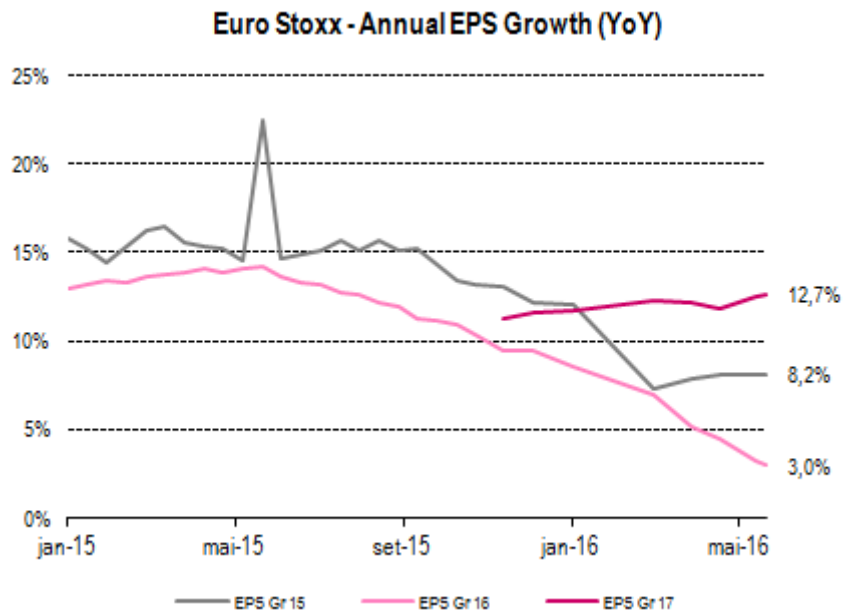


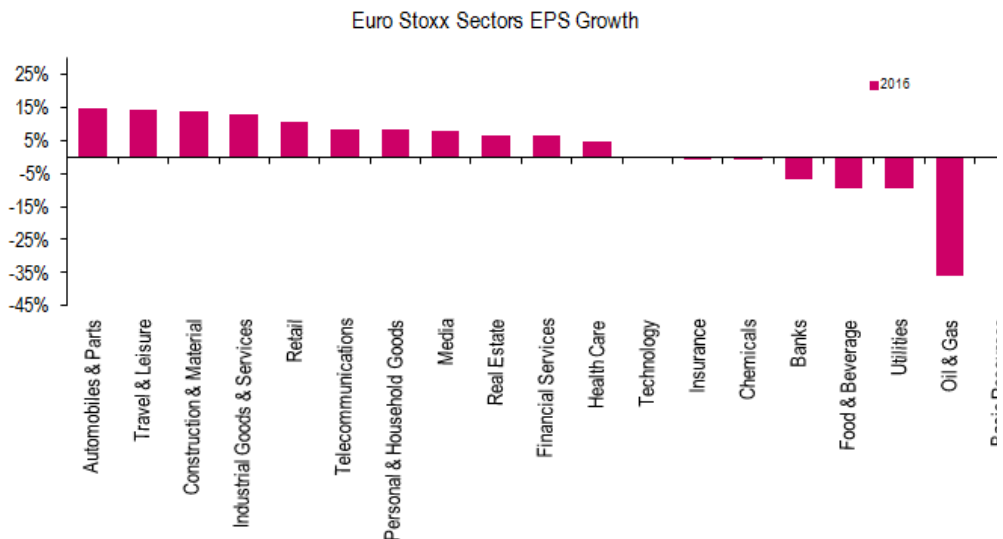
Euro Earnings Watch

Europa - Síntese

- Os resultados do **Euro Stoxx** devem crescer 3% (-146bp) em 2016, denotando um arrefecimento face ao crescimento de 8,16% no ano passado.



- Os analistas atenuam o ritmo de queda do EPS para 2016 para o setor energético, perante a recuperação dos preços das *commodities* nos mercados internacionais. Recentemente, o Goldman Sachs lançou uma nota mencionando a possível escassez no mercado petrolífero até ao final do ano. O setor Automóvel e o de Lazer continuam a ser as apostas para o mercado com as maiores perspetivas de crescimento de EPS. O crescimento da economia alemã suportada por um investimento na construção beneficia o setor correspondente, sendo visto como um dos mais apelativos para o mercado.



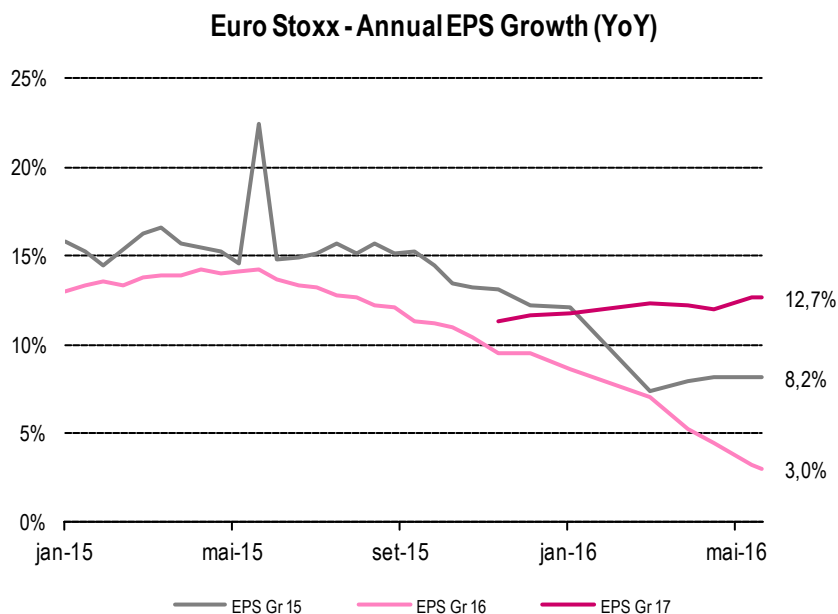
Ramiro Loureiro

Analista de Mercados

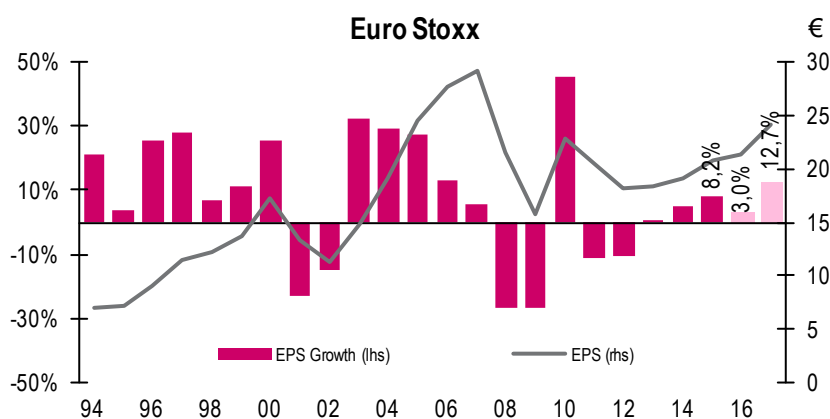
Millennium investment banking

Euro Stoxx - Perspetivas

Os resultados do **Euro Stoxx** devem crescer 3,0% em 2016 (estimativa revista em baixa em 146 pontos base desde 19 de abril), denotando um arrefecimento face ao crescimento de 8,16% em 2015. Em 2017 os analistas estimam um crescimento de 12,70%, taxa que até foi revista em alta em 77pb desde 19 de abril devido a um maior desconto na base (2016).



Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** deve atingir os € 21,37 este ano e os € 24,08 em 2017.



* Dados fechados até 2015 e estimados para 2016 e 2017

Múltiplos

Tendo em conta a cotação de 23 de maio (315,36 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 14,5x, a um nível justo quando comparado com a média dos últimos dois anos (15,2x), dando um potencial de valorização na casa dos 5%.

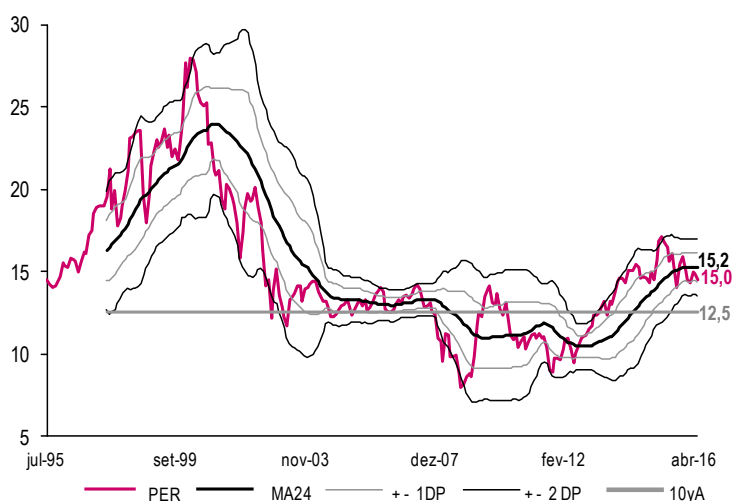
	Adjusted PER	#SD	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
DJ Euro Stoxx Bench	14,5	-0,9	0,9	13,5	15,2	16,9	12,5	332,5	5%

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

* - Utilizando PER médio de 24M

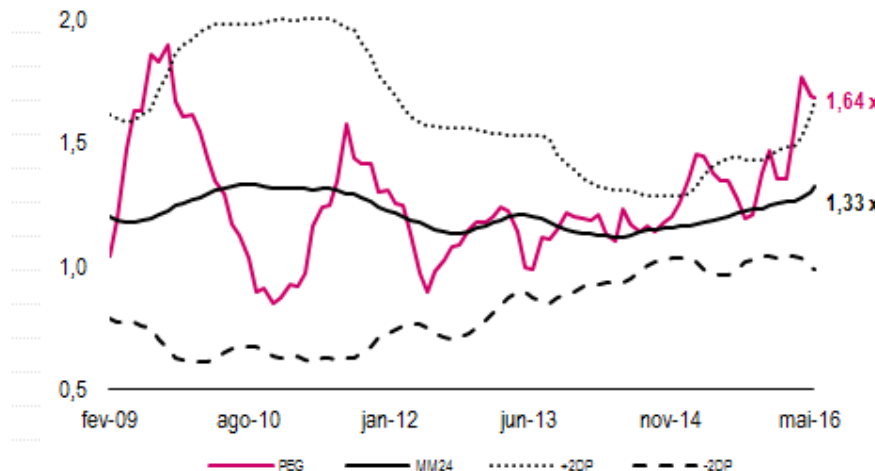
O P/E ajustado tem por base uma ponderação das estimativa de EPS de 2016 e 2017

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 o índice europeu está relativamente sobreavaliado considerando as perspetivas de crescimento económico para os próximos anos.

Euro Stoxx PEG



Análise Sectorial

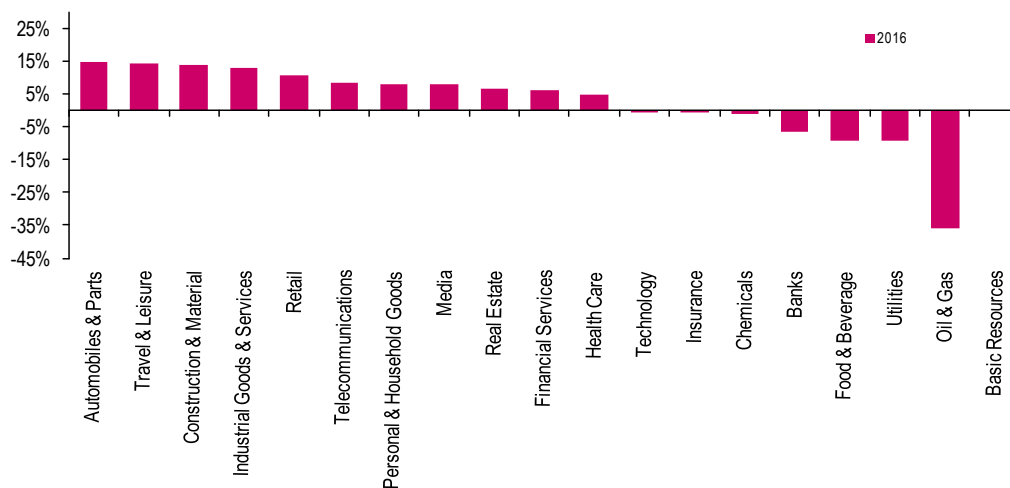
O setor de maior crescimento de resultados em 2016 deverá ser **Automobiles & Parts** (14,7%), seguido de **Travel & Leisure** (14,2%) e **Construction & Material** (13,8%). Em sentido inverso, o setor de **Oil & Gas** (-35,9%) apresenta-se como o setor com a quebra maior no EPS, à custa das fracas perspetivas 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	314,85	9,2	7,8	10,5%	14,7%	10,1%	13,0%	11,1%	3,1%	1,1	13,3%	-18,2%
Travel & Leisure	60,62	15,2	12,4	102,8%	14,2%	21,9%	12,7%	7,1%	2,0%	3,4	28,1%	-7,4%
Construction & Material	148,12	18,5	17,0	12,2%	13,8%	1,2%	14,1%	5,2%	3,1%	1,6	22,9%	0,3%
Industrial Goods & Services	559,89	18,0	16,8	1,9%	13,0%	2,3%	12,4%	5,3%	2,9%	2,6	6,7%	-1,1%
Retail	195,50	23,4	21,0	-1,8%	10,6%	-2,2%	11,4%	4,3%	2,6%	3,0	18,5%	-5,6%
Telecommunications	242,67	21,5	19,6	5,7%	8,4%	-16,3%	12,2%	4,7%	4,4%	2,0	9,9%	-8,0%
Personal & Household Goods	496,91	22,3	20,8	17,7%	8,2%	5,1%	8,3%	4,5%	2,2%	3,6	19,2%	0,4%
Media	161,23	21,3	19,0	43,9%	7,8%	-4,7%	10,2%	4,9%	4,9%	2,6	7,1%	-5,6%
Real Estate	94,00	20,1	19,9	1,5%	6,4%	0,7%	6,3%	4,7%	4,0%	1,1	11,3%	1,8%
Financial Services	52,61	14,8	14,4	29,0%	6,4%	5,1%	4,7%	6,5%	3,3%	1,4	22,9%	-10,0%
Health Care	269,86	18,0	17,3	8,5%	4,6%	-0,2%	5,8%	5,5%	2,4%	2,3	17,4%	-7,1%
Technology	245,66	19,8	19,7	14,6%	-0,2%	3,9%	8,4%	5,1%	1,9%	3,1	16,4%	-9,0%
Insurance	257,36	9,6	9,6	4,3%	-0,8%	5,0%	2,5%	10,5%	5,4%	0,8	15,9%	-16,4%
Chemicals	281,55	14,4	14,6	9,9%	-0,9%	3,0%	4,9%	6,9%	3,2%	2,1	1,9%	-12,1%
Banks	452,69	9,2	9,8	53,7%	-6,6%	-7,8%	5,7%	10,9%	4,8%	0,6	-4,9%	-21,1%
Food & Beverage	332,45	21,5	23,9	6,3%	-9,3%	6,0%	1,5%	4,6%	2,7%	3,5	21,4%	-3,8%
Utilities	277,94	11,9	13,2	4,4%	-9,4%	-8,4%	-4,8%	8,4%	5,7%	1,1	-5,4%	-6,9%
Oil & Gas	206,43	12,3	19,8	-22,4%	-35,9%	-7,4%	-5,4%	7,9%	5,6%	1,0	-4,0%	0,9%
Basic Resources	49,97	-9,3	24,7	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-9,7%	3,3%	0,8	-13,1%	1,0%
Euro Stoxx	4700,29	15,1	14,8	0,7%	3,0%	-2,0%	7,8%	6,6%	3,5%	1,5	8,0%	-8,6%

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

n.m. - base não comparável

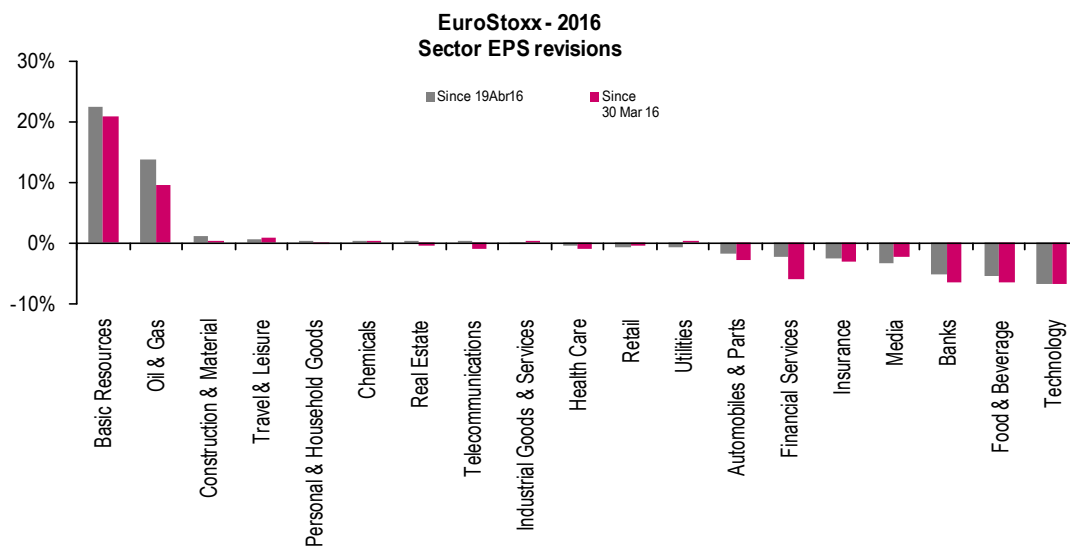
Euro Stoxx Sectors EPS Growth



Revisões

Desde 19 de abril, os setores foram revistos em baixa na sua maioria, com os analistas levantarem preocupações sobre o crescimento da economia global. O setor de **Technology** (-6,8%), o de **Food & Beverage** (-5,3%) e **Banks** (-5,2%) foram os mais afetados. Há a destacar a recuperação vivida desde a última publicação dos preços das *commodities*, levando a uma revisão em alta das perspectivas de crescimento de EPS no setor de **Oil & Gas** e **Basic Resources**.

Setor	EPS Gr. 2016	EPS 16 revision			Change	
		Since 19Abr16	Since 30 Mar 16	Since 30 Mar16	YTD	2015
Basic Resources	n.m.	22,5%	20,8%	-0,9%	8,3%	-34,9%
Oil & Gas	-35,9%	13,8%	9,6%	1,2%	2,4%	-7,8%
Construction & Material	13,8%	1,2%	0,0%	-0,7%	-0,9%	16,4%
Travel & Leisure	14,2%	0,6%	0,9%	-0,6%	-9,0%	19,6%
Personal & Household Goods	8,2%	0,3%	-0,2%	-1,4%	-1,0%	18,7%
Chemicals	-0,9%	0,1%	0,3%	-5,9%	-10,3%	5,0%
Real Estate	6,4%	0,1%	-0,5%	0,3%	-2,3%	12,1%
Telecommunications	8,4%	0,0%	-0,9%	-3,1%	-7,9%	8,5%
Industrial Goods & Services	13,0%	0,0%	0,2%	-0,1%	-0,7%	5,6%
Health Care	4,6%	-0,5%	-0,9%	3,8%	-9,2%	14,6%
Retail	10,6%	-0,6%	-0,4%	-3,9%	-8,4%	8,0%
Utilities	-9,4%	-0,7%	0,3%	-1,9%	-5,6%	-3,7%
Automobiles & Parts	14,7%	-1,9%	-2,8%	-8,8%	-18,1%	12,7%
Financial Services	6,4%	-2,3%	-6,0%	-1,0%	-10,4%	18,7%
Insurance	-0,8%	-2,4%	-2,9%	-3,0%	-15,0%	14,0%
Media	7,8%	-3,4%	-2,2%	-4,9%	-6,7%	12,0%
Banks	-6,6%	-5,2%	-6,4%	-0,5%	-20,2%	-3,3%
Food & Beverage	-9,3%	-5,3%	-6,5%	-1,7%	-4,0%	16,9%
Technology	-0,2%	-6,8%	-6,9%	-5,7%	-10,2%	14,0%
Euro Stoxx	3,0%	-1,4%	-1,9%	-3,1%	-8,6%	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 (7,7x, 12,5x e 10,4x) com o seu PER ajustado médio dos últimos dois anos (MA24 de 9,6x, 15,0x e 11,5x). Em sentido inverso, **Basic Resources** e **Oil & Gas** são os mais sobrevalorizados, negociando a um PER ajustado de 22,9x e 20,3x (*downside* de 26% e 25% considerando a distância para a MA24).

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average*	Fair Value**	Upside Fair Value
Automobiles & Parts	7,7	-1,5	1,2	7,1	9,6	12,1	13,3	567,6	25%
Travel & Leisure	12,5	-2,1	1,2	12,6	15,0	17,4	14,7	289,6	20%
Banks	10,4	-1,0	1,0	9,4	11,5	13,6	10,7	160,9	10%
Chemicals	15,2	-1,2	1,1	14,3	16,6	18,9	14,0	812,2	9%
Media	17,6	-1,3	1,2	16,7	19,1	21,5	14,3	309,5	9%
Insurance	10,2	-1,1	0,6	9,6	10,9	12,1	9,2	259,4	7%
Health Care	17,6	-0,9	0,9	16,6	18,4	20,3	14,4	755,1	5%
Utilities	13,8	-1,0	0,6	13,2	14,4	15,6	12,7	300,0	5%
Financial Services	15,3	-0,7	1,0	14,1	16,0	17,9	14,6	418,9	4%
Technology	18,7	-0,7	1,0	17,4	19,3	21,3	17,5	325,6	4%
Personal & Household Goods	18,4	-0,4	1,1	16,7	18,8	20,9	16,2	766,1	2%
Telecommunications	18,9	-0,2	1,7	15,9	19,2	22,6	13,0	322,3	2%
Construction & Materials	17,5	-0,1	1,1	15,5	17,6	19,7	13,9	388,4	1%
Stoxx 600	15,4	-0,1	0,8	13,9	15,5	17,1	12,7	338,2	0%
Retail	19,0	0,0	1,6	16,0	19,1	22,3	15,6	309,3	0%
Industrial Goods & Services	16,6	0,1	0,8	14,9	16,5	18,1	14,4	423,0	-1%
Food & Beverage	23,4	1,2	1,5	18,7	21,7	24,7	17,1	566,2	-7%
Real Estate	21,8	2,2	1,5	15,5	18,5	21,4	18,2	151,9	-15%
Oil & Gas	20,3	1,3	3,9	7,5	15,2	23,0	10,8	205,7	-25%
Basic Resources	22,9	1,2	5,1	6,7	16,9	27,0	12,2	192,9	-26%

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

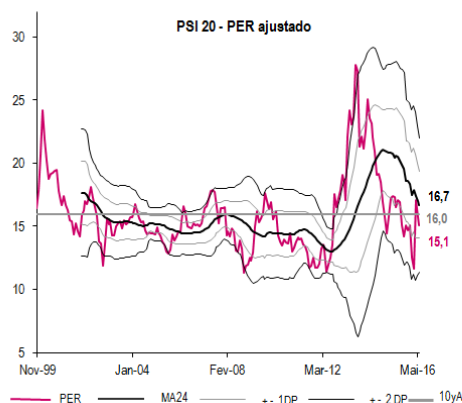
Os índices de ações espanhol, irlandês e português são dos que se apresentam mais apelativos, por transacionar a um PER ajustado de 13,4x, 15,1x e 15,3x e a apresentarem um *upside* de 13%, 11% e 10% face à MA24.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
IBEX 35 (ES)	13,4	-1,6	1,1	13,0	14,1	15,2	16,4	17,5	12,3	9889,0	13%
PSI 20 (PT)	15,1	-0,6	2,7	11,4	14,0	16,7	19,4	22,0	16,0	5338,6	11%
Ireland ISEQ Overall	15,3	-1,4	1,1	14,7	15,8	16,8	17,9	19,0	11,0	6887,5	10%
DAX (DE)	12,1	-1,1	1,0	11,2	12,2	13,1	14,1	15,1	12,2	10712,1	9%
Euro STOXX	14,5	-1,0	0,9	13,5	14,4	15,3	16,1	17,0	12,7	333,3	6%
CAC 40 (FR)	14,3	-0,4	0,9	12,9	13,7	14,6	15,5	16,3	12,1	4423,7	2%
SMI (CH)	16,7	0,0	0,7	15,3	16,0	16,7	17,5	18,2	14,0	8046,4	0%
Nikkei 225 (JP)	16,3	0,1	2,7	10,8	13,5	16,1	18,8	21,5	17,5	16510,3	-1%
FTSE 100 (GB)	16,3	0,9	1,4	12,2	13,6	15,0	16,5	17,9	11,4	5650,8	-8%
AEX (NL)	17,4	1,0	1,9	11,8	13,7	15,6	17,4	19,3	11,9	386,8	-11%

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	abr-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	0,6%	-5,5%	-4,3%	15,7%	-26,8%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5053	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 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