



22 de abril de 2019 | Nº19

De acordo com o seu Relatório de Impacto Ambiental de 2018 divulgado na semana passada, a Tesla já “poupou” cerca de 4 milhões de toneladas de CO<sub>2</sub> à atmosfera. A vanguardista fabricante de automóveis americana tem desempenhado um papel primordial na “eletrificação” no sector automóvel desde 2003 – ano da sua fundação. O primeiro carro da marca – *Roadster* – foi lançado em 2008, contudo foi em 2012 – com o início da comercialização do *Model S* – que se começou a proliferação de veículos elétricos. Elon Musk, CEO e fundador da marca, revolucionou a indústria automóvel, com uma gama de modelos que se encontram atualmente num patamar superior, tanto em termos de “eletrificação” como em automação, evidenciado pelos níveis de autonomia de até 540km – 2.7x acima da autonomia oferecida pela concorrência – e o sistema de condução autónoma – *auto-pilot* – que se distancia largamente das opções existentes. Se o *first mover advantage* serviu para colocar a fabricante na vanguarda de oferta de modelos elétricos, a regulamentação mais restritiva de níveis de CO<sub>2</sub> emitidos por carros a combustão têm impulsionado os grandes *players* do sector automóvel para esta gama de modelos, que já começaram a apresentar e comercializar as primeiras propostas. A crescente concorrência irá exigir da marca uma gestão exímia para continuar a revolução de um setor de feroz concorrência e *capital intensive*.

Exemplo da inovação necessária será o aguardado anúncio do seu novo sistema de *Full Self-Driving* (FSD) no evento, a realizar-se no dia de hoje, que foi intitulado de *Autonomy Investor Day*. Nesta apresentação é esperado que a marca apresente um *upgrade* ao seu sistema de condução autónoma, que não capacitará os automóveis de uma condução 100% autónoma, mas que será um avanço significativo nessa direção. Pouco é sabido sobre esta tecnologia, uma vez que a empresa se tem mantido sigilosa quanto às capacidades da nova tecnologia. A informação pública disponível é a divulgada por Musk, através da rede social *Twitter*, afirmando que o FSD irá, em última análise, livrar todas as pessoas da tirania de conduzir um automóvel, reforçando que a tecnologia está num estágio mais avançado que qualquer outra empresa, nomeada e presumivelmente da *Waymo*, o carro de condução autónoma da *Alphabet* que é considerado o mais vanguardista de todos os desenvolvidos até ao momento.

O mediatismo das capacidades demonstradas sucessivamente pela empresa, entregando novos modelos e tecnologias ao mercado, antecipando a tendência da indústria, primeiramente que qualquer outra marca da concorrência, tem batalhado pelo papel de personagem principal com o seu CEO, que tem protagonizado cenas que parecem compostas para peças “helénicas”, virando investidores “gregos” contra “troianos” nas posições tomadas quanto à empresa. O preço da ação (gráfico 1) espelha a volatilidade do ativo<sup>1</sup>, que é reforçado pela curva de *credit default swaps* (gráfico 2) perfilando uma parábola invertida que evidencia o incerto sentimento dos mercados quanto ao (cinzento) futuro da empresa. O cenário tornou-se especialmente cinzento quando os atrasos na produção levantaram dúvidas sobre a capacidade de entrega e produção da empresa (Musk começou a pernoitar na fábrica) que levaram à queda no preço da ação, obrigando a empresa a colocar novamente na agenda o tema da liquidez (depois dos dois primeiros trimestres *cash flow positives*), uma vez que a empresa foi obrigada a restituir uma emissão obrigacionista convertível de \$920m, dado que o *conversion price* estava longe do preço à data da maturidade (\$359 vs. \$263).

O *post* mais mediático terá sido o de promessa de retirar a empresa de bolsa (a um preço unitário por ação de \$420), enquanto decorria a sessão, que lhe valeu um processo (que ainda decorre) com a *Securities Exchange Commission* (SEC). Mais recentemente, proliferou sobre o número de modelos produzidos, política de *pricing* e estratégia de vendas da marca para 2019. Estes últimos três tópicos foram mais tarde revistos pelo próprio através de novos comentários na plataforma, espelhando uma imagem de incerteza.

A presença de Elon Musk nas redes sociais tem sido uma constante ao longo do tempo. O problema prende-se com o conteúdo, onde o último alvo de críticas foi a parceira Panasonic (fornecedor de baterias) que, após ter anunciado a contenção no investimento na *Gigafactory* fruto da revisão da previsão de número de carros fabricados para o ano (de 500k para 400k). Musk acusa a empresa de restringir o ritmo de produção do Modelo 3. O conteúdo das publicações nas redes sociais é alarmante, onde as manifestações em praça pública do CEO podem ter consequências nefastas para a empresa. Um exemplo pernicioso do tipo de gestão pretendido para uma empresa numa fase crítica da sua história.

<sup>1</sup> Correlação (beta) com classes de ativos e/ou índices foi descurada dada a baixa correlação e coeficiente de correlação para o período apresentado (1 ano)  
Pedro Salgado Figueira (pedro.figueira@expandcapital.pt); Tomás Magalhães (tomas.magalhaes@expandcapital.pt)

# Expanding Views



EXPAND CAPITAL

## Tesla e Elon Musk – Parte I



Gráfico 1 – Evolução do preço da ação (1 ano)



Gráfico 2 – Curva CDS 6m – 10Y

EKO98918 Corp 96) Actions 97) Export 98) Settings									
Financial Analysis									
Tesla Inc									
Periodicity Quarters									
Cur FRC (USD)									
1) Key Stats 2) I/S 3) B/S 4) C/F 5) Ratios 6) Segments 7) Addl 8) ESG 9) Custom									
11) Adj Highlights 12) GAAP Highlights 13) Earnings 14) Enterprise Value 15) Multiples 16) Per Share 17) Stock Value									
In Millions of USD	2017 Q4	2018 Q1	2018 Q2	2018 Q3	2018 Q4	2019 Q1 Est	2019 Q2 Est		
3 Months Ending	12/31/2017	03/31/2018	06/30/2018	09/30/2018	12/31/2018	03/31/2019	06/30/2019		
Market Capitalization	52,554.9	45,175.6	58,478.5	45,428.7	57,442.3				
- Cash & Equivalents	3,367.9	2,665.7	2,236.4	2,967.5	3,685.6				
+ Preferred & Other	1,395.1	1,269.7	813.9	1,344.7	1,390.4				
+ Total Debt	10,214.8	10,679.2	11,534.0	11,779.1	11,971.4				
Enterprise Value	60,796.9	54,458.8	68,589.9	55,585.0	67,118.4				
Revenue, Adj	3,288.2	3,408.8	4,002.2	6,824.4	7,225.9	5,185.2	6,316.9		
Growth %, YoY	43.9	26.4	43.5	128.6	119.7	52.1	57.8		
Gross Profit, Adj	438.8	456.5	618.9	1,523.7	1,442.9	929.4	1,218.0		
Margin %	13.3	13.4	15.5	22.3	20.0	17.9	19.3		
EBITDA, Adj	-54.5	-128.5	-32.7	959.6	915.9	412.3	695.1		
Margin %	-1.7	-3.8	-0.8	14.1	12.7	8.0	11.0		
Net Income, Adj	-617.4	-668.3	-635.8	343.1	143.9	-142.6	46.8		
Margin %	-18.8	-19.6	-15.9	5.0	2.0	-2.7	0.7		
EPS, Adj	-3.67	-3.95	-3.74	1.93	0.80	-0.95	0.24		
Growth %, YoY	-216.5	-119.0	-87.9	-	-	75.9			
Cash from Operations	509.9	-398.4	-22.2	1,283.8	1,234.6				
Capital Expenditures	-786.7	-655.7	-609.8	-510.3	-325.0	-487.4	-551.4		
Free Cash Flow	-276.8	-1,054.0	-632.0	773.5	909.6	-464.1	206.4		

Tabela 1 – Resultados trimestrais: 17Q4 – 18Q4

Pedro Salgado Figueira (pedro.figueira@expandcapital.pt); Tomás Magalhães (tomas.magalhaes@expandcapital.pt)

Expand Capital © Todos os direitos reservados. A Expand Capital, S.A. ("Expand") não é responsável pela informação financeira divulgada, designadamente, cotações, índices, notícias, estudos ou outra informação financeira obtida através de terceiras entidades ou pela má percepção, interpretação ou utilização dessa informação. As declarações, estimativas e projeções apresentadas são subjetivas. A Expand Capital não assume qualquer responsabilidade pela sua verificação e não poderá ser responsabilizada pelas mesmas. A informação preparada pela Expand Capital é para efeitos meramente informativos. Consequentemente, os respetivos conteúdos não constituem qualquer tipo de oferta de serviços, proposta ou convite para execução de uma transação ou colocação de valores mobiliários, nem poderão ser considerados como fundamento de qualquer contrato a celebrar com qualquer entidade. A Expand Capital não está sujeita a qualquer regulação, legislação específica ou supervisão financeira e bancária.