

1 sierpnia 2006

Aktualizacja raportu


Pozostałe
Polska

Cena bieżąca	73,5 PLN
Cena docelowa	72,8 PLN
Kapitalizacja	3,65 mld PLN
Free float	657 mln PLN
Średni dzienny obrót (3 mies.)	0,72 mln PLN

Struktura akcjonariatu

Framondi NV	71,34%
ING NN Polska OFE	5,20%
Skarb Państwa	5,00%
Pozostali	18,46%

Strategia dotycząca sektora

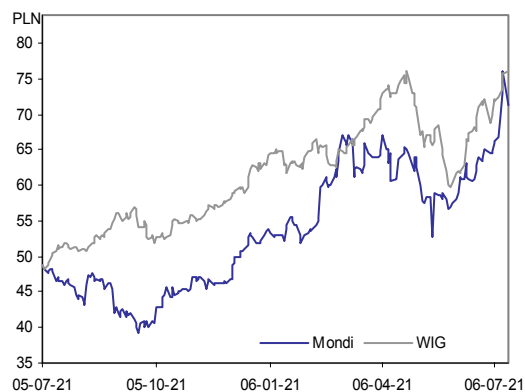
Rekomendacja: Sektor papierniczy należy do branż cyklicznych. Obecnie rynek znajduje się w fazie wzrostowej. Ograniczono produkcję na rynku Europejskim, co przy rosnącym popycie i malejącym imporcie ze strefy dolarowej pozwala producentom na podnoszenie cen. Nie widać symptomów zmiany trendu.

Profil spółki

Mondi produkuje papier do produkcji tektury falistej oraz worki papierowe. W strukturze sprzedaży największą pozycję zajmuje kraftliner (48,7%) - drugą stanowi fluting z 23,8% udziałem. Worki papierowe, których sprzedaż zmalała w ub. o 18,4%, to 11,1% wolumenu. 75% przychodów pochodzi ze sprzedaży na rynki eksportowe: Włochy, Niemcy, FWB, Francja, Benelux.

Ważne daty

28.10.2006 - publikacja raportu za IIIQ

Kurs akcji Mondi na tle WIG

Michał Marczak

(48 22) 697 47 38

michal.marczak@dibre.com.pl

www.dibre.com.pl

Mondi

CELA.WA; MPP.PW

Trzymaj

(Obniżona)

Po wynikach za II kwartał

Bardzo dobre wyniki za II kwartał oraz rosnące ceny papieru skłaniają nas do podwyższenia tegorocznej prognozy zysków spółki z 184 mln PLN do 225,5 mln PLN. Podwyższamy dynamikę wzrostu średnich cen papieru w 2006 roku z 3% do 5% oraz wolumenu sprzedaży z 2,3% do 4,9%. W roku kolejnym zakładamy dalszy wzrost cen papieru o 7%. Po wprowadzeniu zmian do modelu (przesunięcie w czasie, wyższy koszt kapitału) podwyższamy cenę docelową dla akcji Mondi z 64 PLN do 72,8 PLN. Biorąc pod uwagę bieżącą wycenę akcji na GPW obniżamy zalecenie inwestycyjne z akumuluj do trzymaj.

Wyniki za I kwartał 2006

Przychody MPP wzrosły do 362,3 mln PLN, tj. były wyższe niż przed rokiem o 15,1%. Wyższe wpływy ze sprzedaży to m.in. efekt zwiększonej sprzedaży energii zielonej, powstającej ze spalania biopaliw z piecu fluidalnym (21,5 mln PLN, +7,7 mln PLN r/r). Na podstawowej działalności spółka zwiększyła sprzedaż o 9% (r/r), na co złożyła się wyższa o 4,3% (8,497 tys. ton) sprzedaż wolumenowa oraz wzrost średniej ceny papieru o 4,5%. W strukturze asortymentowej nastąpił wzrost sprzedaży papierów do produkcji tektury falistej (kraftlinera +3,5 pkt. proc. i flutingu +1,9 pkt. proc.) kosztem papieru do produkcji worków (-5,8 pkt. proc.). Zmiana ta negatywnie wpływała na przychody.

Korzystne czynniki makroekonomiczne i wysoka dźwignia operacyjna sprawiły, że wynik EBITDA wzrósł do 111,7 mln PLN. Przy rosnącym wolumenie i cenach papieru, w ujęciu r/r spółka odnotowała spadek jednostkowego kosztu surowców do przerobu na papier: makulatury o 17,7% oraz drewna o 3,4%. Na poziomie finansowym spółka osiągnęła lepszy wynik niż zakładaliśmy w naszych prognozach, głównie za sprawą zaksięgowania w kapitałach własnych strat na transakcjach zabezpieczających. W efekcie zysk netto spółki zamknął się kwotą 66,5 mln PLN, tj. o 76% więcej niż przed rokiem.

Ceny papieru

W lipcu średnia cena kraftlinera wyrażona w PLN była o 5% wyższa niż w II kwartale br. i o 13% wyższa niż analogicznym okresie poprzedniego roku. Zapowiada to bardzo dobre wyniki spółki za III kwartał, szczególnie w kontekście niskiej bazy porównawczej (12,5 mln PLN zysku netto). W naszych prognozach zakładamy, że cyklu wzrostu cen papieru potrwa do połowy 2008 roku (trzy lata). Od dna bessy (październik 2005) cena kraftlinera wzrosła już o 19%.

(mln PLN)	2004	2005	2006P	2007P	2008P
Przychody	1306,8	1282,5	1409,7	1589,4	1658,5
EBITDA	375,3	304,5	385,0	455,2	469,1
marża EBITDA	28,7%	23,7%	27,3%	28,6%	28,3%
EBIT	265,8	197,2	287,9	357,6	369,1
Zysk netto	289,8	135,4	225,5	293,6	303,3
DPS	5,0	4,0	4,9	4,5	4,7
P/E	12,6	27,0	16,2	12,4	12,0
P/CE	9,1	15,0	11,3	9,3	9,0
P/BV	3,5	3,7	3,8	3,5	3,3
EV/EBITDA	9,6	11,8	9,6	8,1	7,8
DYield	6,8%	5,5%	6,7%	6,2%	6,4%



Model DCF

(mln PLN)	2006P	2007P	2008P	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2015+
Przychody ze sprzedaży	1 409,7	1 589,4	1 658,5	1 680,6	1 728,5	1 773,5	1 848,0	1 890,8	1 934,7	1 924,7	1 933,1
zmiana	9,9%	12,8%	4,3%	1,3%	2,8%	2,6%	4,2%	2,3%	2,3%	-0,5%	0,4%
EBITDA	385,0	455,2	469,1	464,8	468,2	481,7	511,1	512,8	524,5	512,8	516,9
marża EBITDA	27,3%	28,6%	28,3%	27,7%	27,1%	27,2%	27,7%	27,1%	27,1%	26,6%	26,7%
Amortyzacja	97,1	97,6	100,0	109,9	118,6	119,0	122,4	129,0	138,0	140,5	142,5
EBIT	287,9	357,6	369,1	354,9	349,6	362,7	388,7	383,8	386,4	372,2	374,4
marża EBIT	20,4%	22,5%	22,3%	21,1%	20,2%	20,4%	21,0%	20,3%	20,0%	19,3%	19,4%
Opodatkowanie EBIT	54,7	68,0	70,1	67,4	66,4	68,9	73,8	72,9	73,4	70,7	71,1
NOPLAT	233,2	289,7	299,0	287,4	283,2	293,8	314,8	310,9	313,0	301,5	303,2
CAPEX	-100,0	-114,0	-165,8	-168,1	-121,0	-141,9	-166,3	-189,1	-154,8	-154,0	-142,5
Kapitał obrotowy	-71,9	-26,7	-6,8	1,8	-1,8	-5,8	-10,5	-1,8	-3,6	3,4	3,4
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF	158,4	246,5	226,3	231,1	279,0	265,0	260,4	249,0	292,7	291,5	306,7
WACC	9,1%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,1%	9,0%	9,0%	9,4%
współczynnik dyskonta	95,7%	87,7%	80,3%	73,6%	67,4%	61,7%	56,5%	51,8%	47,5%	43,6%	39,8%
PV FCF	75,8	216,1	181,7	170,0	188,0	163,5	147,2	129,0	139,1	127,1	
WACC	9,1%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,1%	9,0%	9,0%	9,4%
Koszt długu	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	6,1%
Stopa wolna od ryzyka	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,6%
Premia za ryzyko	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Efektywna stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Dług netto / EV	1,4%	0,6%	0,8%	1,0%	0,0%	0,0%	1,0%	3,0%	3,6%	4,3%	0,0%
Koszt kapitału własnego	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,4%
Premia za ryzyko	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Wzrost FCF po okresie prognozy					3,0%	Analiza wrażliwości					
Wartość rezydualna (TV)				4 791,7	Wzrost FCF w nieskończoności						
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)				1 909,4		0,0%	1,0%	3,0%	5,0%	6,0%	
Zdyskontowana wartość FCF w okresie prognozy				1 537,3	WACC +1,0pp	53,8	56,2	63,0	74,8	84,7	
Wartość firmy (EV)				3 446,7	WACC +0,5pp	56,9	59,7	67,8	82,5	95,5	
Dług netto				86,2	WACC	58,8	62,1	71,8	90,4	107,9	
Inne aktywa nieoperacyjne				0,0	WACC -0,5pp	64,4	68,3	80,1	104,0	128,3	
Udziałowcy mniejszościowi				0,0	WACC -01,0pp	68,8	73,4	87,9	119,4	154,9	
Wartość firmy				3 360,5							
Liczba akcji (mln.)				50,0							
Wartość firmy na akcję (PLN)				67,2							
9-cio miesięczny koszt kapitału własnego				6,9%							
Cena docelowa				71,8							
EV/EBITDA('06) dla ceny docelowej				9,6							
P/E('06) dla ceny docelowej				15,9							
Udział TV w EV				45%							



Wycena wskaźnikowa

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			Marża EBITDA			DPS		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
BILLERUND	107,5	12,7	7,9	6,1	1,1	1,0	1,0	-	19,5	11,2	9%	13%	17%	2,7%	2,9%	3,1%
HOLMEN	313,0	5,8	4,6	4,3	1,1	1,3	1,3	21,1	17,1	14,8	18%	29%	30%	3,5%	3,6%	3,7%
M-REAL	3,5	8,2	6,4	5,8	0,7	0,7	0,6	-	30,6	12,1	8%	10%	11%	3,4%	3,2%	3,5%
NORSKE SKOG	95,0	10,4	7,9	6,9	1,5	1,3	1,3	-	32,3	18,1	14%	16%	18%	5,2%	5,5%	5,7%
PORTUCEL EMP.	2,1	10,3	9,3	9,5	2,5	2,4	2,3	26,5	17,7	17,0	24%	25%	25%	1,7%	2,1%	1,9%
STORA ENSO	11,7	10,1	8,3	7,1	1,2	1,1	1,0	-	20,9	14,6	11%	13%	14%	3,8%	3,9%	4,0%
SVENSKA	304,5	13,3	7,1	6,8	1,1	1,1	1,0	-	13,2	12,0	9%	15%	15%	3,5%	3,7%	3,9%
UPM-KYMMENE	17,6	45,3	5,7	5,0	1,1	1,0	1,0	-	18,5	12,9	2%	18%	20%	4,3%	4,4%	4,4%
INTL PAPER	33,9	9,9	11,8	9,0	1,1	1,1	1,1	19,1	28,2	22,1	11%	10%	12%	3,0%	3,0%	3,0%
Maksimum		45,3	11,8	9,5	2,5	2,4	2,3	26,5	32,3	22,1	24%	29%	30%	5,2%	5,5%	5,7%
Minimum		5,8	4,6	4,3	0,7	0,7	0,6	19,1	13,2	11,2	2%	10%	11%	1,7%	2,1%	1,9%
Mediana		10,3	7,9	6,8	1,1	1,1	1,0	21,1	19,5	14,6	11%	15%	17%	3,5%	3,6%	3,7%

(PLN)	EV/EBITDA			EV/S			P/E		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Implikowana wycena na akcję	64	60	61	56	57	58	57	88	86
Waga roku	25%	45%	30%	25%	45%	30%	25%	45%	30%
Premia/dyskonto	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Waga wskaźnika				45%	10%			45%	
Wycena	69,1	61,2	56,8	56,8	56,8	56,8	56,8	79,7	79,7

Podsumowanie wyceny

(PLN)	Waga	Wycena
Wycena wskaźnikowa	50%	69,1
Wycena DCF	50%	67,2
Wycena		68,1
Cena docelowa (9-mcy)		72,8



Rachunek wyników

(mln PLN)	2004	2005	2006P	2007P	2008P	2009P	2010P
Przychody ze sprzedaży	1 306,8	1 282,5	1 409,7	1 589,4	1 658,5	1 680,6	1 728,5
<i>zmiana</i>	2,1%	-1,9%	9,9%	12,8%	4,3%	1,3%	2,8%
Papiery	1 307	1 279	1 410	1 589	1 658	1 681	1 728
Pozostałe	50	74	90	92	94	96	97
Średnia cena papieru {EURO/t}	372,9	378,1	397,6	425,1	433,6	420,1	411,7
<i>zmiana</i>	-2,1%	1,4%	5,1%	6,9%	2,0%	-3,1%	-2,0%
Średnia cena papieru {PLN/t}	1 654,7	1 513,8	1 580,4	1 679,9	1 704,2	1 649,5	1 616,6
<i>zmiana</i>	-1,2%	-8,5%	4,4%	6,3%	1,4%	-3,2%	-2,0%
Średnioroczny kurs Euro/PLN	4,4	4,0	4,0	4,0	3,9	3,9	3,9
Wolumen sprzedaży (tys. ton)	759,1	796,0	835,0	891,5	918,3	960,9	1 009,0
<i>zmiana</i>	4,8%	4,9%	4,9%	6,8%	3,0%	4,6%	5,0%
Jednostkowy koszt produkcji bez amort.	902,7	919,8	901,4	928,4	947,0	928,0	918,8
<i>zmiana</i>	7,6%	1,9%	-2,0%	3,0%	2,0%	-2,0%	-1,0%
(mln PLN)	2004	2005	2006P	2007P	2008P	2009P	2010P
Przychody ze sprzedaży	1 306,8	1 282,5	1 409,7	1 589,4	1 658,5	1 680,6	1 728,5
<i>zmiana</i>	2,1%	-1,9%	9,9%	12,8%	4,3%	1,3%	2,8%
Koszty wytworzenia	794,7	839,4	849,8	925,3	969,6	1 001,7	1 045,7
Koszty zarządu	101,7	85,4	94,1	106,1	110,7	112,2	115,4
Koszty sprzedaży	169,6	160,5	176,9	199,4	208,1	210,9	216,9
Pozostała działalność operacyjna netto	25,0	0,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
EBIT	265,8	197,2	287,9	357,6	369,1	354,9	349,6
<i>zmiana</i>	2,1%	-25,8%	46,0%	24,2%	3,2%	-3,9%	-1,5%
<i>marża EBIT</i>	20,3%	15,4%	20,4%	22,5%	22,3%	21,1%	20,2%
Wynik na działalności finansowej	92,1	-30,6	-15,3	-2,1	-1,7	-1,9	-1,0
Wynik zdarzeń nadzwyczajnych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto	357,9	166,6	272,6	355,5	367,4	352,9	348,6
Podatek dochodowy	-68,1	-33,2	-49,1	-64,0	-66,1	-63,5	-62,8
Udziałowcy mniejszościowi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	289,8	135,4	225,5	293,6	303,3	291,5	287,9
<i>zmiana</i>	96,3%	-53,3%	66,6%	30,2%	3,3%	-3,9%	-1,2%
<i>marża</i>	22,2%	10,6%	16,0%	18,5%	18,3%	17,3%	16,7%
Amortyzacja	109,5	107,3	97,1	97,6	100,0	109,9	118,6
EBITDA	375,3	304,5	385,0	455,2	469,1	464,8	468,2
<i>zmiana</i>	-5,3%	-18,9%	26,4%	18,2%	3,1%	-0,9%	0,7%
<i>marża EBITDA</i>	28,7%	23,7%	27,3%	28,6%	28,3%	27,7%	27,1%
Liczba akcji na koniec roku (mln)	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
EPS	5,8	2,7	4,5	5,9	6,1	5,8	5,8
CEPS	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
ROAE	33,8%	13,4%	23,3%	29,5%	28,5%	26,0%	24,6%
ROAA	23,9%	10,4%	17,6%	21,7%	21,0%	19,3%	18,3%



Wyniki za II kwartał

(mln PLN)	IIQ2006	IIQ2005	zmiana	IH2006	IIH2006	zmiana	DI BRE (2Q)	DI BRE (2006)
Przychody	363,7	315,9	15,1%	691,9	641,8	7,8%	357,8	1 344,5
EBITDA	111,7	86,7	28,8%	188,4	156,0	20,8%	96,0	325,7
marża	30,7%	27,4%	11,9%	27,2%	24,3%	12,0%	26,8%	24,2%
EBIT	84,9	60,5	40,3%	135,0	103,1	31,0%	69,8	228,5
Zysk brutto	81,2	47,1	72,3%	105,7	102,6	3,1%	60,6	222,8
Zysk netto	66,5	37,6	76,7%	105,7	83,6	26,5%	47,9	184,7

Bilans

(mln PLN)	2004	2005	2006P	2007P	2008P	2009P	2010P
AKTYWA	1 339,8	1 268,0	1 298,8	1 404,3	1 482,9	1 539,2	1 604,1
Majątek trwały	957,9	896,2	898,9	915,6	981,6	1 039,9	1 042,5
Wartości niematerialne i prawne	4,5	3,9	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Rzeczowe aktywa trwałe	937,4	877,1	880,0	896,4	962,2	1 020,4	1 022,7
Należności długoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inwestycje długoterminowe	3,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Długoterminowe RM	12,2	10,5	10,7	10,9	11,1	11,3	11,5
Majątek obrotowy	381,8	371,8	399,9	488,7	501,4	499,2	561,6
Zapasy	69,4	75,0	82,2	92,7	96,7	98,0	100,8
Należności krótkoterminowe	233,1	238,6	262,4	295,8	308,7	312,8	321,7
Inwestycje krótkoterminowe	79,2	56,3	53,3	98,2	93,9	86,4	137,1
Krótkoterminowe RM	0,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0

(mln PLN)	2004	2005	2006P	2007P	2008P	2009P	2010P
PASYWA	1 339,8	1 268,0	1 298,8	1 404,3	1 482,9	1 539,2	1 604,1
Kapitał własny	1 035,4	979,7	960,2	1 028,2	1 096,7	1 145,5	1 200,3
Kapitał akcyjny	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
Kapitał zapasowy	508,3	618,4	508,8	508,8	567,5	628,2	686,4
Zysk z lat ubiegłych	477,0	302,3	392,4	460,5	470,2	458,3	454,8
Zobowiązania długoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dług	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkoterminowe	214,6	202,8	296,2	333,6	343,8	351,2	361,4
Zobowiązania handlowe	178,3	193,7	196,2	213,6	223,8	231,2	241,4
Dług	36,2	9,1	100,0	120,0	120,0	120,0	120,0
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dług	36,2	9,1	100,0	120,0	120,0	120,0	120,0
Dług netto	-43,0	-47,2	46,7	21,8	26,1	33,6	-17,1
(Dług netto / Kapitał własny)	-4,2%	-4,8%	4,9%	2,1%	2,4%	2,9%	-1,4%
(Dług netto / EBITDA)	-0,1	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
BVPS	20,7	19,6	19,2	20,6	21,9	22,9	24,0

**Przepływy pieniężne**

(mln PLN)	2004	2005	2006P	2007P	2008P	2009P	2010P
Przepływy operacyjne	212,6	195,7	250,8	364,4	396,5	403,2	404,8
Zysk netto	289,8	135,4	225,5	293,6	303,3	291,5	287,9
Amortyzacja	109,5	107,3	97,1	97,6	100,0	109,9	118,6
Kapitał obrotowy	-186,7	-47,0	-71,9	-26,7	-6,8	1,8	-1,8
Przepływy inwestycyjne	-60,0	-47,3	-99,6	-114,0	-165,8	-168,1	-121,0
CAPEX	-60,0	-46,3	-99,6	-114,0	-165,8	-168,1	-121,0
Przepływy finansowe	-83,3	-171,3	-154,1	-205,5	-234,9	-242,6	-233,2
Dług	-155,6	-27,1	90,9	20,0	0,0	0,0	0,0
Dywidendy/buy-back	-250,0	-200,0	-245,0	-225,5	-234,9	-242,6	-233,2
Pozostałe	322,3	55,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu środków pieniężnych	69,3	-23,0	-3,0	44,9	-4,2	-7,6	50,7
Środki pieniężne na koniec okresu	79,2	56,3	53,3	98,2	93,9	86,4	137,1
DPS (PLN)	5,0	4,0	4,9	4,5	4,7	4,9	4,7
FCF		180,4	158,4	246,5	226,3	231,1	279,0
(CAPEX / Przychody ze sprzedaży)	4,6%	3,6%	7,1%	7,2%	10,0%	10,0%	7,0%

Wskaźniki

	2004	2005	2006P	2007P	2008P	2009P	2010P
P/E	12,6	27,0	16,2	12,4	12,0	12,5	12,7
P/CE	9,1	15,0	11,3	9,3	9,0	9,1	9,0
P/BV	3,5	3,7	3,8	3,5	3,3	3,2	3,0
P/S	2,8	2,8	2,6	2,3	2,2	2,2	2,1
FCF/EV		5,0%	4,3%	6,7%	6,2%	6,3%	7,7%
EV/EBITDA	9,6	11,8	9,6	8,1	7,8	7,9	7,8
EV/EBIT	13,6	18,3	12,8	10,3	10,0	10,4	10,4
EV/S	2,8	2,8	2,6	2,3	2,2	2,2	2,1
DYield	6,8%	5,5%	6,7%	6,2%	6,4%	6,6%	6,4%
Cena (PLN)	73,0						
Liczba akcji na koniec roku (mln)	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
MC (mln PLN)	3650,0	3650,0	3650,0	3650,0	3650,0	3650,0	3650,0
Kapitał udziałowców mniej. (mln PLN)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EV (mln PLN)	3 607,0	3 602,8	3 696,7	3 671,8	3 676,1	3 683,6	3 632,9



Departament Analiz:

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Wicedyrektor
michal.marczak@dibre.com.pl
Telekomunikacja, surowce, metale, media, hotele

Analitycy:

Marta Jezewska tel. (+48 22) 697 47 37
marta.jezewska@dibre.com.pl
Banki

Andrzej Lis tel. (+48 22) 697 47 42
andrzej.lis@dibre.com.pl
IT

Michał Mierzwa tel. (+48 22) 697 47 41
michal.mierzwa@dibre.com.pl
Chemia, ropa naftowa i gaz

Krzysztof Radojewski tel. (+48 22) 697 47 01
krzysztof.radojewski@dibre.com.pl
Farmaceutyki, budownictwo, usługi

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszcz@dibre.com.pl
Handel, inne

Jacek Borawski tel. (+48 22) 697 48 88
jacek.borawski@dibre.com.pl
Analiza techniczna

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

Grzegorz Domagała tel. (+48 22) 697 48 03
Wicedyrektor
grzegorz.domagala@dibre.com.pl

Sprzedawcy:

Michał Skowroński tel. (+48 22) 697 49 68
michal.skowronski@dibre.com.pl

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

Krzysztof Solus tel. (+48 22) 697 47 31
krzysztof.solus@dibre.com.pl

Maklerzy:

Emil Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczyk@dibre.com.pl

Grzegorz Stępień tel. (+48 22) 697 48 62
grzegorz.stepien@dibre.com.pl

Joanna Niedziela tel. (+48 22) 697 48 54
joanna.niedziela@dibre.com.pl

Aleksander Mazur tel. (+48 22) 697 48 69
aleksander.mazur@dibre.com.pl

Michał Świtakowski tel. (+48 22) 697 48 16
michal.switakowski@dibre.com.pl

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



Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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 S.A. pełni funkcję animatora emitenta.

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 Papierów Wartościowych i Giełd.

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 Mondii

rekomendacja	Akumuluj	Trzymaj	Kupuj	Trzymaj	Trzymaj	Akumuluj
data wydania	2005-11-02	2006-01-30	2006-03-02	2006-03-20	2006-05-08	2006-06-07
kurs z dnia rekomendacji	44.20	53.00	55.50	64.60	64.10	58.60
WIG w dniu rekomendacji	32024.41	39106.99	39195.01	39214.40	45070.86	40352.53