

środa, 3 czerwca 2015 | aktualizacja raportu

Producenci Maszyn i Urządzeń dla Górnictwa

Polska

Oczekiwana większa kwartalna zmienność wyników

W IH'15 nadal oczekujemy, że zarówno ceny jak i wielkość wydobycia węgla na rynku krajowym będą pod presją, co głównie wynika ze sprzedaży zalegających zapasów przez Kompanię Węglową. Obecnie obserwowane poziomy krajowych inwestycji są na rekordowo niskich historycznie poziomach, dlatego trudno oczekiwać dalszego drastycznego ich spadku w następnych kwartałach 2015 roku. Faktem jest, że przy niskich wydatkach na inwestycje polscy producenci maszyn i urządzeń dla górnictwa większych zamówień mogą szukać jedynie poza granicami kraju, co dodatkowo powoduje, że ich wyniki w kolejnych kwartałach będą bardzo zmienne. Krajowym spółkom sprzyja umocnienie USD, co powoduje, że ich oferta na rynki zagraniczne jest bardziej konkurencyjna. Obecnie polscy producenci notowani są z około 9-26% dyskontem na wskaźniku P/E'15-17 oraz 36-52% EV/EBITDA'15-17. Spółki w latach 2013-2014 poczyniły znaczące ruchy restrukturyzacyjne oraz ograniczyły wielkość zadłużenia (dług netto na koniec 2015 roku Famur według nas wyniesie -0,4x EBITDA, natomiast Kopex 1,6x EBITDA). Naszym zdaniem spadek zamówień i wzrost konkurencji powoduje jednak, że w 2015 roku trudno będzie obu spółkom poprawić wyniki finansowe.

Krajowy rynek wydobywania węgla kamiennego

W 2014 roku wydobycie węgla kamiennego w Polsce wyniosło 70,5 mln ton i było o 5,8% r/r niższe oraz o 2,4 mln ton wyższe niż w tym czasie wyniosła jego sprzedaż (sprzedaż 68,1 mln ton; -10,1% r/r). Nadwyżka wydobycia nad sprzedażą węgla kamiennego była w 2014 roku najwyższa od 2009 roku (4,4 mln ton). Nadwyżka wydobycia nad sprzedażą oraz mniejszy eksport spowodowały, że wielkość zapasów zgromadzonych na przykopalnianych zwałowiskach wyniosła 8,2 mln ton i była o 1,7 mln ton r/r wyższa. Na początku 2015 roku szacowano, że wielkość zapasów węgla w elektrowniach wynosiła 7,5 mln ton i była dwukrotnie wyższa od ustalonych limitów. Już od dwóch lat średnio węgiel energetyczny na Górnym Śląsku sprzedawany był poniżej krańcowych kosztów jego produkcji. W rezultacie doprowadziło to do znaczącego pogorszenia się bilansów spółek górniczych. Różnica między stanem należności i zobowiązań sektora górniczego na koniec 2014 roku była na poziomie najwyższym w obserwowanej historii (12 mld PLN).

Pogorszenie bilansów spółek węglowych wpłynęło negatywnie na ich skłonność do inwestycji. Średnie roczne wydatki na sprzęt górniczy na koniec 2014 roku były na najniższym poziomie od 2010 roku. Łącznie w 2014 roku wydatki na inwestycje w górnictwie wyniosły 3,0 mld PLN (-8% r/r), a na sprzęt górniczy (-26% r/r). W pierwszym kwartale 2015 roku łączne inwestycje w sektorze górnictwa węgla wyniosły 400 mln PLN (-36,4% r/r). Największy spadek obrotów miał miejsce w zakresie drażenia wyrobisk górniczych (-43,2% r/r), natomiast nakłady na zakup maszyn i urządzeń dla górnictwa podziemnego były o 22,2% r/r niższe.

Wydatki na inwestycje na świecie

SNL Metals and Mining szacuje, że w 2015 roku światowe wydatki na inwestycje górnicze wyniosą 10,3 mld USD (kopalnie złota, srebra, metali kolorowych, węgla oraz rudy żelaza) i będą o około 10% r/r niższe (zbliżona wartość do tej osiągniętej w 2007 i 2010 roku). W przypadku Joy Global – lidera rozwiązań dla wydobycia węgla bieżący portfel zamówień jest na poziomie niższym niż miało to miejsce na przełomie 2009-2010 roku, mimo że w między czasie spółka dokonała kilku akwizycji. Spadek zamówień w końcu 2014 roku dodatkowo spotęgował spadek cen ropy naftowej, węgla kamiennego oraz koksującego. Nie sprzyjał również umacniający się USD, co zmniejszało pozycję konkurencyjną globalnego gracza.

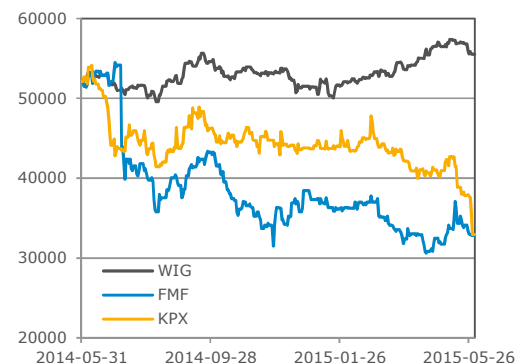
Spółka	P/E		P/CE		EV/EBITDA		P/BV
	2015P	2016P	2015P	2016P	2015P	2016P	2015
Famur	15,6	13,3	6,3	6,0	5,8	4,9	1,5
Kopex	13,6	12,3	3,2	3,2	4,4	4,2	0,2

WIG	55 045
P/E 2015P	14,6x
EV/EBITDA 2015P	5,1

Strategia dotycząca sektora

W związku ze spadkami cen węgla na światowych rynkach oraz niską sprzedażą na terenie kraju inwestycje w zakresie maszyn i urządzeń dla górnictwa są ograniczane do najbardziej pilnych. W związku z tym spadają zamówienia na nowy sprzęt. Mniejszej ilości zamówień towarzyszy spadek cen nowego sprzętu i obniżenie marży na kontraktach. W 2015 roku należy się liczyć ze zwiększeniem zatorów płatniczych w kopalniach i zwiększeniem poziomu należności spółek z górnictwa zapleczka. Polskim producentom sprzyja natomiast umocnienie USD, co powoduje, że ich oferta jest bardziej konkurencyjna cenowo na rynkach zagranicznych.

Kurs Famur i Kopex na tle WIG



Spółka	Cena docelowa		Rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
Famur	3,0	4,0	Trzymaj	Kupuj
Kopex	8,5	11,4	Trzymaj	Trzymaj

Spółka	Cena bieżąca	Cena docelowa	Potencjał zmiany
Famur	2,96	3,00	+1,8%
Kopex	8,08	8,50	+4,9%

Analityk:

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mdm.pl

środa, 3 czerwca 2015 | aktualizacja raportu

Famur: trzymaj (obniżona)

FMF PW; FMF.WA | Przemysł elektromaszynowy, Polska

Oczekiwany spadek obrotów w 2Q'15 oraz 3Q'15

Po bardzo dobrym 4Q'14 oraz 1Q'15 kolejne dwa kwartały naszym zdaniem przyniosą spadek rezultatów, co związane jest z zakończeniem wykonywania umów eksportowych dla klienta kazachskiego (za 20 mln EUR) oraz rosyjskiego (za 23 mln UER). W kolejnym 2016 roku spółka wykonywać będzie kontrakt dla klienta tureckiego za 272,9 mln PLN, a w latach 2017 i 2018 Famak realizować będzie stacje odzulfiania za 139,8 mln PLN. Oczekujemy, że mimo poprawy wysokości sprzedaży Famurowi nie uda się r/r poprawić wyników finansowych. Liczymy na odwrócenie negatywnych przepływów finansowych z 1Q'15 w kolejnych kwartałach. Obniżamy naszą prognozę wyniku EBITDA Grupy Famur w 2015 roku z 313,2 mln PLN do 229,8 mln PLN (efekt mniejszych oczekiwanych obrotów oraz niższej rentowności podpisywanych umów) oraz cenę docelową z 4,0 PLN do 3,0 PLN. Obniżamy również naszą rekomendację z kupuj do trzymaj.

Wyniki 1Q'15

W 1Q'15 łączne przychody ze sprzedaży Grupy Famur wyniosły 276,1 mln PLN i były o 35,7% wyższe od naszych prognoz oraz 12,9% wyższe od konsensusu. Wyższa od naszych oczekiwań sprzedaż miała miejsce w segmencie kompleksów ścianowych oraz kompleksów chodnikowych. W 1Q'15 negatywnie zaskoczyła wielkość kosztów ze sprzedaży, co wynika z przejścia spółki Famak, a także wyższej proporcji umów eksportowych. W sumie po wyłączeniu zdarzeń jednorazowych wynik EBITDA wyniósł w 1Q'15 65,7 mln PLN i był o 6,2% niższy od konsensusu oraz 9,9% niższy od naszych prognoz. Przepływ gotówki z działalności operacyjnej wyniósł w 1Q'15 -86,9 mln PLN, co wynikało ze wzrostu należności o 117,0 mln PLN (efekt realizacji umów eksportowych + gorsza płynność finansowa w górnictwie węgla).

Perspektywa kolejnych kwartałów

Obecnie w zakresie kompleksów ścianowych na okres 2Q'15 w portfolio zamówień Grupy Famur pozostała część realizowanego w 1Q'15 kontraktu eksportowego na rynek rosyjski dla OAO SUEK-Kuzbass oraz kontraktu dostawę 170 szt. sekcji obudów zmechanizowanych dla ZG „Janina” należącej do TAURON Wydobycie.

W przypadku segmentu kompleksów chodnikowych w 1Q'15 na wartość przychodów negatywny wpływ miało wstrzymanie prac wydobywczych w kopalniach JSW. Liczymy, że wartość przychodów zwiększy się począwszy od 2Q'15, ale negatywnie na rentowność przełoży się spadek średnich cen w kontraktach wynikający ze zwiększonej konkurencji na rynku.

Oczekujemy, że podobnie jak w roku ubiegłym drugi kwartał będzie wyraźnie słabszy od pierwszego, a potencjalny wzrost obrotów nastąpi dopiero w czwartym kwartale, gdy w życie wejdą obecnie ofertowane umowy i nastąpią pierwsze prace nad kontraktem dla klienta tureckiego (za łączną kwotę 272,9 mln PLN).

W 2017 i 2018 roku w stan realizacji wejdą umowy realizowane przez Famak na realizację systemu nawęglania i odzulfiania dla bloków 5 i 6 w Elektrowni Opole za 139,8 mln PLN. Wówczas należałoby się spodziewać istotnego wzrostu wartości realizowanych obrotów.

(mln PLN)	2013	2014	2015P	2016P	2017P
Przychody	1 176,4	708,8	816,0	890,1	993,4
EBITDA	384,7	275,9	229,8	258,7	290,7
marża EBITDA	32,7%	38,9%	28,2%	29,1%	29,3%
EBIT	224,6	121,9	95,6	129,3	165,3
Zysk netto	207,6	100,3	91,3	107,1	138,6
Dywidenda	0,0%	28,4%	0,0%	2,6%	4,5%
P/E	6,9	14,2	15,6	13,3	10,3
P/CE	3,9	5,6	6,3	6,0	5,4
P/BV	1,2	1,7	1,5	1,4	1,3
EV/EBITDA	3,3	5,3	5,8	4,9	4,1

Cena bieżąca	2,96 PLN
Cena docelowa	3,00 PLN
Kapitalizacja	1,4 mld PLN
Free float	0,2 mld PLN
Średni dzienny obrót (3 m-ce)	0,36 mln PLN

Struktura akcjonariatu

TDJ S.A.	71,28%
ING OFE	10,07%
Aviva OFE	5,06%
Pozostali	13,6%

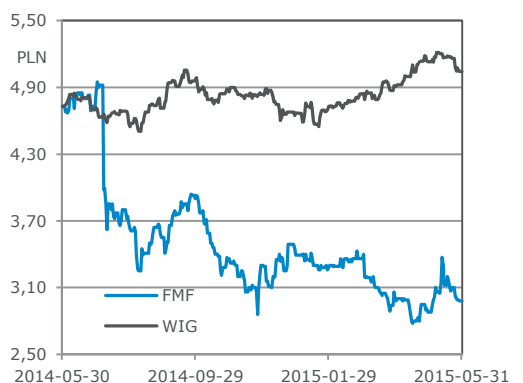
Strategia dotycząca sektora

W związku ze spadkami cen węgla na światowych rynkach oraz niską sprzedażą na terenie kraju inwestycje w zakresie maszyn i urządzeń dla górnictwa są ograniczane do najbardziej pilnych. W związku z tym spadają zamówienia na nowy sprzęt. Mniejszej ilości zamówień towarzyszy spadek cen nowego sprzętu i obniżenie marży na kontraktach. W 2015 roku należy się liczyć ze zwiększeniem zatorów płatniczych w kopalniach i zwiększeniem poziomu należności spółek z górnictwa zaplecza. Polskim producentom sprzyja natomiast umocnienie USD, co powoduje, że ich oferta jest bardziej konkurencyjna cenowo na rynkach zagranicznych.

Profil spółki

Famur jest dostawcą kompletnych systemów wydobywczych dla kopalni, w tym zmechanizowanych kompleksów ścianowych, obudów zmechanizowanych oraz podpór i siłowników hydraulicznych. Od 2015 roku w skład Grupy wchodzi również Spółka z zaplecza górnictwa odkrywkowego—Famak.

Kurs akcji FMF na tle WIG



Analitik:

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mdm.pl

środa, 3 czerwca 2015 | aktualizacja raportu

Grupa Kopex: trzymaj (podtrzymana)

KPX PW; KPX.WA | Przemysł elektromaszynowy, Polska

Słabe wyniki również w 2Q'15

Zarząd Kopex spodziewa się że 2H'15 półrocze będzie silniejsze od 1H'15. Nie oczekuje natomiast, aby 2Q'15 był istotnie lepszy od 1Q'15. W 3Q'15 zwiększy się realizacja kontraktów do Argentyny (pozostało do sprzedaży 57 mln PLN) i Rosji (pozostało 93 mln PLN sprzedaży). Słaba kondycja finansowa polskich kopalni oraz konieczność finansowania w bieżącym roku pracy przy szybie Bzie (JSW łącznie planowych 35 mln PLN zapłaci dopiero w 2016 roku) przełożą się naszym zdaniem na utrzymanie zadłużenia netto, jakie miał miejsce na koniec 2014 roku. W całym 2015 roku oczekujemy 16% r/r spadku sprzedaży oraz 23% r/r spadku wyniku EBITDA Grupy. Na wyniki naszym zdaniem negatywnie wpływać będzie mniejszy udział wysokomarżowego kontraktu dla klienta z Argentyny oraz wzrost konkurencji na rynku krajowym. Obecnie Kopex na znacząco niższych r/r wynikach notowany jest na wskaźnikach P/E'15 13,6x (z 13% dyskontem do spółek porównywalnych) oraz EV/EBITDA'15 4,4x (z 42% dyskontem do spółek porównywalnych). Ryzykiem dla Spółki pozostaje zaangażowanie w wysokonakładowy projekt budowy własnej kopalni oraz potencjalna podaż akcji ze strony właściciela głównego konkurenta (TDJ). Obniżamy naszą cenę docelową dla Grupy Kopex z 11,4 PLN/akcja do 8,5 PLN/akcja oraz podtrzymujemy neutralną rekomendację.

Wyniki 1Q'14

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży Grupy Kopex za 1Q'15 wyniosły 327,4 mln PLN i były zgodne z naszymi szacunkami oraz 6,2% wyższe niż zakładał konsensus. W 1Q'15 pozytywnie zaskoczyła sprzedaż segmentów maszyn dla górnictwa odkrywkowego oraz odlewów. Negatywnie natomiast zaskoczyły główne linie biznesowe jak usługi górnicze oraz maszyn i urządzeń dla górnictwa podziemnego. Wynik brutto ze sprzedaży był o 22,7% niższy niż zakładaliśmy, czego przyczyną były słabe wyniki segmentu usług górniczych oraz maszyn i urządzeń dla górnictwa podziemnego. W efekcie wynik EBITDA 1Q'15 spadł 32,5% r/r i był 20,9% niższy od naszych prognoz oraz 18,0% niższy od konsensusu. Przepływ gotówki z działalności operacyjnej w 1Q'15 był dodatni (24,7 mln PLN vs. 30,1 mln PLN w 1Q'14), ale nie zrekompensowało to nakładów po stronie działalności inwestycyjnej i ogółem FCF był w 1Q'15 ujemny.

Portfel zamówień

Portfel zamówień Kopex na koniec 1Q'15 wyniósł 1,27 mld PLN (-6% q/q oraz -25% r/r). Wzrost wartości zamówień miał miejsce w segmencie górnictwa podziemnego (+11% q/q oraz -19% r/r; 410 mln PLN). Spadek odnotowały segmenty usług górniczych (768 mln PLN; -7% q/q oraz -18% r/r), górnictwa odkrywkowego (43 mln PLN; -45% q/q oraz -65% r/r) oraz urządzeń elektrycznych i elektronicznych (20 mln PLN; -33% q/q oraz -64% r/r).

(mln PLN)	2013	2014	2015P	2016P	2017P
Przychody	1 395,1	1 433,9	1 202,0	1 161,7	1 158,5
EBITDA	241,4	287,4	220,0	221,5	225,8
marża EBITDA	17,3%	20,0%	18,3%	19,1%	19,5%
EBIT	91,2	135,6	75,1	81,9	85,7
Zysk netto	67,6	101,3	44,2	49,0	51,3
Dywidenda	0,7%	0,0%	5,0%	2,9%	4,1%
P/E	8,9	5,9	13,6	12,3	11,7
P/CE	2,8	2,4	3,2	3,2	3,1
P/BV	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	4,2	3,4	4,4	4,2	4,1

Cena bieżąca	8,08 PLN
Cena docelowa	8,50 PLN
Kapitalizacja	0,60 mld PLN
Free float	0,15 mld PLN
Średni dzienny obrót (3 m-ce)	0,81 mln PLN

Struktura akcjonariatu

Krzysztof Jędrzejewski	58,64%
TDJ S.A.	10,00%
ING OFE	5,42%
Pozostali	25,94%

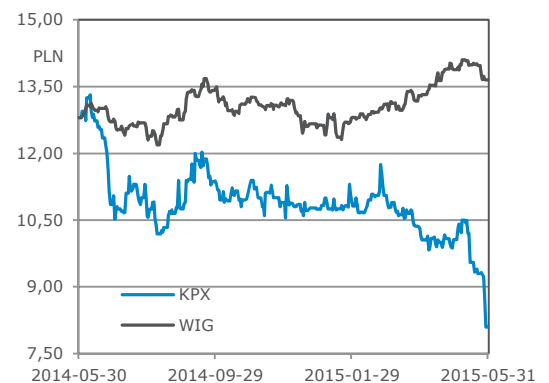
Strategia dotycząca sektora

W związku ze spadkami cen węgla na światowych rynkach oraz niską sprzedażą na terenie kraju inwestycje w zakresie maszyn i urządzeń dla górnictwa są ograniczane do najbardziej pilnych. W związku z tym spadają zamówienia na nowy sprzęt. Mniejszej ilości zamówień towarzyszy spadek cen nowego sprzętu i obniżenie marży na kontraktach. W 2015 roku należy się liczyć ze zwiększeniem zatorów płatniczych w kopalniach i zwiększeniem poziomu należności spółek z górnictwa zalepcza. Polskim producentom sprzyja natomiast umocnienie USD, co powoduje, że ich oferta jest bardziej konkurencyjna cenowo na rynkach zagranicznych.

Profil spółki

Kopex zajmuje się produkcją maszyn i urządzeń dla górnictwa podziemnego i odkrywkowego. Świadczy specjalistyczne usługi górnicze i budowlane. Realizuje inwestycje i modernizacje obiektów górniczych oraz przemysłowych.

Kurs akcji Grupy Kopex na tle WIG



Analitik:

Jakub Szkopek
 +48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mdm.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 Maklerskiego mBanku 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 Dom Maklerski mBanku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku 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 stanowił 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.

Dom Maklerski mBanku 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.

Do rekomendacji wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej 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. Wylimitowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

Jest możliwe, że Dom Maklerski mBanku S.A. świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

Dom Maklerski mBanku S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Dom Maklerski mBanku S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta.

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego mBanku S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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 Domu Maklerskim mBanku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, 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.

Ostatnie wydane rekomendacje dotyczące Famur

rekomendacja	Kupuj	Kupuj
data wydania	2014-12-05	2015-01-26
kurs z dnia rekomendacji	3,16	3,28
WIG w dniu rekomendacji	53346,86	51680,12

Ostatnie wydane rekomendacje dotyczące Kopex

rekomendacja	Trzymaj
data wydania	2015-01-26
kurs z dnia rekomendacji	10,82
WIG w dniu rekomendacji	51680,12

Michał Marczak
członek zarządu
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mdm.pl
strategia, surowce, metale

Departament analiz:

Kamil Kliszcz
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mdm.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Konarski
tel. +48 22 438 24 05
michal.konarski@mdm.pl
banki

Jakub Szkopek
tel. +48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mdm.pl
przemysł

Paweł Szpigiel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mdm.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybała
tel. +48 22 438 24 04
piotr.zybal@mdm.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
tel. +48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mdm.pl
handel

Departament sprzedaży instytucjonalnej:

Piotr Gawron
dyrektor
tel. +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mdm.pl

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mdm.pl

Zagraniczna sprzedaż instytucjonalna:

Łukasz Wójtowicz, CAIA
wicedyrektor ds. rynków zagranicznych
tel. +48 22 697 48 47
lukasz.wojtowicz@mdm.pl

Dom Maklerski mBanku S.A.
Departament analiz
ul. Senatorska 18
00-075 Warszawa
www.mDomMaklerski.pl

Maklerzy:

Krzysztof Bodek
tel. +48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mdm.pl

Michał Jakubowski
tel. +48 22 697 47 44
michal.jakubowski@mdm.pl

Tomasz Jakubiec
tel. +48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mdm.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM
tel. +48 22 697 48 16
szymon.kubka@mdm.pl

Anna Łagowska
tel. +48 22 697 48 25
anna.lagowska@mdm.pl

Paweł Majewski
tel. +48 22 697 49 68
pawel.majewski@mdm.pl

Adam Mizera
tel. +48 22 697 48 76
adam.mizera@mdm.pl

Adam Prokop
tel. +48 22 697 47 90
adam.prokop@mdm.pl

Michał Roźmiej
tel. +48 22 697 49 85
michal.rozmiej@mdm.pl

Zespół Prywatnego Maklera:

Jarosław Banasiak
dyrektor biura aktywnej sprzedaży
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mdm.pl