

## Euro Earnings Watch

### Europa - Síntese

- Os analistas reviram em baixa a taxa de crescimento estimada para os resultados do Euro Stoxx em 2016, esperando agora uma expansão de EPS de 1,2% este ano, seguida de 13,7% em 2017, o que representa um CAGR de 7,3% no conjunto dos dois anos, depois dos -2% nos últimos 5 anos.

Euro Stoxx	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS		CAGR		Earnings Yield	Div Yield	P / BV	Char
		2015	2016	2016	2017	T 5Y*	F 2Y*	2015	T 12M	2015	2015
Automobiles & Parts	292,20	9,2	7,2	16,0%	10,2%	10,1%	13,1%	12,0%	3,3%	1,1	13,3%
Industrial Goods & Services	529,79	17,9	16,0	12,7%	11,5%	2,3%	12,1%	5,6%	3,0%	2,6	28,1%
Construction & Material	148,06	19,0	16,1	11,8%	12,4%	1,2%	12,1%	5,4%	3,1%	1,6	22,9%
Retail	200,41	23,4	21,5	11,0%	12,2%	-2,2%	11,6%	4,2%	2,5%	3,0	6,7%
Personal & Household Goods	515,32	22,3	21,4	9,1%	8,5%	5,1%	8,8%	4,3%	2,1%	3,6	18,5%
Media	148,79	21,3	17,7	9,0%	12,9%	-4,7%	10,9%	5,2%	4,8%	2,6	9,9%
Telecommunications	224,81	21,5	18,2	9,0%	20,2%	-16,3%	14,5%	5,0%	4,6%	2,0	19,2%
Travel & Leisure	56,05	15,8	12,0	7,0%	12,9%	21,9%	9,9%	7,5%	1,8%	3,4	7,1%
Real Estate	94,71	20,1	20,0	6,7%	6,9%	0,7%	6,8%	4,7%	4,0%	1,1	11,3%
Health Care	283,00	18,0	18,1	4,9%	6,5%	-0,2%	5,7%	5,3%	2,3%	2,3	22,9%
Technology	242,68	19,8	19,4	0,2%	18,0%	3,9%	8,8%	5,1%	1,8%	3,1	17,4%
Chemicals	282,18	14,4	14,6	-1,2%	10,4%	3,0%	4,4%	6,9%	3,2%	2,1	16,4%
Insurance	223,11	9,6	8,4	-1,8%	4,7%	5,0%	1,4%	12,2%	5,9%	0,8	15,9%
Financial Services	49,05	14,8	15,1	-6,4%	11,4%	5,1%	2,1%	7,1%	3,4%	1,4	1,9%
Utilities	290,54	11,9	13,5	-8,6%	-0,8%	-8,4%	-4,8%	8,1%	5,5%	1,1	-4,9%
Food & Beverage	349,79	21,5	25,1	-9,0%	13,6%	6,0%	1,6%	4,4%	2,6%	3,5	21,4%
Banks	388,89	9,2	9,1	-17,9%	29,2%	-7,8%	3,0%	13,4%	5,3%	0,6	-5,4%
Oil & Gas	219,26	14,0	18,6	-29,3%	36,9%	-7,4%	-1,6%	6,7%	5,4%	1,0	-4,0%
Basic Resources	53,46	-9,3	22,8	n.m.	41,4%	n.m.	n.m.	-9,1%	3,1%	0,8	-13,1%
						T 5Y*	F 2Y*				
Euro Stoxx	4592,09	15,2	14,5	1,2%	13,7%	-2,0%	7,3%	6,8%	3,6%	1,5	8,0%

\* T = Trailing 5 years (2010-2015), F = Forward (2015-2017)  
n.m. - base não comparável

- Tendo em conta a cotação de 8 de julho (304,1 pontos), o Euro Stoxx transaciona a um PER ajustado estimado de 13,9x, com um *upside* de 9% face à média dos últimos dois anos (15,2x). A generalidade dos índices de ações encontra-se a desconto face à MA24, entre os quais o nacional PSI20.

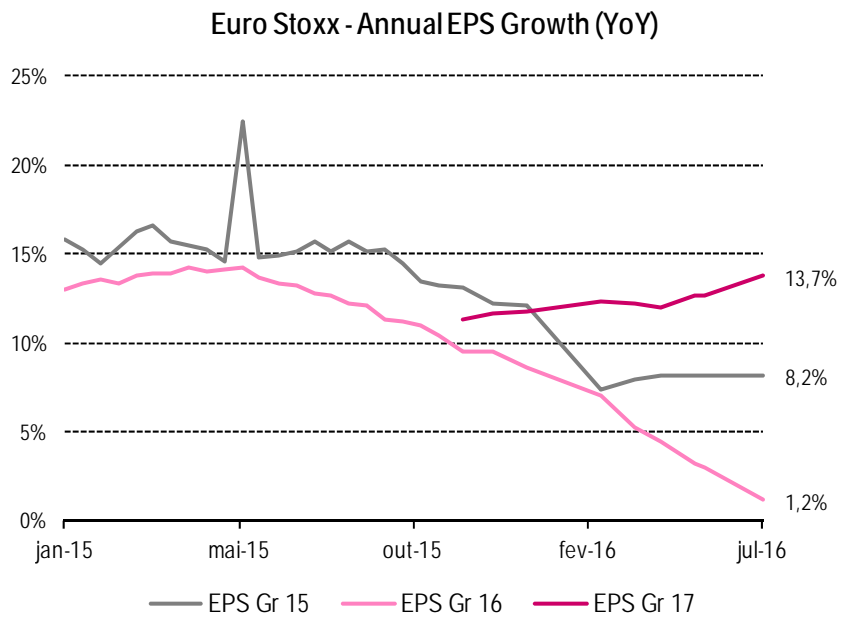
Ramiro Loureiro

Analista de Mercados

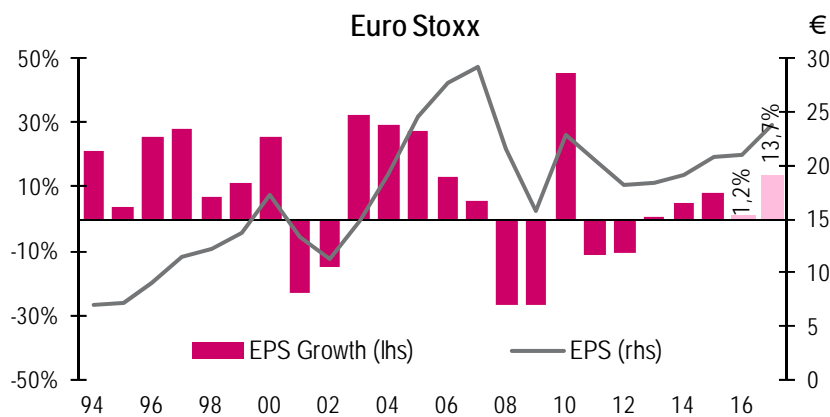
Millennium investment banking

Euro Stoxx - Perspetivas

Com base nas estimativas existentes ao fecho de 8 de julho, os resultados do **Euro Stoxx** devem crescer 1,2% em 2016 (estimativa revista em baixa em 187 pontos base desde 23 de maio), denotando um arrefecimento face ao crescimento de 8,16% em 2015. O EPS do índice da Zona Euro deve expandir-se 13,7%, taxa que até foi revista em alta em 104pb desde 23 de maio devido a um maior desconto na base (2016).



Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** deve atingir os € 20,98 este ano e os € 23,86 em 2017.



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

Múltiplos

Tendo em conta a cotação de 8 de julho (304,1 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 13,9x, com um *upside* de 9% face à média dos últimos dois anos (15,2x).

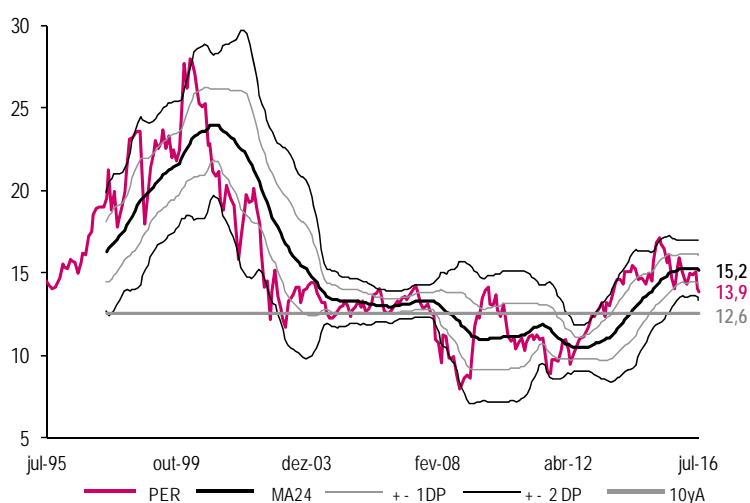
	Adjusted PER	#SD	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
DJ Euro Stoxx Bench	13,9	-1,4	0,9	13,3	15,2	17,0	12,6	332,6	9%

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

\* - Utilizando PER médio de 24M

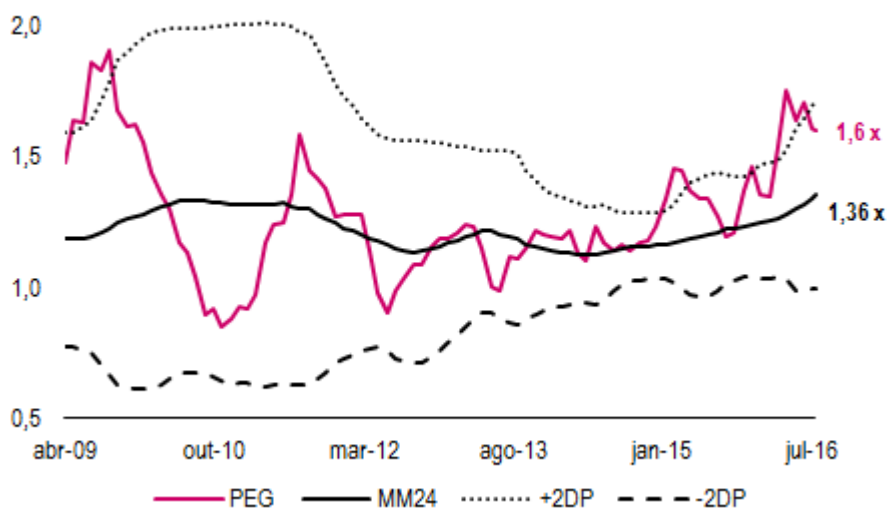
O P/E ajustado tem por base uma ponderação das estimativa de EPS de 2016 e 2017

Euro Stoxx - Adjusted PER



A melhoria do PER trouxe um alívio do PEG, ainda que o múltiplo de 1,6x continua a ser, em nossa opinião, um pouco elevado, significando que o Euro Stoxxx está relativamente sobreavaliado considerando as perspetivas de crescimento económico para os próximos anos.

Euro Stoxx PEG



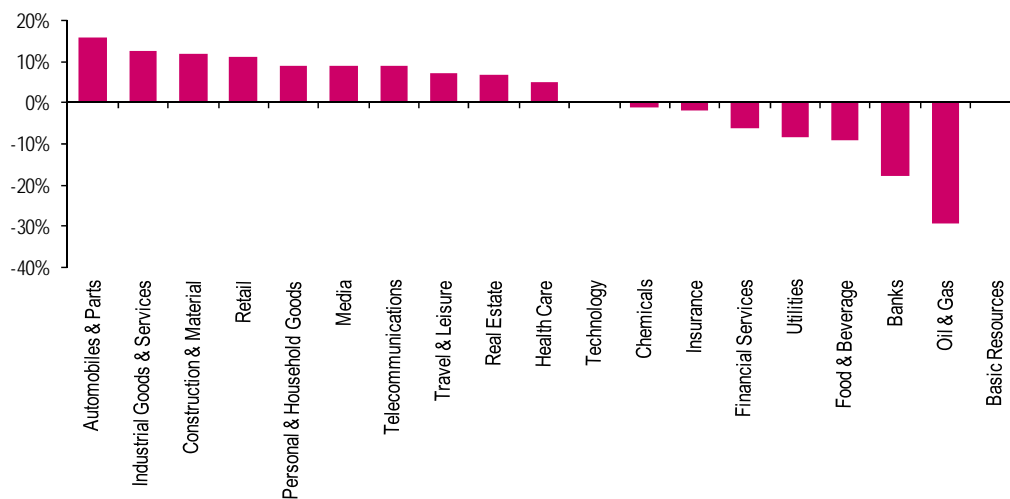
**Análise Sectorial**

O setor de maior crescimento de resultados em 2016 deverá ser **Automobiles & Parts** (16,0%), seguido de **Industrial Goods & Services** (12,7%) e **Construction & Material** (11,8%).

Euro Stoxx	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS		CAGR		Earnings Yield	Div Yield	P/BV	Change	
		2015	2016	2016	2017	T 5Y*	F 2Y*	2015	T 12M	2015	2015	YTD
Automobiles & Parts	292,20	9,2	7,2	16,0%	10,2%	10,1%	13,1%	12,0%	3,3%	1,1	13,3%	-23,8%
Industrial Goods & Services	529,79	17,9	16,0	12,7%	11,5%	2,3%	12,1%	5,6%	3,0%	2,6	28,1%	-15,5%
Construction & Material	148,06	19,0	16,1	11,8%	12,4%	1,2%	12,1%	5,4%	3,1%	1,6	22,9%	-6,8%
Retail	200,41	23,4	21,5	11,0%	12,2%	-2,2%	11,6%	4,2%	2,5%	3,0	6,7%	-5,8%
Personal & Household Goods	515,32	22,3	21,4	9,1%	8,5%	5,1%	8,8%	4,3%	2,1%	3,6	18,5%	-3,0%
Media	148,79	21,3	17,7	9,0%	12,9%	-4,7%	10,9%	5,2%	4,8%	2,6	9,9%	-14,1%
Telecommunications	224,81	21,5	18,2	9,0%	20,2%	-16,3%	14,5%	5,0%	4,6%	2,0	19,2%	4,3%
Travel & Leisure	56,05	15,8	12,0	7,0%	12,9%	21,9%	9,9%	7,5%	1,8%	3,4	7,1%	-10,9%
Real Estate	94,71	20,1	20,0	6,7%	6,9%	0,7%	6,8%	4,7%	4,0%	1,1	11,3%	2,8%
Health Care	283,00	18,0	18,1	4,9%	6,5%	-0,2%	5,7%	5,3%	2,3%	2,3	22,9%	-16,8%
Technology	242,68	19,8	19,4	0,2%	18,0%	3,9%	8,8%	5,1%	1,8%	3,1	17,4%	-2,8%
Chemicals	282,18	14,4	14,6	-1,2%	10,4%	3,0%	4,4%	6,9%	3,2%	2,1	16,4%	-9,6%
Insurance	223,11	9,6	8,4	-1,8%	4,7%	5,0%	1,4%	12,2%	5,9%	0,8	15,9%	-27,6%
Financial Services	49,05	14,8	15,1	-6,4%	11,4%	5,1%	2,1%	7,1%	3,4%	1,4	1,9%	-12,0%
Utilities	290,54	11,9	13,5	-8,6%	-0,8%	-8,4%	-4,8%	8,1%	5,5%	1,1	-4,9%	-35,2%
Food & Beverage	349,79	21,5	25,1	-9,0%	13,6%	6,0%	1,6%	4,4%	2,6%	3,5	21,4%	1,3%
Banks	388,89	9,2	9,1	-17,9%	29,2%	-7,8%	3,0%	13,4%	5,3%	0,6	-5,4%	-3,9%
Oil & Gas	219,26	14,0	18,6	-29,3%	36,9%	-7,4%	-1,6%	6,7%	5,4%	1,0	-4,0%	4,1%
Basic Resources	53,46	-9,3	22,8	n.m.	41,4%	n.m.	n.m.	-9,1%	3,1%	0,8	-13,1%	7,7%
<b>Euro Stoxx</b>	<b>4592,09</b>	<b>15,2</b>	<b>14,5</b>	<b>1,2%</b>	<b>13,7%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>7,3%</b>	<b>6,8%</b>	<b>3,6%</b>	<b>1,5</b>	<b>8,0%</b>	<b>-11,9%</b>

\* T = Trailing 5 years (2010-2015); F = Forward (2015-2017)  
n.m. - base não comparável

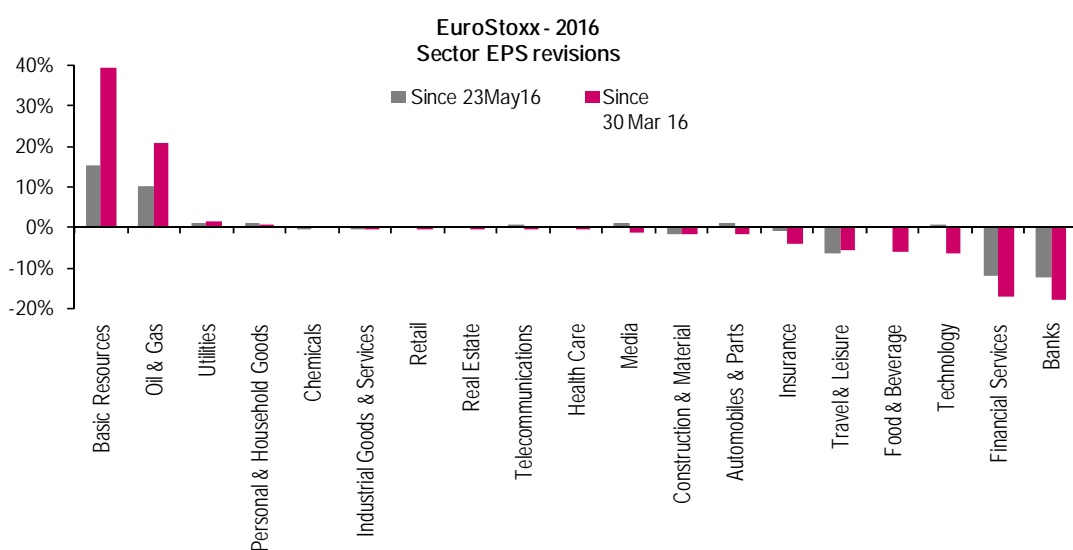
Euro Stoxx Sectors EPS Growth 2016



Revisões

Desde 30 de março, os setores de Oil & Gas e de Basic Resources até têm sido revistos em alta, em virtude da recuperação dos preços das matérias-primas, mas ainda assim continuam com estimativas de resultados muito pressionadas.

Setor	EPS Gr. 2016	EPS 16 revision		Change		
		Since 23May16	Since 30 Mar 16	Since 30 Mar16	YTD	2015
Basic Resources	n.m.	15,4%	39,4%	10,7%	20,9%	-34,9%
Oil & Gas	-29,3%	10,3%	20,9%	7,8%	9,1%	-7,8%
Utilities	-8,6%	1,0%	1,3%	0,0%	-3,7%	-3,7%
Personal & Household Goods	9,1%	0,9%	0,7%	0,0%	0,3%	18,7%
Chemicals	-1,2%	-0,3%	0,0%	-6,3%	-10,6%	5,0%
Industrial Goods & Services	12,7%	-0,3%	0,0%	-5,1%	-5,7%	5,6%
Retail	11,0%	0,3%	-0,1%	-9,7%	-14,0%	8,0%
Real Estate	6,7%	0,3%	-0,1%	-6,6%	-8,9%	12,1%
Telecommunications	9,0%	0,6%	-0,3%	-10,4%	-14,8%	8,5%
Health Care	4,9%	0,2%	-0,6%	8,8%	-4,8%	14,6%
Media	9,0%	1,1%	-1,2%	-11,3%	-13,0%	12,0%
Construction & Material	11,8%	-1,7%	-1,7%	-6,1%	-6,3%	16,4%
Automobiles & Parts	16,0%	1,1%	-1,8%	-15,1%	-23,8%	12,7%
Insurance	-1,8%	-1,0%	-4,0%	-15,3%	-25,8%	14,0%
Travel & Leisure	7,0%	-6,3%	-5,5%	-11,3%	-18,8%	19,6%
Food & Beverage	-9,0%	0,3%	-6,2%	2,3%	0,0%	16,9%
Technology	0,2%	0,5%	-6,4%	-5,8%	-10,2%	14,0%
Financial Services	-6,4%	-12,0%	-17,3%	-10,4%	-18,9%	18,7%
Banks	-17,9%	-12,2%	-17,8%	-15,7%	-32,4%	-3,3%
Euro Stoxx	1,2%	-1,8%	-3,7%	-6,6%	-11,9%	8,0%



## Múltiplos – Pan-europeu

No pan-europeu, os setores **Automobiles & Parts**, **Travel & Leisure** e **Banks** são os que transacionam mais subvalorizados em termos de múltiplos, quando comparamos o PER a que negociam atualmente (7,0x, 12,0x e 9,2x) com o seu PER ajustado médio dos últimos dois anos (MA24 de 9,3x, 14,7x e 11,2x). Em sentido inverso, **Basic Resources** e **Oil & Gas** são os mais sobrevalorizados, negociando a um PER ajustado de 22,6x e 19,0x (*downside* de 22% e 17% considerando a distância para a MA24).

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-ZDP	MA24	+ZDP	10y Average*	Fair Value**	Upside Fair Value
Automobiles & Parts	7,0	-1,7	1,4	6,6	9,3	12,0	13,2	563,3	33%
Travel & Leisure	12,0	-1,9	1,4	11,9	14,7	17,5	14,7	263,9	22%
Banks	9,2	-1,8	1,1	9,0	11,2	13,4	10,7	150,5	22%
Insurance	9,1	-2,3	0,8	9,3	10,8	12,3	9,1	251,9	19%
Media	16,7	-1,8	1,3	16,4	19,0	21,6	14,3	302,3	14%
Telecommunications	17,5	-1,2	1,5	16,3	19,3	22,4	13,0	323,2	11%
Chemicals	15,0	-1,2	1,2	14,1	16,5	18,9	14,1	813,4	10%
Construction & Materials	16,3	-1,1	1,1	15,3	17,5	19,7	13,9	391,7	7%
Financial Services	15,0	-0,9	1,0	14,0	15,9	17,8	14,6	384,8	6%
Technology	18,3	-1,0	1,0	17,3	19,3	21,2	17,4	331,7	5%
Industrial Goods & Services	15,9	-0,7	0,8	14,8	16,4	18,1	14,4	419,0	4%
<b>Stoxx 600</b>	<b>15,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>14,0</b>	<b>15,5</b>	<b>17,1</b>	<b>12,7</b>	<b>337,6</b>	<b>3%</b>
Health Care	18,1	-0,5	0,9	16,7	18,5	20,3	14,4	772,4	3%
Retail	18,8	-0,3	1,5	16,3	19,3	22,3	15,6	295,7	2%
Utilities	14,3	-0,2	0,6	13,2	14,4	15,5	12,7	294,6	1%
Personal & Household Goods	19,1	0,2	1,0	16,8	18,9	21,0	16,3	750,7	-1%
Food & Beverage	23,8	1,2	1,5	19,0	22,0	25,0	17,2	591,5	-8%
Real Estate	20,5	1,4	1,4	15,7	18,5	21,3	18,3	150,9	-10%
Oil & Gas	19,0	0,8	3,9	7,9	15,8	23,7	11,0	247,2	-17%
Basic Resources	22,6	1,0	5,2	7,2	17,6	28,0	12,3	227,4	-22%

# 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 2016 e 2017

Índices – Análise global

A generalidade dos índices de ações encontra-se a desconto face à MA24.

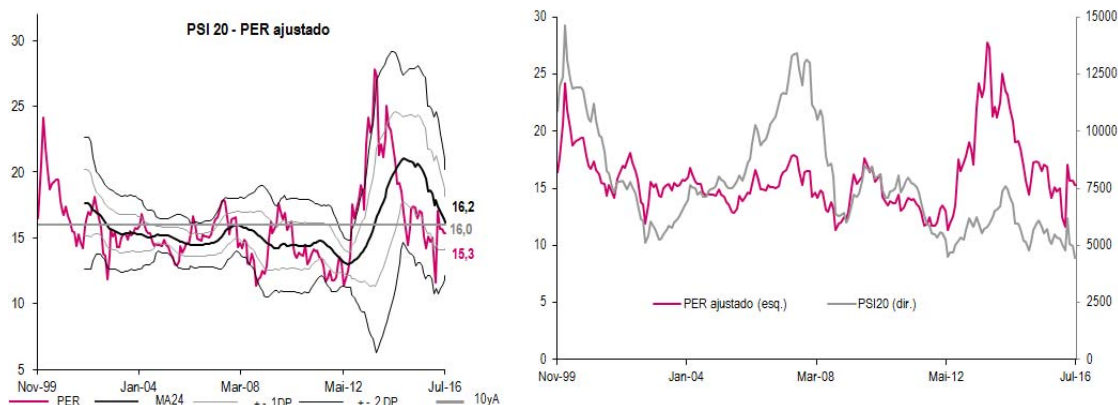
	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
IBEX 35 (ES)	13,5	-1,5	1,1	12,9	14,0	15,1	16,2	17,2	12,3	9164,7	12%
PSI 20 (PT)	15,3	-0,4	2,0	12,2	14,2	16,2	18,2	20,2	16,0	4702,5	6%
Ireland ISEQ Overall	13,7	-2,2	1,3	13,9	15,3	16,6	17,9	19,2	11,0	6750,7	21%
DAX (DE)	11,6	-1,4	1,0	11,0	12,0	13,0	14,0	15,0	12,2	10805,9	12%
CAC 40 (FR)	13,6	-1,1	0,9	12,8	13,7	14,6	15,5	16,4	12,1	4505,1	8%
SMI (CH)	16,7	-0,2	0,7	15,4	16,1	16,8	17,5	18,2	14,0	8098,9	1%
Nikkei 225 (JP)	15,2	-0,3	2,6	10,8	13,5	16,1	18,8	21,4	17,4	15996,6	6%
FTSE 100 (GB)	16,5	0,9	1,5	12,3	13,8	15,3	16,7	18,2	11,5	6082,7	-8%
AEX (NL)	17,1	0,7	1,9	12,1	14,0	15,9	17,7	19,6	12,0	402,2	-7%

# 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

O Índice de ações PSI20 também transaciona a um PER ajustado inferior à média dos últimos dois anos.



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. (“Oferente” 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 Indústria a realizar em Novembro de 2014.
- 29) Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)
 

Recomendação	jun-16	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%	0%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	0%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	0%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	100%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-11,3%	-5,5%	-4,3%	15,7%	-26,8%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	4454	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 praticarem. 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