

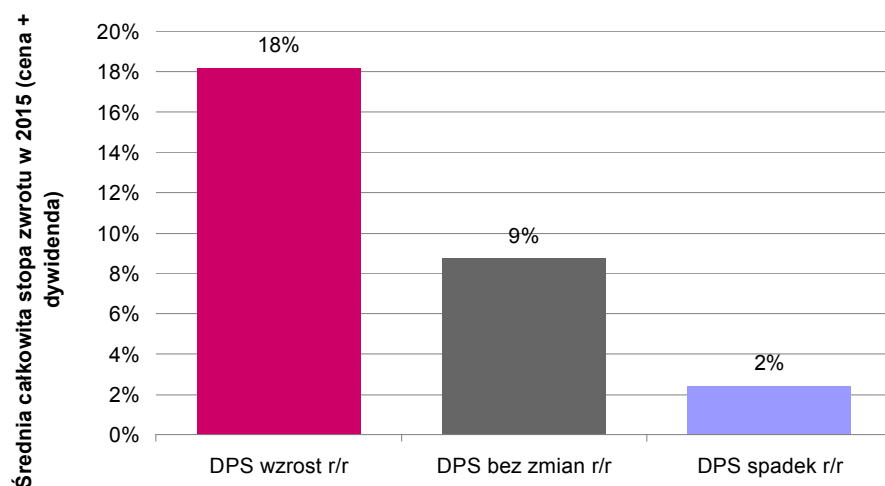
Spółki dywidendowe

czerwiec 2016

Spółki deklaruujące wzrost DPS r/r

Analizy spółek dywidendowych z różnych rynków dowodzą, że kluczem w selekcji takich spółek nie powinna być tylko wysokość stopy dywidendy, ale przede wszystkim kierunek zmian wielkości DPS. Zdecydowanie wyższe całkowite stopy zwrotu, uwzględniające zysk kapitałowy oraz wypłacone dywidendy, oferują spółki regularnie zwiększające wysokość DPS. Zeszły rok potwierdził tę zależność w przypadku naszego rodzimego rynku (wykres poniżej) i w związku z tym prezentujemy zestawienie spółek które zadeklarowały zwiększenie dywidendy wypłacanej w tym roku.

Średnia całkowita stopa zwrotu w 2015 r. w zależności od kierunku zmiany wartości DPS



Źródło: Bloomberg, PAP, Millennium DM

Portfel Millennium DM

	DY 2015	DY 2016p	PE 2016p
ABCDATA	12.2%	13.4%	8.7
ALUMETAL	3.6%	4.8%	10.1
AMBRA	6.3%	7.0%	10.4
ASSECOSBS	4.5%	5.3%	16.4
EUCO	7.2%	8.5%	10.5
FERRO	9.6%	7.2%	8.6
HERKULES	1.9%	5.1%	7.7
LENTEX	5.1%	5.2%	5.9
PCM	17.1%	14.0%	8.8
PCCROKITA	6.6%	8.4%	10.2
PEM	10.6%	12.7%	6.6
PROTEKTOR	9.6%	7.9%	9.5
PZU	7.1%	6.1%	10.4
ROBYG	4.1%	7.4%	8.4
ŚNIEŻKA	5.2%	6.7%	14.2
OEX	4.1%	5.1%	9.1
UNIWHEELS	5.2%	5.7%	8.9
VOTUM	5.6%	6.9%	9.2
WITTCHEN	3.1%	3.9%	12.2
WIG	3.2%	3.9%	11.7
WIG20	4.0%	4.3%	11.3
mWIG40	3.1%	3.9%	12.2
sWIG80	2.1%	2.3%	11.1

Źródło: Bloomberg, Millennium DM

Marcin Materna, CFA

22 598 26 82

marcin.materna@millenniumdm.pl

Marcin Palenik, CFA

22 598 26 71

marcin.palenik@millenniumdm.pl

Maciej Krefta

22 598 26 88

maciej.krefta@millenniumdm.pl

Sebastian Siemiątkowski

22 598 26 05

sebastian.siemiątkowski@millenniumdm.pl

Artur Topczewski

22 598 26 59

artur.topczewski@millenniumdm.pl

Spółki deklarujące wzrost wysokości DPS r/r

Spółka	DPS wypłacona	DPS wypłacona	Spółka	DPS wypłacona	DPS wypłacona
ABCDATA	0.36	0.39	MENNICA	0.40	0.50
ACAUTOGAZ	2.30	2.50	MEXPOLSKA	-	0.33
AGORA	-	0.75	MLPGROUP	-	2.30
ALUMETAL	1.95	2.55	MNI	0.06	0.12
AMICA	3.00	4.00	MONNARI	-	0.20
ASSECOBS	0.85	1.00	MWTRADE	1.02	1.15
ASSECOPOL	2.90	3.01	NEUCA	4.33	5.00
ASSECOSEE	0.40	0.42	NTTSYSTEM	0.15	0.32
ATAL	-	0.61	OEX	0.60	0.75
ATENDE	0.15	0.18	OPONEO.PL	0.05	0.10
ATMGRUPA	0.16	0.22	OPTEAM	0.15	0.17
BSCDRUK	0.60	0.63	ORION	-	1.90
BUDIMEX	6.11	8.14	PAGED	-	2.00
BZWBK	-	13.00	PANOVA	0.50	0.75
CDRL	0.75	0.85	PCCROKITA	3.49	4.48
CIECH	-	2.85	PCM	5.26	5.50
DECORA	-	2.50	PEMANAGER	12.04	14.41
DOMDEV	2.25	3.25	PEP	-	0.50
ECHO	-	3.80	PGE	0.78	0.92
EFEKT	0.70	0.80	PKNORLEN	1.65	2.00
ELBUDOWA	-	4.00	PKOBP	-	1.00
ELEKTROTI	0.60	1.24	PROCHEM	0.35	1.59
ENTER	-	0.20	PZU	0.30	2.08
ERBUD	0.50	1.20	RAFAMET	0.10	0.30
ERG	-	0.62	RAINBOW	0.80	1.00
ERGIS	0.15	0.16	RELPOL	0.38	0.50
EUCO	2.68	3.58	ROBYG	0.11	0.20
EUROCASH	0.79	1.00	RONSON	0.04	0.08
EUROTEL	1.00	1.40	ROPCZYCE	0.75	0.90
GRAJEWO	-	1.00	SECOGROUP	-	0.31
GROCLIN	-	0.50	SELENAFM	0.28	0.30
GRUPAAZOTY	-	0.84	SNIEZKA	3.10	3.15
HERKULES	0.06	0.16	SONEL	0.50	0.60
IMMOBILE	-	0.05	STALPROD	2.00	3.00
IMS	-	0.23	TARCZYNSKI	-	0.65
INGBSK	4.00	4.30	TORPOL	0.50	0.69
INPRO	0.09	0.30	TOYA	0.19	0.36
INSTALKRK	-	0.25	TRAKCJA	-	0.34
INTROL	0.23	0.45	UNIBEP	0.15	0.17
KETY	11.00	18.00	VANTAGE	-	0.13
KOGENERA	-	6.25	VIGOSYS	-	6.49
KRUK	1.50	2.00	VINDEXUS	0.10	0.13
LCCORP	-	0.18	VISTAL	0.30	0.40
LENA	0.30	0.55	VOXEL	-	0.55
LENTEX	0.40	0.45	WASKO	0.04	0.07
LIVECHAT	0.37	1.08	ZPUE	11.61	14.33
LPP	32.00	33.00	ZUE	-	0.33
MARVIPOL	-	0.11			

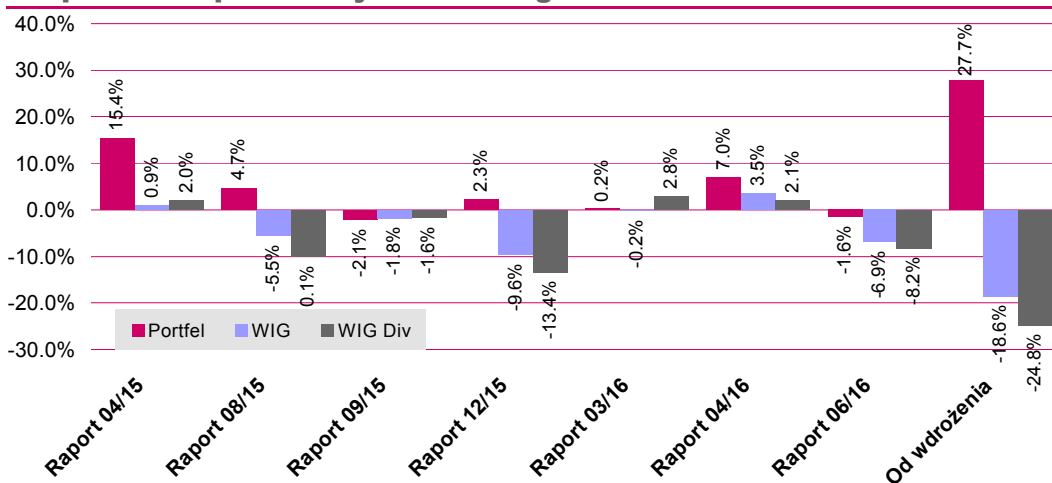
Źródło: Bloomberg, Millennium DM

Stopa zwrotu spółek z portfela dywidendowego Millennium DM

	cena 15.IV.2016	cena 24.VI.2016	zmiana	dywidenda
ABCDATA	3.7	2.9	-10.1%	0.39
ALUMETAL	45.5	54.2	24.6%	2.6
AMBRA	7.5	7.3	-2.5%	
ASSECOSBS	18.5	18.8	7.0%	1.0
BUDIMEX	194.3	173.9	-6.3%	8.2
DOMDEV	51.2	50.0	4.0%	3.3
EUCO	53.0	48.2	-9.1%	
LENTEX	8.9	8.6	-2.7%	
MAGELLAN	66.9	67.5	3.7%	1.9
PCM	37.1	30.8	-2.1%	5.5
PCCROKITA	60.0	53.4	-3.6%	4.5
PEM	120.0	113.9	-5.1%	
PROTEKTOR	3.1	3.0	-3.5%	
PZU	35.4	29.5	-16.8%	
ROBYG	3.1	2.7	-12.1%	
ŚNIEŻKA	59.5	61.0	7.8%	3.2
OEX	16.3	14.8	-9.2%	
VOTUM	13.8	13.8	3.0%	0.5
WITTCHEM	16.9	16.8	3.0%	0.7
Średnia			-1.6%	
WIG	48095	44774	-6.9%	
WIG Div	1001	919	-8.2%	
mWIG40	3600	3347	-7.0%	
sWIG80	13621	12819	-5.9%	

*lub w dniu dodania spółki, stopy zwrotu dla spółek wraz z dywidendami

Stopa zwrotu portfela dywidendowego Millennium DM



Źródło: Bloomberg, Millennium DM

Nowe spółki

FERRO	Atrakcyjna dywidenda, kurs poniżej ceny z niedawnego wezwania.
HERKULES	Niska wycena i atrakcyjna dywidenda, wzbogacona baza sprzętowa po przejęcia Budopolu.
UNIWHEELS	Dobre perspektywy dla branży to okazja do dalszego dynamicznego rozwoju. Pomimo inwestycji, wysoka stopa dywidendy, która ma szansę utrzymać się w kolejnych latach.

Usunięte spółki

BUDIMEX, DOM DEVELOPMENT, MAGELLAN

Ambra

branża spożywcza

Cena: 7.1

Duże przyspieszenie dynamiki przychodów

W III kw. 2015/2016 spółka pokazała dynamiki sprzedaży +15.4%, czyli poziomy nienotowane od 2012 r. W pewnym stopniu mogło to wynikać z przesunięcia świąt wielkanocnych, jednak według spółki bieżący kwartał również nie jest dużo słabszy i sądzimy, że wzrost może być zbliżony do 10%. Wysokie dynamiki były zarówno w Polsce (+10.9%), jak i na rynkach zagranicznych (Czechy +10%, Rumunia +96% po obniżce akcyzy). Wprawdzie trudno oczekiwać podobnych dynamik w kolejnych kwartałach to okres zerowej dynamiki powoli się kończy. Marża brutto spadła o 1 p.p., jednak przy płaskich kosztach SG&A strata na sprzedaży zmniejszyła się do 4.2 mln PLN z 8.1 mln PLN rok wcześniej, a strata netto z -6.4 do -4.4 mln PLN.

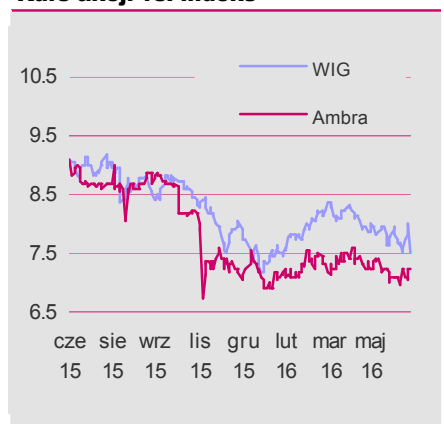
Oczekiwana kontynuacja poprawy wyników

Po dwóch latach spadku powtarzalnego EBIT, oczekujemy, że w roku obrotowym 2015/2016 wzrośnie on do 30.2 mln PLN z 27.5 mln PLN rok wcześniej. Biorąc pod uwagę widoczne trendy ostatnich miesięcy, sądzimy, że również przyszły rok przyniesie kontynuację poprawy zysków. Wprawdzie w przypadku utrzymania się EUR/PLN powyżej 4.4 oczekujemy dalszego spadku marży brutto o 0.5-0.8 p.p., to jednak przy kontynuacji tendencji przychodowych zbliżonych do 5% w całym roku, EBIT wzrośnie o 7-10%. Pozostaje niepewność dotycząca Cydru Lubelskiego, który miał znacząco zmniejszyć straty w przyszłym roku. Rynek rozwija się poniżej oczekiwań zarządu i strata na tym projekcie (1-2 mln PLN) może się utrzymywać.

Dywidenda będzie min. 0.5 PLN na akcję

Zysk netto na akcję spadnie z 0.75 PLN za rok obrotowy 2014/2015 (ze względu na jednorazówki w zeszłym roku) do ok. 0.68 PLN w roku bieżącym. Na dzień 31 marca dług netto wyniósł 38.9 mln PLN (0.9x EBITDA) i był niższy o 7.7 mln PLN r/r. Spadający dług netto i dobra końcówka roku obrotowego pozwolą na kontynuację dotychczasowej polityki dywidendowej. Biorąc pod uwagę, że od 2009 roku spółka wypłaca systematycznie dywidendy, które w kolejnych latach są nie mniejsze niż w roku poprzednim uważamy, że 0.52 PLN na akcję (7.3% stopy dywidendy) to najbardziej prawdopodobna dywidenda w tym roku. Rok temu było to 0.5 PLN na akcję. Będzie to oznaczać wypłatę ok. 76% zysku netto, dlatego też nie sądzimy, aby dywidenda była istotnie wyższa.

Kurs akcji vs. indeks



Podstawowe dane

Max/min 52 tygodnie (PLN)	9.1 / 6.72
Liczba akcji (mln)	25.2
Kapitalizacja (mln PLN)	179
EV (mln PLN)	223
Free float (mln PLN)	56
Średni obrót (mln PLN)	0.1

	Sektellerei Schloss-Wachenheim		
Główny akcjonariusz	Wachenheim		
% akcji, % głosów	61.1%, 61.1%		
	1 m	3 m	12 m
Zmiana ceny	0.7%	0.0%	-20%
Zmiana rel. WIG	4.9%	6.5%	-2.7%

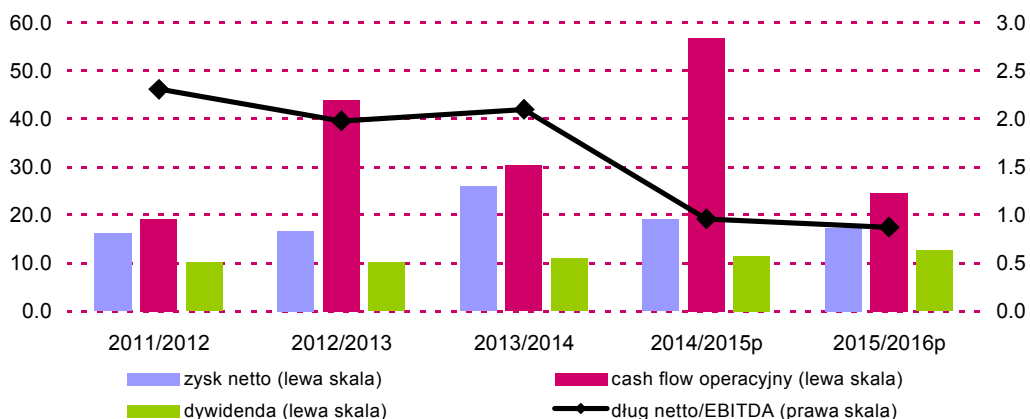
Marcin Palenik, CFA

22 598 26 71

marcin.palenik@millenniumdm.pl

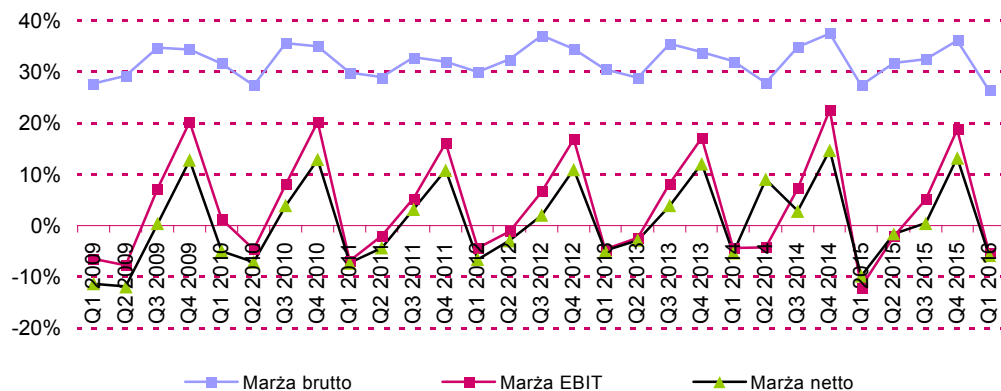
	Przychody	EBIT	EBITDA	Zysk brutto	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	DY (%)	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2012/13	424.6	32.0	42.3	25.1	16.5	0.66	1.07	9.6	10.8	0.74	5.6%	8.2	6.2	6.9
2013/14	393.2	30.2	40.9	24.4	26.0	1.03	1.46	10.1	6.9	0.71	6.1%	8.8	6.5	10.3
2014/15	396.9	34.1	46.0	31.6	19.0	0.75	1.23	10.3	9.4	0.69	6.3%	6.5	4.9	7.3
2015/16p	417.6	30.5	41.7	27.7	17.2	0.68	1.13	10.5	10.4	0.68	7.0%	7.3	5.4	6.5

Wartość dywidendy a możliwości wypłat przez spółkę



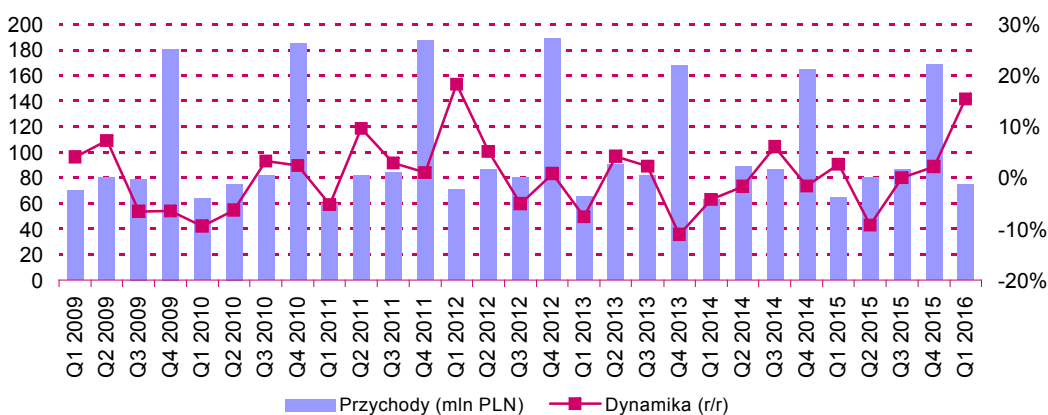
Źródło: Ambra S.A., prognozy Millennium DM, mln PLN, dług na koniec roku obrotowego kończącego się 30 czerwca

Marże brutto, EBIT i netto w poszczególnych kwartałach



Źródło: Ambra S.A.

Przychody kwartalne i ich dynamika r/r



Źródło: Ambra S.A.

Asseco BS

sektor IT

Cena: 18.8

Silny wzrost sprzedaży zagranicznej

W I kw. spółka pokazała 11.4% wzrost przychodów do 41.3 mln PLN, wzrost marży brutto do 43.4% (+3.5 p.p. r/r), co przy płaskich kosztach SG&A dało wzrost EBIT o 31.2% do 12.7 mln PLN, a zysku netto o 27.8% do 10.4 mln PLN. Co istotne oprócz skokowej zmiany sprzedaży zagranicznej (+97% do 6.0 mln PLN), powoli odbija się sprzedaż w Polsce (+3.8% r/r), która powinna rosnać również w kolejnych kwartałach. Eksport stanowił już 14.5% przychodów - widać więc ewidentny sukces sprzedaży Mobie Touch za granicą m.in. dzięki skuteczności powołanego w 2015 r. członka zarządu Andreasa Endersa. Sukces ten może być jeszcze nie w pełni doceniony przez rynek.

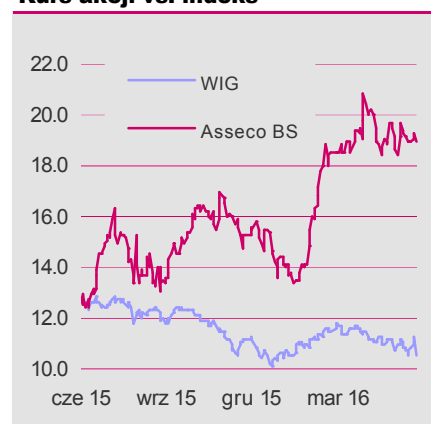
Dywidenda niemal gwarantowana

Spółka po raz kolejny (7 raz z rzędu) wypłaciła cały zysk netto roku ubiegłego, co oznaczało 1 PLN na akcję (5.3% stopy dywidendy). Pomimo wypłaty 33.4 mln PLN dywidendy, spółka powinna i tak mieć na koniec półrocza ok. 45-50 mln gotówki. A planowany CAPEX na ten rok jest zbliżony do amortyzacji (dopiero od 2017 r. będzie większy o 2-3 mln PLN). Utrzymująca się od wielu lat gotówka znacznie przekraczająca całoroczny zysk netto jest dużą nieefektywnością jednak wraz z silnymi przepływami operacyjnymi praktycznie gwarantuje przyszłe dywidendy na poziomie zysku netto. Biorąc pod uwagę bardzo dobry początek roku, oczekiwany przez nas w 2017 r. DPS na poziomie ok. 1.15 PLN można traktować jako plan minimum. Tak duża pewność dywidend, które dodatkowo rosna będzie silnym wsparciem dla kursu pomimo dość wysokiego wskaźnika C/Z (16.4 na ten rok).

Kolejne kwartały mniej spektakularne

Sądzymy, że po znakomitym wyniku w I kw., kolejne okresy będą już mniej spektakularne, ale potwierdzające systematyczną poprawę. Spółka po I kwartale miała całoroczny backlog na poziomie 108 mln PLN, czyli 8.5% wyższym r/r. Oczekujemy, że taka też będzie całoroczna dynamika przychodów (czyli nieznacznie mniej niż pokazane 11.4% w I kw.). Można również założyć, że udział sprzedaży eksportowej w całkowitych przychodach był w I kw. wyjątkowo wysoki (14.5% vs 8.8% w całym 2015 r.), co również sugeruje, że wzrost marży brutto (patrzac r/r) będzie już mniejszy niż 3.5 p.p. pokazane w I kw. Sądzymy, że sprzedaż eksportowa ma cały czas bardzo duży potencjał wzrostu w długim terminie i będzie głównym czynnikiem poprawy wyników w kolejnych latach.

Kurs akcji vs. indeks



Podstawowe dane

Max/min 52 tygodnie (PLN)	20.8 / 12.4		
Liczba akcji (mln)	33.4		
Kapitalizacja (mln PLN)	628		
EV (mln PLN)	571		
Free float (mln PLN)	261		
Średni obrót (mln PLN)	0.2		
Główny akcjonariusz	Asseco Poland		
% akcji, % głosów	46.5%, 46.5%		
	1 m	3 m	12 m
Zmiana ceny	-4.6%	1.6%	39%
Zmiana rel. WIG	-0.3%	8.1%	56%

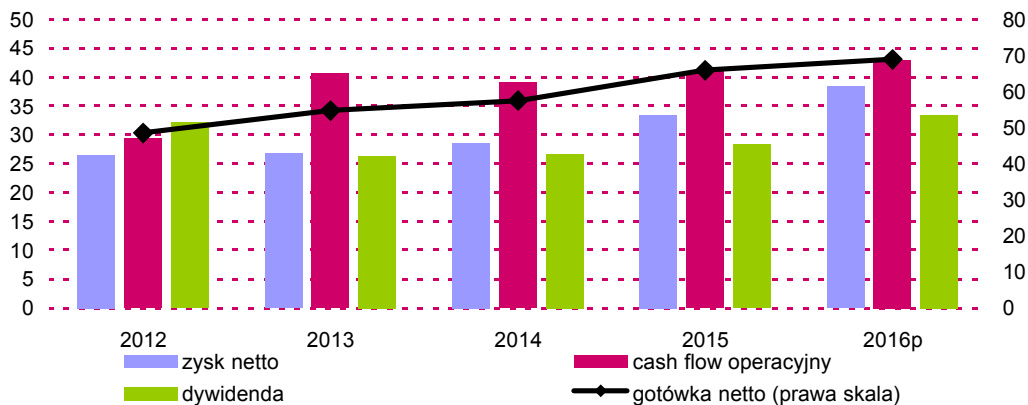
Marcin Palenik, CFA

22 598 26 71

marcin.palenik@millenniumdm.pl

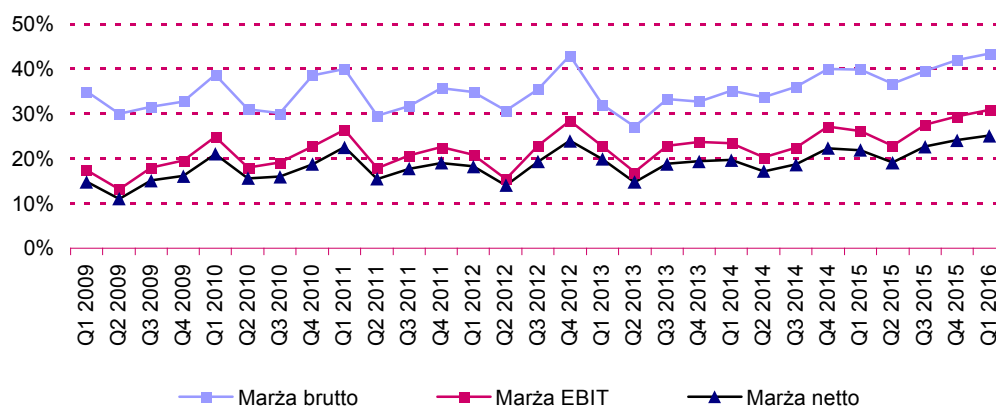
	Przychody	EBIT	EBITDA	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	DY (%)	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2013	146.0	31.8	43.4	26.8	0.80	1.15	7.75	23.4	2.43	4.2%	18.0	13.2	10.4
2014	145.0	34.2	46.1	28.6	0.86	1.21	7.80	22.0	2.41	4.3%	16.7	12.4	11.0
2015	151.8	40.5	51.3	33.5	1.00	1.33	7.95	18.8	2.36	4.5%	14.1	11.1	12.6
2016p	164.7	46.2	57.0	38.4	1.15	1.47	8.25	16.4	2.28	5.3%	12.4	10.0	13.9

Wartość dywidendy a możliwości wypłat przez spółkę



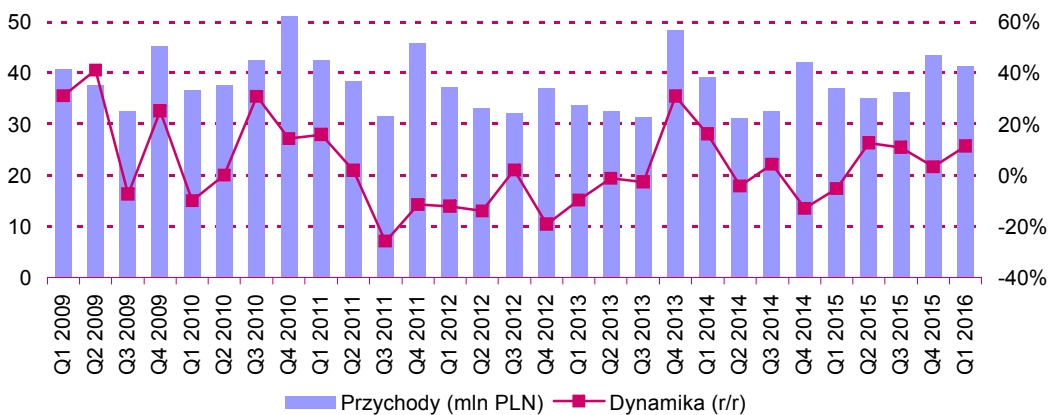
Źródło: Asseco Business Solutions S.A., prognozy Millennium DM, mln PLN

Marże brutto, EBIT i netto w poszczególnych kwartałach



Źródło: Asseco Business Solutions S.A.

Przychody kwartalne i ich dynamika r/r



Źródło: Asseco Business Solutions S.A.

EuCO

usługi finansowe

Cena: 49.5

Mocne otwarcie 2016 roku

Po rekordowym 2015 roku, pierwsze trzy miesiące 2016 pokazały, że EuCO jest na dobrej drodze do przebiccia tego wyniku w bieżącym roku. Przychody w I kw. 2016 roku wyniosły 23.2 mln PLN wobec 20.6 mln PLN w analogicznym okresie 2015 (+12.6%), zysk operacyjny ukształtował się na poziomie 7.17 mln PLN (+17% r/r), zysk netto sięgnął zaś 6 mln PLN, co oznacza wzrost o 15.4% r/r. W ciągu pierwszych trzech miesięcy 2016 odnotowano 71 mln PLN wpływów od klientów wobec 66.8 mln PLN w I kw. 2015. EuCO na koniec I kw. 2016 prowadziło ponad 15.5 tys. spraw o łącznej wartości przekraczającej nieznacznie 571 mln PLN, z czego sprawy na etapie przedsądowym stanowiły ok. 55% tej kwoty. Szczególnie dynamicznie rósł w tym okresie rynek rumuński, gdzie portfel spraw zwiększył się w ciągu roku aż o 70% do poziomu 64 mln PLN. Zarząd EuCO podkreśla, że Rumunia pozostaje głównym rynkiem poza Polską, gdzie spółka chce dalej dynamicznie się rozwijać i w kolejnych kwartałach należy ponownie spodziewać się dynamicznych wzrostów.

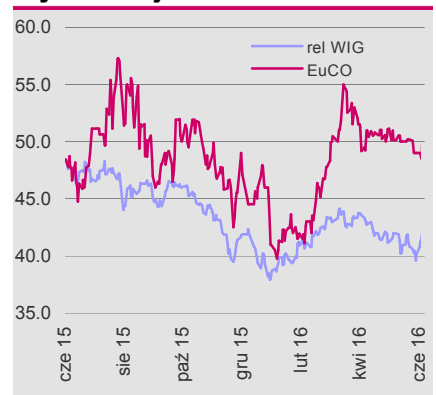
EuCOcar i KCF pomogą wynikom w 2016

Od początku nowego roku dynamicznie rośnie skala działalności dwóch powiązanych spółek uruchomionych w 2015 r. - EuCOcar i KCF. W przypadku pierwszego z nich Zarząd, pomimo szybkiego rozwoju (spółka posiada już 120 pojazdów w ofercie i dalej zamierza nabywać kolejne) nie spodziewa się znaczących wyników finansowych, główny cel projektu to uzupełnienie oferty oraz forma marketingu. Zdecydowanie większy wpływ na wyniki ma mieć KCF, które zajmuje się udzielaniem pożyczek pieniężnych klientom firmy zabezpieczonych na umowie odszkodowawczej. Zgodnie z ostatnimi zapowiedziami zarządu EuCO, spółka ma zacząć działać na dobre już od początku czerwca, a każdy kolejny miesiąc ma odznaczać się silną dynamiką wzrostów. Niestety w ostatnim czasie pojawia się coraz więcej informacji dotyczących nowych regulacji rynku ubezpieczeń, które forsuje KNF. Mogą one w znaczący sposób negatywnie oddziaływać na całą branżę odszkodowawczą.

Dywidenda zgodna z oczekiwaniami

Rekordowe wyniki w całym 2015 roku oraz bardzo udane pierwsze trzy miesiące 2016 sprawiły, że EuCO zdecydowało się na wypłacenie sówitej dywidendy z zysku za zeszły rok. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, spółka wypłaci w formie dywidendy 20.05 mln PLN, co daje 3.58 PLN na akcję (DY=7.2%). Rekordowo zapowiadający się rok 2016 sprawia, że także dywidenda za rok bieżący powinna być rekordowo wysoka.

Wykres akcji vs. indeks



Podstawowe dane

Max/min 52 tygodnie (PLN)	58.7 / 38.8		
Liczba akcji (mln)	5.60		
Kapitalizacja (mln PLN)	274		
EV (mln PLN)	256		
Free float (mln PLN)	82		
Średni obrót (tys. PLN)	150.9		
Główny akcjonariusz	Corpor Capital		
% akcji, % głosów	29.12	29.12	
	1 m	3 m	12 m
Zmiana ceny (%)	-2%	-1%	3%
Zmiana WIG (%)	1%	-2%	-14%

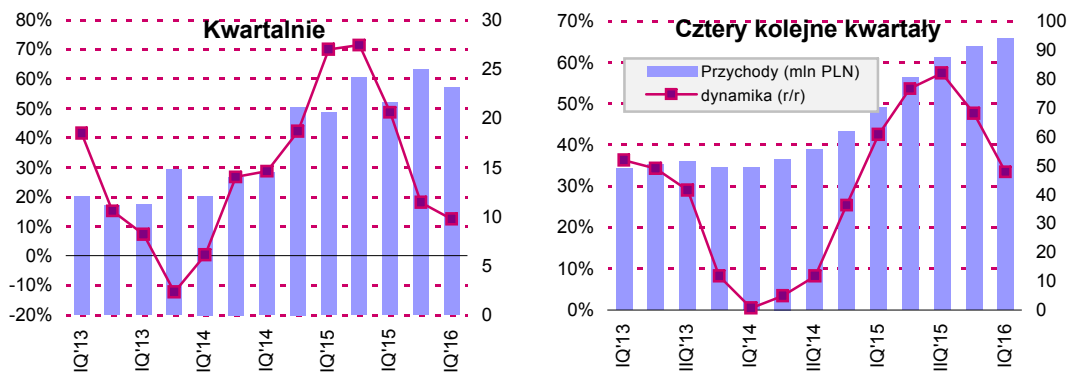
Sebastian Siemiątkowski

22 598 26 05

sebastian.siemiatkowski@millenniumdm.pl

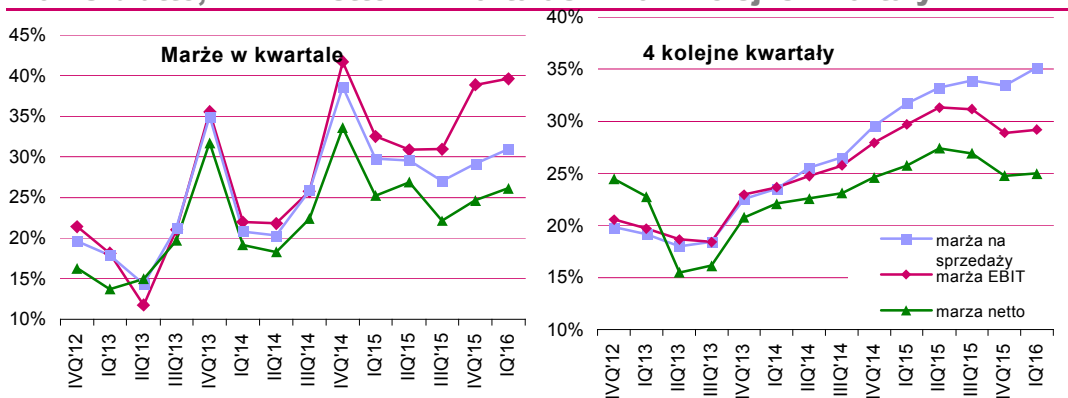
	Przychody	EBIT	EBITDA	Zysk brutto	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	DY (%)	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2013	49.3	11.3	12.1	11.2	10.2	1.8	2.0	4.7	27.2	10.4	2.1%	6.7	6.3	36.5
2014	61.8	17.3	18.1	16.8	15.2	2.7	2.9	5.6	18.2	8.8	5.4%	7.3	6.9	37.5
2015	91.3	26.4	27.3	26.1	22.6	4.0	4.2	7.0	12.3	7.1	7.2%	10.6	10.2	46.7
2016p	102.7	30.7	31.9	30.4	26.4	4.7	4.9	7.5	10.5	6.6	8.5%	11.8	11.4	54.7

Przychody i ich dynamika r/r kwartalnie i za cztery kolejne kwartały



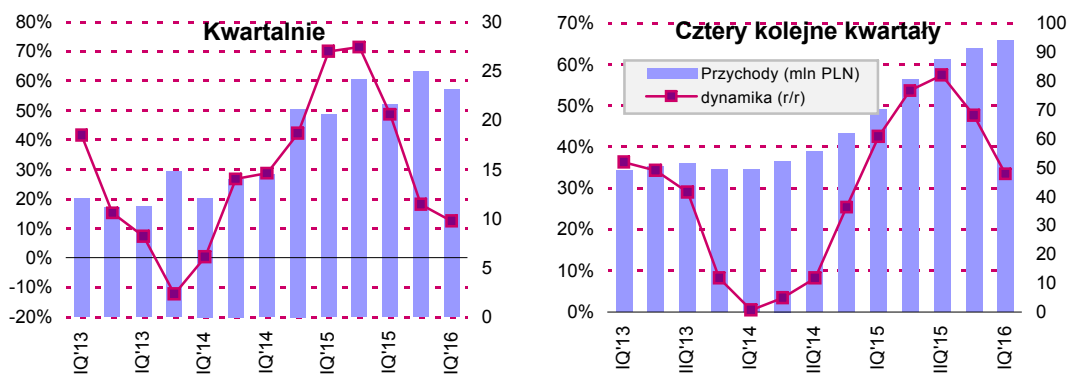
Źródło: Spółka

Marże brutto, EBIT i netto w kwartałach i za 4 kolejne kwartały



Źródło: Spółka

Przychody i ich dynamika r/r kwartalnie i za cztery kolejne kwartały



Źródło: Spółka

Ferro

sektor przemysłowy

Cena: 10.41

Kurs poniżej ceny z wezwania

Wezwanie na 100% akcji spółki z początku br. okazało się nieudane, gdyż wzywający nie osiągnął zakładanych zapisów na min 80% akcji, pomimo podniesienia ceny w wezwaniu z pierwotnie 10.50 zł do 11.30 PLN za akcję. Atrakcyjna dywidenda, kurs poniżej ceny z wezwania i potencjał do poprawy wyników wydają się tworzyć dobrą okazję inwestycyjną.

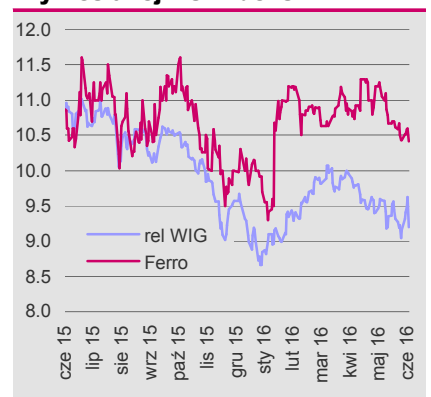
Nieudane wezwanie po 11.30 za akcję

Na początku lutego br. jeden z europejskich funduszy PE (IK Investment Partners) ogłosił wezwanie na 100% akcji spółki po cenie jednostkowej 10.50 PLN. Fundusz zawarł wcześniej porozumienie z kluczowymi managerami i wybranymi akcjonariuszami gwarantujące nabycie 18.2% akcji. Fundusz planował zmodyfikować strategię Ferro i wesprzeć firmę we wzroście organicznym oraz przy przejęciach. Zarząd podał, że wezwanie jest zgodne z interesem spółki, choć cena nie odpowiada wartości godziwej. Pomimo podniesienia ceny do 11.30 PLN akcjonariusze nie zdecydowali się na sprzedaż udziałów i wzywający nie osiągnął wymaganego poziomu zapisów na 80% akcji. Biorąc pod uwagę, że wzywający widział zyskowność inwestycji przy zakupie akcji za 11.30 PLN, zaś akcjonariusze uznali tę cenę za wciąż nieodpowiadającą wartości godziwej, obecny poziom kursu akcji i zapowiedziana atrakcyjna dywidenda wydają się przemawiać za atrakcyjnością inwestycji w Ferro.

Skromniejsza dywidenda wciąż atrakcyjna

W latach 2014-2015 akcjonariusze spółki otrzymali dywidendę na akcję w wysokości 1 PLN (odpowiednio: blisko 100% i 90% zysków netto). Tegoroczna wypłata będzie skromniejsza (0.75 PLN), jednak biorąc pod uwagę kurs akcji to wciąż atrakcyjny poziom: DY~7% (około 70% ubiegłorocznego zysku netto).

Wykres akcji vs. indeks



Podstawowe dane

Max/min 52 tygodnie (PLN)	12.0 / 9.2
Liczba akcji (mln)	21.24
Kapitalizacja (mln PLN)	225
EV (mln PLN)	311
Free float (mln PLN)	87
Śr. dzienny obrót 3M (kPLN)	174.7
Główny akcjonariusz	OFE NN
% akcji, % głosów	17.65% / 17.65%
	1 m 3 m 12 m
Zmiana ceny	-5.8% -2.1% -7.1%
Zmiana rel. WIG	-1.5% 5.2% 10.0%

* wg stanu na 27/VI/2016

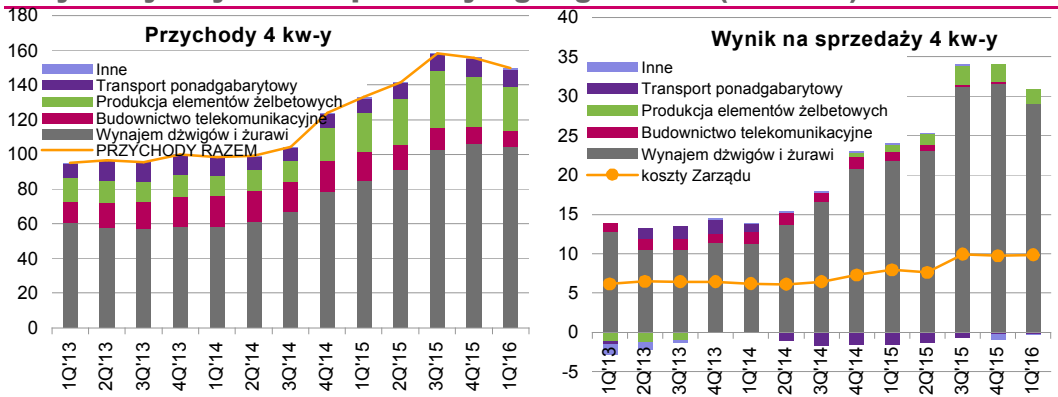
Maciej Krefta

22 598 26 88

maciej.krefta@millenniumdm.pl

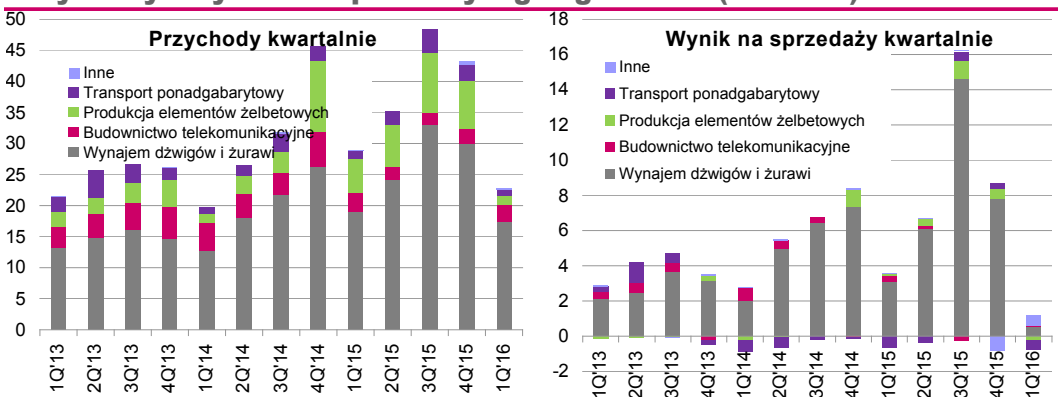
	Przychody	EBIT	EBITDA	Zysk brutto	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	DY (%)	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2013	270.2	51.0	53.1	27.2	21.8	1.0	1.1	8.7	10.1	1.2	2.3	5.5	5.3	12.1
2014	270.7	36.4	38.5	27.3	24.0	1.1	1.2	8.9	9.2	1.2	9.6	8.4	8.0	12.9
2015	292.1	32.8	35.0	26.4	22.3	1.0	1.2	9.1	9.9	1.1	9.6	9.2	8.6	11.8
2016e	311.0	38.7	40.9	30.4	25.7	1.2	1.1	9.6	8.6	1.1	7.2	7.4	7.8	13.2

Przychody i wyniki na sprzedaży wg segmentów (mln PLN)



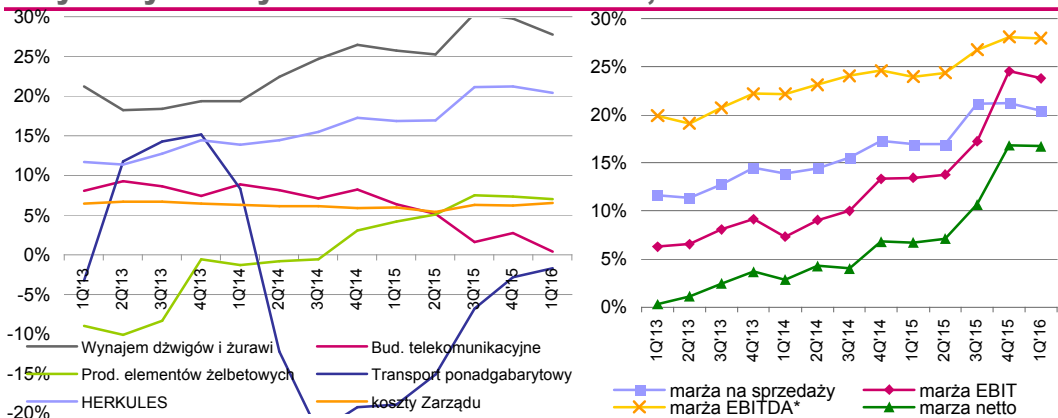
Źródło: Millennium DM, Spółka

Przychody i wyniki na sprzedaży wg segmentów (mln PLN)



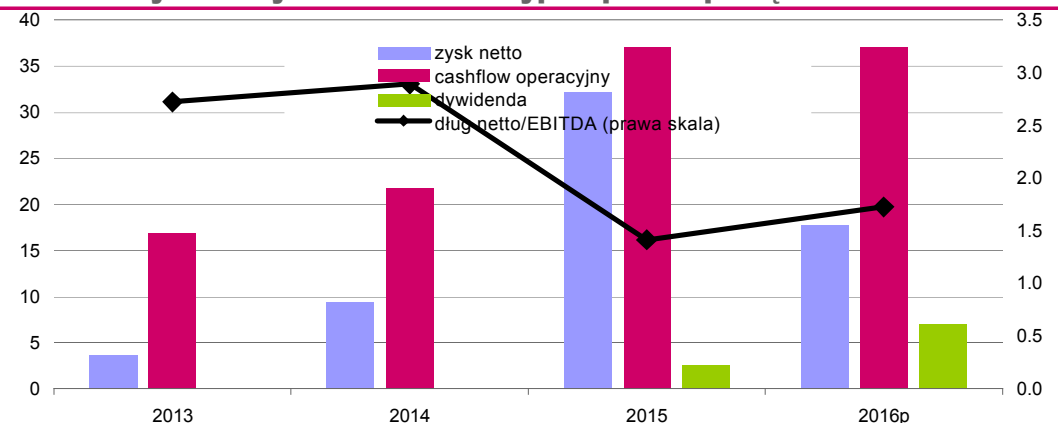
Źródło: Millennium DM, Spółka

Przychody i ich dynamika oraz marże brutto, EBIT i netto



Źródło: Millennium DM, Spółka; * EBITDA = zysk ze sprzedaży + amortyzacja; dane za 4 kwartały krocząco

Wartość dywidendy a możliwości wypłat przez spółkę



Źródło: Millennium DM, Spółka; p - konsensus Bloomberg

Herkules

sektor budowlany

Cena: 3.12

Atrakcyjna dywidenda i wycena

Tegoroczne wyniki spółki będą słabsze w ujęciu rocznym, ze względu na duży udział zysku jednorazowego zaksięgowanego w 2015 roku na przejściu spółki Budopol (16.5 mln PLN na poziomie operacyjnym). Wzbożona dzięki akwizycji baza sprzętu i klientów przy utrzymaniu korzystnej sytuacji rynkowej powinna przynieść wzrost powtarzalnych obrotów i wyników spółki.

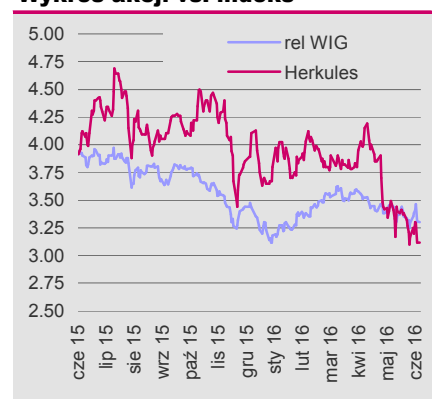
Zysk na przejściu

Grupa Herkules pod koniec ubiegłego roku dokonała przejścia spółki PGMB Budopol S.A., na którym zaraportowała 16.5 mln PLN jednorazowego zysku operacyjnego. Trudno oczekiwać, żeby ubiegłoroczne wyniki powiększone o dodatkowy zysk księgowy na okazyjnym przejściu zostały powtórzone w roku bieżącym. Należy pamiętać, że nowy podmiot w Grupie wzbogacił bazę sprzętową o ponad 70 żurawi wieżowych, których praca będzie przynosiła realne dochody. Rosnąca sprzedaż deweloperów mieszkaniowych powinna neutralizować słabszy popyt na usługi spółki ze strony podmiotów budujących elektrownie wiatrowe. Koniunktura w budownictwie utrzymuje się na stabilnym poziomie, a perspektywę poprawy dostrzegamy w miarę wdrażania do realizacji kolejnych inwestycji współfinansowanych ze środków UE.

Atrakcyjniejsza dywidenda i skup akcji

Zgodnie z decyzjami akcjonariuszy ubiegłoroczna dywidenda wyniosła 0.06 PLN na akcję, natomiast tegoroczna wzrosła do 0.16 PLN tj. DY~5% (odpowiednio: niespełna 30% i 20% zysków netto). Ponadto tegoroczne WZA upoważniło Zarząd do skupu w celu umorzenia do 2.17 mln akcji własnych za nie więcej niż 10.85 mln PLN. Upoważnienie Zarządu obowiązuje w okresie od 1 czerwca br. do 31 grudnia 2017 roku i w tym czasie może zwiększać popyt na akcje spółki.

Wykres akcji vs. indeks



Podstawowe dane

Max/min 52 tygodnie (PLN)	4.7 / 3.1
Liczba akcji (mln)	43.41
Kapitalizacja (mln PLN)	142
EV (mln PLN)	235
Free float (mln PLN)	77
Śr. dzienny obrót 3M (kPLN)	261.8
Główny akcjonariusz	Kwieciński Tomasz
% akcji, % głosów	16.8% / 16.8%
	1 m 3 m 12 m
Zmiana ceny	-10.6% -18.1% -20.7%
Zmiana rel. WIG	-6.3% -10.8% -3.6%

* wg stanu na 27/VI/2016

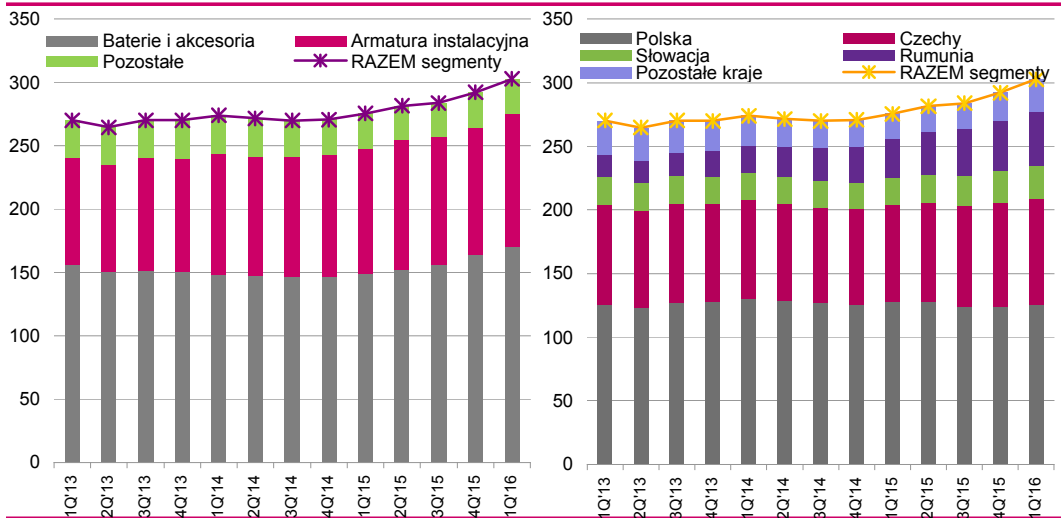
Maciej Krefta

22 598 26 88

maciej.krefta@millenniumdm.pl

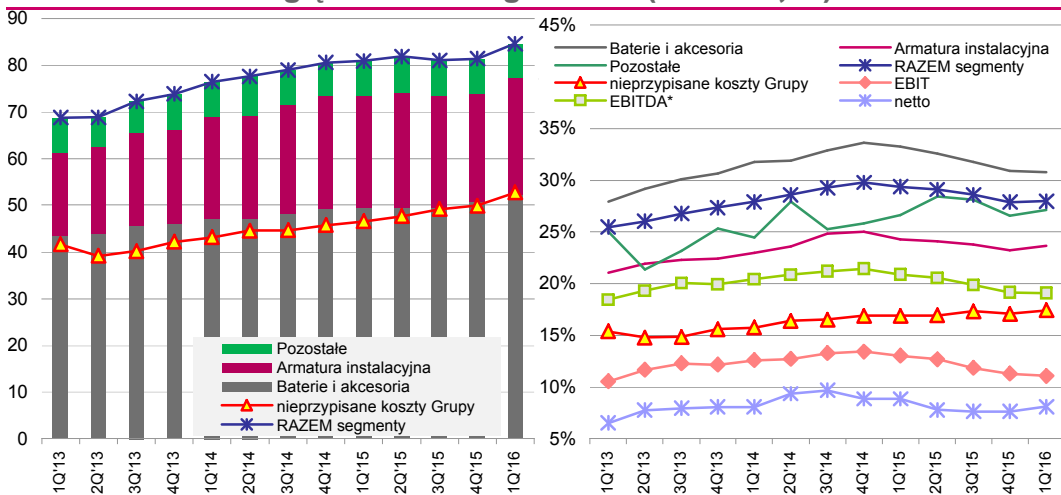
	Przychody	EBIT	EBITDA	Zysk brutto	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	DY (%)	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2013	100.0	8.2	22.4	4.6	3.7	0.1	0.4	4.3	36.8	0.7	0.0	24.2	8.9	2.0
2014	124.0	16.2	32.5	12.4	9.4	0.2	0.6	4.5	14.4	0.7	0.0	14.3	7.1	5.1
2015	155.7	43.8	62.7	39.5	32.2	0.7	1.2	5.2	4.2	0.6	1.9	5.1	3.6	16.5
2016e	164.5	26.4	45.1	21.9	17.7	0.4	0.9	5.4	7.7	0.6	5.1	8.1	4.7	7.9

Przychody wg segmentów/krajów (mln PLN)



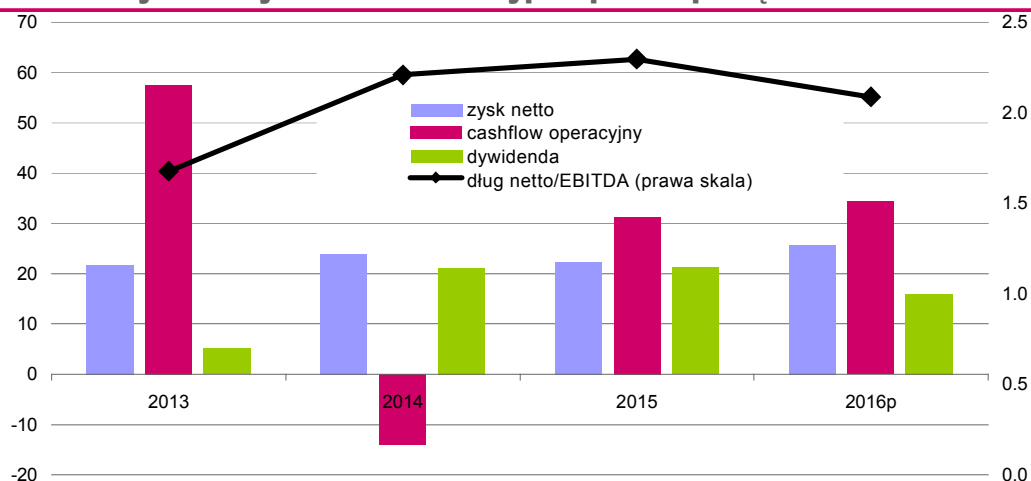
Źródło: Millennium DM, Spółka; dane kroczące za 4 kwartały

Rentowność z uwzględnieniem segmentów (mln PLN, %)



Źródło: Millennium DM, Spółka; dane kroczące za 4 kwartały

Wartość dywidendy a możliwości wypłat przez spółkę



Źródło: Millennium DM, Spółka; p - konsensus Bloomberg

PCM

sektor finansowy

Cena: 30.78

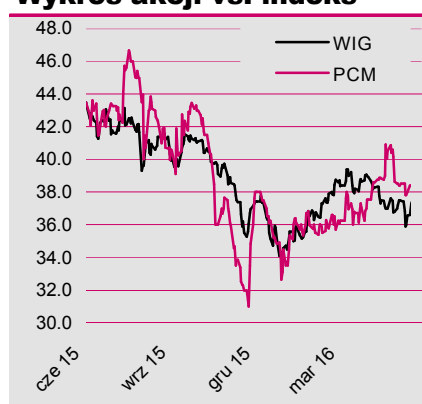
Stopa dywidendy przekraczająca 14%

Finalnie uchwalona dywidenda na poziomie 5.5 PLN na akcję plasuje spółkę w ścisłej czołówce spółek jeśli chodzi o stopę dywidendy (przekroczyła 14%). Sytuację spółki w I kwartale 16' można uznać za podobną do poprzednich okresów, a więc lepszą pod względem wolumenów i udziału w rynku, ale gorszą pod względem wyników finansowych r/r.

Dobre wyniki operacyjne ale niższe marże

Na poziomie operacyjnym pierwszy kwartał ponownie można uznać za udany okres. Flota spółki powiększyła się o 19.5% r/r, a wzrost dostaw o 3026 sztuk odpowiada 25% rocznej prognozy zarządu. Rekordowe wielkości w skali kwartału osiągały również dostawy netto (1459 sztuk). Tym samym PCM utrzymał pozycję lidera jeśli chodzi o nowe rejestracje pojazdów powiększając swój udział do 19.7% z 18.3% przed rokiem. Jednocześnie przełożyło się to na wzrost całkowitego udziału w rynku pod względem floty i zmniejszenie dystansu do lidera Leaseplan. Wyniki finansowe nie odzwierciedlają jednak pozytywnych tendencji widocznych w wolumenie sprzedaży. Podobnie jak w poprzednich kwartałach kluczową okazała się marża finansowa, która w dalszym ciągu znajdowała się pod presją i spadała o 9.1% r/r głównie ze względu na efekt konwersji kontraktów przy niższych rentownościach. W I kw. marża usługowa pozostała na poziomie sprzed roku, chociaż jej wysokość jednostkowa (per samochód) spadła. Natomiast 1.3% wzrostu r/r zanotowała marża ubezpieczeniowa. Na stabilnym poziomie r/r pozostawała marża na remarketingu, co było zasługą coraz większego udziału kanału detalicznego w sprzedaży pojazdów pokontraktowych. W I kw. gorszy wynik r/r odnotowany był na marży na amortyzacji. W rezultacie zysk brutto wyniósł 11.7 mln PLN i spadł r/r o 20.2%. Podobna zmiana obserwowana była na wyniku netto, który wyniósł 9.3 mln PLN i spadł o 19.6% r/r. W kolejnych okresach można spodziewać się słabnącego negatywnego efektu konwersji portfela do niższych rentowności oraz poprawy na marży ubezpieczeniowej związanej z wyższymi stawkami ubezpieczeń. Ponadto od II kwartału widoczne będą podwyższone koszty finansowania wynikające z tzw. "podatku bankowego", które negatywnie wpłyną na marżę finansową.

Wykres akcji vs. indeks



Podstawowe dane

Max/min 52 tygodnie (PLN)	49.00 / 30.78
Liczba akcji (mln)	11.91
Kapitalizacja (mln PLN)	367
EV (mln PLN)	973
Free float (mln PLN)	151
Średni obrót (mln PLN)	0.48

Główny akcjonariusz	Aviva OFE	10.18%	10.18%
	NN OFE		
% akcji, % głosów		10.08%	10.08%

	1 m	3 m	12 m
Zmiana ceny (%)	-20%	-15%	-29%
Zmiana rel. WIG (%)	-17%	-9%	-12%

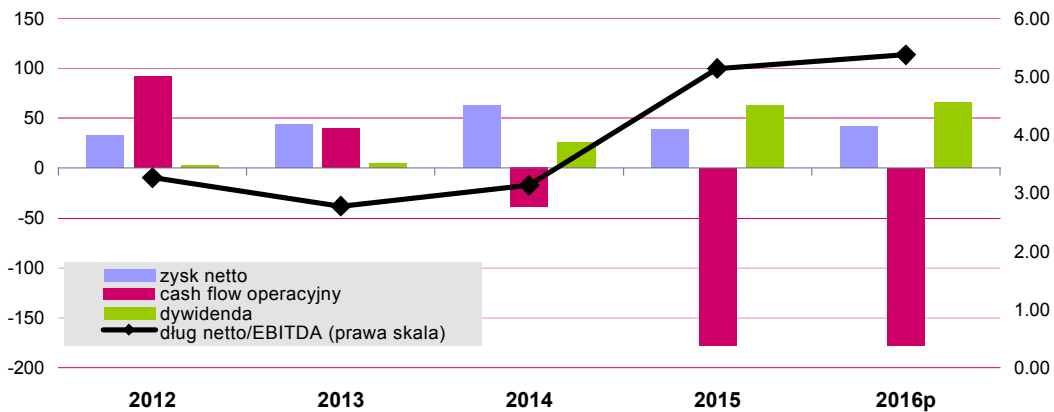
Artur Topczewski

22 598 26 59

artur.topczewski@millenniumdm.pl

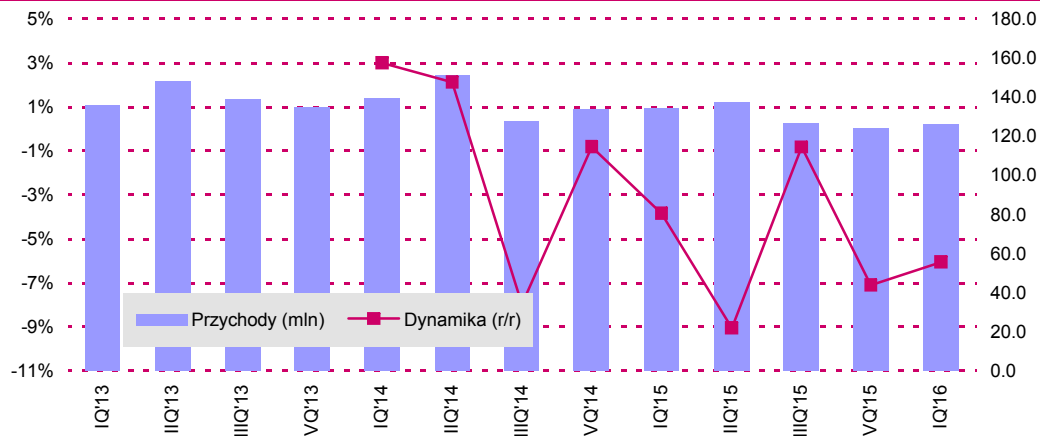
	Przychody	Zysk brutto	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	DY (%)	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2013	557.0	59.1	44.0	4.0	15.2	41.6	7.8	0.7	0.9%	14.2	4.6	9.5
2014	552.1	75.8	62.6	5.3	15.1	41.9	5.9	0.7	7.1%	12.7	5.0	12.6
2015	522.5	49.0	38.7	3.2	13.1	39.9	9.5	0.8	17.1%	23.5	7.3	8.1
2016p	547.3	52.8	41.6	3.5	14.5	37.9	8.8	0.8	14.0%	24.2	7.3	9.2

Wartość dywidendy a możliwości wypłat przez spółkę



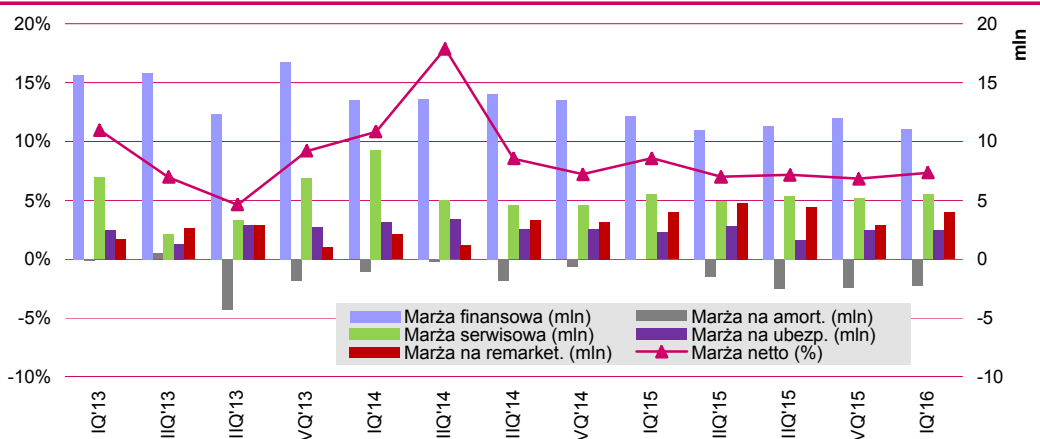
Źródło: Millennium DM, Spółka;

Przychody (mln PLN) i ich dynamika r/r kwartalnie



Źródło: Spółka

Marże kwartalnie



Źródło: Spółka

PEM

sektor finansowy

Cena: 113.85

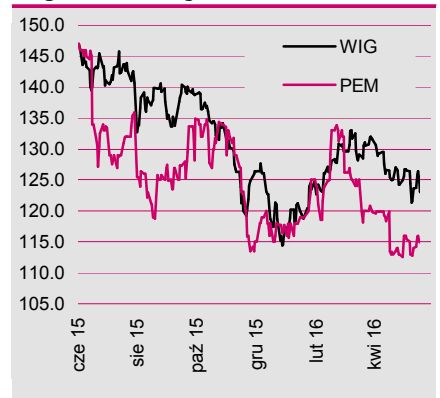
Dwucyfrowa stopa dywidendy

Finalnie uchwalona dywidenda jest zgodna z wcześniejszymi zapowiedziami przedstawicieli spółki i wynosi 14.41 PLN na akcję, co przy aktualnej wycenie oznacza DY na poziomie ok. 13% i jest jednym z najwyższych rezultatów na GPW. Niestety tak obiecujące nie są już jednak wyniki pierwszego kwartału '16 i w związku z tym pojawia się niepewność odnośnie dalszych pespektyw.

Kolejny kwartał z niewielkim wynagrodzeniem zmiennym

Wyniki pierwszego kwartału na wszystkich liniach wynikowych były gorsze niż przed rokiem. Przychody spadły o 58% r/r i w głównej mierze jest to efekt charakterystycznej dla spółki zmienności wynikającej z nieregularnego strumienia przychodów z opłaty zmiennej (I kw. '16 0.5 mln PLN vs. I kw. '15 16.7 mln PLN). Przedstawiciele spółki widzą większe prawdopodobieństwo naliczenia wynagrodzenia zmiennego w drugiej połowie roku. Wówczas to możliwa będzie aktualizacja wyceny inwestycji dokonanych w zeszłym roku, które przez okres 12 miesięcy są wyceniane w koszcie nabycia (na koniec I kw. takie aktywa stanowiły 43% aktywów funduszu TV i 33% aktywów funduszu EV). Istotną będzie jednak sytuacja rynkowa, gdyż w przypadku funduszu EV ponad 60% aktywów to aktywa publiczne wyceniane rynkowo, a z kolei aktywa niepubliczne również w dużej mierze wyceniane są metodami porównawczymi. Jeśli chodzi o drugi komponent przychodów tj. wynagrodzenie z opłaty stałej to po raz pierwszy w historii wykazało ono negatywną dynamikę k/k (9.9 mln PLN vs. 11.0 w poprzednim kwartale) i co więcej odbyło się to pomimo regularnie rosnących aktywów pod zarządzaniem. Spółka poinformowała, że było to zdarzenie jednorazowe związane z błędnie naliczonymi opłatami dla certyfikatów posiadanych przez MCI. Po stronie kosztowej nominalnie zanotowano wzrost o 34%, jednak zmiana była zbliżona do wzrostu aktywów pod zarządzaniem i w efekcie stosunek kosztów do aktywów był zbliżony do zeszłorocznego (1.3% vs. 1.2% przed rokiem). Wynik netto wyniósł 4.6 mln PLN i był niższy o 78% r/r. Biorąc pod uwagę zmienność rynkową i pojawiające się czynniki ryzyka, spółka może mieć trudności z pobraniem wynagrodzenia zmiennego, które w ubiegłym roku stanowiło 51% przychodów. Tym samym mimo wzrostu wartości aktywów pod zarządzaniem (od początku roku do końca maja 8.3%) nie jest wykluczony spadek zysku netto.

Wykres akcji vs. indeks



Podstawowe dane

Max/min 52 tygodnie (PLN)	146.95 / 105.20
Liczba akcji (mln)	3.34
Kapitalizacja (mln PLN)	380
EV (mln PLN)	402
Free float (mln PLN)	107
Średni obrót (mln PLN)	0.11

Główny akcjonariusz	Pośrednio Tomasz Czechowicz
% akcji, % głosów	38%, 38%
	1 m 3 m 12 m
Zmiana ceny (%)	-2% -10% -23%
Zmiana rel. WIG (%)	1% -3% -5%

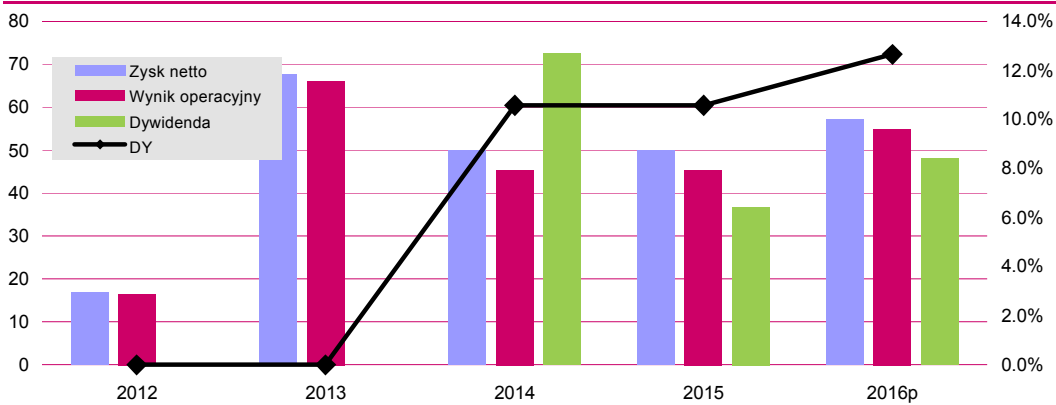
Artur Topczewski

22 598 26 59

artur.topczewski@millenniumdm.pl

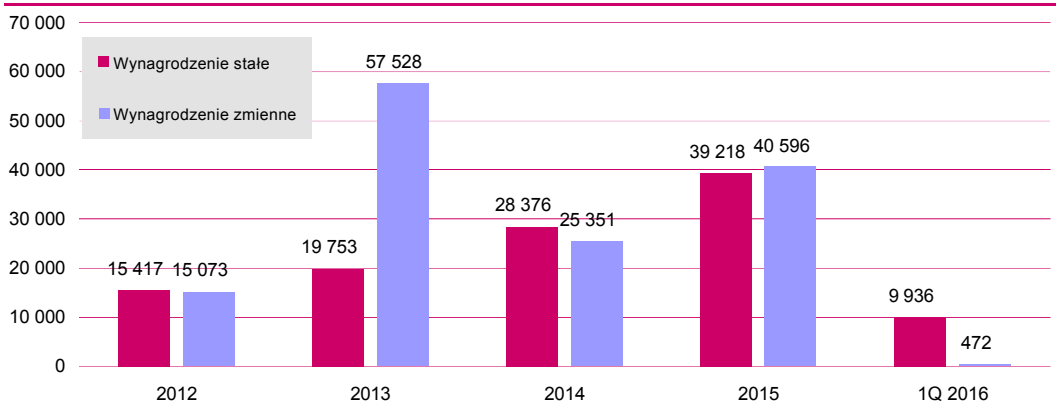
	Przychody	EBIT	EBITDA	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	DY (%)	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2013	77.6	66.1	66.2	67.7	20.3	20.3	33.1	5.6	3.4	0.0%	6.6	6.6	61.4
2014	54.1	42.8	42.8	36.8	11.0	11.1	22.6	10.3	5.0	19.1%	9.4	9.4	49.0
2015	80.0	45.4	45.4	50.0	15.0	15.0	28.6	7.6	4.0	10.6%	8.8	8.8	52.4
2016p	91.6	54.9	54.9	57.3	17.2	17.2	29.2	6.6	3.9	12.7%	7.3	7.3	58.9

Wartość dywidendy w spółce



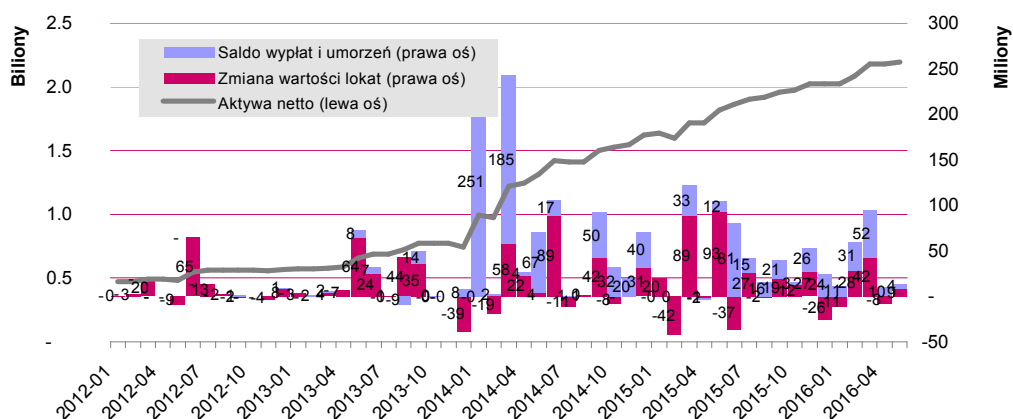
Źródło: Millennium DM, Spółka;

Wynagrodzenie stałe i zmienne



Źródło: Millennium DM, Spółka;

Wartość aktywów pod zarządnem i ich zmiany



Źródło: Analizy Online, Millennium DM

Śnieżka

sektor przemysłowy

Cena: 60.9

Świetne pierwsze trzy miesiące 2016

Grupa Kapitałowa Śnieżka rewelacyjnie rozpoczęła nowy rok. Przychody ze sprzedaży w pierwszym kwartale 2016 roku wyniosły 124.2 mln PLN (wzrost o 10.7% w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku), skonsolidowany zysk operacyjny wyniósł 15.3 mln PLN (wzrost o 40.6% r/r), a skonsolidowany zysk netto 11.9 mln PLN (wzrost o 281.5% r/r). Najlepsze wyniki Grupa osiągnęła na rynku ukraińskim (wzrost sprzedaży o 24.1% r/r) oraz na rynku polskim, gdzie wzrost sprzedaży w ciągu pierwszego kwartału 2016 roku wyniósł 12.3% r/r. Największy spadek sprzedaży, o 24.1% po przeliczeniu na PLN, nastąpił na rynku białoruskim w wyniku panującego tam kryzysu ekonomicznego. Na zrealizowany zysk netto wpłynęły przede wszystkim stabilne ceny surowców oraz znacząco niższe koszty finansowe w porównaniu do pierwszego kwartału 2015 roku.

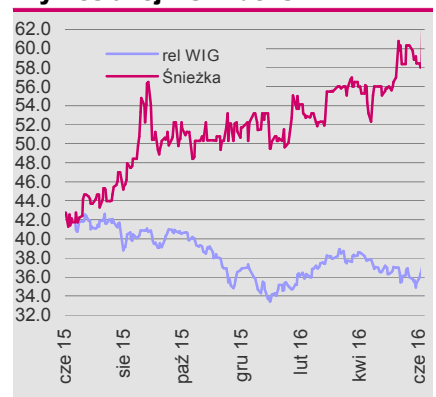
Dobre perspektywy na 2016

Udany początek bieżącego roku potwierdza naszą tezę, że to co najgorsze, jeśli chodzi o rynki na wschodzie jest już za nami i także tutaj należy spodziewać się dalszej poprawy sytuacji. Śnieżka w dalszym ciągu zabiega o pozyskanie nowych klientów na rynku Europy Zachodniej, co powinno przełożyć się na wzrost wyniku w drugim półroczu. Najlepiej zaś prezentuje się sytuacja na rynku krajowym, gdzie coraz bardziej widoczne są efekty świetnej koniunktury w budownictwie nowych mieszkań, która dzięki łagodnej zimie, nie zwolniła tempa także w pierwszych miesiącach 2016. Dodatkowym czynnikiem sprzyjającym jest zapowiedź uruchomienia nowego programu rządowego "Mieszkanie+", który według wstępnych założeń ma ruszyć w 2017 r. i polegać na budowie tanich mieszkań na wynajem z opcją późniejszego odkupu. Pozytywnym impulsem jest także uruchomiony w kwietniu program "500+". Zagrożeniem wciąż pozostaje niestabilny kurs EUR/PLN, który utrzymuje się na relatywnie wysokich poziomach i skutecznie niweluje spadek cen głównych surowców.

Rekordowa dywidenda

Lepsze od oczekiwań wyniki za 2015 r. oraz rewelacyjny początek 2016 sprawiły, że notowania akcji Śnieżki wyróżniają się ponadprzeciętną stabilnością i zdają się nie reagować na negatywny sentyment do polskiej giełdy utrzymujący się od kilkunastu miesięcy. Czynnikiem stabilizującym jest na pewno regularnie wypłacana dywidenda, która z roku na rok systematycznie rośnie. Także z zysku za 2015 r. spółka zdecydowała o przeznaczeniu 39.7 mln PLN na dywidendę, co daje 3.15 PLN na akcję (DY=5.2%). Rok wcześniej było to 2.5 PLN na akcję.

Wykres akcji vs. indeks



Podstawowe dane

Max/min 52 tygodnie (PLN)	61.7 / 39.8
Liczba akcji (mln)	12.62
Kapitalizacja (mln PLN)	768
EV (mln PLN)	818
Free float (mln PLN)	157
Średni obrót (tys. PLN)	113.9

Główny akcjonariusz	Cymbor/Pater		
% akcji, % głosów	20.14	21.95	
	1 m	3 m	12 m
Zmiana ceny (%)	10%	10%	40%
Zmiana WIG (%)	1%	-2%	-14%

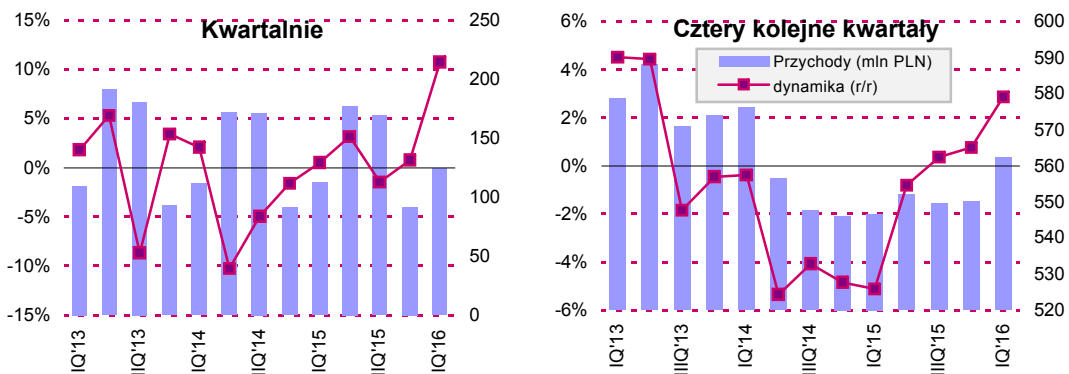
Sebastian Siemiątkowski

22 598 26 06

sebastian.siemiatkowski@millenniumdm.pl

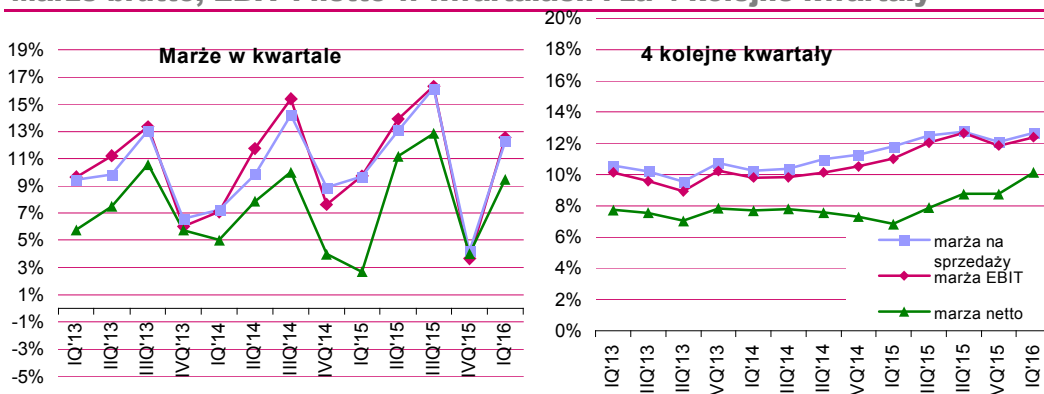
	Przychody	EBIT	EBITDA	Zysk brutto	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	DY (%)	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2013	573.9	58.8	78.0	54.6	46.5	3.7	5.2	16.5	16.5	3.7	4.1%	12.7	9.6	21.4
2014	545.9	58.5	76.3	47.6	41.2	3.3	4.7	16.7	18.5	3.7	4.1%	12.8	9.8	19.8
2015	550.2	65.3	83.2	56.7	48.6	3.8	5.3	16.8	16.0	3.6	5.2%	11.5	9.0	23.5
2016p	609.1	72.3	90.4	62.8	53.8	4.3	5.7	16.9	14.2	3.6	6.7%	10.4	8.3	27.8

Przychody i ich dynamika r/r kwartalnie i za cztery kolejne kwartały



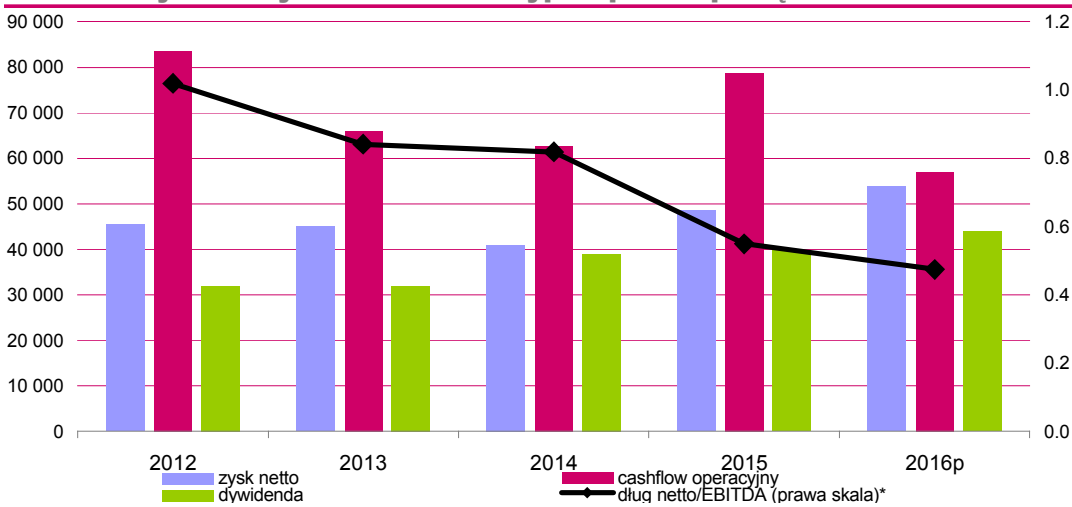
Źródło: Spółka

Marże brutto, EBIT i netto w kwartałach i za 4 kolejne kwartały



Źródło: Spółka

Wartość dywidendy a możliwości wypłat przez spółkę



Źródło: Millennium DM, Spółka

Votum

usługi finansowe

Cena: 14.0

Rekordowy pierwszy kwartał

Pierwsze trzy miesiące nowego roku dla Grupy Votum okazały się rekordowe. Przychody wyniosły 24.25 mln PLN i zwiększyły się o 16% w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego, głównie za sprawą wzrostu przychodów Votum S.A. oraz w KAIRP sp.k.. Dynamicznie rosły także przychody w spółkach zagranicznych, wzrost wyniósł 39%, choć należy pamiętać że rynki te są jeszcze w bardzo wstępnej fazie rozwoju. Zysk netto w analizowanym przedziale sięgnął 4.14 mln PLN (+22% r/r). Po pierwszym kwartale odnotowano nieznaczną poprawę rentowności na działalności operacyjnej z 20.5% w I kwartale 2015r. do 21.2% w bieżącym kwartale. Rentowność netto w I kwartale wyniosła 17.1% w porównaniu z 16.2% w analogicznym okresie roku ubiegłego. Według opublikowanej ostatnio prognozy Zarządu na rok 2016, przychody mają wynieść 101.7 mln PLN, zysk netto zaś ma wzrosnąć do poziomu 16.05 mln PLN

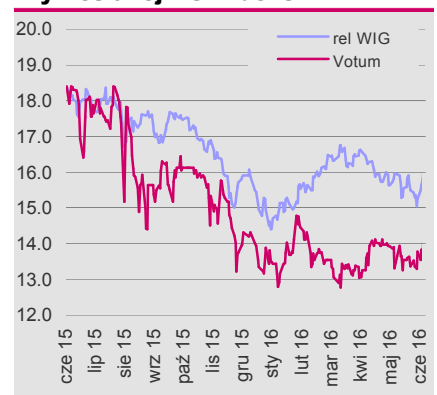
Rynek polski wciąż motorem napędowym

Podobnie jak to miało miejsce w całym 2015 r., także w pierwszych trzech miesiącach 2016 spółka zwiększyła liczbę prowadzonych spraw o ok. 2%. Votum jest obecnie na etapie zmiany polityki, która zakłada położenie większego nacisku na sprawy sądowe i jednocześnie ograniczanie tych rozwiązywanych na drodze polubownej. Główną motywacją do takiej zmiany jest dwukrotny wzrost od 1 stycznia kosztów zastępstwa procesowego, co przekłada się na wzrost dochodów także dla spółki. Jednocześnie rośnie presja ze strony ubezpieczycieli, którzy dążą do ograniczenia roli kancelarii odszkodowawczych w procesie postępowań likwidacyjnych oraz lobbują za prawnym uregulowaniem działalności odszkodowawczej. Votum wciąż zamierza aktywnie działać na rynkach zagranicznych, choć nie wszystko idzie tu zgodnie z planem. Zarząd zakłada szczegółowy przegląd zagranicznych spółek w horyzoncie 12 miesięcy i wtedy zdecyduje czy ten kierunek działalności będzie dalej rozwijany.

Niższa niż zakładana dywidenda za 2015

Votum, pomimo rekordowych wyników w ubiegłym roku oraz w I kw. 2016, zdecydowało o przeznaczeniu na dywidendę za rok 2015 jedynie 9.36 mln PLN (0.78 PLN na akcję), co daje wskaźnik payout ratio na poziomie 64%, znacznie poniżej wartości obserwowanych w ubiegłych latach (ok. 90%). Przypomnijmy, że kwota 3.8 mln PLN (0.32 PLN na akcję) została już wypłacona w formie zaliczki we wrześniu 2015. WZA zdecydowało, że pozostałe do wypłaty 0.46 PLN na akcję wypłacone zostanie w dwóch równych transzach - 12 lipca i 12 października 2016.

Wykres akcji vs. indeks



Podstawowe dane

Max/min 52 tygodnie (PLN)	18.50 / 12.66
Liczba akcji (mln)	12.00
Kapitalizacja (mln PLN)	167
EV (mln PLN)	161
Free float (mln PLN)	39
Średni obrót (tys. PLN)	50.3

Główny akcjonariusz	Andrzej Dadełło	
% akcji, % głosów	53.11	53.02

	1 m	3 m	12 m
Zmiana ceny (%)	1%	7%	-23%
Zmiana WIG (%)	-5%	-8%	-16%

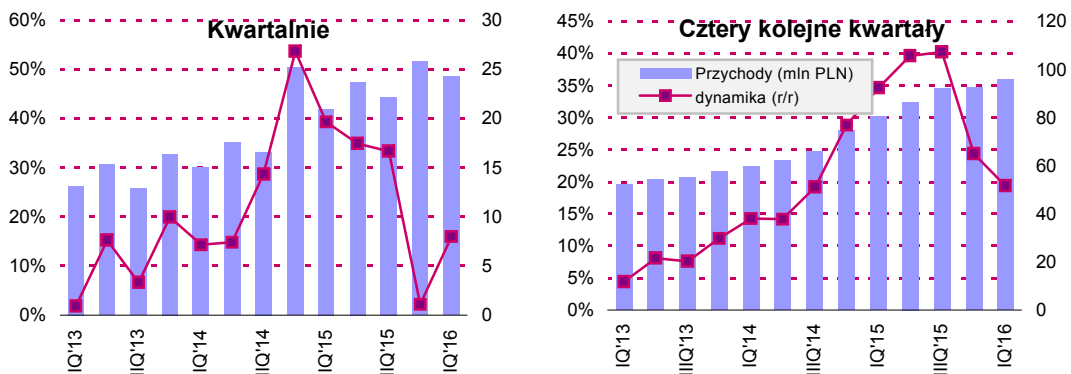
Sebastian Siemiątkowski

22 598 26 05

sebastian.siemiatkowski@millenniumdm.pl

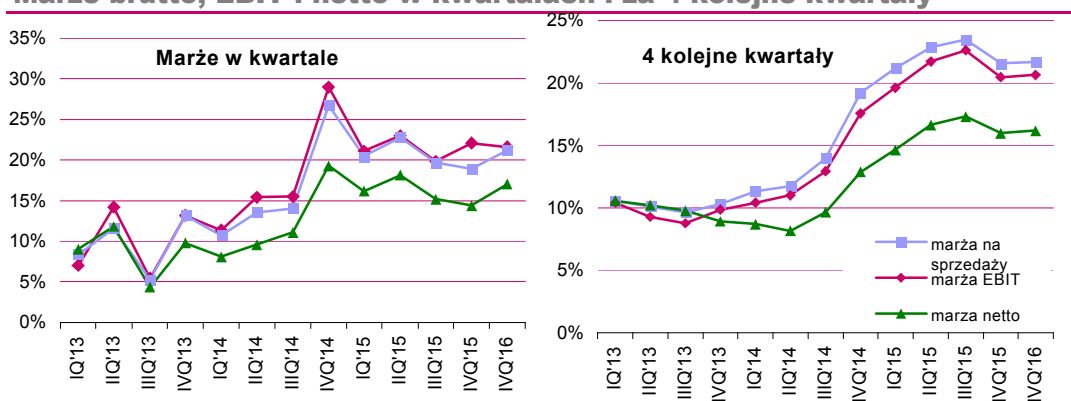
	Przychody	EBIT	EBITDA	Zysk brutto	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	DY (%)	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2013	57.8	5.7	7.0	6.2	5.1	0.4	0.5	1.5	32.9	9.3	6.0%	28.0	22.8	27.7
2014	74.3	12.6	14.1	12.2	9.5	0.8	0.9	1.8	17.7	7.7	4.2%	12.7	11.3	43.3
2015	92.5	18.9	20.7	18.6	14.6	1.2	1.4	2.1	11.5	6.8	5.6%	8.5	7.7	50.9
2016p	107.2	22.7	25.0	22.5	18.2	1.5	1.7	2.4	9.2	5.8	6.9%	7.0	6.4	55.3

Przychody i ich dynamika r/r kwartalnie i za cztery kolejne kwartały



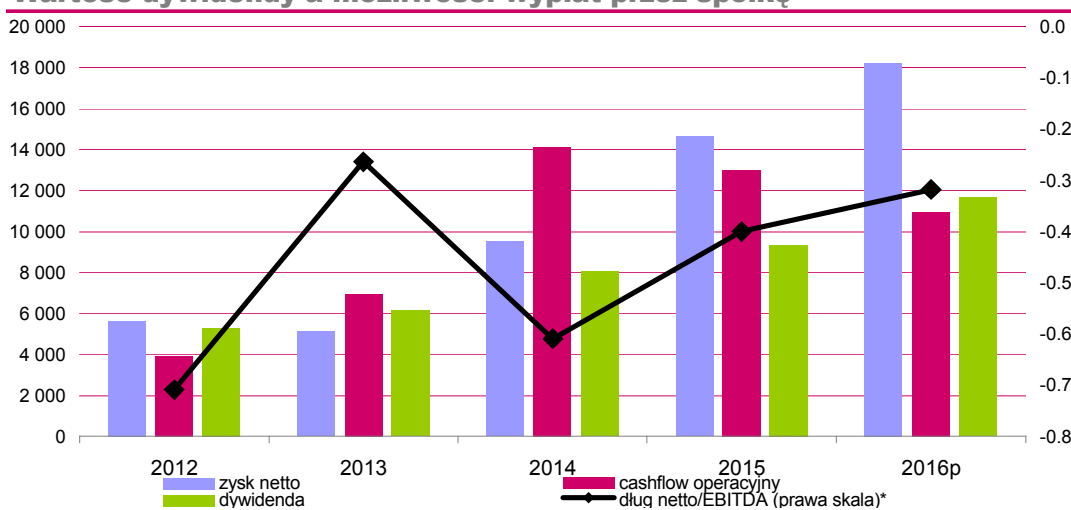
Źródło: Spółka

Marże brutto, EBIT i netto w kwartałach i za 4 kolejne kwartały



Źródło: Spółka

Wartość dywidendy a możliwości wypłat przez spółkę



Źródło: Millennium DM, Spółka

Wittchen

handel detaliczny

Cena: 16.8

Brak wiary rynku w poprawę wyników

Spółka oferuje produkty galanterii skórzanej oraz luksusowe dodatki pod marką Wittchen. Główny udział w sprzedaży stanowią akcesoria podróżne (32% w 2015 r.), torebki (27%), portfele (17%) oraz ubrania i dodatki (19%). Na koniec 2015 r. liczba punktów w sieci sprzedaży wynosiła 70, a ich łączna powierzchnia 5.55 tys. m² (+9.7% r/r). Od początku roku do końca maja powierzchnia sieci wzrosła o 235 m². Prócz sprzedaży detalicznej w salonach i przez Internet ok. 25% w 2015 r. przychodów to sprzedaż B2B o podobnej marżowości jak w sieci detalicznej. Spółka pozycjonuje się w kategorii wyższej półki pretendując do marki luksusowej. Można oczekiwać, że segment ten będzie w kolejnych latach rósł szybciej niż PKB, biorąc pod uwagę rosnące aspiracje Polaków oraz przechodzeniem konsumentów do coraz wyższych poziomów dochodowych. C/Z na poziomie 12.2 nie odzwierciedla możliwości wzrostu wyników spółki. Rynek nie wierzy w utrzymanie 17.9% marży netto w dłuższym terminie.

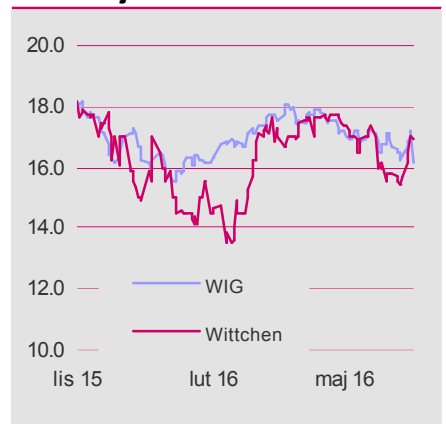
Powolny wzrost sieci, ale atrakcyjna dywidenda

Według zarządu optymalna wielkość sieci sprzedaży to ok. 90 punktów osiągnięte do roku 2020, co oznacza umiarkowany przyrost o ok. 6% rocznie. Spółka planuje rozwijać kanał internetowy, w szczególności sprzedaż eksportową do Niemiec i Rosji. Spółka posiada politykę dywidendową zakładającą wypłatę 30-70% skonsolidowanego zysku netto. W tym roku spółka wypłaciła 0.66 PLN/akcję (44% zysku), co daje atrakcyjną stopę dywidendy 3.9%. Biorąc pod uwagę 8.7 mln PLN gotówki netto na koniec roku, powolny wzrost organiczny oraz umiarkowany CAPEX 16.8 mln PLN uważamy, że spółka będzie w stanie wypłacać zbliżone dywidendy w kolejnych latach.

Mało znaczący początek roku

W I kw. przychody grupy wzrosły o 15.3% r/r przy wzroście powierzchni o ok. 10%. Marża brutto spadła o 0.5 p.p. r/r do poziomu 57.9%. Koszty SG&A zwiększyły się o 2.0 mln PLN (15.9% r/r), a zysk ze sprzedaży wyniósł 3.0 mln PLN vs 2.7 mln PLN rok wcześniej. Zysk netto spadł do 1.9 mln PLN z 2.0 mln PLN (koszty finansowe wzrosły o 0.7 mln PLN w wyniku różnic kursowych). Dynamika sprzedaży w II kw. spowolniła w porównaniu z I kwartałem. Przychody w kwietniu wzrosły o 4%, a w maju o 9% r/r, co oznacza średnio ok. 2-3 p.p. niższy wzrost niż przyrost powierzchni. Należy uznać taką dynamikę za relatywnie słabą jednak nie niepokojącą. Dla spółki absolutnie decydującym okresem jest IV kwartał, który generował 45% zysku netto w ostatnich dwóch latach. Ewentualne słabsze wyniki w II kw. nie powinny mieć negatywnego wpływu na kurs.

Kurs akcji vs. indeks



Podstawowe dane

Max/min 52 tygodnie (PLN)	18.2 / 13.5		
Liczba akcji (mln)	18.1		
Kapitalizacja (mln PLN)	304		
EV (mln PLN)	301		
Free float (mln PLN)	72		
Średni obrót (mln PLN)	0.2		
Główny akcjonariusz	Jędrzej i Monika Wittchen		
% akcji, % głosów	76.16%, 76.16%		
	1 m	3 m	12 m
Zmiana ceny	-2.9%	-0.6%	13.0%
Zmiana rel. WIG	1.4%	5.9%	17.1%

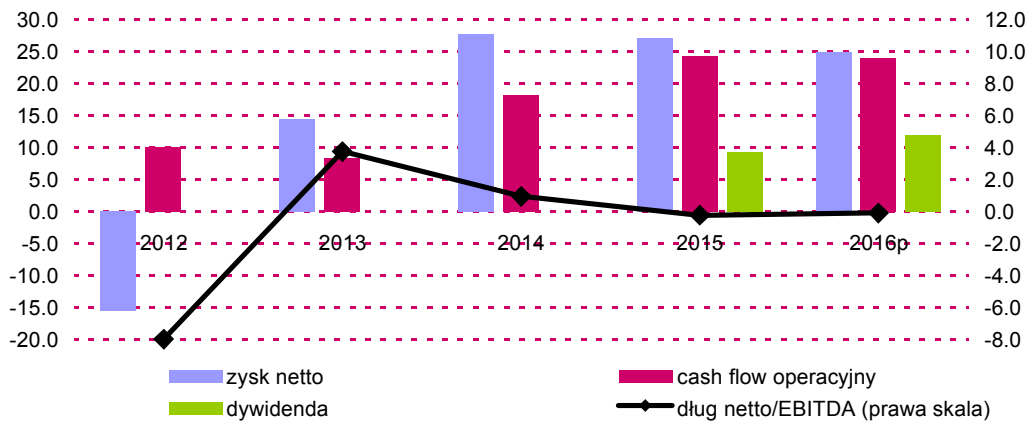
Marcin Palenik, CFA

22 598 26 71

marcin.palenik@millenniumdm.pl

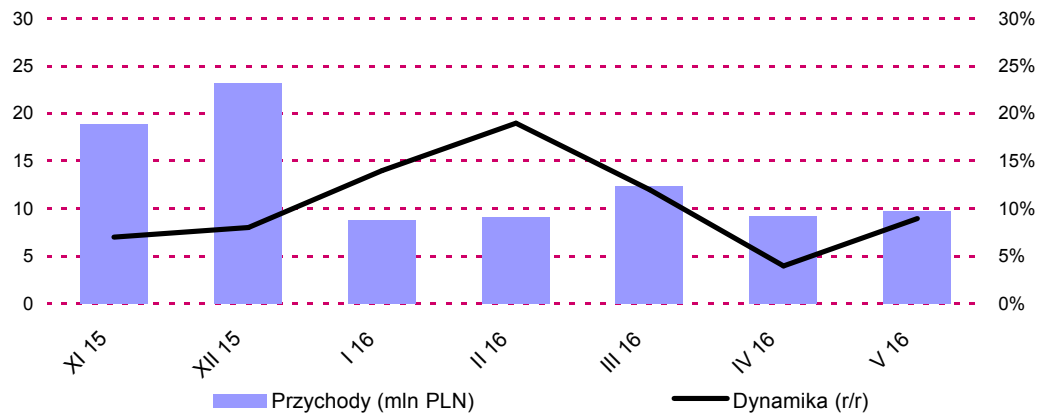
	Przychody	EBIT	EBITDA	Zysk brutto	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	DY (%)	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2013	87.0	7.6	11.9	12.6	14.4	0.80	1.04	1.5	21.1	11.0	0.0%	46.2	29.2	52.1
2014	130.5	28.1	32.0	24.7	27.7	1.53	1.74	3.0	11.0	5.6	0.0%	11.9	10.5	50.8
2015	151.6	30.9	35.1	30.2	27.1	1.50	1.73	5.7	11.2	3.0	3.1%	9.6	8.4	26.3
2016p	165.3	30.3	36.0	29.3	24.9	1.38	1.69	6.4	12.2	2.6	3.9%	9.9	8.4	21.5

Wartość dywidendy a możliwości wypłat przez spółkę



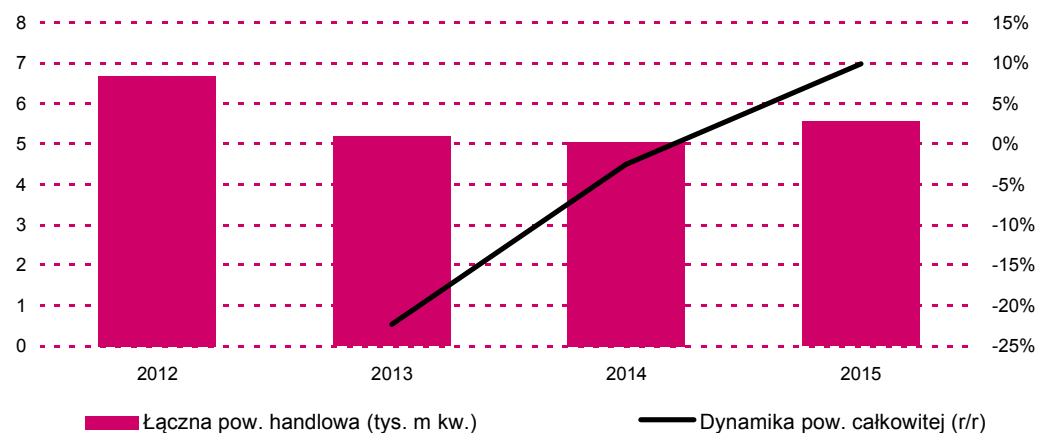
Źródło: Wittchen S.A., prognozy Millennium DM

Przychody miesięczne i ich dynamika r/r



Źródło: Wittchen S.A., prognozy Millennium DM

Powierzchnia sieci sprzedaży na koniec poszczególnych lat



Źródło: Wittchen S.A., prognozy Millennium DM

Informacje ze spółek nt wypłaty dywidendy w 2016 roku

	Informacja	Źródło informacji	Dzień dywidendy	Dzień wypłaty
ABCDATA	0.39	WZA	2016-06-23	2016-07-11
ABPL	0.70	WZA	2015-12-03	2016-01-11
ACAUTOGAZ	2.50	WZA	2016-05-05	2016-05-19
ACTION	1.00	WZA	2016-09-20	2016-10-05
ALUMETAL	2.55	WZA	2016-05-20	2016-06-07
AMICA	4.00	WZA	2016-06-15	2016-07-05
APATOR	0.70	WZA	2016-06-20	2016-07-04
APLISENS	0.26	WZA	2016-07-08	2016-07-22
ASSECOBS	1.00	WZA	2016-05-12	2016-06-01
ASSECOPOL	3.01	WZA	2016-05-16	2016-06-02
ASSECOSEE	0.42	WZA	2016-06-30	2016-07-15
ATAL	0.61	WZA	2016-06-15	2016-10-12
ATENDE	0.18	WZA	2016-06-28	2016-07-14
ATLANTAPL	0.65	WZA	2016-02-10	2016-02-26
ATMGRUPA	0.22	WZA	2016-04-21	2016-05-06
ATREM	0.05	WZA	2016-06-30	2016-07-14
AVIAAML	0.02 EUR na akcję	WZA	2016-05-13	2016-05-27
BSCDRUK	0.63	WZA	2016-06-27	2016-07-12
BUDIMEX	8.14	WZA	2016-05-06	2016-05-24
BZWBK	13.00	WZA	2016-04-29	2016-05-16
CCC	2.24	WZA	2016-08-31	2016-09-13
CDRL	0.85	WZA	2016-06-29	2016-07-20
CEZ	40.00 CZK na akcję	WZA	2016-06-09	2016-08-01
DEBICA	2.86	WZA	2016-08-31	2016-12-16
DECORA	2.50	WZA	2016-05-10	2016-05-31
DELKO	0.29	WZA	2016-09-23	2016-10-14
DOMDEV	3.25	WZA	2016-06-22	2016-07-06
ECHO	3.80	Zarząd	2016-07-05	2016-07-08
EDINVEST	0.10	WZA	2016-08-02	2016-11-30
EFEKT	0.80	WZA	2016-09-14	2016-10-03
ELBUDOWA	4.00	WZA	2016-07-20	2016-08-03
ELEKTROTI	1.24	WZA	2016-06-15	2016-06-30
ELZAB	0.52	Rada Nadzorcza	2016-09-07	2016-09-21
ENERGA	0.49	Rada Nadzorcza	2016-07-04	2016-07-18
ENERGOINS	0.50	WZA	2016-08-17	2016-08-29
ENTER	0.20	WZA	2016-05-24	2016-06-09
ERBUD	1.20	WZA	2016-05-17	2016-06-02
ERG	0.62	WZA	2016-08-25	2016-09-08
ERGIS	0.16	WZA	2016-06-30	2016-07-14
ESSYSTEM	0.25	WZA	2016-06-20	2016-07-04
EUCO	3.58	WZA	2016-08-25	2016-09-08
EUROCASH	1.00	WZA	2016-05-11	2016-05-31
EUROTEL	1.40	WZA	2016-07-15	2016-08-04
FASING	0.80	WZA	2016-09-05	2016-09-16
FERRO	0.75	Rada Nadzorcza	2016-07-15	2016-08-01
FORTE	1.00	WZA	2016-05-25	2016-06-13
GPW	2.36	WZA	2016-07-20	2016-08-04
GRAJEW	1.00	Zarząd	2016-07-15	2016-07-29
GROCLIN	0.50	WZA	2016-07-15	2016-08-02
HANDLOWY	4.68	WZA	2016-07-04	2016-07-21
HERKULES	0.16	WZA	2016-08-24	2016-09-13
HYDROTOR	2.00	Zarząd	2016-09-14	2016-10-04

Informacje ze spółek nt wypłaty dywidendy w 2016 roku c.d.

	Informacja	Źródło informacji	Dzień dywidendy	Dzień w wypłaty
IIAAV	6 EUR za rok 2015/2016 i 20	Zarząd		
IMPEL	1.00	WZA	2016-07-04	2016-07-18
IMS	0.23	WZA	2016-06-24	2016-07-08
INDYKPOL	0.80	WZA	2016-08-16	2016-08-29
INGBSK	4.30	WZA	2016-04-20	2016-05-05
INPRO	0.30	WZA	2016-05-27	2016-06-10
INTERAOLT	0.805 EUR na akcję	WZA	2016-05-13	2016-05-24
INTERCARS	0.71	WZA	2016-07-14	2016-07-28
INTROL	0.45	WZA	2016-06-09	2016-06-24
K2INTERNT	1.00	WZA	2016-07-12	2016-07-26
KERNEL	0.25 USD na akcję	WZA	2016-04-22	2016-04-29
KETY	18.00	WZA	2016-07-15	2016-08-05
KGHM	1.50	Zarząd	2016-07-15	2016-08-18
KINOPOL	1.00	WZA	2016-06-06	2016-06-20
KOGENERA	6.25	WZA	2016-08-10	2016-08-30
KONSSTALI	1.50	WZA	2016-06-09	2016-06-24
KRKA	2.65 EUR na akcję	Zarząd		
KRUK	2.00	WZA	2016-07-08	2016-07-29
KRUSZWICA	2.08	WZA	2016-07-22	2016-08-09
LCCORP	0.18	WZA	2016-05-06	2016-05-20
LENA	0.55	WZA	2016-04-20	2016-05-06
LENTEX	0.45	WZA	2016-07-07	2016-07-23
LIVECHAT	1.08	Zarząd		
LPP	33.00	WZA	2016-09-05	2016-09-21
MAGELLAN	1.85	WZA	2016-05-13	2016-05-27
MAKARONPL	0.17	Zarząd	2016-07-15	2016-07-29
MARVIPOL	0.11	Zarząd	2016-07-12	2016-07-26
MENNICA	0.50	WZA	2016-06-15	2016-07-05
MERCOR	0.51	Zarząd		
MLPGROUP	2.30	WZA	2016-05-10	2016-05-25
MNI	0.12	NWZA	2015-09-30	2016-06-15
MOL	567 HUF na akcję	WZA	2016-06-01	2016-06-08
MONNARI	0.20	WZA	2016-07-01	2016-07-19
MWTRADE	1.15	WZA	2016-06-09	2016-06-24
NETIA	0.40	WZA	2016-06-16	2016-06-30
NEUCA	5.00	WZA	2016-05-07	2016-05-20
NEWAG	1.00	Rada Nadzorcza		
NOWAGALA	0.10	WZA	2016-08-12	2016-08-30
NTTSYSTEM	0.32	WZA	2016-06-30	2016-07-15
OEX	0.75	WZA	2016-08-10	2016-09-01
OLYMPIC	0.15 EUR	WZA		2016-07-15
OPTTEAM	0.17	WZA	2016-05-20	2016-06-07
ORANGEPL	0.25	WZA	2016-06-22	2016-07-07
ORBIS	1.50	WZA	2016-07-18	2016-08-03
ORION	1.90	WZA	2016-07-20	2016-09-20
OTLOG	7.00	Rada Nadzorcza		
PAGED	2.00	Zarząd	2016-09-30	2016-10-14
PANOVA	0.75	WZA	2016-09-23	2016-10-12
PCCROKITA	4.48	WZA	2016-04-28	2016-05-13
PCM	5.50	WZA	2016-06-23	2016-11-30
PEGAS	1.25 EUR na akcję	WZA	2016-10-14	2016-10-26
PEKAO	8.70	WZA	2016-06-22	2016-07-06

Informacje ze spółek nt wypłaty dywidendy w 2016 roku c.d.

	Informacja	Źródło informacji	Dzień dywidendy	Dzień wypłaty
PEMANAGER	14.41	WZA	2016-06-29	2016-07-15
PEP	0.50	WZA	2016-06-14	2016-07-05
PGE	0.92	Zarząd	2016-09-23	2016-10-14
PGNIG	0.18	Rada Nadzorcza	2016-07-20	2016-08-02
PHN	0.42	WZA	2016-08-17	2016-08-31
PKNORLEN	2.00	WZA	2016-07-15	2016-08-05
PKOBP	1.00	Zarząd	2016-09-30	2016-12-20
PLASTBOX	0.09	WZA	2016-05-25	2016-06-13
POLNA	2.00	WZA	2016-06-13	2016-06-27
POLWAX	1.06	WZA	2016-04-22	2016-05-06
PROCHEM	1.59	WZA	2016-06-30	2016-07-15
PROTEKTOR	0.24	Zarząd	2016-09-26	2016-10-10
PZU	2.08	Zarząd	2016-09-30	2016-10-21
RAFAMET	0.30	WZA	2016-06-30	2016-07-21
RAINBOW	1.00	WZA	2016-06-30	2016-07-14
RAWLPLUG	0.33	Rada Nadzorcza	2016-08-09	2016-08-25
RELPOL	0.50	Zarząd	2016-08-12	2016-08-26
ROBYG	0.20	Zarząd	2016-07-04	2016-07-20
ROPCZYCE	0.90	WZA	2016-04-22	2016-05-20
SEKO	0.32	WZA	2016-07-01	2016-07-15
SELENAFM	0.30	WZA	2016-08-01	2016-08-16
SILVANO	0.15 EUR na akcję	Zarząd	2016-07-13	2016-07-15
SKARBIEC	jak za 2014 r. (3.12 PLN)	Zarząd		
SNIEZKA	3.15	WZA	2016-06-17	2016-07-01
SONEL	0.60	WZA	2016-05-10	2016-05-25
STALPROD	3.00	WZA	2016-09-15	2016-09-30
STALPROFI	0.04	WZA	2016-08-05	2016-08-26
TALANX	1.30 EUR na akcję	Zarząd		
TALEX	1.30	WZA	2016-05-23	2016-06-07
TARCZYNSKI	0.65	WZA	2016-04-25	2016-05-11
TESGAS	0.10	WZA	2016-06-30	2016-07-19
TORPOL	0.69	WZA		2016-09-30
UNIBEP	0.17	WZA	2016-06-20	2016-07-05
UNIWHEELS	1.65 EUR na akcję	WZA	2016-05-19	2016-05-20
VIGOSYS	6.49	WZA	2016-05-19	2016-06-03
VINDEXUS	0.13	Zarząd	2016-07-01	2016-07-11
VISTAL	0.40	WZA	2016-07-29	2016-08-17
VOTUM	0.46	WZA	2016-06-24	2016-07-12
WASKO	0.07	WZA	2016-06-30	2016-07-29
WAWEL	20.00	WZA	2016-05-31	2016-06-15
WIELTON	0.16	WZA	2016-08-05	2016-08-18
WITTCHEN	0.66	WZA	2016-05-05	2016-05-19
WOJAS	0.10	WZA	2016-09-01	2016-09-28
ZPUE	14.33	WZA	2016-06-06	2016-06-20
ZUE	0.33	WZA	2016-06-13	2016-06-23

Źródło: PAP

Kalendarium dywidend chronologicznie

	Informacja	Źródło informacji	Dzień dywidendy	Dzień w wypłaty
ATENDE	0.18	WZA	2016-06-28	2016-07-14
CDRL	0.85	WZA	2016-06-29	2016-07-20
PEMANAGER	14.41	WZA	2016-06-29	2016-07-15
ASSECOSEE	0.42	WZA	2016-06-30	2016-07-15
ATREM	0.05	WZA	2016-06-30	2016-07-14
ERGIS	0.16	WZA	2016-06-30	2016-07-14
NTTSYSTEM	0.32	WZA	2016-06-30	2016-07-15
PROCHEM	1.59	WZA	2016-06-30	2016-07-15
RAFAMET	0.30	WZA	2016-06-30	2016-07-21
RAINBOW	1.00	WZA	2016-06-30	2016-07-14
TESGAS	0.10	WZA	2016-06-30	2016-07-19
WASKO	0.07	WZA	2016-06-30	2016-07-29
MONNARI	0.20	WZA	2016-07-01	2016-07-19
SEKO	0.32	WZA	2016-07-01	2016-07-15
VINDEXUS	0.13	Zarząd	2016-07-01	2016-07-11
ENERGA	0.49	Rada Nadzorcza	2016-07-04	2016-07-18
HANDLOWY	4.68	WZA	2016-07-04	2016-07-21
IMPEL	1.00	WZA	2016-07-04	2016-07-18
ROBYG	0.20	Zarząd	2016-07-04	2016-07-20
ECHO	3.80	Zarząd	2016-07-05	2016-07-08
LENTEX	0.45	WZA	2016-07-07	2016-07-23
APLISENS	0.26	WZA	2016-07-08	2016-07-22
KRUK	2.00	WZA	2016-07-08	2016-07-29
K2INTERNT	1.00	WZA	2016-07-12	2016-07-26
MARVIPOL	0.11	Zarząd	2016-07-12	2016-07-26
SILVANO	0.15 EUR na akcję	Zarząd	2016-07-13	2016-07-15
INTERCARS	0.71	WZA	2016-07-14	2016-07-28
EUROTEL	1.40	WZA	2016-07-15	2016-08-04
FERRO	0.75	Rada Nadzorcza	2016-07-15	2016-08-01
GRAJEWO	1.00	Zarząd	2016-07-15	2016-07-29
GROCLIN	0.50	WZA	2016-07-15	2016-08-02
KETY	18.00	WZA	2016-07-15	2016-08-05
KGHM	1.50	Zarząd	2016-07-15	2016-08-18
MAKARONPL	0.17	Zarząd	2016-07-15	2016-07-29
PKNORLEN	2.00	WZA	2016-07-15	2016-08-05
ORBIS	1.50	WZA	2016-07-18	2016-08-03
ELBUDOWA	4.00	WZA	2016-07-20	2016-08-03
GPW	2.36	WZA	2016-07-20	2016-08-04
ORION	1.90	WZA	2016-07-20	2016-09-20
PGNIG	0.18	Rada Nadzorcza	2016-07-20	2016-08-02
KRUSZWICA	2.08	WZA	2016-07-22	2016-08-09
VISTAL	0.40	WZA	2016-07-29	2016-08-17
SELENAFM	0.30	WZA	2016-08-01	2016-08-16
EDINVEST	0.10	WZA	2016-08-02	2016-11-30
STALPROFI	0.04	WZA	2016-08-05	2016-08-26
WIELTON	0.16	WZA	2016-08-05	2016-08-18
RAWLPLUG	0.33	Rada Nadzorcza	2016-08-09	2016-08-25
KOGENERA	6.25	WZA	2016-08-10	2016-08-30
OEX	0.75	WZA	2016-08-10	2016-09-01
NOWAGALA	0.10	WZA	2016-08-12	2016-08-30
RELPOL	0.50	Zarząd	2016-08-12	2016-08-26

Kalendarium dywidend chronologicznie

	Informacja	Źródło informacji	Dzień dywidendy	Dzień wypłaty
INDYKPOL	0.80	WZA	2016-08-16	2016-08-29
ENERGOINS	0.50	WZA	2016-08-17	2016-08-29
PHN	0.42	WZA	2016-08-17	2016-08-31
HERKULES	0.16	WZA	2016-08-24	2016-09-13
ERG	0.62	WZA	2016-08-25	2016-09-08
EUCO	3.58	WZA	2016-08-25	2016-09-08
CCC	2.24	WZA	2016-08-31	2016-09-13
DEBICA	2.86	WZA	2016-08-31	2016-12-16
WOJAS	0.10	WZA	2016-09-01	2016-09-28
FASING	0.80	WZA	2016-09-05	2016-09-16
LPP	33.00	WZA	2016-09-05	2016-09-21
ELZAB	0.52	Rada Nadzorcza	2016-09-07	2016-09-21
EFEKT	0.80	WZA	2016-09-14	2016-09-03
HYDROTOR	2.00	Zarząd	2016-09-14	2016-10-04
STALPROD	3.00	WZA	2016-09-15	2016-09-30
ACTION	1.00	WZA	2016-09-20	2016-10-05
DELKO	0.29	WZA	2016-09-23	2016-10-14
PANOVA	0.75	WZA	2016-09-23	2016-10-12
PGE	0.92	Zarząd	2016-09-23	2016-10-14
PROTEKTOR	0.24	Zarząd	2016-09-26	2016-10-10
PAGED	2.00	Zarząd	2016-09-30	2016-10-14
PKOBP	1.00	Zarząd	2016-09-30	2016-12-20
PZU	2.08	Zarząd	2016-09-30	2016-10-21
PEGAS	1.25 EUR na akcję	WZA	2016-10-14	2016-10-26
IIAAV	6 EUR za rok 2015/2016 i 201	Zarząd		
KRKA	2.65 EUR na akcję	Zarząd		
LIVECHAT	1.08	Zarząd		
MERCOR	0.51	Zarząd		
NEWAG	1.00	Rada Nadzorcza		
OLYMPIC	0.15 EUR	WZA		2016-07-15
OTLOG	7.00	Rada Nadzorcza		
SKARBIEC	jak za 2014 r. (3.12 PLN)	Zarząd		
TALANX	1.30 EUR na akcję	Zarząd		
TORPOL	0.69	WZA		2016-09-30

Źródło: PAP

Najhojniejsze spółki (spółki WIG deklarujące DY 2016 > 4%)

	DY 2014	DY 2015	DY 2016p
PCM		9.9%	17.9%
LENA	6.9%	7.2%	14.6%
ABCDATA	8.4%	10.6%	13.4%
PEMANAGER			12.7%
ATLANTAPL		9.2%	11.1%
SKARBIEC			10.9%
POLNA	9.3%	19.4%	10.3%
NTTSYSTEM		7.8%	10.2%
LCCORP			10.1%
NETIA	8.0%	10.8%	9.6%
IMS	9.4%		9.6%
PRAGMAINK	5.4%	6.6%	9.4%
PROCHEM		2.1%	9.2%
SIMPLE	5.4%	6.6%	9.1%
KINOPOL	1.6%	8.0%	8.8%
ESSYSTEM	1.5%	15.6%	8.6%
MWTRADE	3.9%	5.6%	8.5%
PCCROKITA		9.2%	8.4%
TOYA	3.1%	4.1%	8.3%
PROTEKTOR	9.6%	10.5%	8.0%
TORPOL		5.0%	7.9%
EUROTEL	6.3%	6.9%	7.9%
ELEKTROTI	8.3%	5.9%	7.8%
NEWAG	2.1%	4.2%	7.6%
BETACOM		9.2%	7.5%
ROBYG	3.6%	5.0%	7.5%
EUCO	7.3%	10.5%	7.4%
GPW	2.9%	5.3%	7.3%
NOWAGALA	5.1%	8.9%	7.2%
FERRO	9.3%	10.8%	7.2%
KOGENERA			7.1%
POLWAX		7.3%	7.1%
PZU	0.8%	0.6%	7.1%
SYNTHOS	5.7%	6.1%	7.0%
K2INTERNT		10.0%	7.0%
PGE	6.8%	4.1%	6.9%
AMBRA	4.2%	5.8%	6.8%
ACAUTOGAZ	5.0%	7.8%	6.8%
HANDLOWY	6.8%	6.9%	6.8%
DOMDEV	4.3%	5.2%	6.5%
PEKAO	5.5%	5.6%	6.4%
ENERGOINS	3.5%	5.5%	6.3%
ACTION	2.1%	2.2%	6.2%
AGORA			6.1%
EMPERIA	1.2%	2.7%	6.1%
ATENDE	4.8%	6.4%	6.0%
ATMGRUPA	5.3%	4.9%	6.0%
MLPGROUP			5.9%
INPRO	1.8%	2.5%	5.8%
ASSECOPOL	5.7%	5.7%	5.8%
KETY	4.6%	3.9%	5.7%

Najhojniejsze spółki (spółki WIG deklarujące DY 2016 > 4%)

	DY 2014	DY 2015	DY 2016p
WDX		12.6%	5.7%
HYDROTOR	5.6%	6.2%	5.6%
RELPOL	3.0%	6.3%	5.4%
RONSON	1.6%	2.7%	5.4%
MERCOR		115.9%	5.4%
FASING	3.6%	4.7%	5.4%
MEXPOLSKA			5.4%
CIECH	3.6%		5.3%
ASSECOBS	6.2%	6.2%	5.3%
TARCZYNSKI			5.3%
LENTEX	4.8%	4.7%	5.2%
INTERAOLT	0.8%	2.8%	5.2%
SNIEZKA	5.6%	8.1%	5.2%
TALEX	9.6%	8.3%	5.1%
HERKULES		2.1%	5.1%
OEX	7.7%	6.4%	5.1%
PLASTBOX	2.7%	3.5%	5.0%
ENERGA	6.3%	6.3%	5.0%
LOKUM			5.0%
SONEL	3.8%	6.6%	4.9%
ORANGEPL	5.1%	6.0%	4.8%
ERBUD	2.1%	2.0%	4.8%
BZWBK	2.8%		4.7%
VANTAGE			4.7%
ALUMETAL		4.3%	4.7%
BUDIMEX	9.0%	4.3%	4.7%
EDINVEST	2.1%	9.8%	4.7%
SEKO	4.5%	5.0%	4.6%
VISTAL		3.5%	4.6%
ELBUDOWA	1.8%		4.5%
INTROL	4.4%	2.5%	4.5%
ENEA	4.2%	3.1%	4.5%
ROPCZYCE	2.6%	4.8%	4.4%
WASKO	0.5%	2.8%	4.4%
ASSECOSSE	3.4%	4.8%	4.4%
IMPEL		5.0%	4.3%
ZUE			4.3%
RAINBOW	3.1%	4.4%	4.1%
KREC		3.3%	4.1%
PKOBP	1.9%		4.1%
PAGED			4.0%
PELION	2.9%	2.3%	4.0%

Źródło: Bloomberg, Millennium DM

Sektorowy podział spółek z indeksów WIG20, MWIG40, SWIG80, DAX, CAC40, BIST30

	Mkt cap (mln LC)	Cena	PE 2015	PE 2016p	EPS 2015	Zmiana EPS 2016p	DPS 2015	DPS 2016p	Zmiana DPS 2015	Zmiana DPS 2016p	DY 2015	DY 2016p	Payout ratio 2015	Payout ratio 2016p
Consumer Discretionary														
WIG20														
CCC	6 300	164.05	20.5	25.4	6.8	-5%	3.00	2.24	88%	-25%	2.2%	1.4%	27%	33%
CYFRPLSAT	13 590	21.25	11.5		1.8	-100%		-	-100%					0%
LPP	9 176	5000.0	28.7	25.0	193.9	3%	32.0	33.0	-66%	3%	0.4%	0.7%	12%	17%
MWIG40														
AMICA	1 415	182.00	13.9	11.8	12.5	23%	3.00	4.00	-14%	33%	2.8%	2.2%	30%	32%
AMREST	4 595	216.60	25.0	27.2	7.5	5%		-						0%
FORTE	1 506	63.00	15.0	16.2	3.6	10%	2.00	1.00	33%	-50%	3.9%	1.6%	63%	28%
INTERCARS	3 514	248.00	22.3	17.1	10.7	36%	0.71	0.71	0%	0%	0.3%	0.3%	6%	7%
ORBIS	2 765	60.00	15.6	16.2	3.9	-6%	1.50	1.50	0%	0%	3.4%	2.5%	77%	38%
ROBYG	705	2.68	9.3		0.3	-100%	0.11	0.20	38%	82%	5.0%	7.5%	65%	67%
SANOK	1 358	50.50	15.4	12.9	3.6	8%	2.65	-	109%	-100%	5.3%		83%	0%
UNIWHEELS	1 737	140.10	35.8	37.1	3.5	7%		1.65				1.2%		47%
SWIG80														
ACAUTOGAZ	359	37.00	10.7	11.7	3.0	6%	2.30	2.50	0%	9%	7.8%	6.8%	87%	84%
AGORA	582	12.20	46.7	39.0	0.3	16%		0.75				6.1%		278%
BYTOM	196	2.75	16.3	13.5	0.2	13%		-						0%
DEBICA	1 241	89.90	16.9		5.7		3.15	2.86	-25%	-9%	3.5%	3.2%	50%	50%
DOMDEV	1 239	49.99	16.9	12.1	3.3	27%	2.25	3.25	2%	44%	5.2%	6.5%	100%	100%
GROCLIN	169	14.62	3.3		3.8			0.50				3.4%		13%
LENTEX	468	8.63	6.1		1.4		0.40	0.45	14%	13%	4.7%	5.2%	36%	32%
MONNARI	412	13.48	8.4	13.2	1.5	-33%		0.20				1.5%		13%
OPONEO.PL	380	27.30	37.0		0.7		0.05	0.10	67%	100%	0.5%	0.4%	19%	14%
RAINBOW	351	24.11	10.3	8.6	2.3	20%	0.80	1.00	129%	25%	4.4%	4.1%	36%	43%
VISTULA	549	3.10	18.3	14.9	0.2	30%		-						0%
DAX														
ADIDAS AG	25 075	119.85	28.5	165	3.2	-77%	1.50	1.60	0%	7%	2.6%	1.3%	64%	51%
CONTINENTAL AG	36 251	181.25	16.5	11.9	13.6	12%	3.25	3.75	30%	15%	1.9%	2.1%	27%	27%
DAIMLER AG	58 905	55.06	9.9	6.9	7.9	2%	2.45	3.25	9%	33%	3.6%	5.9%	38%	41%
VOLKSWAGEN AG	61 558	114.25		6.2	-3.2		4.80	0.11	20%	-98%	2.6%	0.1%	22%	-3%
BAYERISCHE MOTO	44 633	68.66	10.1	7.1	9.7	0%	2.90	3.20	12%	10%	3.2%	4.7%	33%	33%
CAC40														
ACCOR SA	8 620	36.25	45.5	19.9	0.9	107%	0.95	1.00	19%	5%	2.5%	2.8%	99%	114%
KERING	17 951	142.15	28.6	14.7	5.5	75%	4.00	4.00	7%	0%	2.5%	2.8%	95%	72%
PEUGEOT SA	9 481	11.71	14.2		1.1	-100%		-						0%
RENAULT SA	20 845	70.49	8.9	5.7	10.4	19%	1.90	2.40	10%	26%	3.1%	3.4%	27%	23%
VALEO SA	10 161	42.63	15.3	11.9	3.1	15%	0.57	0.73	13%	29%	1.6%	1.7%	24%	24%
VIVENDI SA	19 989	15.60	14.0	30.0	1.4	-63%	1.00	2.00	0%	100%	4.8%	12.8%	28%	141%
LVMH MOET HENNE	68 608	135.15	20.4	16.7	7.1	14%	3.20	3.55	3%	11%	2.4%	2.6%	28%	50%
CIE GENERALE DE	15 622	85.72	13.9	10.5	6.3	29%	2.50	2.85	0%	14%	3.3%	3.3%	45%	45%
PUBLICIS GROUPE	13 531	60.66	15.2	13.2	4.1	13%	1.20	1.60	9%	33%	2.0%	2.6%	37%	40%
BIST30														
ARCELIK AS	12 697	18.79	10.6	13.0	1.3	9%		0.58				3.1%		44%
DOGUS OTOMOTIV	2 312	10.51	8.0	8.2	1.4	-7%	1.00	1.16	0%	16%	8.4%	11.0%	87%	84%
TOFAS TURK OTOM	11 300	22.60	11.4	12.8	1.7	7%	0.97	0.73	49%	-25%	6.1%	3.2%	84%	44%
FORD OTOMOTIV S	11 201	31.92	12.6	28.0	2.4	-53%		-						0%

Sektorowy podział spółek z indeksów WIG20, MWIG40, SWIG80, DAX, CAC40, BIST30 cd.

	Mkt cap (mln LC)	Cena	PE 2015p	PE 2016p	EPS 2015p	Zmiana EPS 2016p	DPS 2015	DPS 2016p	Zmiana DPS 2015	Zmiana DPS 2016p	DY 2015	DY 2016p	Payout ratio 2015p	Payout ratio 2016p
Consumer Staples														
WIG20														
EUROCASH	6 312	45.38	31.7	21.7	1.5	36%	0.79	1.00	0%	27%	2.1%	2.2%	61%	65%
MWIG40														
EMPERIA	673	54.52	17.7	16.4	3.9	-14%	1.33	3.31	48%	148%	2.7%	6.1%	59%	85%
KERNEL	4 104	51.51	35.9	17.6	1.3	119%	0.25	0.25		0%	0.9%	0.5%		19%
WAWEL	1 522	1014.5	19.2	16.6	61.9	-1%	20.00	20.00	0%	0%	1.9%	2.0%	34%	32%
SWIG80														
ASTARTA	1 112	44.49	53.1	20.0	0.7	242%		-						0%
COLIAN	623	3.23	9.7	12.8	0.4	-38%		0.04				1.2%		10%
GRAAL	193	23.90	7.5	6.2	3.9	-1%		-						0%
KRUSZWICA	1 531	66.60	12.6		4.1		2.64	2.08	13%	-21%	4.6%	3.1%	51%	51%
DAX														
BEIERSDORF AG	20 188	80.11	28.9	27	2.9	3%	0.70	0.70	0%	0%	1.0%	0.9%	30%	24%
HENKEL AG & CO	42 719	104.70	23.3	20.4	4.4	16%	1.29	1.45	8%	12%	1.4%	1.4%	34%	33%
CAC40														
CARREFOUR SA	16 751	22.15	19.6	13.5	1.4	21%	0.68	0.70	10%	3%	2.7%	3.2%	38%	51%
DANONE SA	39 898	60.83	29.7	20.0	2.1	44%	1.50	1.60	3%	7%	2.8%	2.6%	80%	76%
PERNOD RICARD S	25 260	95.17	32.3	16.6	3.3	75%	1.64	1.80	0%	10%	1.8%	1.9%	42%	55%
BIST30														
BIM BIRLESIK MA	16 835	55.45	26.7	25.0	1.9	16%	0.80	0.90	10%	13%	1.6%	1.6%	61%	47%
ULKER BISKUVI S	6 696	19.58	23.2	20.2	0.8	27%	0.39	0.27	18%	-31%	2.1%	1.4%	63%	36%
COCA-COLA ICECE	9 081	35.70	80.7	23.9	0.5	225%		0.39				1.1%		86%
Energy														
WIG20														
LOTOS	5 592	30.25		9.6	-1.4			-						0%
PGNIG	30 798	5.22	14.3	12.4	0.4	17%	0.20	0.18	33%	-10%	4.5%	3.4%	42%	50%
PKNORLEN	29 533	69.05	10.2	7.0	6.6	48%	1.65	2.00	15%	21%	3.4%	2.9%		30%
MWIG40														
BOGDANKA	1 179	34.65		8.1	-8.2		3.50	-	-40%	-100%	3.6%		44%	0%
SWIG80														
SKOTAN	36	0.66			-0.3			-						0%
CAC40														
TECHNIP SA	5 845	47.78	117	810	0.4	-85%	2.00	2.00	8%	0%	4.0%	4.2%	51%	513%
TOTAL SA	101 677	40.62	18.6	13.5	2.2	35%	3.00	2.44	-5%	-19%	7.1%	6.0%	160%	110%
BIST30														
TUPRAS TURKIYE	15 388	61.45	6.8	7.1	10.2	-15%		6.50	-100%			10.6%		64%

Sektorowy podział spółek z indeksów WIG20, MWIG40, SWIG80, DAX, CAC40, BIST30 cd.

	Mkt cap (mln LC)	Cena	PE 2015p	PE 2016p	EPS 2015p	Zmiana EPS 2016p	DPS 2015	DPS 2016p	Zmiana DPS 2015	Zmiana DPS 2016p	DY 2015	DY 2016p	Payout ratio 2015p	Payout ratio 2016p
Financials														
WIG20														
ALIOR	6 556	50.89	15.4	14.2	3.5	2%	-	-	-	-	-	-	-	0%
BZWBK	27 175	273.85	12.1	13.9	23.5	-16%	13.00	-100%	-	-	4.7%	-	-	55%
MBANK	12 853	304.30	10.2	11.9	30.8	-17%	10.51	-100%	-	-	3.5%	-	-	34%
PEKAO	35 932	136.90	16.4	17.4	8.7	-10%	10.00	8.70	0%	-13%	5.6%	6.4%	97%	100%
PKOBP	30 850	24.68	13.1	11.9	2.1	-1%	1.00	-100%	-	-	4.1%	-	-	48%
PZU	25 431	29.45	12.6	10.6	2.7	2%	0.30	2.08	-12%	593%	0.6%	7.1%	9%	77%
MWIG40														
ECHO	3 235	7.84	5.5	16.3	1.3	-62%	-	3.80	-	-	48.5%	-	-	304%
GETINOBLE	1 166	0.44	30.0	9.2	0.0	140%	-	-	-	-	-	-	-	-
GPW	1 365	32.51	12.2	11.2	3.0	-2%	2.40	2.36	100%	-2%	5.3%	7.3%	90%	80%
GTC	3 070	6.67	58.8	34.4	0.1	59%	-	-	-	-	-	-	-	0%
HANDLOWY	9 055	69.30	15.0	16.2	4.8	-10%	7.43	4.68	4%	-37%	6.9%	6.8%	102%	98%
INGBSK	15 963	122.70	13.5	15.8	8.7	-10%	4.00	4.30	-9%	8%	2.9%	3.5%	50%	50%
KRUK	3 358	191.70	14.7	14.7	11.8	10%	1.50	2.00	-	33%	1.4%	1.0%	17%	17%
MILLENNIUM	5 459	4.50	12.4	9.5	0.5	5%	-	-	-100%	-	-	-	-	0%
POLNORD	337	10.30	-	20.2	-4.2	-	-	-	-	-	-	-	-	0%
SWIG80														
ALTUSTFI	799	13.70	11.1	14.7	1.0	-9%	-	-	-	-	-	-	-	0%
BANKBPH	2 369	30.90	-	-	-14.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CPGROUP	685	6.50	13.8	39.4	0.4	-61%	-	-	-	-	-	-	-	-
GETIN	614	0.84	6.1	2.8	0.2	48%	-	-	-	-	-	-	-	0%
JWCONSTR	322	3.62	81	-	0.1	-	-	-	-	-	-	-	-	0%
KREDYTIN	226	17.44	7.3	5.3	3.2	3%	0.69	-	-	-	3.9%	-	-	21%
LCCORP	797	1.78	7.4	7.7	0.2	-4%	0.18	-	-	-	10.1%	-	-	75%
MCI	630	10.20	5.9	-	1.9	-	-	-	-	-	-	-	-	0%
MLPGROUP	710	39.19	9.4	21.8	4.1	-56%	-	2.30	-	-	5.9%	-	-	56%
PHN	654	14.00	18.0	21.1	1.1	-37%	1.30	0.42	-40%	-68%	4.9%	3.0%	57%	40%
RANKPROGR	99	2.66	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IDEABANK	1 842	23.49	6.1	6.5	4.1	-13%	-	-	-	-	-	-	-	-
DAX														
ALLIANZ SE	57 948	126.80	11.2	8.4	14.6	4%	6.85	7.30	29%	7%	5.0%	5.8%	50%	50%
COMMERZBANK AG	7 766	6.20	10.9	8.2	0.9	-14%	0.20	-	-	-	3.2%	-	-	23%
MUENCHENER RUEC	24 053	149.35	9.9	9.8	18.7	-19%	7.75	8.25	7%	6%	4.7%	5.5%	42%	44%
DEUTSCHE BANK A	18 434	13.37	-	15.2	-5.1	-	0.75	-	5%	-100%	3.0%	-	56%	0%
DEUTSCHE BOERSE	14 299	74.09	22.6	48.8	3.6	-58%	2.10	2.25	0%	7%	3.5%	3.0%	51%	63%
VONOVIA SE	14 679	31.50	12.5	19.7	2.3	-30%	0.74	0.94	11%	27%	2.8%	3.0%	50%	41%
CAC40														
AXA SA	44 159	18.18	11.5	7.6	2.2	10%	0.95	1.10	17%	16%	4.9%	6.1%	49%	50%
BNP PARIBAS SA	49 111	39.40	10.2	7.1	5.1	8%	1.50	2.31	0%	54%	3.0%	5.9%	-	45%
CREDIT AGRICOLE	21 494	7.65	9.0	7.7	1.2	-18%	0.35	0.60	0%	71%	3.3%	7.8%	42%	50%
SOCIETE GENERAL	23 260	28.80	9.5	7.4	4.5	-13%	1.20	2.00	20%	67%	3.4%	6.9%	41%	45%
KLEPIERRE	12 005	38.19	-	16.9	-1.6	-	1.55	1.70	3%	10%	4.3%	4.5%	47%	-104%
UNIBAIL-RODAMCO	22 842	230.35	9.9	21.0	23.7	-54%	9.60	9.70	8%	1%	4.5%	4.2%	56%	41%
BIST30														
AKBANK TAS	32 680	8.17	8.3	7.9	0.8	29%	0.18	-	-	-	2.2%	-	-	23%
TURKIYE GARANTI	31 626	7.53	8.3	6.7	0.9	32%	0.14	-	-5%	-100%	1.4%	-	16%	0%
HACI OMER SABAN	18 874	9.25	7.6	7.1	1.1	19%	0.15	-	-	-	1.6%	-	-	14%
TURKIYE IS BANK	19 936	4.42	6.2	5.7	0.7	5%	0.13	0.15	26%	10%	2.0%	3.3%	18%	20%
TURKIYE HALK BA	10 863	8.69	5.6	4.1	1.9	14%	0.23	-	-	-	2.6%	-	-	12%
EMLAK KONUT GAY	10 374	2.73	10.4	1.2	0.3	829%	1.55	-	-	-	56.8%	-	-	618%
YAPI VE KREDI B	17 127	3.94	7.5	6.4	0.4	40%	0.08	0.05	3%	-39%	1.6%	1.2%	17%	11%
TURKIYE VAKIFLA	11 325	4.53	5.1	-	0.7	-100%	0.04	0.04	0%	0%	0.8%	0.9%	6%	5%

Sektorowy podział spółek z indeksów WIG20, MWIG40, SWIG80, DAX, CAC40, BIST30 cd.

	Mkt cap (mln LC)	Cena	PE 2015p	PE 2016p	EPS 2015p	Zmiana EPS 2016p	DPS 2015	DPS 2016p	Zmiana DPS 2015	Zmiana DPS 2016p	DY 2015	DY 2016p	Payout ratio 2015p	Payout ratio 2016p
Industrials														
MWIG40														
BUDIMEX	4 438	173.85	21.0	16.7	9.2	13%	6.11	8.14	-48%	33%	4.3%	4.7%	81%	88%
PCM	367	30.78	11.5	9.2	3.3	3%	5.26	5.50		5%	9.9%	17.9%	100%	169%
PKPCARGO	1 566	34.97	97.8	12.9	0.7	287%	2.46	-	-20%	-100%	2.9%		145%	0%
TRAKCJA	521	10.13	12.9	10.1	1.0	3%		0.34				3.4%		35%
SWIG80														
BENEFIT	1 277	500.00	22.9	24.4	19.2	6%	9.00	11.56	13%	28%	2.9%	2.3%	58%	60%
ELBUDOWA	418	87.98	12.3	7.3	10.6	14%		4.00	-100%			4.5%		38%
ELEMENTAL	571	3.35	15.4	10.6	0.3	13%								
FAMUR	1 132	2.35	14.8	13.8	0.1	55%		-	-100%					0%
FERRO	221	10.41	9.8	9.1	1.1	10%	1.00	0.75	0%	-25%	10.8%	7.2%	88%	71%
HERKULES	135	3.12	5.5	6.4	0.7	-34%	0.06	0.16		167%	2.1%	5.1%	27%	22%
INTEGERPL	264	34.04			-0.6									
KOPEX	213	2.87		17.6	-19.9		0.40	-		-100%	3.7%		29%	0%
MOSTALWAR	206	10.29	8.2		1.6									
MOSTALZAB	170	1.14	12.4	8.1	0.1	27%	0.05	-		-100%	2.3%		38%	0%
NEWAG	594	13.21	12.5	19.6	1.4	-53%	1.00	1.00	122%	0%	4.2%	7.6%	57%	69%
PEKAES	420	13.75	19.7	13.8	0.7	47%		-						0%
RAFAKO	500	5.89	17.2	5.5	0.5	135%								
STALEXP	828	3.35	7.0	6.7	0.5	9%		-						0%
TIM	252	11.35	40.9		0.2									
TORPOL	200	8.72	8.9	16.5	1.4	-62%	0.50	0.69		38%	5.0%	7.9%	38%	50%
UNIBEP	347	9.90	16.1	9.0	0.7	65%	0.15	0.17	25%	13%	1.8%	1.7%	26%	25%
URSUS	111	2.05	17.1		0.1			-						0%
WIELTON	476	7.89	12.9	18.2	0.6	-23%	0.24	0.16	-17%	-33%	6.0%	2.0%	59%	29%
WORKSERV	605	9.30	34.5	11.9	0.4	86%	0.16				0.9%		27%	
ZETKAMA	674	101.00	14.6	12.0	6.4	31%		-						0%
ZPUE	545	389.00	12.2	14.1	28.7	-4%	11.61	14.33	-6%	23%	4.1%	3.7%	46%	50%
DAX														
SIEMENS AG	76 942	90.52	10.2	13.1	8.8	-22%	3.30	3.50	10%	6%	3.5%	3.9%	52%	40%
DEUTSCHE POST A	29 779	24.56	20.4	12.2	1.3	58%	0.85	0.85	6%	0%	3.1%	3.5%	50%	67%
DEUTSCHE LUFTHA	5 107	10.96	4.0	4.2	3.7	-29%		0.50	-100%			4.6%		14%
CAC40														
BOUYGUES SA	9 107	26.38	30.7	17.7	1.2	25%	1.60	1.60	0%	0%	5.3%	6.1%	66%	134%
LEGRAND SA	12 209	45.73	25.3	29.1	2.1	-24%	1.05	1.10	5%	5%	2.4%	2.4%	52%	53%
SAFRAN SA	24 304	58.28		15.1	-1.0		1.20	1.38	7%	15%	2.3%	2.4%		-135%
VINCI SA	35 673	59.99	16.0	14.6	3.7	12%	2.22	1.84	25%	-17%	4.9%	3.1%	50%	50%
AIRBUS GROUP SE	40 623	52.11	18.1	15.7	3.4	-3%	1.20	1.30	60%	8%	2.9%	2.5%	40%	38%
CIE DE SAINT-GO	19 742	35.58	17.3	15.0	2.3	3%	1.24	1.24	0%	0%	3.5%	3.5%	73%	54%
SCHNEIDER ELECT	30 690	52.12	21.3	14.1	2.5	50%	1.87	1.92	0%	3%	3.1%	3.7%	55%	78%
BIST30														
KOC HOLDING AS	31 775	12.53	7.8	11.7	1.4	-24%		0.01				0.1%		1%
TURK HAVA YOLLA	7 825	5.67	3.4	5.9	2.2	-56%		-						0%
TAV HAVALIMANLA	4 788	13.18	10.5	6.5	1.7	16%	0.84	-	54%	-100%	4.4%		48%	0%
ENKA INSAAT VE	17 388	4.14	12.6	11.2	0.3	8%		-						0%
TURKIYE SISE VE	6 612	3.48	8.4	9.9	0.4	-7%	0.04	0.11	8%	177%	1.2%	3.2%	19%	29%
TEKFEN HOLDING	2 860	7.73	8.1	8.2	0.5	88%		-						0%
PEGASUS HAVA TA	1 365	13.35	15.8	11.1	1.1	9%		-						0%
OTOKAR OTOMOTIV	2 290	95.40	27.1	26.1	3.3	10%	4.17	3.33	56%	-20%	4.8%	3.5%	138%	101%

Sektorowy podział spółek z indeksów WIG20, MWIG40, SWIG80, DAX, CAC40, BIST30 cd.

	Mkt cap (mln LC)	Cena	PE 2015p	PE 2016p	EPS 2015p	Zmiana EPS 2016p	DPS 2015	DPS 2016p	Zmiana DPS 2015	Zmiana DPS 2016p	DY 2015	DY 2016p	Payout ratio 2015p	Payout ratio 2016p
Health Care														
MWIG40														
BIOTON	730	8.50		23.6	-6.1			-						0%
MEDICALG	865	239.90	55.0	22.3	4.0	167%	1.60	1.85	19%	16%	0.8%	0.8%	38%	46%
NEUCA	1 425	321.40	15.8	14.7	22.8	-4%	4.33	5.00	14%	15%	2.0%	1.6%	21%	22%
SWIG80														
CORMAY	134	2.10			-0.1			-						0%
FARMACOL	994	42.49	13.7	10.3	3.9	5%		-						0%
MABION	886	77.00			-0.4			-						0%
PELION	556	49.90	7.1		7.7	-100%	2.00	2.00	-33%	0%	2.3%	4.0%	40%	26%
DAX														
BAYER AG	72 474	87.64	23.3	12.1	5.0	46%	2.25	2.50	7%	11%	2.0%	2.9%	54%	50%
MERCK KGAA	38 087	87.60	34.9	15.0	2.6	128%	1.00	1.05	5%	5%	1.3%	1.2%	38%	41%
FRESENIUS SE &	34 756	63.64	26.4	21.8	2.5	17%	0.44	0.55	6%	25%	1.0%	0.9%	22%	22%
FRESENIUS MEDIC	22 582	73.66	23.0	18.2	3.4	20%	0.77	0.80	3%	4%	1.2%	1.1%	22%	24%
CAC40														
SANOFI	89 278	69.37	24.0	12.6	3.3	68%	2.85	2.93	2%	3%	3.8%	4.2%	85%	89%
ESSILOR INTERNA	25 077	115.00	32.2	70.2	3.6	-54%	1.02	1.11	9%	9%	1.1%	1.0%	23%	31%
Information Technology														
WIG20														
ASSECOPOL	4 308	51.90	12.9	11.9	4.4	-1%	2.90	3.01	12%	4%	5.7%	5.8%	67%	68%
MWIG40														
APATOR	980	29.61	16.1	14.8	2.0	-2%	0.80	0.70	167%	-13%	2.2%	2.4%	28%	34%
CDPROJEKT	2 562	26.92	6.1	21.1	3.6	-65%		-						0%
COMARCH	1 122	138.00	11.8	18.6	9.7	-23%		0.87	-100%			0.6%		9%
SWIG80														
ABCDATA	366	2.92	8.3	9.9	0.4	-22%	0.36	0.39	0%	8%	10.6%	13.4%	133%	103%
ABPL	445	27.50	8.4	6.6	3.9	6%	0.70	0.70	0%	0%	2.3%	2.5%	17%	18%
ACTION	275	16.19	21.1	12.2	1.4	-5%	1.00	1.00	0%	0%	2.2%	6.2%	24%	71%
ASBIS	113	2.03		20.3	-0.3			-	-100%					0%
ASSECOBS	628	18.80	15.5	17.1	1.0	10%	0.85	1.00	6%	18%	6.2%	5.3%	99%	100%
CIGAMES	333	23.94		13.4	-0.6									
COMP	302	51.00	11.1	12.3	5.0	-17%	1.06	-		-100%	2.0%		24%	0%
LIVECHAT	1 079	41.90	54.2		0.7	-100%	0.37	1.08	0%	192%	1.3%	2.6%	97%	150%
WIRTUALNA	1 277	45.20		18.5	0.2			-						0%
11BIT	166	75.00	13.5	19.2	5.2	-25%		-						0%
DAX														
SAP SE	82 445	67.11	28.7	17.0	2.6	54%	1.10	1.15	10%	5%	1.9%	1.7%	40%	45%
INFINEON TECHNO	14 707	13.00	24.1	18.2	0.6	27%	0.18	0.20	50%	11%	2.0%	1.5%	38%	36%
CAC40														
NOKIA OYJ	26 902	4.61	35.2	13.9	0.2	78%		0.20				4.4%		108%
CAPGEMINI SA	13 792	80.10	12.8	15.4	6.7	-22%	1.20	1.35	9%	13%	2.0%	1.7%	33%	20%

Sektorowy podział spółek z indeksów WIG20, MWIG40, SWIG80, DAX, CAC40, BIST30 cd.

	Mkt cap (mln LC)	Cena	PE 2015p	PE 2016p	EPS 2015p	Zmiana EPS 2016p	DPS 2015	DPS 2016p	Zmiana DPS 2015	Zmiana DPS 2016p	DY 2015	DY 2016p	Payout ratio 2015p	Payout ratio 2016p
Materials														
WIG20														
KGHM	12 358	61.79		35.6	-25.1		4.00	1.50	-20%	-63%	3.7%	2.4%	33%	-6%
MWIG40														
BORYSZEW	1 330	5.54	26.1		0.2		0.10	-		-100%	1.7%		20%	0%
CIECH	2 808	53.29	13.2	20.5	6.5	-60%		2.85	-100%			5.3%		44%
GRAJEWO	1 803	27.87	11.8	15.2	2.3	-19%		1.00				3.6%		44%
GRUPAAZOTY	7 019	70.76	16.2	11.1	6.1	4%		0.84	-100%			1.2%		11%
JSW	1 996	17.00			-27.8			-						0%
KETY	2 987	316.00	14.1	13.3	22.3	7%	11.00	18.00	10%	64%	3.9%	5.7%	61%	81%
SYNTHOS	4 698	3.55	11.9	11.8	0.3	-6%	0.25	0.25	-19%	0%	6.1%	7.0%	93%	78%
SWIG80														
ALCHEMIA	1 004	5.02			-0.2			-						0%
ALUMETAL	825	54.15	10.0	10.7	5.1	-1%	1.95	2.55		31%	4.3%	4.7%	50%	50%
ARCTIC	335	4.84		8.3	-1.0									
EKOEXPORT	134	11.79	42.0		0.3			-	-100%					0%
IMPEXMET	490	2.45	2.9		0.7			-						0%
MENNICA	888	17.29	21.4		0.7		0.40	0.50	-11%	25%	2.9%	2.9%		69%
PCCROKITA	1 059	53.35	11.3		4.3		3.49	4.48		28%	9.2%	8.4%	94%	105%
POLICE	1 485	19.80	12.4		2.2		0.56	0.51	81%	-9%	3.0%	2.6%	66%	23%
SNIEZKA	769	60.98	14.5	14.2	3.8	13%	3.10	3.15	24%	2%	8.1%	5.2%	95%	83%
STALPROD	2 058	306.00	8.6	11.6	34.8	-24%	2.00	3.00	233%	50%	0.5%	1.0%	15%	9%
DAX														
BASF SE	61 602	67.07	16.3	14.7	4.3	5%	2.80	2.90	4%	4%	4.0%	4.3%	50%	67%
LINDE AG	23 114	124.45	21.6	80.0	6.2	-75%	3.15	3.45	5%	10%	2.0%	2.8%	53%	56%
THYSSENKRUPP AG	9 861	17.43	33.3	19.4	0.6	63%	0.11	0.11		0%	0.5%	0.6%	29%	20%
HEIDELBERGCEMEN	13 479	71.73	17.8	14.0	4.3	20%	0.75	1.30	25%	73%	1.3%	1.8%	29%	31%
CAC40														
AIR LIQUIDE SA	31 394	90.87	20.2	16.8	5.1	6%	2.55	2.60	12%	2%	2.5%	2.9%	53%	51%
ARCELORMITTAL	12 848	4.19			-3.4		0.16	-	0%	-100%	2.2%			0%
SOLVAY SA	8 793	83.05	20.3		4.9	-100%	3.20	3.30	6%	3%	3.0%	4.0%	354%	68%
LAFARGEHOLCIM L	22 261	36.68	19.7	11.5	2.4	34%		1.58				4.3%		67%
BIST30														
EREGLI DEMIR VE	13 790	3.94	9.4	10.8	0.3	13%	0.40	0.30	71%	-25%	9.0%	7.6%	87%	93%
PETKIM PETROKIM	5 865	3.91	11.0	12.3	0.3	14%		0.23				6.0%		84%
KARDEMIR KARABU	1 516	1.28		36.6	0.0			-						0%
KOZA ALTIN ISLE	1 960	12.85	5.2	4.9	2.4	11%	0.84	0.87		4%	5.4%	6.8%	26%	37%
Telecommunication Services														
WIG20														
ORANGEPL	6 772	5.16	34.5	120	0.2	-77%	0.50	0.25	0%	-50%	6.0%	4.8%	122%	132%
MWIG40														
HAWE		0.00												
NETIA	1 449	4.16		67.1	0.0	520%	0.60	0.40	43%	-33%	10.8%	9.6%	120%	
DAX														
DEUTSCHE TELEKO	65 734	14.06	23.5	16.0	0.7	24%	0.50	0.55	0%	10%	3.8%	3.9%	77%	77%
CAC40														
ORANGE SA	36 350	13.67	15.5	14.1	1.0	-3%	0.60	0.60	-25%	0%	4.2%	4.4%	194%	60%
BIST30														
TURKCELL ILETIS	22 704	10.32	10.5	10.4	0.9	6%	1.52	-		-100%	10.6%		179%	0%
TURK TELEKOMUNI	20 545	5.87	21.1	10.9	0.3	108%		-						0%

Sektorowy podział spółek z indeksów WIG20, MWIG40, SWIG80, DAX, CAC40, BIST30 cd.

	Mkt cap (mln LC)	Cena	PE 2015p	PE 2016p	EPS 2015p	Zmiana EPS 2016p	DPS 2015	DPS 2016p	Zmiana DPS 2015	Zmiana DPS 2016p	DY 2015	DY 2016p	Payout ratio 2015p	Payout ratio 2016p
Utilities														
WIG20														
ENEA	4 485	10.16		5.8	-1.0		0.47	0.46	-18%	-3%	3.1%	4.5%	23%	-46%
ENERGA	4 050	9.78	6.3	6.3	2.0	-23%	1.44	0.49	44%	-66%	6.3%	5.0%	61%	24%
PGE	24 905	13.32		8.6	-1.6		0.78	0.92	-29%	18%	4.1%	6.9%	40%	-57%
TAURONPE	4 714	2.69		5.1	-1.0		0.15	0.10	-21%	-33%	3.0%	3.7%	22%	-10%
SWIG80														
KOGENERA	1 304	87.50	7.8		8.4			6.25				7.1%		74%
PEP	654	14.40	18.8	7.6	1.5	28%		0.50				3.5%		34%
ZEPAK	607	11.94		597	-37.0		1.20	-	76%	-100%	4.6%		75%	0%
DAX														
E.ON SE	16 960	8.48		11.0	-3.6		0.50	0.50	-17%	0%	3.5%	5.9%		-14%
RWE AG	7 547	12.50		12.6	-0.3		1.00	0.01	0%	-99%	3.9%	0.1%	36%	-3%
CAC40														
ENGIE SA	32 815	13.48		12.8	-1.9		1.00	1.00	-33%	0%	5.1%	7.4%	100%	-52%
VEOLIA ENVIRONN	10 400	18.46	31.7		0.7	-100%	0.70	0.73	0%	4%	4.7%	4.0%	219%	106%

Wyjaśnienie mające zastosowanie do wszystkich tabel:

DPS RRRR - dywidenda na 1 akcję wypłacona w roku RRRR z zysków lat poprzednich

DY RRRR - stopa dywidendy (DY 2014 = DPS 2014 / cena 1 akcji na koniec 2013; DY 2015p = DPS 2015p / aktualna cena 1 akcji; DY 2016p = DPS 2016p / aktualna cena 1 akcji)

p - prognozy Millennium DM, PAP lub Bloomberg Estimates; wartości DPS i DY za 2015 są prognoząmi lub wartościami ogłoszonymi przez spółkę znajdującymi się w tabeli Informacje ze spółek

Dane na dzień 24.06.2016. Wartości wskaźników w tabelach mogą różnić się nieznacznie od wartości podanych w raportach.

Departament Analiz

Marcin Materna, CFA

Doradca Inwestycyjny
+22 598 26 82
marcin.materna@millenniumdm.pl

Marcin Palenik, CFA

+22 598 26 59
marcin.palenik@millenniumdm.pl

Maciej Krefta

+22 598 26 88
maciej.krefta@millenniumdm.pl

Sebastian Siemiątkowski

+48 22 598 26 05
sebastain.siemiatkowski@millenniumdm.pl

Artur Topczewski

+48 22 598 26 59
artur.topczewski@millenniumdm.pl

Dyrektor
banki, ubezpieczenia

Analityk
branża spożywcza, handel

Analityk
budownictwo i deweloperzy

Analityk
fundusze inwestycyjne

Analityk
fundusze inwestycyjne

Sprzedaż

Radosław Zawadzki

+22 598 26 34
radoslaw.zawadzki@millenniumdm.pl

Arkadiusz Szumilak

+22 598 26 75
arkadiusz.szumilak@millenniumdm.pl

Jarosław Oldakowski

+22 598 26 11
jaroslaw.oldakowski@millenniumdm.pl

Leszek Iwaniec

+22 598 26 90
leszek.iwaniec@millenniumdm.pl

Marek Pszczółkowski

+22 598 26 60
marek.pszczolkowski@millenniumdm.pl

Marcin Czerwonka

+22 598 26 70
marcin.czerwonka@millenniumdm.pl

Dyrektor

Millennium Dom Maklerski S.A.
Ul. Żaryna 2A, Harmony Office Center IIIp
02-593 Warszawa Polska

Fax +22 598 26 99 Tel. +22 598 26 00

Objaśnienia terminologii fachowej użytej w raporcie

EV - wycena rynkowa spółki + wartość długu odsetkowego netto
EBIT - zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja
WNB - wynik na działalności bankowej
P/C - stosunek ceny akcji do zysku netto na akcję powiększonego o amortyzację na akcję
P/E - stosunek ceny akcji do zysku netto na 1 akcję
P/BV - stosunek ceny akcji do wartości księgowej na 1 akcję
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
ROA - stopa zwrotu z aktywów
EPS - zysk netto na 1 akcję
CEPS - wartość zysku netto i amortyzacji na 1 akcję
BVPS - wartość księgowa na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję
NPL - kredyty zagrożone

Skala rekomendacji stosowana w Millennium Dom Maklerski S.A.

KUPUJ - uważamy, że akcje spółki posiadają ponad 20% potencjał wzrostu
AKUMULUJ - uważamy, że akcje spółki posiadają ponad 10% potencjał wzrostu
NEUTRALNIE - uważamy, że cena akcji spółki pozostanie stabilna (+/- 10%)
REDUKUJ - uważamy, że akcje spółki są przewartościowane o 10-20%
SPRZEDAJ - uważamy, że akcje spółki są przewartościowane o ponad 20%
Rekomendacje wydawane przez Millennium Dom Maklerski S.A. obowiązują 6 miesięcy od daty wydania, o ile wcześniej nie zostaną zaktualizowane. Millennium Dom Maklerski S.A. dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka.

Stosowane metody wyceny

Rekomendacje sporządzone są w oparciu o następujące metody wyceny (wybrane 2 z 3):

Metoda DCF (model zdyskontowanych strumieni pieniężnych) - metoda uznawana za najbardziej odpowiednią do wyceny przedsiębiorstw. Wadą metody DCF jest wrażliwość otrzymanej w ten sposób wyceny na przyjęte założenia dotyczące zarówno samej firmy, jak i jej otoczenia makroekonomicznego. Metoda porównawcza (porównanie odpowiednich wskaźników rynkowych, przy których jest notowana spółka z podobnymi wskaźnikami dla innych firm z tej samej branży bądź branż pokrewnych) - lepiej niż metoda DCF odzwierciedla postrzeganie branży, w której działa spółka, przez inwestorów. Wadą metody porównawczej jest wrażliwość na dobór przyjętej grupy porównawczej oraz porównywanych wskaźników, a także wysoka zmienność wyceny w zależności od koniunktury na rynku. Metoda ROE-P/BV (model uzależniający właściwy wskaźnik P/BV od rentowności spółki) - metoda uznawana za najbardziej odpowiednią do wyceny banków. Wadą tej metody jest wrażliwość otrzymanej w ten sposób wyceny na przyjęte założenia dotyczące zarówno samej firmy (zyskowność, efektywność), jak i jej otoczenia makroekonomicznego.

Powiązania Millennium Dom Maklerski S.A. ze spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu.

Millennium Dom Maklerski S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla spółek: Ciech, Wielton, Selena FM, Skyline, Eurotel, Dekpol, GKS Katowice, Lokum Deweloper, Zamet Industry, od których otrzymał wynagrodzenie z tego tytułu. Millennium Dom Maklerski S.A. pełni funkcję animatora rynku dla spółek: Ciech, Wielton, Selena FM, Skyline, KGHM, PZU, GKS Katowice, Eurotel, Dekpol, Lokum Deweloper, Zamet Industry. Millennium Dom Maklerski S.A. w ciągu ostatnich 12 miesięcy pełnił funkcję oferującego w trakcie oferty publicznej dla akcji spółki: Lokum Deweloper S.A., od której otrzymał wynagrodzenie z tego tytułu. Millennium Dom Maklerski S.A. w ciągu ostatnich 12 miesięcy mógł zawierać umowy ze spółkami Getin Noble Bank oraz Getin Holding w zakresie bankowości inwestycyjnej. Spółki będące przedmiotem raportu mogą być klientami Grupy Kapitałowej Millennium Banku S.A., głównego akcjonariusza Millennium Dom Maklerskiego S.A. Pomędzy Millennium Dom Maklerski S.A., a spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, o których mowa w Rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie Informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy materiał analityczny.

Pozostałe informacje

Nadzór nad Millennium Dom Maklerski S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Osoba lub osoby wskazane w prawym dolnym rogu pierwszej strony niniejszej publikacji sporządzili analizę, informacja o stanowiskach osób sporządzających jest zawarta w górnej części ostatniej strony niniejszej publikacji. Data wskazana w prawym górnym rogu pierwszej strony niniejszej publikacji jest datą sporządzenia oraz datą pierwszego udostępnienia. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Millennium Dom Maklerski S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Millennium Dom Maklerski S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być ona także dystrybuowana za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Doradztwa i Analiz. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Millennium Dom Maklerski S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii. Niniejsza publikacja została przygotowana z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Millennium Dom Maklerski S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania publikacji były wszelkie informacje na temat spółki, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jej sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Millennium Dom Maklerski S.A. bez uzgodnień ze spółką będącą przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Millennium Dom Maklerski S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Inwestowanie w akcje spółki (spółek) wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe. Treść analizy nie była udostępniona spółce będącej przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Aktualizacja niniejszego raportu dokonywana jest w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka. Millennium Dom Maklerski S.A. może świadczyć usługi na rzecz firm, których dotyczą analizy. Millennium Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Rekomendacje Millennium DM S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania rekomendacji	Cena rynkowa w dniu wydania rekomendacji	Wycena
Struktura rekomendacji Millennium DM S.A. w I kwartale 2016 roku				
		Liczba rekomendacji	% udział	
Kupuj		6	26%	
Akumuluj		6	26%	
Neutralnie		10	43%	
Redukuj		1	4%	
Sprzedaj		0	0%	
Struktura rekomendacji dla spółek, dla których Millennium DM S.A. świadczył usługi z zakresu bankowości inwestycyjnej*				
Kupuj		0	0%	
Akumuluj		0	0%	
Neutralnie		0	0%	
Redukuj		0	0%	
Sprzedaj		0	0%	

*ostatnie 12 miesięcy, łącznie ze spółkami, dla których MDM S.A. pełni funkcję animatora