuldade neste modelo é conseguir estimar com precisão o impacto do capex na perpetuidade e o pressupostos para as projeções que irão determinar o valor justo.

6.1.10 Sensibilidade

Na análise de sensibilidade foi utilizado um intervalo de 0,75% a 2,25% para a taxa de crescimento na perpetuidade, pois o crescimento de empresas neste setor enfrentam recursos limitados.

O target por ação é de 23,33€ para um 'g' de 2,25% e um WACC de 5,87%, conforme a análise de sensibilidade indica no melhor cenário entre as variáveis. Ou seja, uma possível valorização de 38%.

6.1.11 Monte Carlo

Atualmente a Galp não apresenta opções listadas (ou seja, não existe um Veja na 'option chain'). Logo, é o utilizado como proxy a volatilidade esperada (com base no cálculo do desvio padrão anual esperado) para a volatilidade implícita – de 23%.

A taxa de juro sem risco é igual às obrigações do tesouro português a 10 anos, com 150 observações.

Assim sendo, foi determinada uma probabilidade de 60% do preço da ação ficar acima do preço atual de 16,94€ nos próximos 5 anos (tendo havido uma valorização de 8,67% com base na simulação).

6.1.12 Outras fontes que utilizam o DCF

O Finbox indica um 'upside' de +49,6% com base no 5-year DCF Gordon growth exit. O simplywall.st indica que está subvalorizado por 49,4% com base no modelo DCF.

No entanto, ambas consideram um crescimento e CAPEX perpétuo constante – o que está errado, logo torna estas fontes enviesadas!

6.2 Economic Profit e Economic Value Added (EVA)

O objetivo deste modelo é entender se a empresa está a criar ou destruir valor para os acionistas com base no valor real para o lucro económico da empresa.

No entanto, o terminal value assume um EVA positivo para sempre, o que não é possível no setor de 'Oil & Gas' porque não há um ROIC perpétuo positivo (declínio de campos e esgotamento de reservas - implicam variações significativas no Capex a longo prazo).

Logo, é utilizado um 'fade factor' de 0.5 no terminal value no cálculo do EVA. O que traduz numa possível valorização de 1%. Por outro lado, se utilizarmos apenas o Economic Profit (aprendido na cadeira de 'Valor Acionista & Performance') indica uma possível valorização de 29,55%.

Ainda assim, quando analisamos os retornos anormais: o ROIC é sempre superior ao WACC. No entanto, isto não é verdade no longo prazo pelas razões explicadas anteriormente.

	2.021	2.022	2.023	2.024	2.025
*Retornos anormais => A empresa está a criar valor? =>	17.77%	26.02%	22.78%	15.85%	21.68%

6.3 Múltiplos

Os múltiplos têm como base as empresas comparáveis que foram vistas no tópico 5.1.1 Beta – tendo sido obtidos os múltiplos LTM P/E ratio e EV/EBIT para cada uma das empresas.

A Galp apresenta uma possível desvalorização de -27,08% com base no múltiplo P/E ratio, e uma valorização de +22,76% com base no múltiplo EV/EBIT (tendo sido utilizado o LTM mínimo das empresas comparáveis para considerar para um cenário mais conservador).

6.3.1 Outras fontes que utilizam os Múltiplos

Com base no múltiplo P/E no Finbox existe um upside de 3%, e utilizando o EV/EBIT existe um upside 30%.

No Alpha Spread, com base em vários múltiplos, indica que está 27% subvalorizado num cenário base.

6.4 DDM

A GALP indica na informação para os acionistas que tende a distribuir 0,64€ por ação em 2025 (D1). Isto representa um P0 de 10,90€, ou seja, uma possível desvalorização de -36% com base no DDM.

6.5 Analyst Estimates

Segundo o Marketbeat, o rating da Barclays (a 31/10/25), Santander (a 20/10/25), UBS (a 2/6/25), e outras duas entidades financeiras, apontam para uma recomendação média de: compra.

6.6 Key ratios

No setor de Oil & Gas Integrated, alguns dos rácios mais relevantes são os de rentabilidade (ROE – 22,32%, ROA – 9,01%, e margens operacionais – 11,3%), eficiência (asset turnover – 1,28x), solvabilidade (Debt/Equity – 87,02%) e liquidez (current - 1,72x).

Entre estes, o ROE destaca-se como métrica central, dado o peso da alavancagem e do investimento em ativos fixos no setor. Por isso, é apropriado aplicar a análise DuPont, permitindo

decompor em: margem líquida, eficiência na utilização dos ativos e alavancagem financeira, de forma a compreender os motores de criação de valor na Galp.

6.6.1 Análise de DuPont

Ao decompor o ROE de 22,32%, podemos observar que o 'equity multiplier' é um dos principais fatores para o resultado do ROE. No entanto, este valor tem diminuído desde 2021 (4,89x para 3,59 em 2024) o que indica uma redução na estratégia de alavancagem, tendo havido uma redução no ROE desde 2022.

Ao passar para o nível 3, conseguimos compreender que existe um 'tax burden' muito reduzido. Isto é devido à elevada taxa de imposto efetiva que incide sobre o EBT. O que acaba por afetar a margem líquida e consequentemente o ROE. Assim sendo, a eficiência dos capitais próprios para gerar lucro (ROE) está dependente de novos investimentos em projetos que possam gerar mais resultados (tendo sido este o foco da Galp como foi visto no tópico 5.1.6 Projeções e Guidance).

6.6.2 Fundo de Maneio e Tesouraria Líquida

A empresa atualmente está em equilíbrio financeiro c/margem de segurança, para tal, é necessário fazer uma subtração entre o Fundo de Maneio Funcional (positivo) e as Necessidades de Fundo de Maneio (também positivo), que resulta numa Tesouraria Líquida positiva e implica um equilíbrio financeiro nos últimos anos.

6.6.3 Sinais de criatividade contabilística

Esta análise permite detetar "sinais de perigo" face a diferentes rubricas, tendo sido analisado os "Accruals" (VAR WC), depreciações, impostos diferidos, imparidades, vendas, e fluxo operacional.

Sinais detetados: aumento elevado no rácio DA/CapEx no último ano, e um aumento elevado no rácio entre vendas e recebimento de clientes (sendo esta discrepância algo comum para a empresa).

A "anormalidade" nas DA/Capex não é significativa o suficiente para levantar suspeitas sérias de criatividade contabilística (sendo que se justifica pela redução de investimento).

6.7 Outros métodos

6.7.1 Modelo Piotroski F Score

Segundo o modelo Piotroski F score, utilizando indicadores de rentabilidade, alavancagem, financeira, liquidez, e eficiência operacional, o f_score da Galp é 5/9. Ou seja, uma força financeira razoável.

6.7.2 Altman Z-Score

No Altman Z-Score permite prever a probabilidade de falência de uma empresa até 2 anos, com base em diferentes rácios no balanço e demonstração de resultados. Segundo os outputs apresentados, a Galp apresenta um Z-score de 2,775 o que é razoável (e próximo de bom).

7 – ANÁLISE TÉCNICA E COMPORTAMENTAL

O gráfico da Galp abrange o preço desde o IPO (2006) até o dia da presente análise. No horizonte temporal inteiro, podemos identificar que não existe uma tendência de crescimento positiva. O preço das ações da Galp hoje está ao mesmo nível que 2018, 2011 e 2007 inclusive! Ou seja, para quem investiu no pico em 2007, está neste momento no breakeven (ou em prejuízo) após +18 anos.

Ainda assim, após a pior altura do Covid19, houve uma recuperação do preço atingindo o máximo histórico de 21,43€ (a 29/04/2024). Após isto, o preço inverteu novamente até o nível de suporte nos 12,22€.

A zona de suporte entre os 11,74 e 13,09€ é utilizada na análise comportamental onde existe uma maior probabilidade de investidores de retalho e institucionais comprarem nesta zona de suporte.

Num time-frame diário existem vários sinais positivos do 'efmus system' que agrega 10 médias móveis num só indicador. Este indicador simplifica os "sinais de compra" com base no cruzamento e tendência positiva das médias móveis. Ou seja, com base nas médias móveis no curto e médio prazo, pode haver uma contínua subida e perfazer novos máximos históricos. No entanto, existe um padrão de inversão que repete historicamente para o preço tocar novamente na zona de suporte.

8 - Referências Bibliográficas

EMPRESA

Relatórios anuais. GALP. (Fevereiro 17, 2025). *Demonstrações Financeiras Consolidadas e Individuais*. <https://www.galp.com/corp/Portals/0/Recursos/Investidores/IMR2024/DemonstracoesFinanceirasConsolidadaseIndividuais.pdf>

Financials. Capital IQ SP Global. (2025). *Galp Energia, SGPS, S.A. | Public Company*. <https://www.capitaliq.spglobal.com/web/client#company/keyStats?Id=4978428>

Apresentação à comunidade financeira. GALP. (2025). *Conference call Transcrição Q4 2024*. https://www.galp.com/corp/Portals/0/Recursos/Inv_4Q24/Galp_4Q24_Presentation%20and%20Q&A%20Transcript.pdf

Apresentação à comunidade financeira. GALP. (2025). *Conference call Transcrição Q1 2025*. https://www.galp.com/corp/Portals/0/Recursos/Inv_1Q25/Galp_1Q25_Results_Presentation_QA.pdf

Apresentação à comunidade financeira. GALP. (2025). *Conference call Transcrição Q2 2025*. https://www.galp.com/corp/Portals/0/Recursos/Inv_2Q25/Galp_2Q25%20Results%20Presentation%20and%20QA.pdf

Apresentação à comunidade financeira. GALP. (2025). *Conference call Transcrição Q3 2025*. https://www.galp.com/corp/Portals/0/Recursos/Inv_3Q25/Galp_3Q25%20Results%20Presentation%20and%20QA.pdf

Comunicados de Imprensa. GALP. (October 10, 2025). *FPSO Bacalhau inicia operações e aumenta produção da Galp em 30%*. <https://www.galp.com/corp/pt/media/comunicados-de-imprensa/comunicado/id/1637/fpso-bacalhau-inicia-operacoes-e-aumenta-producao-da-galp-em-30>

Jornal de Negocios. (October 10, 2025). *Consórcio que Galp integra inicia produção de petróleo em megaprojeto no Brasil*. <https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/energia/detalhe/consorcio-que-galp-integra-inicia-producao-de-petroleo-em-projeto-no-offshore-do-brasil>

Mercados. ECO. (October 27, 2025). *Galp volta a bater recorde com lucro de 973 milhões até setembro*. <https://eco.sapo.pt/2025/10/27/galp-volta-a-bater-recorde-com-lucro-de-973-milhoes-ate-setembro/>

Empresas. Jornal de Negócios. (December 31, 2024). *Galp volta a bater recorde com lucro de 973 milhões até setembro*. <https://eco.sapo.pt/2025/10/27/galp-volta-a-bater-recorde-com-lucro-de-973-milhoes-ate-setembro/>

Empresas. Jornal Economico. (October 21, 2025). *Galp quer parceiro com “apetite” para “acelerar” projeto na Namíbia*. <https://jornaleconomico.sapo.pt/noticias/galp-quer-parceiro-para-acelerar-projeto-na-namibia>

Resultados. GALP. (October 21, 2025). *Resultados líquidos da Galp de €192 milhões com investimentos de €295 milhões na Namíbia, Brasil e Portugal*. <https://www.galp.com/corp/pt/media/comunicados-de-imprensa/comunicado/id/1609/resultados-liquidos-da-galp-de-192-milhoes-com-investimentos-de-295-milhoes-na-namibia-brasil-e-portugal>

Debt and interest. GALP. (February 27, 2025). *EIB finances Galp's Renewable Hydrogen and Biofuels projects in Sines with €430 million*. <https://www.galp.com/corp/en/investors/publications-and-announcements/investor-announcements/investor-announcement/id/1593/eib-finances-galps-renewable-hydrogen-and-biofuels-projects-in-sines-with-430-million>

Green Project. Renewables Now. (October 1, 2025). *Plug begins deliveries for Galp's 100-MW green H2 project in Portugal*. <https://renewablesnow.com/news/plug-begins-deliveries-for-galps-100-mw-green-h2-project-in-portugal-1282553>

MACRO

Projeções económicas. Banco de Portugal. (October 7, 2025). *Projeções para Portugal e Área Euro*. <https://www.bportugal.pt/page/projecoes-economicas>

Decisões de política monetária. Banco Central Europeu. (September 11, 2025). *As mais recentes projeções elaboradas por especialistas do BCE*. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2025/html/ecb.mp250911~6afb7a9490.pt.html>

GLOBAL ECONOMY. IMF. (JULY 2025). *Global growth expected to decelerate as trade-related distortions wane*. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/07/29/world-economic-outlook-update-july-2025>

Department of Economic and Social Affairs. (2024). *World Population Prospects 2024*. <https://population.un.org/wpp/>

World Bank Open Data. World Bank data 360. (2024). *Population ages 65 and above (% of total population)*. https://data360.worldbank.org/en/indicator/WB_WDI_SP_POP_65UP_TO_ZS?view=map

Indicators Macro. *Buffett Indicator*. <https://buffettindicator.net/>

Cbo Gov. CBO's Current View of the Economy From 2025 to 2028. <https://www.cbo.gov/publication/61738>

Sapo. ECO. (April 4, 2025). *Lucros e preço das ações da Galp pressionados pela quebra do petróleo*. <https://eco.sapo.pt/2025/04/04/lucros-e-preco-das-aco-es-da-galp-pressionados-pela-quebra-do-petroleo>

Sustainability. Reuters. (October 29, 2025). *Portugal's chemicals sector needs to spend \$35 billion on decarbonisation, industry group says*. <https://www.reuters.com/sustainability/climate-energy/portugals-chemicals-sector-needs-spend-35-billion-decarbonisation-industry-group-2025-10-29>

News. Investing.com. (October 1, 2025). *Plug Power delivers first electrolyzer for Galp's green hydrogen project*. <https://www.investing.com/news/company-news/plug-power-delivers-first-electrolyzer-for-galps-green-hydrogen-project-93CH-4265977>

Empresas. Jornal de Negócios. (October 1, 2025). *Lucros da Galp caem 9% para 565 milhões no primeiro semestre*. <https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/energia/detalhe/lucros-da-galp-caem-9-para-565-milhoes-no-primeiro-semester>

AValiação Mercado Acionista

STOXX Europe 600 Oil & Gas. Stoxx. (2025). *The STOXX Sector indices are available for global markets as well as for Europe*. <https://stoxx.com/index/sxep/>

Portugal 10-Year Gov Bond Yield. Banco de Portugal. (2025). *Taxa de rendibilidade de obrigações do Tesouro com taxa fixa e prazo residual de 10 anos - mensal*. <https://bpstat.bportugal.pt/serie/12099464>

Portugal 10-Year Gov Bond Yield. Banco de Portugal. (2025). *iShares STOXX Europe 600 Oil & Gas UCITS ETF (DE)*. <https://www.justetf.com/en/etf-profile.html?isin=DE000A0H08M3>

Damodaran. (January 2025). *Return on Equity by Sector*. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/roe.html

Damodaran. (January 2025). *Dividend Fundamentals by Sector (US)*. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/divfund.html

Damodaran. (January 2025). *Betas by Sector*. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Damodaran. (January 2025). *Country Default Spreads and Risk Premiums*. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

JustETF (2025). *iShares STOXX Europe 600 Oil & Gas UCITS ETF (DE)*. <https://www.justetf.com/en/etf-profile.html?isin=DE000A0H08M3>

Performance Analysis. Capital IQ SP Global. (Fevereiro 17, 2025). *Galp Energia, SGPS, S.A. | Public Company*. <https://www.galp.com/corp/Portals/0/Recursos/Investidores/IMR2024/DemonstracoesFinanceirasConsolidadaseIndividuais.pdf>

Fear & Greed Index. Cnn. (November 26, 2025). *7 fear & greed indicators*. <https://edition.cnn.com/markets/fear-and-greed>

Momentum. SeekingAlpha. *Momentum Grade and Underlying Metrics*. <https://seekingalpha.com/symbol/GLPEF/momentum/performance>

Mercados. Jornal Economico. *BCE adverte que preços das ações podem cair muito*. <https://jornaleconomico.sapo.pt/noticias/bce-adverte-que-precos-das-aco-es-podem-cair-muito/>

Tecnologia. The Hill. *Stocks whipsaw as AI bubble fears, Fed uncertainty rattle Wall Street*. <https://thehill.com/policy/technology/5624075-ai-bubble-market-volatility/>

MODELOS DE AVALIAÇÃO

Peers – Beta alavancado. Capital IQ SP Global. (2025). *Galp Energia, SGPS, S.A. | Public Company*. <https://www.capitaliq.spglobal.com/web/client#company/peerAnalyticsMain?id=4978428>

REPSOL Key Statistics. Yahoo Finance. (2025). *REPSOL Financial Highlights*. <https://finance.yahoo.com/quote/REP.MC/key-statistics/>

BP Key Statistics. Yahoo Finance. (2025). *BP Financial Highlights*. <https://finance.yahoo.com/quote/BP/key-statistics/>

Endesa Key Statistics. Yahoo Finance. (2025). *Endesa Financial Highlights*. <https://finance.yahoo.com/quote/ENAA.F/key-statistics/>

Petrobras Key Statistics. Yahoo Finance. (2025). *Petrobras Financial Highlights*. <https://finance.yahoo.com/quote/PBR/key-statistics/>

Iberdrola Key Statistics. Yahoo Finance. (2025). *Iberdrola Financial Highlights*. <https://finance.yahoo.com/quote/IBE.MC/key-statistics/>

REPSOL Financials. Stock Analysis. (2025). *REPSOL Financials Balance Sheet*. <https://stockanalysis.com/quote/bme/REP/financials/balance-sheet/>

BP Financials. Stock Analysis. (2025). *BP Financials Balance Sheet*. <https://stockanalysis.com/stocks/bp/financials/balance-sheet/>

Endesa Financials. Stock Analysis. (2025). *Endesa Financials Balance Sheet*. <https://stockanalysis.com/quote/bme/ELE/financials/balance-sheet/>

Petrobras Financials. Stock Analysis. (2025). *Petrobras Financials Balance Sheet*. <https://stockanalysis.com/stocks/pbr/financials/balance-sheet/>

Iberdrola Financials. Stock Analysis. (2025). *Iberdrola Financials Balance Sheet*. <https://stockanalysis.com/quote/bme/IBE/financials/balance-sheet/>

GALP Key Statistics. Yahoo Finance. (2025). *GALP Financial Highlights*. <https://finance.yahoo.com/quote/GALP.LS/>

GALP Financials. Stock Analysis. (2025). GALP Financials Balance Sheet. <https://stockanalysis.com/quote/eli/GALP/financials/balance-sheet/>

IMPOSTOS. Público. (October 15, 2025). IRC baixa para 19% em 2026. E continuará a descer até aos 17% em 2028. <https://www.publico.pt/2025/10/15/economia/noticia/descida-irc-19-2026-aprovada-parlamento-2150904>

Bpstat. Banco de Portugal. (October, 2025). Taxa de rendibilidade de obrigações do Tesouro com taxa fixa e prazo residual de 10 anos - mensal. <https://bpstat.bportugal.pt/serie/12099464>

Damodaran. (2025). Country Default Spreads and Risk Premiums. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

GUIDANCE. Capital IQ SP Global. (2025). *Galp Energia, SGPS, S.A. | Public Company*. <https://www.capitaliq.spglobal.com/web/client#company/guidance?ID=4978428>

Aswath Damodaran. Stern School of Business, New York University. (September 2009). *Ups and Downs: Valuing Cyclical and Commodity Companies*. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/commodity.pdf>

Stock option. Euronext. (November 2025). *Galp Energia SGPS SA - Stock Option*. <https://live.euronext.com/en/product/stock-options/GLP-DLIS>

Equities. Investing.com. (November 25, 2025). *Galp Energia Stock Price History*. <https://www.investing.com/equities/galp-energia-historical-data>

ENXTLS:GALP. Finbox. (November 29, 2025). *5-Year DCF Model: Gordon Growth Exit*. <https://finbox.com/ENXTLS:GALP/models/dcf-growth-exit-5yr/>

ENXTLS:GALP. Simplywall.st. (November 29, 2025). *DCF Model: 2 Stage Free Cash Flow to Equity*. <https://simplywall.st/stocks/pt/energy/eli-galp/galp-energia-sgps-shares/valuation>

ENXTLS:GALP. Finbox. (November 29, 2025). *Multiples Valuation: EV / EBIT*. <https://finbox.com/ENXTLS:GALP/models/ebit-multiples/>

ENXTLS:GALP. Finbox. (November 29, 2025). *Multiples Valuation: Price / EPS*. <https://finbox.com/ENXTLS:GALP/models/pe-multiples/>

Valuation. Alphaspread. (November 29, 2025). *GALP Relative Value*. <https://www.alphaspread.com/security/eli/galp/relative-valuation>

Dividendos. GALP. (July 22, 2025). *Evolução dos dividendos nos últimos anos (€/ação)*. <https://www.galp.com/corp/pt/investidores/informacao-ao-acionista/dividendos>

Galp Energia SGPS. MarketBeat. (November 29, 2025). *Galp Energia SGPS - Analysts' Recommendations and Stock Price Forecast (2025)*. <https://www.marketbeat.com/stocks/OTCMKTS/GLPEY/forecast/>

Financial Highlights. Capital IQ SP Global. (2025). *Galp Energia, SGPS, S.A. | Financial Highlights*. <https://www.capitaliq.spglobal.com/web/client?auth=inherit#company/report?id=4978428&keypage=349534>

ANÁLISE TÉCNICA E COMPORTAMENTAL

Trading View. *Galp Energia, SGPS, S.A. | Technical Analysis*. <https://www.tradingview.com/chart/AzL09fdR/>

Market Screener. *Galp Energia, SGPS, S.A. | Technical Analysis*. <https://www.investtech.com/main/market.php?CompanyID=351200109>