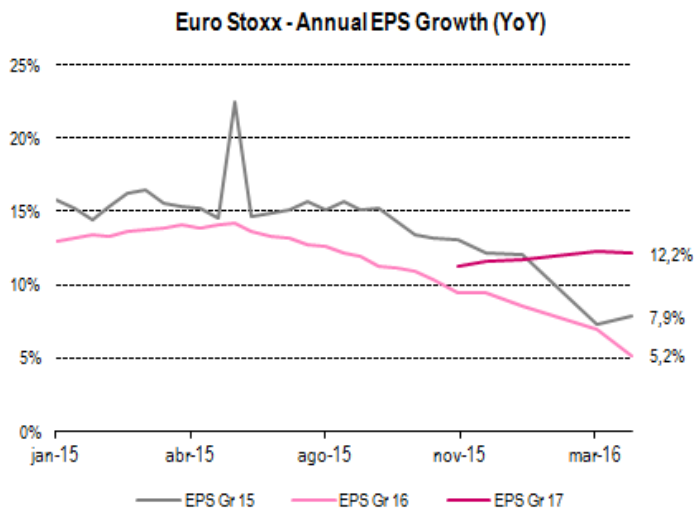


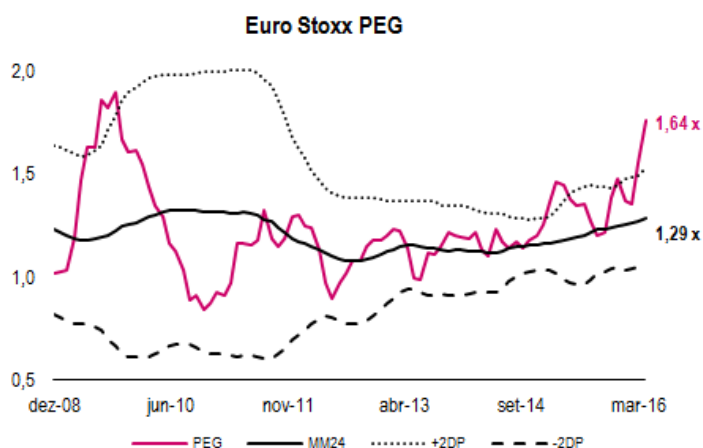
# Euro Earnings Watch

## Europa - Síntese

- Os analistas estimam que o EPS do Euro Stoxx atinja os € 21,78 em 2016, um crescimento homólogo de 5,2% (taxa revista em baixa 173pb). O setor automóvel, que transaciona com um PER de 8,3x, deverá apresentar o maior crescimento de EPS em 2016, cerca de 18,3% (taxa revista em alta desde 3 março em 40bp). Os múltiplos dão ao setor uma valorização de 19%, a maior em toda a Europa.



- Apesar do PER revelar valores mais justos face à média dos últimos dois anos, o **Euro Stoxx** apresenta um PEG de 1,64x, superior à banda superior dos dois desvios-padrão. Quer isto dizer que, pese embora a correção da cotação desde o início do ano, o índice europeu está relativamente sobreavaliado considerando as perspetivas de crescimento económico para os próximos anos.



- Numa altura em que os analistas estimam um crescimento do PIB irlandês acima da média da Zona Euro, o índice **ISEQ Overall** é o índice europeu que se apresenta mais apelativo, tendo em conta os últimos dois anos.

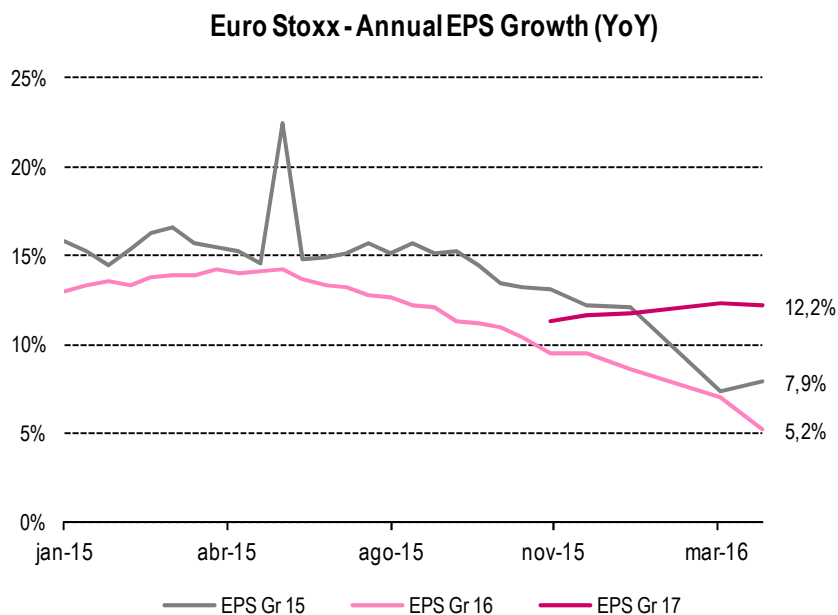
Ramiro Loureiro

Analista de Mercados

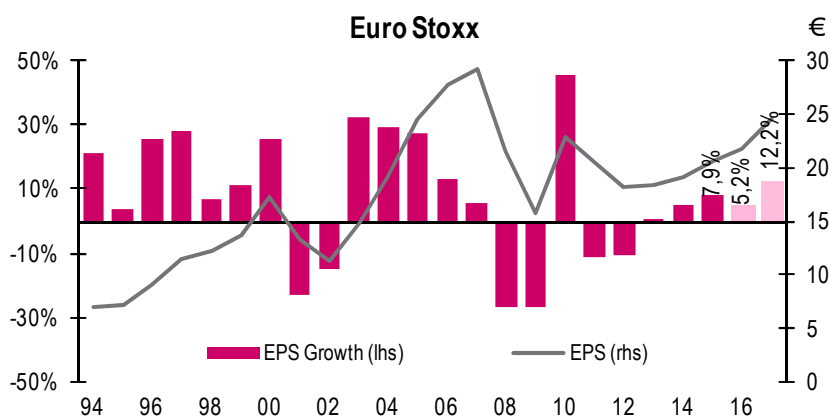
Millennium investment banking

Euro Stoxx - Perspetivas

Os resultados do **Euro Stoxx** devem crescer 5,2% em 2016 (estimativa revista em baixa em 173 pontos base desde 3 de março), denotando um arrefecimento face ao possível crescimento de 7,9% (revista em alta em 50,4pb) em 2015. Em 2017 os analistas estimam um crescimento de 12,21%, taxa que até foi revista em baixa em 12pb desde 3 de março.



Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** deve atingir os € 21,78 este ano, os € 24,44 em 2017.



\* Dados fechados até 2014 e estimados para 2015, 2016 e 2017

Múltiplos

Tendo em conta a cotação de 30 de março (325,4 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 14,5, a um nível justo quando comparado com a média dos últimos dois anos (15,2x), dando um potencial de valorização na casa dos 5%.

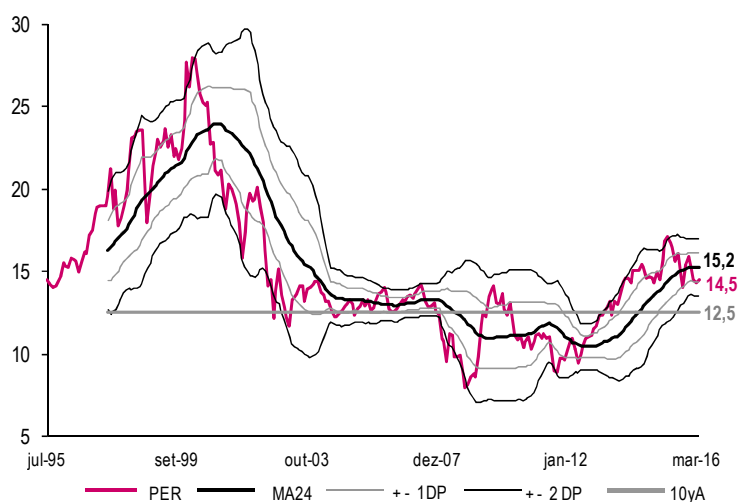
	Adjusted PER	#SD	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
DJ Euro Stoxx Bench	14,5	-0,9	0,9	13,5	15,2	16,9	12,5	336,0	5%

#SD - Desvio padrão face à média dos últimos dois anos

\* - Utilizando PER médio de 24M

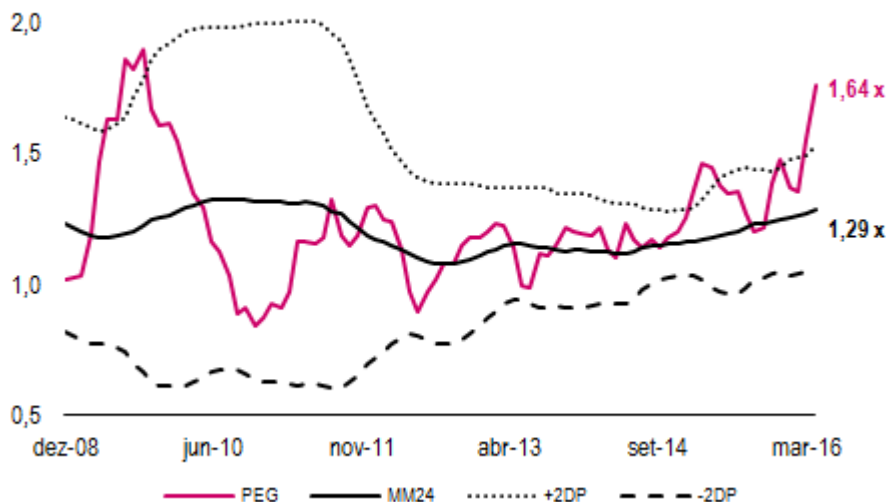
O P/E ajustado tem por base uma ponderação das estimativa de EPS de 2015 e 2016

Euro Stoxx - Adjusted PER



Apesar do PER revelar valores mais justos face à média dos últimos dois anos, o **Euro Stoxx** apresenta um PEG de 1,64x, superior à banda superior dos dois desvios-padrão. Quer isto dizer que, pese embora a correção da cotação desde o início do ano, o índice europeu está relativamente sobreavaliado considerando as perspetivas de crescimento económico para os próximos anos.

Euro Stoxx PEG



**Análise Sectorial**

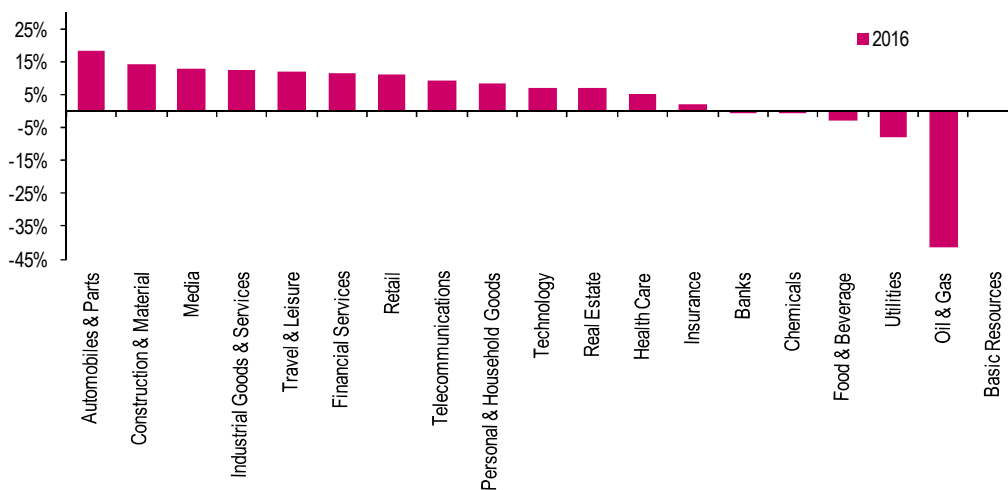
O setor de maior crescimento de resultados em 2016 deverá ser **Automobiles & Parts** (18,3%), seguido de **Construction & Material** (14,2%). Em sentido inverso, o setor de **Oil & Gas** (-41,6%) apresenta-se como o setor com a quebra maior no EPS, à custa das fracas perspetivas sobre o preço do petróleo por parte dos analistas.

Euro Stoxx	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS		CAGR		Earnings Yield	Div Yield	P/BV	Change	
		2015	2016	2015	2016	T 5Y*	F 2Y*	2015	T 12M	2015	2015	YTD
Automobiles & Parts	350,47	9,2	8,2	10,3%	18,3%	n.m.	14,2%	10,1%	3,1%	1,1	13,3%	-10,3%
Construction & Material	149,53	18,6	16,9	11,7%	14,2%	1,1%	15,9%	5,1%	3,1%	1,6	22,9%	1,4%
Media	182,06	21,9	19,5	40,3%	13,1%	-5,2%	12,2%	4,5%	5,1%	2,6	7,1%	0,4%
Industrial Goods & Services	568,46	18,0	16,7	2,0%	12,7%	2,4%	12,7%	5,2%	2,9%	2,6	6,7%	0,1%
Travel & Leisure	63,32	15,1	12,8	104,8%	12,1%	22,1%	14,1%	6,9%	2,0%	3,4	28,1%	-3,7%
Financial Services	52,55	14,6	13,2	30,8%	11,6%	5,4%	6,3%	6,7%	3,3%	1,4	22,9%	-10,6%
Retail	203,98	23,4	21,3	-1,8%	11,1%	-2,2%	12,4%	4,1%	2,5%	3,0	18,5%	-1,8%
Telecommunications	256,56	21,5	20,3	5,7%	9,3%	-16,3%	14,9%	4,5%	4,1%	2,0	9,9%	-2,9%
Personal & Household Goods	510,14	22,3	20,9	17,7%	8,4%	5,1%	8,1%	4,3%	2,1%	3,6	19,2%	2,8%
Technology	255,72	19,8	18,8	14,6%	7,1%	3,9%	11,1%	4,9%	1,9%	3,1	16,4%	-5,2%
Real Estate	96,47	20,1	20,2	1,5%	6,9%	0,7%	6,7%	4,6%	4,0%	1,1	11,3%	5,0%
Health Care	259,68	18,0	16,7	8,6%	5,5%	-0,2%	5,7%	5,6%	2,4%	2,3	17,4%	-8,3%
Insurance	272,26	9,6	9,7	4,3%	2,2%	5,0%	3,8%	10,1%	5,3%	0,8	15,9%	-12,5%
Banks	461,91	9,2	9,3	53,9%	-0,4%	-7,7%	8,6%	10,8%	4,7%	0,6	-4,9%	-19,5%
Chemicals	294,12	14,5	15,4	9,2%	-0,5%	2,9%	6,2%	6,4%	3,2%	2,1	1,9%	-5,7%
Food & Beverage	341,26	21,5	22,8	6,3%	-3,0%	6,0%	3,7%	4,5%	2,7%	3,5	21,4%	-0,6%
Utilities	291,01	12,1	13,5	2,6%	-8,1%	-8,7%	-2,8%	8,0%	5,6%	1,1	-5,4%	-4,0%
Oil & Gas	202,97	12,3	20,9	-22,4%	-41,6%	-7,4%	-1,6%	8,0%	5,7%	1,0	-4,0%	-0,7%
Basic Resources	49,84	-9,3	29,2	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-9,6%	3,4%	0,8	-13,1%	1,4%
<b>Euro Stoxx</b>	<b>4862,31</b>	<b>15,1</b>	<b>14,7</b>	<b>7,9%</b>	<b>5,2%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>8,7%</b>	<b>6,4%</b>	<b>3,5%</b>	<b>1,5</b>	<b>8,0%</b>	<b>-5,7%</b>

\* T = Trailing 5 years (2010-2015), F = Forward (2015-2017)

n.m. - base não comparável

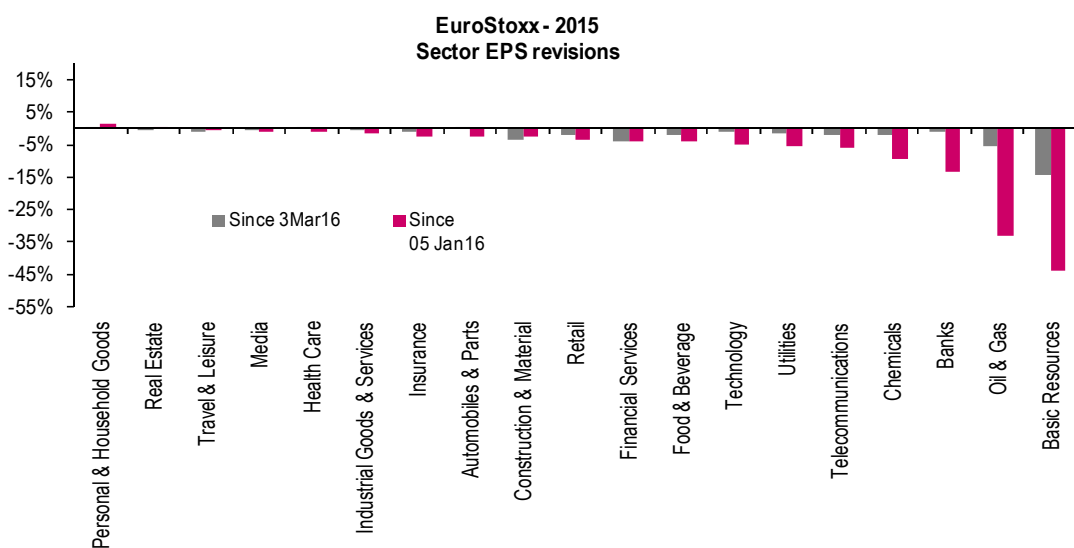
Euro Stoxx Sectors EPS Growth



Revisões

Desde 3 de março, os setores foram revistos em baixa na sua maioria, com os analistas a levantarem preocupações sobre o crescimento da economia global. O setor de **Recursos Naturais** (-14,4%) e o de **Oil & Gas** (-5,3%) foram os mais afetados. Há a destacar a recuperação vivida no último mês por parte destes últimos, impulsionada pela performance das *commodities* e uma desvalorização do dólar americano.

Setor	EPS Gr. 2016	EPS 16 revision		Change		
		Since 3Mar16	Since 05 Jan16	1M	YTD	2015
Personal & Household Goods	8,4%	0,6%	1,5%	2,4%	0,4%	18,7%
Automobiles & Parts	18,3%	0,4%	-2,4%	7,6%	-10,2%	12,7%
Health Care	5,5%	0,3%	-1,2%	-2,4%	-12,5%	14,6%
Media	13,1%	-0,1%	-0,9%	2,5%	-1,9%	12,0%
Real Estate	6,9%	-0,2%	0,2%	6,4%	-2,5%	12,1%
Industrial Goods & Services	12,7%	-0,5%	-1,6%	5,2%	-0,6%	5,6%
Travel & Leisure	12,1%	-0,8%	-0,4%	-3,1%	-8,5%	19,6%
Banks	-0,4%	-0,9%	-13,3%	-1,2%	-19,8%	-3,3%
Technology	7,1%	-1,0%	-5,1%	3,3%	-4,7%	14,0%
Insurance	2,2%	-1,1%	-2,3%	3,4%	-12,4%	14,0%
Utilities	-8,1%	-1,6%	-5,4%	4,2%	-3,7%	-3,7%
Food & Beverage	-3,0%	-1,8%	-4,2%	2,5%	-2,3%	16,9%
Telecommunications	9,3%	-1,9%	-5,8%	1,6%	-4,9%	8,5%
Retail	11,1%	-2,2%	-3,4%	1,3%	-4,8%	8,0%
Chemicals	-0,5%	-2,2%	-9,6%	5,7%	-4,7%	5,0%
Construction & Material	14,2%	-3,4%	-2,7%	4,9%	-0,2%	16,4%
Financial Services	11,6%	-4,0%	-4,2%	3,8%	-9,5%	18,7%
Oil & Gas	-41,6%	-5,3%	-33,0%	1,9%	1,2%	-7,8%
Basic Resources	n.m.	-14,4%	-43,9%	6,4%	9,3%	-34,9%
Euro Stoxx	5,2%	-1,2%	-6,8%	4,0%	-5,7%	8,0%



## Múltiplos – Pan-europeu

No pan-europeu, os setores **Automobiles & Parts**, **Travel & Leisure** e **Banks** são quem transacionam mais subvalorizados em termos de múltiplos, quando comparamos o PER a que negociam atualmente (8,3x, 13,0x e 10,1x) com o seu PER ajustado médio dos últimos dois anos (MA24 de 9,9x, 15,3x e 11,6x). Em sentido inverso, **Basic Resources** e **Oil & Gas** são os mais sobrevalorizados, negociando a um PER ajustado de 28,1x e 22,1x (*downside* de 44% e 35% considerando a distância para a MA24).

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average*	Fair Value**	Upside Fair Value
Automobiles & Parts	8,3	-1,3	1,2	7,5	9,9	12,3	13,3	584,6	19%
Travel & Leisure	13,0	-2,2	1,1	13,2	15,3	17,5	14,8	291,3	18%
Banks	10,1	-1,5	1,0	9,6	11,6	13,7	10,8	178,2	15%
Health Care	17,1	-1,3	1,0	16,5	18,4	20,4	14,4	756,8	8%
Chemicals	15,4	-1,0	1,1	14,3	16,6	18,9	14,0	813,4	7%
Technology	18,2	-1,3	1,0	17,5	19,5	21,4	17,5	346,6	7%
Utilities	13,5	-1,5	0,6	13,1	14,4	15,6	12,7	301,7	7%
Insurance	10,4	-0,9	0,6	9,7	10,9	12,1	9,2	263,9	5%
Media	18,3	-0,7	1,1	16,9	19,2	21,4	14,3	306,2	5%
Construction & Materials	17,0	-0,5	1,1	15,4	17,5	19,7	13,8	387,3	3%
Industrial Goods & Services	16,2	-0,3	0,8	14,9	16,5	18,1	14,4	418,9	1%
Personal & Household Goods	18,6	-0,1	1,1	16,5	18,7	20,9	16,2	746,0	1%
<b>Stoxx 600</b>	<b>15,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>13,9</b>	<b>15,4</b>	<b>17,0</b>	<b>12,7</b>	<b>339,8</b>	<b>0%</b>
Financial Services	16,3	0,3	0,9	14,1	16,0	17,9	14,7	396,7	-2%
Retail	19,5	0,3	1,6	15,7	18,9	22,2	15,5	314,3	-3%
Telecommunications	19,5	0,3	2,0	15,0	18,9	22,9	12,8	316,1	-3%
Food & Beverage	22,7	0,9	1,6	18,1	21,3	24,4	17,0	570,1	-6%
Real Estate	20,8	1,5	1,6	15,1	18,4	21,6	18,1	150,9	-12%
Oil & Gas	22,1	2,5	3,1	8,0	14,3	20,6	10,6	178,8	-35%
Basic Resources	28,1	3,0	4,1	7,7	15,8	24,0	11,9	149,0	-44%

# DP - Número de desvios padrão de afastamento da Média de 24 meses

\*\* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E ajustado tem por base as estimativas de EPS 2015 e 2016

Índices – Análise global

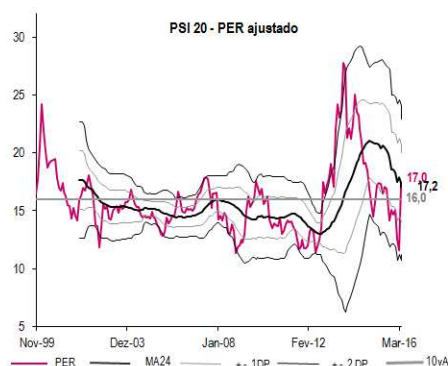
O índice de ações irlandês é dos que se apresenta mais apelativo, por transacionar a um PER ajustado de 15,6x, com um *upside* de 9% face à MA24 (17,0x) mas acima da média dos últimos 10 anos, numa altura em que se espera que a economia cresça 4,7% em 2016, acima da média da Zona Euro. O PSI20 transaciona com valores justos tendo em conta a média dos últimos dois anos.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
Ireland ISEQ Overall	15,6	-1,3	1,0	14,9	15,9	17,0	18,0	19,1	11,0	6880,4	9%
SMI (CH)	15,8	-1,2	0,7	15,2	15,9	16,7	17,4	18,2	14,0	54077,4	6%
Nikkei 225 (JP)	15,5	-0,2	2,7	10,7	13,4	16,1	18,8	21,5	17,5	708,4	4%
AEX (NL)	14,9	-0,2	1,8	11,8	13,5	15,3	17,1	18,8	11,8	333,1	2%
PSI 20 (PT)	17,0	0,0	2,9	11,2	14,1	17,1	20,0	22,9	16,0	6215,5	0%
CAC 40 (FR)	14,8	0,2	0,9	12,8	13,7	14,6	15,5	16,4	12,1	4388,0	-1%
Euro STOXX	16,0	0,8	0,9	13,6	14,5	15,3	16,2	17,1	12,7	4919,1	-4%
IBEX 35 (ES)	16,1	0,6	1,0	13,4	14,4	15,4	16,5	17,5	12,3	7527,4	-4%
DAX (DE)	13,9	0,7	0,9	11,4	12,3	13,2	14,2	15,1	12,2	8430,5	-5%
FTSE 100 (GB)	19,1	2,6	1,6	11,8	13,4	15,0	16,6	18,2	11,3	349,9	-22%

# DP - Número de desvios padrão de afastamento da Média de 24 meses

\* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E ajustado tem como denominador as estimativas de EPS de 2015 e 2016



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg, FactSet

As estimativas deste relatório são valores de consenso em cada momento, sem ajustamentos históricos.



**Declarações (“Disclosures”)**

- 1) Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP).
- 2) O Millennium BCP é regulado e supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).
- 3) Recomendações:  
 Comprar, significa mais de 10% retorno absoluto;  
 Manter, significa entre 0% e 10% retorno absoluto;  
 Reduzir, significa entre -10% e 0% retorno absoluto;  
 Vender, significa menos de -10% retorno absoluto.
- 4) Em termos gerais, o período de avaliação incluído neste relatório, é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.
- 5) Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).
- 6) Habitualmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.
- 7) O Millennium BCP proíbe os seus analistas e os membros dos respetivos agregados familiares ou situações legalmente equiparadas de deterem ações das empresas por eles cobertas.
- 8) O Millennium BCP pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.
- 9) O Millennium BCP espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.
- 10) As opiniões expressas acima, refletem opiniões pessoais dos analistas. Os analistas não recebem nem vão receber nenhuma compensação por fornecerem uma recomendação específica ou opinião sobre esta(s) empresa(s). Não existiu ou existe qualquer acordo entre a empresa e o analista, relativamente à recomendação. Este relatório não tem qualquer destinatário específico.
- 11) Os analistas do Millennium BCP não participam em reuniões que visem o envolvimento do Banco na preparação e/ou colocação de ofertas públicas de títulos emitidos pela empresa que é alvo da recomendação, exceto quando divulgado no relatório.
- 12) A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos da banca de investimento.
- 13) O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
- 14) O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
- 15) O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
- 16) Um membro do Conselho de Administração e da Comissão Executiva do Millennium BCP é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A.
- 17) Millennium BCP através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. (“Oferteante” no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).
- 18) O Banco Comercial Português foi escolhido como “Co-leader” para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.
- 19) O Conselho de Administração da Mota-Engil escolheu o BCP como “joint-book runner” relativamente à operação de oferta de 34 300 000 ações ordinárias da Mota Engil através de um “accelerated book building” de acordo com o anúncio divulgado no dia 25 de fevereiro de 2014.
- 20) O Banco Comercial Português foi escolhido como “Co-leader” para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial do ES Saúde, realizada em fevereiro 2014.
- 21) O Millennium investment banking atuou como Joint Bookrunner na oferta particular de ações, lançada pela José de Mello SA, através de um accelerated bookbuilding, relativo à alienação de 94 787 697 ações EDP, segundo o comunicado divulgado em 3 de abril 2014.
- 22) Segundo o comunicado divulgado em 8 de abril 2014, o Millennium BCP atuou como Joint Bookrunner na emissão de obrigações a cinco anos da EDP Finance BV, no montante de EUR 650.000.000.
- 23) O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como “Joint Bookrunner” na Oferta Preferencial e como Co-Lead Manager na Oferta Institucional da Mota-Engil África.
- 24) O Banco Comercial Português foi escolhido como “Co-leader” para integrar o consórcio da Oferta Pública de Venda da REN realizada em junho de 2014.
- 25) O Banco Comercial Português foi escolhido como um dos “Bookrunners & Mandated Lead Arrangers” na concessão de uma linha de crédito no montante de €3.150.000.000 que foi dada à EDP - Energias de Portugal (junho 2014).
- 26) O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos “Joint-Bookrunners” na emissão de instrumentos de dívida no montante de €500.000.000 (maturidade em janeiro de 2021) da Galp Energia (julho 2014).
- 27) O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos “Joint-Bookrunners” na emissão de um empréstimo obrigacionista “Eurobond” 7 anos no montante de €1.000.000.000 da EDP – Energias De Portugal (setembro 2014).
- 28) O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como “Coordenador Global” da oferta pública de subscrição de ações Sonae Industria a realizar em Novembro de 2014.
- 29) Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)
 

Recomendação	mar-16	dez-15	jun-15	dez-14	dez-13	dez-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	0%	0%	0%	0%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-5,5%	-4,3%	15,7%	-26,8%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5021	5313	5552	4799	6559	5655	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600
- 30) A Política de Conflito de Interesses do Millennium BCP pode ser consultada através do endereço [www.millenniumbcp.pt](http://www.millenniumbcp.pt) ou disponibilizada aos Clientes quando assim solicitado.

**Prevenções (“Disclaimer”)**

A informação contida neste relatório tem caráter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos atos e omissões que pratiquem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, direta ou indiretamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo suscetíveis de conhecimento de terceiros.



### **Millennium investment banking**

Av. Prof. Dr. Cavaco Silva (Tagus Park)  
Edif 2 - Piso 2 B  
Porto Salvo  
2744-002 Porto Salvo  
Portugal  
Telefone +351 21 113 2103

### **Equity Team**

Luis Feria - Head of Equities  
Ilda Conceição

### **Equity Sales/Trading +351 21 003 7850**

Paulo Cruz - Head  
Gonçalo Lima  
Jorge Caldeira  
Paulo Santos  
Pedro Ferreira Cruz  
Pedro Lalanda  
Pedro Santos  
Ramiro Loureiro (Market Analysis)  
Sónia Primo  
Vitor Almeida

### **Equity Derivatives +351 21 003 7890**

Maria Cardoso Baptista, CFA – Head  
Diogo Justino  
Sofia Lagarelhos