



Przemysł

Polska

Jakub Szkopek
(48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl

Seco/Warwick

SWG PW; SWG.WA

Wyniki IH'13

Obecna cena: 45,80 PLN

Rekordowo wysoki backlog, jaki Spółka posiadała w IH'13 (średnio 325 mln PLN; +9,8% r/r) pozytywnie przełożył się na wielkość sprzedaży, która w tym czasie wyniosła 253,4 mln PLN i była o 9,9% r/r wyższa. Mimo dodatkowych kosztów zarządu (0,8 mln PLN koszty reorganizacji Grupy oraz 0,5 mln PLN koszty programu motywacyjnego) zysk operacyjny SecoWarwick w IH'13 wzrósł o 7,5% r/r do poziomu 21,1 mln PLN, a wynik netto o 2,0% r/r do 13,0 mln PLN. Pozytywnym aspektem wyników osiągniętych w IH'13 jest poprawiająca się rentowność w zakresie prawie wszystkich (poza Aluminium Process) linii produktowych. Ryzykiem na drugie półrocze jest spadający backlog segmentu pieców topialnych (Retech), co związane jest z zakończeniem umów, jakie podpisane były w 2Q'12 (na koniec VI'13 backlog SecoWarwick wyniósł 337 mln PLN i był 23,4% r/r niższy). Jeśli Grupie nie uda się podpisać równie intratnych umów w przyszłości, to prawdopodobnie nie uda się ich zastąpić mniejszymi kontraktami. Spółka odczuwa ożywienie na produkowane dobra inwestycyjne w Europie i USA. Liczy na nowe duże kontrakty w Retech, które pojawić się mogą w drugiej połowie 2013 roku i na początku 2014 roku. Najślabza koniunktura ma miejsce obecnie w Indiach, Chinach i Brazylii (spodziewane odreagowanie w IH'14). W IX'13 Spółka poinformowała, że trzech głównych akcjonariuszy zawarło umowę, której głównym elementem jest powstrzymanie się od zbywania części posiadanych przez tych akcjonariuszy walorów SecoWarwick do końca 2016 roku. W wyniku umowy zmniejszył się początkowy pakiet akcji objętych zobowiązaniem do niezbywania o 1,2 mln walorów (11,5% akcji znajdujących się w obrocie o wartości rynkowej 55 mln PLN). Obecnie pakiet objęty lock-up wynosi 5,5 mln akcji, stanowiących 53% kapitału zakładowego. Naszym zdaniem istnieje prawdopodobieństwo, że akcjonariusze, w związku z zmianą umowy lock-up będą chcieli upłynnić pakiet 11,5% akcji Spółki. W długim terminie SecoWarwick jako jedna z niewielu spółek z GPW daje pełną ekspozycję na ożywienie w przemyśle w krajach BRIC, Europy Zachodniej i USA (w przemyśle lotniczym, samochodowym i wytwarzania energii jądrowej). W kolejnym roku Zarząd podtrzymuje plan wypłaty dywidendy z zysku za 2013 rok (50% osiągniętego zysku). Według naszych prognoz obecnie SecoWarwick notowane jest na wskaźnikach P/E'13 13,7x (P/E'14 10,3x) oraz EV/EBITDA'13 7,9x (EV/EBITDA'14 6,4x). Naszym zdaniem, każdy wyraźny spadek kursu akcji SecoWarwick należałoby wykorzystywać do kupna.

Wyniki IH'13

W IH'13 przychody ze sprzedaży wyniosły 253,4 mln PLN i były o 9,9% r/r wyższe (efekt wyższego o 9,8% na przestrzeni kwartału backlogu). W IH'13 największy przyrost obrotów miał miejsce w segmentach pieców atmosferycznych (+54,1% r/r), linii CAB (+22,1% r/r) oraz pieców topialnych (+6,9% r/r). Wzrosty przychodów w segmencie pieców topialnych związane były z wykonywaniem trzech dużych kontraktów w Retech LLC, zdobytych w 2Q'12, natomiast w segmentach pieców atmosferycznych i linii CAB wzrosty obrotów związane były z wysokim poziomem backlogu (odpowiednio +125% r/r i +42,8% r/r). W przypadku pieców próżniowych przychody w IH'13 wzrosły o 1,9%, a linii A/P spadły 8,0% r/r. W ostatnich dwóch segmentach wartość backlogu na koniec 2Q'13 wzrosła o odpowiednio 7,6% r/r oraz 37,8% r/r, co powinno się na poprawę wyniku sprzedażowego w kolejnym półroczu.

Wynik brutto ze sprzedaży w IH'13 wyniósł 64,9 mln PLN (+17,4% r/r). Wraz ze wzrostem sprzedaży poprawie uległa marża brutto ze sprzedaży (z 24,0% w IH'12 do 25,6% w IH'13).

W IH'13 Spółka zanotowała wzrost kosztów sprzedaży i zarządu o odpowiednio 9,1% r/r (efekt wzrostu sprzedaży) oraz 21,9% r/r (efekt kosztów związanych z rozwojem organizacji w Grupie 0,8 mln PLN, oraz kosztu opcji menadżerskich 0,5 mln PLN). W rezultacie wynik EBIT pierwszego półrocza 2013 wyniósł 21,1 mln PLN (+7,5% r/r), a EBITDA 24,9 mln PLN (+7,6% r/r). W IH'13 SecoWarwick zaksięgował wysoką stopę podatkową (38,4% wyniku brutto), co wpłynęło na niższą dynamikę wzrostu wyniku netto (+2,0% r/r).

Skrócony rachunek zysków i strat Spółki Seco/Warwick w IH'13

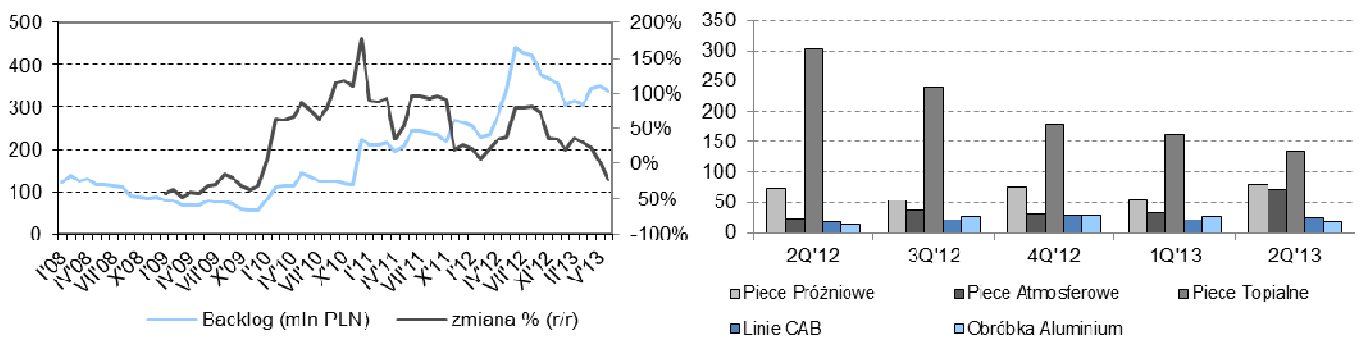
| (mln PLN) | IH'12 | IH'13 | zmiana | 2Q'12 | 2Q'13 | zmiana |
|------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| Przychody ze sprzedaży | 230,6 | 253,4 | 9,9% | 121,1 | 135,0 | 11,5% |
| Piece próżniowe | 45,7 | 46,6 | 1,9% | 28,0 | 23,5 | -15,9% |
| CAB | 22,6 | 27,6 | 22,1% | 12,2 | 13,7 | 11,6% |
| Piece Atmosferowe | 27,9 | 43,0 | 54,1% | 13,4 | 26,6 | 99,4% |
| Aluminium Process | 21,3 | 19,6 | -8,0% | 8,2 | 13,6 | 65,2% |
| Piece Topialne | 96,6 | 103,2 | 6,9% | 50,3 | 50,1 | -0,5% |
| Pozycje nieprzypisane | 12,1 | 13,5 | 11,3% | 4,6 | 7,5 | 64,3% |
| EBIT | 19,6 | 21,1 | 7,5% | 10,7 | 11,9 | 11,0% |
| marża EBIT | 8,5% | 8,3% | - | 8,9% | 8,8% | - |
| EBITDA | 23,1 | 24,9 | 7,6% | 12,5 | 14,0 | 11,9% |
| marża EBITDA | 10,0% | 9,8% | - | 10,3% | 10,4% | - |
| Zysk netto | 12,8 | 13,0 | 2,0% | 7,6 | 7,4 | -1,8% |

Źródło: DI BRE Banku, Seco Warwick S.A.

Przeptyw gotówki z działalności operacyjnej w IH'13 wyniósł +9,5 mln PLN vs. +18,3 mln PLN w IH'12. Dług netto na koniec IH'13 wyniósł -4,8 mln PLN (wzrost o 28,9 mln PLN względem końca 2012 roku). Wzrost długu netto był efektem wydatków poniesionych na odkupienie udziałów w spółce indyjskiej, zakup udziałów w spółce w Brazylii (w sumie 8,0 mln PLN) oraz inkorporacji długu obu ww. spółek w związku ze zwiększeniem udziałów.

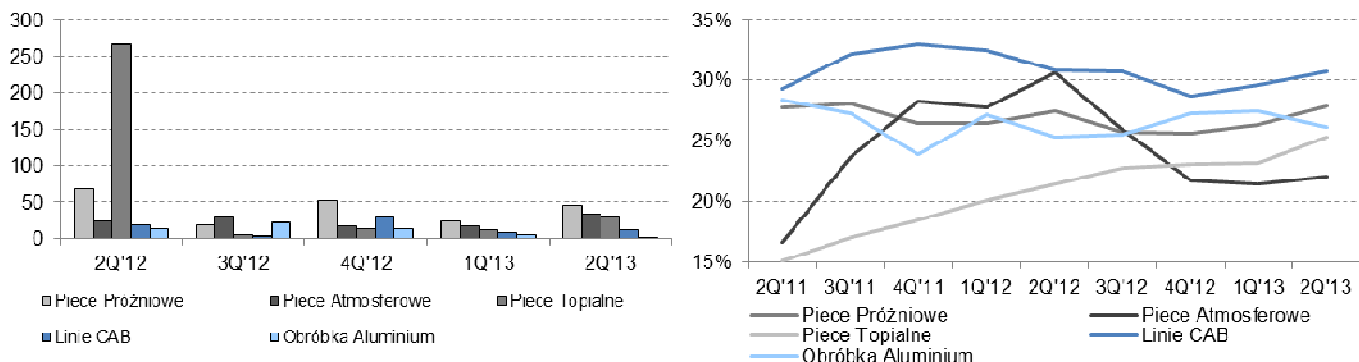
Na koniec IH'13 backlog Grupy SecoWarwick wyniósł 337 mln PLN i był o 23,4% r/r niższy (efekt wykonania zamówień na piece topialne zdobyte w 2Q'12 w Retech LLC). Wielkość nowych zamówień zdobytych w 2Q'13 wyniosła 123,2 mln PLN i była o 68,4% r/r niższa (efekt wysokiej bazy 2Q'12 - podpisanie nowych długoterminowych kontraktów na piece topialne w Retech na kwotę 267 mln PLN). Jednocześnie wielkość zdobytych zamówień w 2Q'13 była o 95% wyższa niż w 1Q'13. Spółka spostrzega ożywienie na produkowane dobra inwestycyjne w Europie i USA. Liczy na nowe duże kontrakty w Retech, które pojawić się mogą w drugiej połowie 2013 roku i na początku 2014 roku. Słabiej pod względem zamówień sytuacja ma się obecnie w Indiach, Chinach i Brazylii. Tam odreagowanie spodziewane jest w IH'14.

Poziom backlogu Grupy w latach 2008-2013 (L) oraz poziom backlogu w ramach poszczególnych linii produktowych (P) (mln PLN)



Źródło: DI BRE Banku, Seco Warwick S.A.

Wartość nowych zamówień w ramach poszczególnych linii produktowych (L) (mln PLN) oraz marże zysku brutto ze sprzedaży na poszczególnych liniach produktowych w latach 2011-2013 (%)



Źródło: DI BRE Banku, Seco Warwick S.A.

Pozytywnym aspektem wyników osiągniętych w IH'13 jest poprawiająca się rentowność w zakresie prawie wszystkich (poza A/P) linii produktowych. Seco Warwick do końca 2013 roku liczy na 5 mln PLN oszczędności: w redukcji zatrudnienia (0,6 mln PLN), rezygnacji z dzierżawionej hali (1,6 mln PLN), integracji zakupów (2,5 mln PLN), redukcji kosztów IT (0,2 mln PLN) oraz integracji funkcji pomocniczych (0,1 mln PLN). Wyższa sprzedaż w 2H'13 ma być efektem większego rozdrobnienia podpisywanych kontraktów (mimo spadku poziomu backlogu w IH'13, wartość przypadająca na pojedynczy kontrakt spadła, dzięki czemu również bieżący backlog zostanie wykonany w czasie).

Negatywnym czynnikiem jest spadający backlog segmentu pieców topialnych (Retech), co związane jest z zakończeniem umów, jakie podpisane były w 2Q'12. Duża część poprawy wyników Grupy związana była z realizacją tych umów, dzięki czemu rentowność segmentu pieców topialnych rośnie. Ryzykiem jest, że Grupie nie uda się podpisać równie intratnych umów w przyszłości, a spadku przychodów nie uda się zastąpić mniejszymi kontraktami.

Zmiana warunków lock-up głównych akcjonariuszy

We wrześniu Spółka poinformowała, że trzech głównych akcjonariuszy Spółki (SW Poland Holding B.V., Spruce Holding Limited Liability Company oraz Bleauhard Holdings LLC) zawarło umowę, której głównym elementem jest powstrzymanie się od zbywania części posiadanych przez tych akcjonariuszy akcji SecoWarwick do dnia 31.12.2016 roku.

W wyniku zawarcia tej umowy zmniejszył się początkowy pakiet akcji objętych zobowiązaniem do niezbywania o 1,2 mln akcji (11,5% akcji znajdujących się w obrocie o wartości rynkowej 55 mln PLN). Obecnie pakiet objęty lock-up wynosi 5,5 mln akcji, stanowiących 53% kapitału zakładowego.

Istnieje ryzyko, że akcjonariusze, w związku ze zmianą umowy lock-up będą chcieli upłynnić pakiet 11,5% akcji Spółki.

Prognozy DI BRE Banku

- W naszych prognozach spodziewamy się niższej dynamiki wzrostu przychodów ze sprzedaży w całym 2013 roku niż miało to miejsce w IH'13 (efekt wygasających kontraktów na piece topialne w Retech).
- Zakładamy wzrost przychodów ze sprzedaży w 2014 roku, na co wpływ będą miały spodziewane ożywienie w krajach BRIC (Chiny, Indie i Brazylia) oraz spodziewane nowe kontrakty na rynku europejskim i Ameryki Północnej.
- Spodziewamy się stabilnych marży brutto ze sprzedaży w 2014 roku oraz spadających kosztów zarządu (efekt mniejszych kosztów reorganizacji).
- Zakładamy stopę podatkową w 2014 roku na poziomie 22% wyniku brutto wobec 29,1% w 2013 roku.
- Capex w 2014 roku zakładamy na poziomie 10 mln PLN, szacujemy również że przepływ gotówki z działalności operacyjnej w 2014 roku sięgnie 70% EBITDA (średnio od 2011 roku 84%). Zakładamy również, że Spółka w 2014 roku wypłaci dywidendę na poziomie 50% wypracowanego wyniku netto w 2013 roku (DY 3,7%).

Prognozy DI BRE Banku dla Grupy Seco Warwick w latach 2013P - 2014P

| | 2011 | 2012 | 2013P | 2014P |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Cena | 45,80 | 45,80 | 45,80 | 45,80 |
| P/E | 30,8 | 17,0 | 13,7 | 10,3 |
| EV/EBITDA | 14,4 | 9,4 | 7,9 | 6,4 |
| DY | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 3,6% |
| Dług netto/EBITDA | 0,4 | -0,7 | -0,6 | -0,8 |
| Przychody | 367,5 | 497,6 | 525,5 | 575,2 |
| zmiana % (r/r) | 91,6% | 35,4% | 5,6% | 9,5% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 91,1 | 119,9 | 140,4 | 152,7 |
| marża % | 24,8% | 24,1% | 26,7% | 26,5% |
| Koszty sprzedaży | 20,1 | 25,2 | 28,7 | 33,0 |
| Koszty zarządu | 42,3 | 54,8 | 62,0 | 61,5 |
| EBIT | 28,2 | 40,0 | 48,7 | 58,2 |
| marża % | 7,7% | 8,0% | 9,3% | 10,1% |
| EBITDA | 34,5 | 47,3 | 56,7 | 66,7 |
| marża % | 9,4% | 9,5% | 10,8% | 11,6% |
| Działalność finansowa | -8,4 | -0,4 | 0,1 | 1,0 |
| Zysk netto | 15,6 | 28,2 | 35,0 | 46,4 |
| marża % | 9,4% | 9,5% | 10,8% | 11,6% |

Źródło: DI BRE Banku, Seco Warwick S.A.



Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale

Departament Analiz:

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06
Wicedyrektor
kamil.kliszcz@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka

Iza Rokicka tel. (+48 22) 697 47 37
iza.rokicka@dibre.com.pl
Banki

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Paweł Szpigiel tel. (+48 22) 697 49 64
pawel.szpigiel@dibre.com.pl
Media, IT

Piotr Zybala tel. (+48 22) 697 47 01
piotr.zybala@dibre.com.pl
Budownictwo, Deweloperzy

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka-Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Kierownik zagranicznej sprzedaży instytucjonalnej:

Matthias Falkiewicz tel. (+48 22) 697 48 47
matthias.falkiewicz@dibre.com.pl

Maklerzy:

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44
michal.jakubowski@dibre.com.pl

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31
tomasz.jakubiec@dibre.com.pl

Szymon Kubka tel. (+48 22) 697 48 16
szymon.kubka@dibre.com.pl

Anna Łągowska tel. (+48 22) 697 48 25
anna.lagowska@dibre.com.pl

Paweł Majewski tel. (+48 22) 697 49 68
pawel.majewski@dibre.com.pl

Adam Mizera tel. (+48 22) 697 48 76
adam.mizera@dibre.com.pl

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 47 90
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 49 85
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 30
jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
www.dibre.com.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV - (Cena/Wartość księgową) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%

TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%

REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%

SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

DI BRE Banku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

DI BRE Banku, jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Erbud, Es-System, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Pemug, Polimex Mostostal, Solar, Tarczyński, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Erbud, Es-System, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, Neuca, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Solar, Tarczyński, ZUE.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investment, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Intergroclin Auto, Ipopema, Koelner, Kredyt Bank, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Orbis, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, Prokom Software, PZU, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, Unibep.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: BRE Bank Hipoteczny, Tarczyński.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

DI BRE Banku S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej z PEKAO oraz umowę abonamentową z TP S.A.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.