



5 czerwca 2013

Aktualizacja raportu



**Przemysł
elektromaszynowy**
Polska

P/E'13 **17,3**
EV/EBITDA'13 **7,1**

	Cena docelowa	Rekomendacja
Famur	4,2	Sprzedaż
Kopex	10,8	Trzymaj

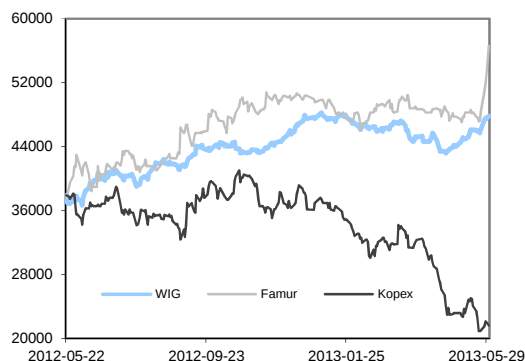
	Cena docelowa	Potencjał zmiany kursu*
Famur	4,2	-21,3%
Kopex	10,8	+0,9%

* ceny zamknięcia z dn. 04.06.2013

Strategia dotycząca sektora

W sektorze, po rekordowym pod względem inwestycji 2012 roku, kolejny rok przedstawia się mniej atrakcyjnie. 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. W dalszym etapie prawdopodobny jest spadek cen nowego sprzętu i obniżenie marży na kontraktach. W przypadku, gdyby sytuacja ulegała dalszemu pogorszeniu należy się liczyć ze zwiększeniem zatorów płatniczych w kopalniach i pogorszeniem płynności spółek z górnictwa zaplecza. Obecnie, jak na razie najbardziej prawdopodobny jest spadek obrotów i rentowności producentów maszyn dla górnictwa w 2013 roku.

Kurs KPX i FMF na tle WIG



Jakub Szkopek

(48 22) 697 47 40

Jakub.Szkopek@dibre.com.pl

www.dibre.com.pl

Maszyny górnicze

Spadek zamówień nabiera tempa

W 2012 roku niższe o 9,8% wydobycie niż sprzedaż węgla na Górnym Śląsku doprowadziło do zwiększenia wielkości zwałowisk do rekordowego poziomu 8,1 Mt na koniec roku (8,4 Mt na koniec 1Q'13). W 1Q'13 cena sprzedaży węgla energetycznego spadła o 7,2% r/r i była o 8% niższa niż jednostkowy koszt wydobycia na Górnym Śląsku. To doprowadziło do drastycznego spadku skumulowanego wyniku operacyjnego 1Q'13 kopalni o 74% r/r do poziomu 280 mln PLN. Na koniec marca 2013 roku różnica zobowiązań i należności sektora wydobywania węgla kamiennego sięgnęła 6,7 mld PLN i była o 32% wyższa niż w analogicznym okresie roku ubiegłego oraz o 40% wyższa niż średnia za ostatnie 4 lata. Pogorszenie kondycji finansowej kopalń prowadzi do spadku nakładów inwestycyjnych, które w 1Q'13 były o 13% r/r niższe. Spodziewamy się, że zapoczątkowany w ubiegłym roku spadkowy trend inwestycji będzie dalej następował, a polscy producenci maszyn i urządzeń dla górnictwa (Famur i Kopex) w kolejnych trzech kwartałach będą musieli się zmierzyć z wysoką bazą wyników finansowych roku ubiegłego. Obie Spółki notują spadek wielkości portfela zamówień, co przełoży się na mniejszą wielkość generowanych przychodów oraz wyników finansowych. Uważamy, że akcje Famur są obecnie na tle słabej koniunktury drogie (Sprzedaż). W przypadku Kopex, po 70% spadku kursu akcji od początku roku, uważamy że bieżące momentum na zakup akcji Spółki jest niekorzystne ze względu na spodziewane słabe wyniki kolejnych dwóch kwartałów oraz wysokie zadłużenie (Trzymaj). Według nas w ramach sektora atrakcyjne pozostają tylko małe spółki jak Bumech (6,9x P/E'13; 3,3x EV/EBITDA'13; dług netto/EBITDA'12 2,1x), czy Fasing (7,4x P/E'13; 3,8x EV/EBITDA'13; dług netto/EBITDA'12 1,1x).

Niska sprzedaż węgla nie sprzyja inwestycjom górnictwom

Sprzedaż węgla kamiennego w 1Q'13 wyniosła 18,3 mln ton i była o 2,4% r/r wyższa, a o 2,7% niższa niż wydobycie. Sprzedaż węgla na terenie kraju spadła o 4,9% r/r, a eksport wzrósł o 1,3 mln ton do poziomu 2,7 mln ton. Spadek sprzedaży węgla nastąpił mimo stosunkowo długiej zimy w tym okresie. Spadek wyników finansowych polskich kopalń, połączony ze wzrostem zapasów i spadkiem poziomu gotówki powoduje, że kopalnie realnie są mniej zdeterminowane do realizacji inwestycji w zwiększenie mocy produkcyjnych i ograniczają się wyłącznie do tych najbardziej pilnych.

Inwestycje w maszyny górnicze najmniej pożądane

W 1Q'13 nakłady na wydatki inwestycyjne w górnictwo węgla kamiennego wyniosły 576,5 mln PLN i były o 13% r/r niższe. Nakłady na zakup maszyn i urządzeń spadły o 32% r/r, a wzrost nastąpił wyłącznie w obszarze drażenia wyrobisk górniczych (+4% r/r) oraz ochrony środowiska (+44% r/r). Większość wydatków inwestycyjnych w 1Q'13 została sfinansowana z kapitałów własnych kopalni. Wartość wydatków finansowanych z leasingu spadła w 1Q'13 do poziomu 12,6 mln PLN vs. 92,8 mln PLN w 1Q'12 (spadek finansowania ze strony zewnętrznych podmiotów).

Inwestycje w górnictwo węgla na świecie

W 2Q'13 światowi liderzy zanotowali dalsze spowolnienie. Joy Global odnotował spadek zamówień o 8% r/r, jednak prawie połowę tych spadków tłumaczył umocnieniem się USD względem CNY. W segmencie górnictwa powierzchniowego wartość nowych zleceń obniżyła się o 28% r/r, a w górnictwie podziemnym wzrosła o 8% r/r. Wartość zamówień na nowy sprzęt wzrosła o 2% r/r, natomiast aftermarket był w 2Q'13 o 15% r/r niższy. Backlog zmniejszył się z \$2,4 miliarda na koniec 1Q'13 do \$2,2 miliarda na koniec 2Q'13 (-8% q/q). Zarówno Joy jak i Caterpillar spodziewają się trudnego otoczenia w inwestycjach górniczych w 2013 roku.

Spółka	P/E			EV/EBITDA		
	2012	2013P	2014P	2012	2013P	2014P
Famur	9,6	17,8	18,2	5,8	7,9	8,1
Kopex	14,5	16,9	18,5	6,5	6,2	5,8



**Przemysł
elektromaszynowy**
Polska

Cena bieżąca	5,40 PLN
Cena docelowa	4,20 PLN
Kapitalizacja	2,6 mld PLN
Free float	0,5 mld PLN
Średni dzienny obrót (3 mies.)	3,11 mln PLN

Struktura akcjonariatu

Tomasz Domogała*	72,97%
ING OFE	6,23%

Pozostali	20,80%
-----------	--------

*wraz z podmiotami zależnymi

Strategia dotycząca sektora

W sektorze po rekordowym pod względem inwestycji 2012 roku kolejny rok przedstawia się mniej atrakcyjnie. 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. W dalszym etapie prawdopodobny jest spadek cen nowego sprzętu i obniżenie marży na kontraktach.

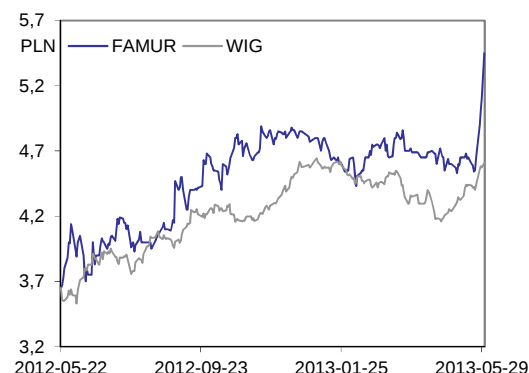
Profil spółki

Famur jest dostawcą kompletnych systemów wydobywczych dla kopalń, w tym zmechanizowanych kompleksów ścianowych, obudów zmechanizowanych oraz podpór i siłowników hydraulicznych. Spółka jest właścicielem największego w kraju producenta kombajnów chodnikowych Remag.

Ważne daty

30.08 - sprawozdanie finansowe za H1 2013
14.11 - sprawozdanie finansowe za Q3 2013

Kurs akcji FMF na tle WIG



Jakub Szkopek

(48 22) 697 47 40

Jakub.Szkopek@dibre.com.pl

www.dibre.com.pl

Famur

FMF.PW; FMF.WA

Sprzedaj

(Obniżona)

Spadający portfel zamówień

Na koniec 1Q'13 skumulowana wartość podpisywanych zamówień za ostatnie cztery kwartały spadła do poziomu 830 mln PLN vs. rekordowe 1 350 mln PLN na koniec 1Q'12. Spółka na koniec 1Q'13 miała zabezpieczone pozycje walutowe na poziomie 112,7 mln PLN (vs. 117,0 mln PLN na koniec 4Q'12 i 190,5 mln PLN na koniec 3Q'12). Większość z nich zapada w 2Q'13, co oznaczać może, że portfel zamówień kontraktów eksportowych jest na ukończeniu. W 2Q'13 i 3Q'13 Famur będzie się musiał zmierzyć z bazą wyników netto na poziomie blisko 80 mln PLN kwartalnie. Zestawiając to z brakiem kolejnych kontraktów eksportowych i spadkiem sprzedaży w najbardziej narażonych na koniunkturę kompleksach ścianowych spodziewamy się wyraźnego spadku przychodów i wyników operacyjnych w kolejnych trzech kwartałach. Akcje Famuru obecnie notowane są na naszych prognozach ze wskaźnikami 17,8x P/E'13 oraz 7,9x EV/EBITDA'13, z odpowiednio 32% i 20% premią do spółek porównywalnych. Naszym zdaniem lepszą ekspozycję na odbicie światowych wydatków inwestycyjnych dają Joy Global i Catterpillar, które są tańsze od Famuru i wcześniej niż polscy producenci zaczęły odczuwać napływ nowych zamówień. Pozostawiamy naszą cenę docelową akcji Famuru na poziomie 4,2 PLN oraz obniżamy rekomendację z Redukuj do Sprzedaj.

Wyniki 1Q'13

W 1Q'13 przychody ze sprzedaży Grupy Famur wyniosły 330,0 mln PLN i były o 9,6% wyższe od naszych oczekiwań, a o 6,6% wyższe od konsensusu. Pozytywnie zaskoczyła sprzedaż sprzętu górniczego, która była o 18,4% wyższa od naszych oczekiwań i o 7,2% r/r wyższa. Wewnątrz segmentu spadła sprzedaż kompleksów ścianowych (o 7,0% r/r – produkt najbardziej wrażliwy na koniunkturę), a wzrosła sprzedaż kompleksów chodnikowych (o 22,9% r/r – Remag, segment mniej wrażliwy na koniunkturę). Wynik brutto ze sprzedaży wyniósł w 1Q'13 91,7 mln PLN i był o 0,2% wyższy od naszych oczekiwań.

Niższa rentowność brutto ze sprzedaży wynikała z wyższej od oczekiwań amortyzacji, która sięgnęła 43,1 mln PLN i była o 15,6% wyższa od naszych prognoz i o 7,1% od konsensusu (efekt jednorazowy). Wyższe od oczekiwań okazały się koszty zarządu i sprzedaży (+30,7% vs. prognoza DI BRE; +43,0% r/r). EBIT okazał się o 10,2% niższy od naszych prognoz, a o 1,3% wyższy od konsensusu. Wynik EBITDA był natomiast o 9,0% wyższy od naszych oczekiwań, zaś o 8,2% niższy od konsensusu.

Bez dywidendy za 2012 rok

Mimo bardzo dobrej pozycji gotówkowej na koniec 2012 roku (dług netto – 22 mln PLN) w projektach WZA na 26 czerwca znalazła się propozycja zakładająca pozostawienie całorocznego zeszłorocznego zysku w Spółce.

(mln PLN)	2011*	2012	2013P	2014P	2015P
Przychody	922,6	1 471,5	1 144,0	1 094,6	1 126,2
EBITDA	262,0	455,6	306,2	291,1	292,0
marża EBITDA	28,4%	31,0%	26,8%	26,6%	25,9%
EBIT	154,2	348,9	194,3	185,0	189,6
Zysk netto	95,2	271,1	146,4	143,1	149,0
DYield	2,9%	0,0%	0,0%	2,3%	2,8%
P/E	27,3	9,6	17,8	18,2	17,4
P/CE	12,8	6,9	10,1	10,4	10,3
P/BV	4,2	2,9	2,5	2,3	2,2
EV/EBITDA	10,7	5,8	7,9	8,1	7,8

*wyniki za 2011 rok są skorygowane o rezultaty spółek PGO i Zamet Industry



**Przemysł
elektromaszynowy**
Polska

Cena bieżąca	10,70 PLN
Cena docelowa	10,80 PLN
Kapitalizacja	0,8 mld PLN
Free float	0,2 mld PLN
Średni dzienny obrót (3 mies.)	3,57 mln PLN

Struktura akcjonariatu

Krzysztof Jędrzejewski	59,05%
AVIVA OFE	8,74%
ING OFE	6,73%
Kopex	0,37%
Pozostali	25,11%

Strategia dotycząca sektora

W sektorze po rekordowym pod względem inwestycji 2012 roku kolejny rok przedstawia się mniej atrakcyjnie. 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. W dalszym etapie prawdopodobny jest spadek cen

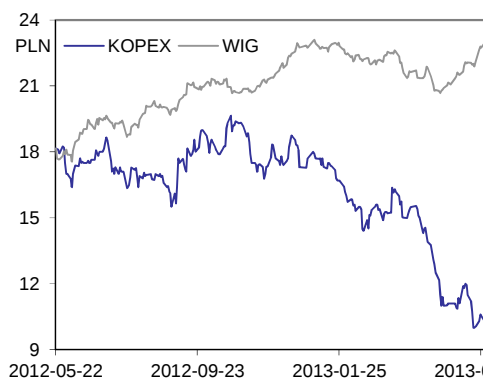
Profil spółki

Kopex zajmuje się produkcją maszyn i urządzeń dla górnictwa podziemnego i odkrywkowego. Świadczy specjalistyczne usługi górnicze i budowlane. Realizuje inwestycje i modernizację obiektów górniczych oraz przemysłowych. Spółka jest pośrednikiem w handlu energią elektryczną, węglem, paliwami ciekłymi i koksem.

Ważne daty

30.08 - sprawozdanie finansowe za H1 2013
14.11 - sprawozdanie finansowe za Q3 2013

Kurs akcji KPX na tle WIG



Jakub Szkopek

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

Kopex

KPX PW; KOPE.WA

Trzymaj

(Podtrzymana)

Mimo spadku kursu potencjał ograniczony

Na koniec IV'13 backlog segmentów związanych z core business wyniósł 1,5 mld PLN i był o 15,8% r/r niższy. Największe spadki portfela zamówień miały miejsce w wysoko marżowych segmentach maszyn i urządzeń dla górnictwa (-19,8% r/r) oraz urządzeń elektrycznych i elektronicznych (-42,4% r/r). Obecnie przed Spółką dwa kwartały wysokiej bazy wyników (spadkowych rezultatów) przy stosunkowo wysokim zadłużeniu z końca 1Q'13 na poziomie 657,8 mln PLN (2,5x EBITDA'12m). W czerwcu (26'VI) istnieje szansa na ostateczne rozstrzygnięcie sporu między Famur i Kopex w ramach współpracy przy kontrakcie chińskim (potencjalnie strata dla Kopex 74,7 mln PLN; 1,01 PLN na akcję). 27 maja Rada Nadzorcza odwołała z funkcji Prezesa Zarządu - Andrzeja Jagiełło, w którym rynek pokładał nadzieje na szybką i doraźną restrukturyzację Grupy Kopex. Uważamy, że mimo 70% spadku cen akcji od początku roku, bieżący moment na odkupienie akcji Kopex jest niekorzystny. Sądzymy, że negatywny sentyment wokół Spółki będzie się nadal utrzymywał, co w średnim terminie nie pozwoli na wyraźny wzrost notowań. Obniżamy nasze prognozy wyników na 2013 i 2014 rok oraz cenę docelową z 16,2 PLN na 10,8 PLN. Podtrzymujemy natomiast nasze zalecenie Trzymaj dla akcji Spółki Kopex.

Wyniki 1Q'13

W 1Q'13 przychody wyniosły 387,6 mln PLN i były o 17,9% niższe od naszych prognoz i o 8,3% niższe od konsensusu. Wszystkie segmenty operacyjne zanotowały niższą sprzedaż niż prognozowaliśmy. Zdecydowanie negatywnie zaskoczył zysk brutto ze sprzedaży (-49,6% vs. DI BRE). Spółka na poziomie wyniku operacyjnego zaksięgowwała pozostałe zyski w kwocie 11,7 mln PLN, co głównie związane było z dodatnimi różnicami kursowymi.

W sumie wynik operacyjny był o 54,4% niższy od naszych prognoz i o 41,9% niższy od konsensusu. Wynik netto okazał się o 53,0% niższy od naszych oczekiwań i o 46,5% niższy od konsensusu.

Pozytywne zaskoczenie miało miejsce na poziomie długu netto, który na koniec 1Q'13 spadł do poziomu 657,8 mln PLN (-75,5 mln PLN w 1Q'13).

Ostatnia rozprawa z Famur z końcówką czerwca

Obecnie przed sądem toczy się spór między Famur i Kopex odnośnie odszkodowania w związku z niewykonywaniem przez Spółki kontraktu z 2008 roku dla kontrahenta chińskiego. Do rozstrzygnięcia pozostała część roszczenia Famur wobec Kopex odnośnie odszkodowania z tytułu strat poniesionych w związku z koniecznością ubezpieczenia kursów walutowych. Termin najbliższej rozprawy został ustalony na 26 czerwca, a potencjalne roszczenie Famuru wobec Kopex wynosi 74,7 mln PLN (1,01 PLN na akcję). Potencjalna wartość roszczenia nie została uwzględniona w dotychczasowych wynikach Spółki.

(mln PLN)	2011	2012	2013P	2014P	2015P
Przychody	1 983,5	2 022,2	1 605,0	1 527,1	1 585,1
EBITDA	291,2	234,3	220,9	208,8	242,6
marża EBITDA	14,7%	11,6%	13,8%	13,7%	15,3%
EBIT	188,6	109,6	100,7	91,2	126,7
Zysk netto	147,7	54,7	47,1	42,9	77,0
DYield	0,0%	0,0%	0,9%	0,0%	0,0%
P/E	5,4	14,5	16,9	18,5	10,3
P/CE	3,2	4,4	4,8	5,0	4,1
P/BV	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	4,9	6,5	6,2	5,8	4,3

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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Kierownik zagranicznej sprzedaży instytucjonalnej:

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**EV** - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)**EBIT** - Zysk operacyjny**EBITDA** - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją**BOOK VALUE** - wartość księgowa**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 księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję**Dług netto** - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent**Marża EBITDA** - EBITDA / Przychody ze sprzedaży**Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.**

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

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%**AKUMULUJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%**TRZYMAJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%**REDUKUJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%**SPRZEDAJ** - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

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

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

DI BRE Banku, 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 DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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

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

Ostatnie wydane rekomendacje dotyczące Famur

Rekomendacja	Redukuj	Redukuj
data wydania	2012-09-26	2012-12-10
kurs z dnia rekomendacji	4,63	4,80
WIG w dniu rekomendacji	43822,42	45538,45

Ostatnie wydane rekomendacje dotyczące Kopex

Rekomendacja	Redukuj	Redukuj	Trzymaj
data wydania	2012-09-26	2012-12-10	2013-03-06
kurs z dnia rekomendacji	18,70	17,40	15,20
WIG w dniu rekomendacji	43822,42	45538,45	46676,09