

US Earnings Watch

Ramiro Loureiro,
Analista de mercados

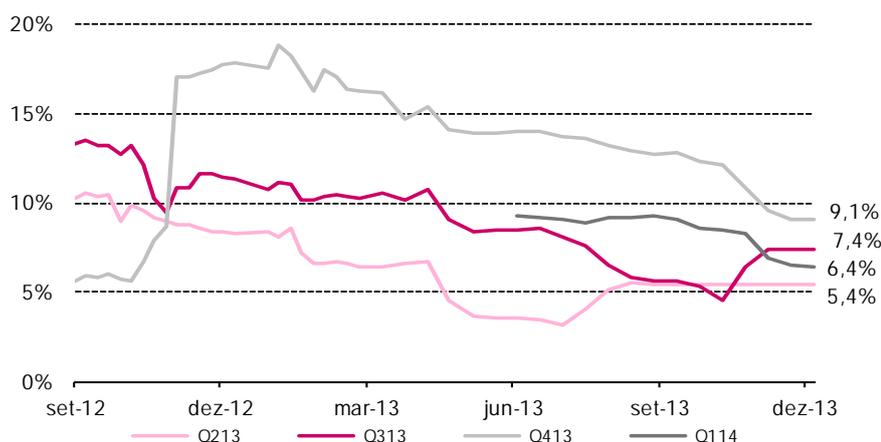
+351 21 003 78 56

ramiro.loureiro@millenniumbcp.pt

Estados Unidos - Síntese

- De acordo com as estimativas atuais dos analistas, os **resultados do S&P500** deverão registar um crescimento homólogo de 9,1% no **4º trimestre** (taxa revista em alta em 3pb na última quinzena), desacelerando o ritmo de crescimento no 1T14, onde o EPS deve subir 6,4% (taxa revista em baixa em 9b). Em termos sequenciais o EPS do índice norte-americano deve subir 2,8% no último trimestre deste ano, registando uma variação positiva pelo segundo ano consecutivo neste período.

S&P 500 Quarter EPS Growth

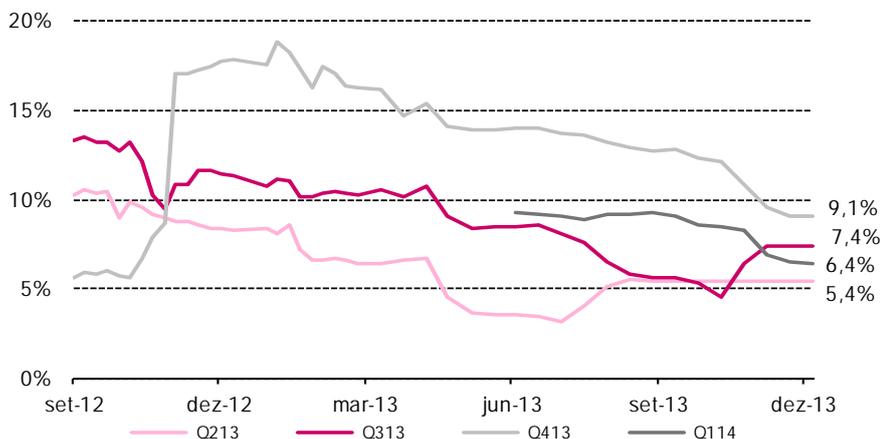


- Os setores de maior crescimento de EPS no 4T13 deverão ser Telecom Services (+56,1%) e Industrials (+27,6%), enquanto Utilities (-6,2%) e Energy (-5,8%) devem ser os únicos a registar quebra homóloga nos resultados.
- Numa **base anual**, o EPS do S&P 500 deve crescer 6,8% em 2013 (revisto em alta em 47pb) e 10,2% em 2014 (revisto em baixa em 40pb).
- Em 2013 estima-se que Telecom Services (+34,3%) e Financials (+18,4%) registem também o crescimento de EPS mais forte, enquanto Energy (-3,4%) e Utilities (-3,3%) devem ser os únicos setores a apresentar quebra de resultados.
- O **CAGR** do S&P500 para os próximos 2 anos (+8,5%) aponta para um acelerar do crescimento dos resultados face ao registado nos últimos 6 anos (+2,6%). Em termos sectoriais, destaque para Financials, que deverá registar a maior taxa de crescimento médio de resultados entre 2012 e 2014 (CAGR 25,1%), ainda que a abrandar face aos últimos 3 anos. Pela negativa salientamos a perda de momentum de Energy, Utilities e Materials.
- Com base na cotação de fecho da passada terça-feira (1803 pontos), o S&P 500 transaciona a um **PER** ajustado estimado de 15,3x, com um *downside* de 11% em relação à média dos últimos dois anos (13,6x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,5x).
- Sectorialmente, Telecoms Services é o único subvalorizado, transacionando a um PER ajustado de 14x, com um *upside* de 24% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). Utilities negocia a um PER ajustado de 15x, em linha com a MA24. Já HealthCare, Industrials e Materials são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 17,0x, 16,4x e 16,2x, respetivamente, com um *downside* de 19%, 15% e 14%, respetivamente em relação ao rácio médio dos últimos dois anos.

S&P 500 - Perspetivas

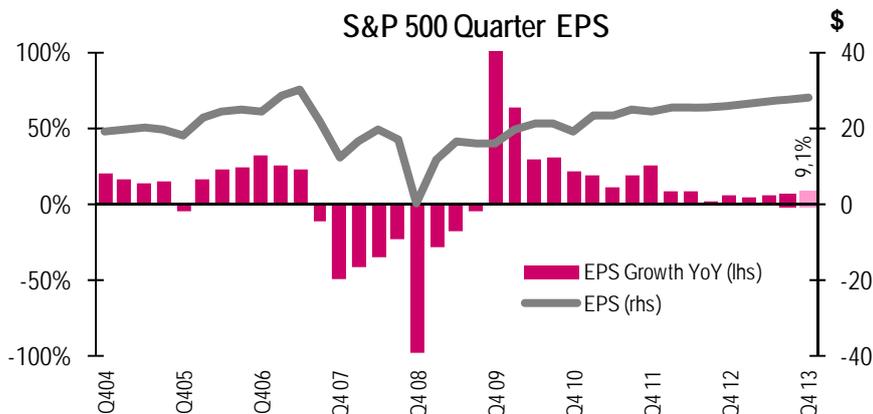
Os resultados do S&P500 deverão registar um crescimento homólogo de 9,1% no 4º trimestre (taxa revista em alta em 3pb na última quinzena), desacelerando o ritmo de crescimento no 1T14, onde o EPS deve subir 6,4% (taxa revista em baixa em 9b).

S&P 500 Quarter EPS Growth



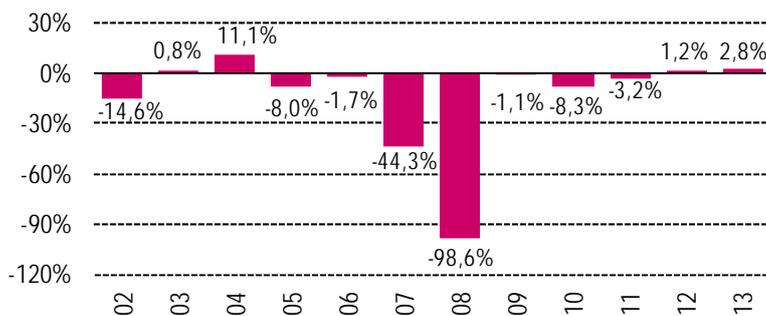
Base EPS fechada até ao 2º trimestre de 2013, sem ajustamentos.

S&P 500 Quarter EPS

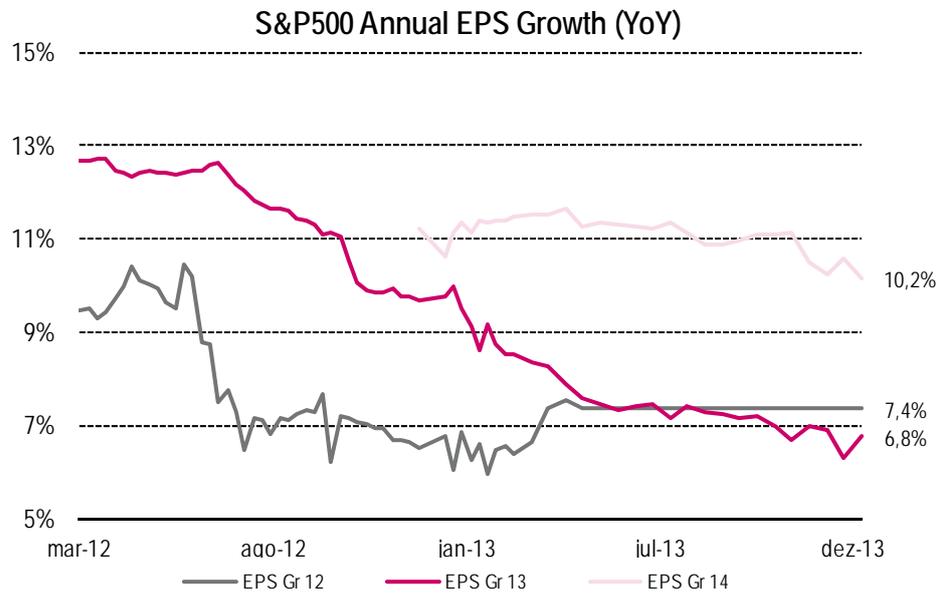


Em termos sequenciais o EPS do S&P500 deve subir 2,8% no 4T13, registando uma variação positiva pelo segundo ano consecutivo neste período.

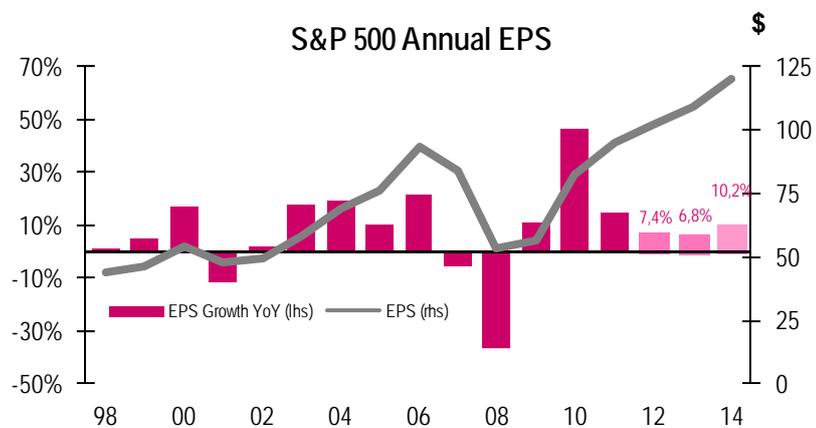
S&P500 4th Quarter EPS Growth (QoQ)



Numa base anual, o EPS do S&P 500 deve crescer 6,8% em 2013 (revisado em alta em 47pb) e 10,2% em 2014 (revisado em baixa em 40pb).



Em termos absolutos o EPS do S&P 500 deve continuar a atingir valores recorde em 2013 (109,48) e 2014 (120,62).



Nota: A metodologia considera dados fechados, sem ajustamentos de base

Múltiplos

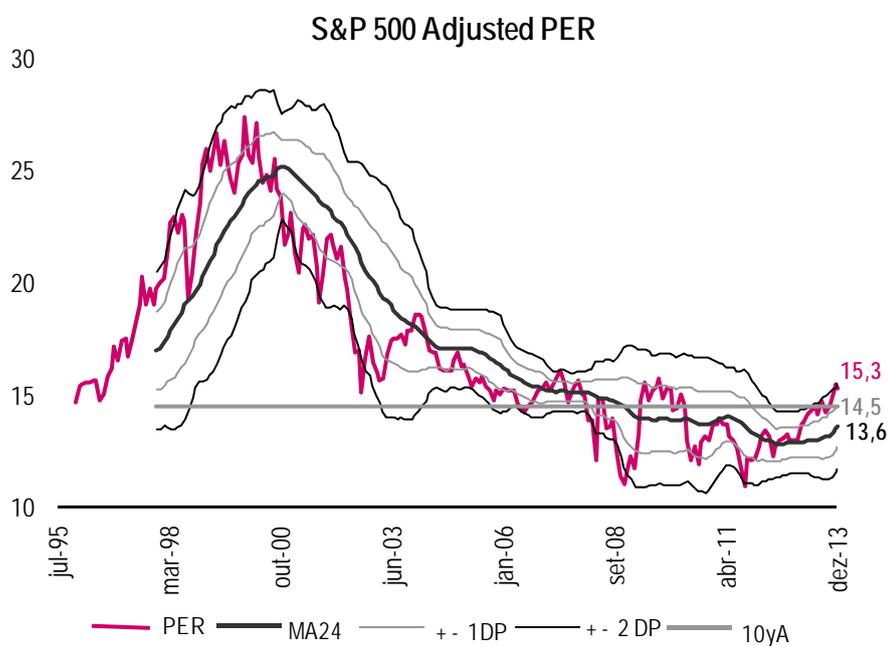
Com base na cotação de fecho da passada terça-feira (1803 pontos), o **S&P 500** transaciona a um PER ajustado estimado de 15,3x, com um *downside* de 11% em relação à média dos últimos dois anos (13,6x), e acima da média dos últimos 10 anos (14,5x).

	P/E Ajustado	#SD	MA24	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500	15,3	1,0	13,6	14,5	1607,2	-11%

SD - Desvio-Padrão face à média dos últimos dois anos

* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E Ajustado utiliza a média ponderada do EPS 13 e EPS 14



Análise Sectorial

Os setores de maior crescimento de EPS no 4T13 deverão ser **Telecom Services** (+56,1%) e **Industrials** (+27,6%), enquanto **Utilities** (-6,2%) e **Energy** (-5,8%) devem ser os únicos a registar quebra homóloga nos resultados.

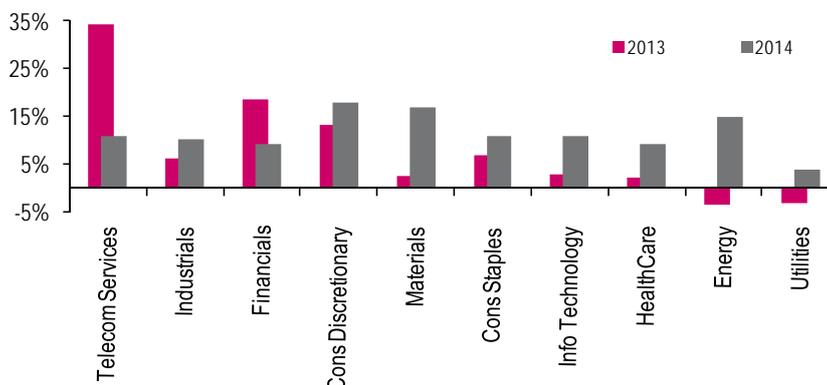
Em 2013 estima-se que **Telecom Services** (+34,3%) e **Financials** (+18,4%) registem também o crescimento de EPS mais forte, enquanto **Energy** (-3,4%) e **Utilities** (-3,3%) devem ser os únicos setores a apresentar quebra de resultados.

O **CAGR** do S&P500 para os próximos 2 anos (+8,5%) aponta para um acelerar do crescimento dos resultados face ao registado nos últimos 6 anos (+2,6%). Em termos sectoriais, destaque para **Financials**, que deverá registar a maior taxa de crescimento médio de resultados entre 2012 e 2014 (CAGR 25,1%), ainda que a abrandar face aos últimos 3 anos. Pela negativa salientamos a perda de *momentum* de **Energy**, **Utilities** e **Materials**.

S&P 500	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS						CAGR		EY	DY	P / BV	Change
		2013	2014	Anual		Trimestral			T 3Y*	F 2Y*	2012	2012	2012	2012	YTD
				2013	2014	3T13	4T13	4T13							
Telecom Services	377,7	15,6	13,7	34,3%	10,8%	32,7%	56,1%	32,2%	1,6%	21,4%	5,8%	4,8%	2,5	12,5%	5,4%
Industrials	1805,8	17,6	16,0	6,2%	10,2%	9,2%	27,6%	3,9%	18,4%	7,2%	5,4%	2,2%	3,0	12,5%	32,2%
Financials	2791,0	13,6	12,5	18,4%	9,1%	20,9%	23,0%	4,9%	66,3%	25,1%	6,3%	1,8%	1,1	26,3%	30,1%
Cons Discretionary	2168,8	20,7	17,8	13,2%	17,8%	15,5%	13,3%	17,9%	21,9%	13,0%	4,4%	1,5%	3,7	21,9%	37,0%
Materials	573,3	18,0	15,6	2,6%	17,0%	6,0%	10,1%	9,4%	28,8%	-3,6%	5,4%	2,3%	2,6	12,2%	18,0%
Cons Staples	1832,1	18,5	17,0	6,9%	10,9%	6,1%	4,9%	8,9%	7,4%	5,8%	5,1%	2,7%	4,2	7,5%	21,7%
Info Technology	3096,0	16,1	14,7	2,8%	10,8%	3,1%	3,2%	8,6%	22,2%	3,8%	6,1%	1,4%	3,2	13,1%	22,2%
HealthCare	2158,2	18,0	16,8	2,3%	9,1%	-0,7%	1,9%	0,8%	6,9%	1,9%	5,4%	1,9%	2,9	15,2%	37,4%
Energy	1687,2	14,3	12,7	-3,4%	14,9%	-5,5%	-5,8%	-1,8%	25,2%	-4,6%	7,2%	2,1%	1,9	2,3%	18,5%
Utilities	484,6	15,6	15,0	-3,3%	3,9%	3,1%	-6,2%	5,0%	1,3%	-2,9%	6,7%	4,1%	1,5	-2,9%	7,3%
									T 6Y*	F 2Y*					
S&P 500	16974,8	16,5	15,0	6,8%	11,4%	7,4%	9,1%	6,4%	2,6%	8,5%	5,7%	2,0%	2,3	13,4%	26,4%

* T = Trailing, F = Forward

S&P500 Sectors EPS Growth



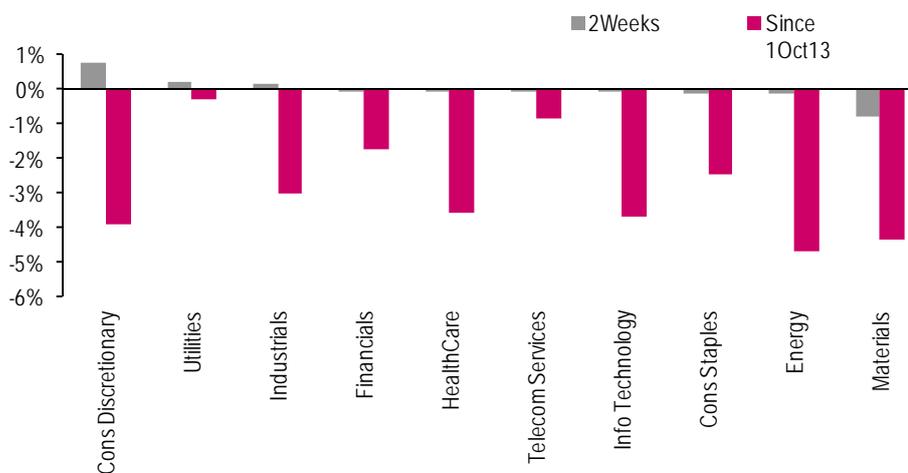
Revisões

Na última quinzena destaque para a revisão em alta das estimativas de EPS do 4º trimestre dos setores **Cons Discretionary** (+0,8%), **Utilities** (+0,2%) e **Industrials** (+0,2%), enquanto a de **Materials** (-0,8%) foi a mais cortada pelos analistas.

Sector	EPSGr. 2013	EPS 13 revision (% change)		EPSGr. 4Q13	EPS 4Q13 revision		% change		
		2Weeks	Since 10Oct13		2Weeks	Since 10Oct13	2Weeks	YTD	2012
Utilities	-3,3%	0,0%	0,7%	-6,2%	0,2%	-0,3%	-1,1%	7,3%	12,9%
Telecom Services	34,3%	0,0%	-0,4%	56,1%	0,0%	-0,8%	-1,8%	5,4%	9,3%
Financials	18,4%	1,4%	0,1%	23,0%	0,0%	-1,7%	-0,4%	30,1%	26,8%
Cons Staples	6,9%	-0,1%	-0,5%	4,9%	-0,1%	-2,4%	-0,7%	21,7%	19,0%
Industrials	6,2%	0,0%	-0,4%	27,6%	0,2%	-3,0%	0,0%	32,2%	19,7%
HealthCare	2,3%	0,0%	1,0%	1,9%	0,0%	-3,6%	-0,4%	37,4%	26,6%
Info Technology	2,8%	0,0%	-0,1%	3,2%	-0,1%	-3,7%	2,2%	22,2%	8,4%
Cons Discretionary	13,2%	1,8%	1,0%	13,3%	0,8%	-3,9%	-0,3%	37,0%	25,3%
Materials	2,6%	0,0%	0,5%	10,1%	-0,8%	-4,4%	0,5%	18,0%	7,8%
Energy	-3,4%	0,0%	-2,8%	-5,8%	-0,1%	-4,7%	-1,0%	18,5%	15,8%
S&P 500	6,8%	0,4%	-0,2%	9,1%	0,0%	-3,2%	0,0%	26,4%	18,7%

n.m. - base não comparável

S&P500 - Sector EPS 4Q13 revisions



Múltiplos

Dos 10 setores do S&P 500, **Telecoms Services** é o único subvalorizado, transacionando a um PER ajustado de 14x, com um *upside* de 24% face ao seu PER ajustado estimado médio dos últimos dois anos (MA24). **Utilities** negocia a um PER ajustado de 15x, em linha com a MA24. Já **HealthCare**, **Industrials** e **Materials** são os mais sobrevalorizados, ao transacionarem a um PER ajustado de 17,0x, 16,4x e 16,2x, respetivamente, com um *downside* de 19%, 15% e 14%, respetivamente em relação ao rácio médio dos últimos dois anos.

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
S&P 500 /I/ Telecom Serv (US)	14,0	-1,6	2,1	13,3	15,4	17,5	19,6	21,6	15,6	191,5	24%
S&P 500 /I/ Utilities (US)	15,0	-0,1	0,7	13,7	14,4	15,0	15,7	16,3	14,2	191,4	0%
S&P 500 /I/ Financials (US)	12,7	1,3	0,7	10,6	11,2	11,9	12,5	13,2	12,8	268,1	-7%
S&P 500 /I/ Cons Staples (US)	17,2	1,4	0,8	14,3	15,1	16,0	16,8	17,7	16,1	408,5	-7%
S&P 500 /I/ Energy (US)	13,1	1,4	1,0	9,7	10,7	11,7	12,7	13,7	12,0	564,4	-11%
S&P 500 /I/ Cons Discr (US)	18,4	1,5	1,3	13,8	15,1	16,5	17,8	19,1	17,4	459,5	-11%
S&P 500 (US)	15,3	1,7	1,0	11,7	12,7	13,6	14,6	15,5	14,5	1607,2	-11%
S&P 500 /I/ Info Tech (US)	15,0	2,1	1,0	11,1	12,1	13,0	14,0	15,0	17,2	492,3	-13%
S&P 500 /I/ Materials (US)	16,2	1,7	1,3	11,3	12,6	13,9	15,2	16,6	15,3	241,0	-14%
S&P 500 /I/ Industrials (US)	16,4	2,0	1,2	11,5	12,7	14,0	15,2	16,4	15,4	370,2	-15%
S&P 500 /I/ HealthCare (US)	17,0	1,8	1,8	10,2	12,0	13,8	15,6	17,4	14,5	515,7	-19%

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

* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E Ajustado utiliza a média ponderada do EPS 13 e EPS 14

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg, FactSet

As estimativas apresentadas neste relatório correspondem a valores de consenso observados em cada momento, sem ajustamento em termos históricos.

Declarações ("Disclosures")

- Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium bcp).
- O Millennium bcp é regulado pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.
- 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.
- Em termos gerais o período de avaliação incluído neste relatório é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.
- Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).
- Normalmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.
- 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.
- O Millennium bcp pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.
- O Millennium bcp espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.
- As opiniões expressas acima, refletem opiniões pessoais dos analistas. Os analistas não recebem e não 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.
- A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos de banca de investimento.
- O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
- Um membro do Conselho de Administração Executivo do Millennium bcp é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..
- O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "joint global coordinator", de IPO (Initial Public Offering) da EDP Renováveis.
- O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "Co-leader", da operação de aumento de capital do BES, realizada em Abril 2009.
- O Millennium bcp integrou o consórcio, como "Co-Manager", da operação de aumento de capital do BES, realizada em Maio 2012.
- Millenniumbcp 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.).
- Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium bcp (%).

Recomendação	nov-13	out-13	set-13	jun-13	mar-13	dez-12	jun-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Compra	41%	41%	59%	77%	76%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	23%	23%	9%	9%	10%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	14%	14%	18%	14%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	23%	23%	14%	0%	0%	4%	7%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	0%	0%	0%	0%	4%	11%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	4,7%	4,9%	7,1%	-4,6%	3,0%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	6538	6246	5954	5557	5822	5655	4698	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

Prevenções ("Disclaimer")

A informação contida neste relatório tem carácter 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

Telephone +351 21 003 7811
Fax +351 21 003 7819 / 39

Equity Team

Luis Feria - Head of Equities

Equity Research +351 21 003 7820

António Seladas, CFA - Head (Industrials and Small Caps)
Alexandra Delgado, CFA (Telecoms and IT)
João Flores (Media and Retail)
Vanda Mesquita (Banks, Utilities and Oil&Gas)
Ramiro Loureiro (Market Analysis)
Sónia Martins (Market Analysis)
Sónia Primo (Publishing)

Prime Brokerage +351 21 003 7855

Vitor Almeida

Equity Sales/Trading +351 21 003 7850

Paulo Cruz - Head
Gonçalo Lima
Jorge Caldeira
Nuno Sousa
Paulo Santos
Pedro Ferreira Cruz
Pedro Gonçalves
Pedro Lalanda

Equity Derivatives +351 21 003 7890

Maria Cardoso Baptista, CFA - Head
Ana Lagarelhos
Diogo Justino
Marco Barata