



3 września 2009

Aktualizacja raportu

**Pozostałe**
Polska

Cena bieżąca	52,00 PLN
Cena docelowa	56,00 PLN
Kapitalizacja	2,6 mld PLN
Free float	442 mln PLN
Średni dzienny obrót (3 mies.)	2,19 mln PLN

Struktura akcjonariatu

Framondi	66,0%
CU OFE	6,12%
ING NN Polska OFE	5,50%
Skarb Państwa	5,00%
Pozostali	17,38%

Strategia dotycząca sektora

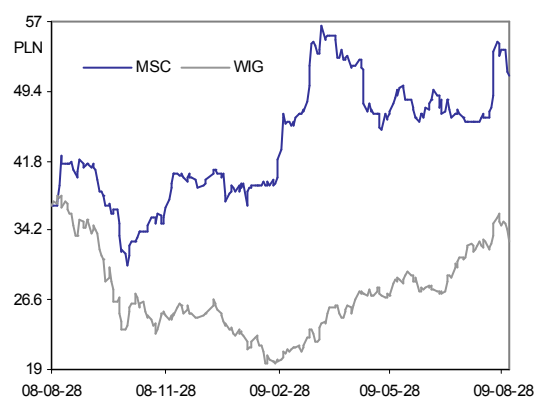
Sektor papierniczy należy do branż cyklicznych. Obecnie w związku z obserwowanym spowolnieniem gospodarczym strefy euro i umocnieniem EUR w stosunku do USD ceny papieru spadają. Wykorzystanie mocy produkcyjnych pozostaje niskie, co w perspektywie najbliższych 2-3 kwartałów utrzyma obecny stan.

Profil spółki

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

Ważne daty

05.11 - raport za 3Q2009

Kurs akcji Mondi na tle WIG**Michał Marczak**

(48 22) 697 47 38

michal.marczak@dibre.com.pl

www.dibre.com.pl

Mondi Świecie Trzymaj

CELA.WA; MSC.PW

(Obniżona)

W oczekiwaniu na odwrócenie trendu

Wyniki za 2Q2009 są nieco lepsze niż nasze oczekiwania, głównie za sprawą wyższego wolumenu sprzedaży (+9% r/r). Tym niemniej, wbrew naszym dotychczasowym założeniom ceny papieru na rynku europejskim nadal znajdują się w trendach spadkowych. W związku z powyższym obniżamy nasze tegoroczne i przyszłoroczne prognozy w tym zakresie. Nadal wierzymy, że zła sytuacja producentów (nierentowna produkcja) doprowadzi do kolejnych wyłączeń mocy produkcyjnych a w efekcie odwrócenia trendu spadkowego cen jeszcze w tym roku. Mondi Świecie jako jeden z najtańszych producentów w sektorze jest dobrze pozycjonowany, aby wykorzystać spodziewane ożywienie gospodarcze. Wsparciem dla cen będzie powoli odbudowująca się produkcja przemysłowa i konsumpcja. Jednocześnie zwracamy uwagę, że w 1H2009 strata spółki na transakcjach zabezpieczających wyniosła 100 mln PLN, co oznacza, że przy obecnych (1H) warunkach makro (ceny, kursy walutowe) operacyjne wyniki były istotnie lepsze niż raportowane. W 2H2009 spodziewamy się, że transakcje zabezpieczające będą wpływały dodatnio na wyniki przy pogorszeniu się wyniku operacyjnego na bieżącej działalności. Obniżamy rekomendację do trzymaj z ceną docelową 9-mcy na poziomie 56 PLN za akcję (-3%). W krótkim okresie negatywnie na kurs może oddziaływać podaż akcji ze strony Skarbu Państwa (2,5 mln sztuk).

Rusza nowa inwestycja

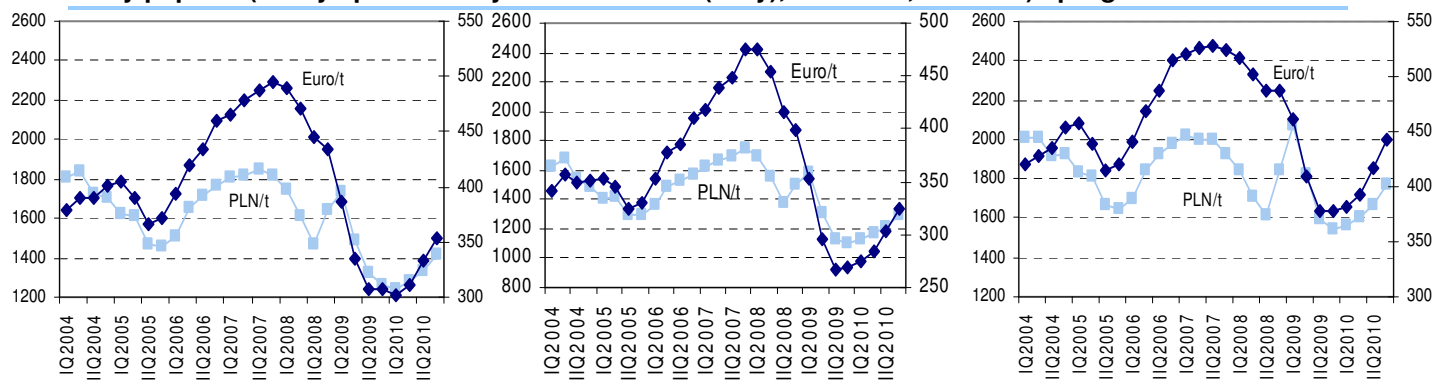
Zgodnie z zapowiedziami na przełomie 3 i 4 kwartału spółka uruchomi produkcję na nowej maszynie papierniczej. W swojej prezentacji inwestor strategiczny podaje, że jednostkowy koszt produkcji na nowej maszynie w Świeciu wynosi ok. 150 Euro/t (*cash cost*). Po uwzględnieniu amortyzacji i bieżących cen testlinera - historycznie niskich (co najmniej połowa europejskiej produkcji jest nierentowna) szacowany zysk na jedną tonę wynosi ok. 100 PLN, co uwzględniając planowaną produkcję daje 40 mln PLN dodatkowego zysku rocznie. W scenariuszu optymistycznym powrót cen do poziomu z roku 2007 (460 Euro/t i umocnienie PLN do 3,7) oznacza zysk brutto nowej maszyny na poziomie 250 mln PLN rocznie. W naszych prognozach zakładamy bardziej konserwatywny scenariusz (350 Euro/t w 2011, kurs 4,05). Wzrost cen papieru uruchamia wysoką dźwignię operacyjną a obecnie również finansową w spółce.

(mln PLN)	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przychody	1518,7	1406,3	1274,3	1674,1	1913,4
EBITDA	400,0	305,5	217,1	400,4	505,1
marża EBITDA	26,3%	21,7%	17,0%	23,9%	26,4%
EBIT	295,7	194,7	97,1	207,1	307,4
Zysk netto	246,2	141,2	64,1	145,4	235,7
DPS	5,4	0,0	0,0	0,3	1,5
P/E	10,6	18,4	40,6	17,9	11,0
P/CE	7,4	10,3	14,1	7,7	6,0
P/BV	2,6	2,4	2,2	2,0	1,8
EV/EBITDA	6,5	9,5	15,2	8,1	6,0
DYield	10,4%	0,0%	0,0%	0,5%	2,8%

Wyniki za pierwsze półrocze 2009

W 2Q2009 przy przychodach na poziomie 292 mln PLN spółka wypracowała 37,5 mln PLN EBITDA i 11,7 mln PLN zysku netto. W naszych prognozach zakładaliśmy odpowiednio 271; 51,4 i 2,4 mln PLN. Nieco wyższe przychody ze sprzedaży to w dużej mierze efekt wyższego niż zakładaliśmy wolumenu sprzedaży (w całym 1H wzrost r/r o 9,1%, tj. 36 tys. ton). W półroczu ceny sprzedaży kraftlinera obniżyły się o 19% a papierów makulaturowych (testliner, fluting) o ponad 47% a papierów do produkcji worków o ponad 27% r/r. Średnia ważona poszczególnymi rodzajami papieru zmiana cen to 22,9% (zmiany dotyczą cen w Euro). Po uwzględnieniu kursu wolutowego (69% sprzedaży brutto denominowana jest w Euro) średnia cena ważona obniżyła się o 6,6% r/r.

Ceny papieru (koszyk produktowy Mondi Świecie (lewy), kraftliner, testliner) i prognoza DI BRE

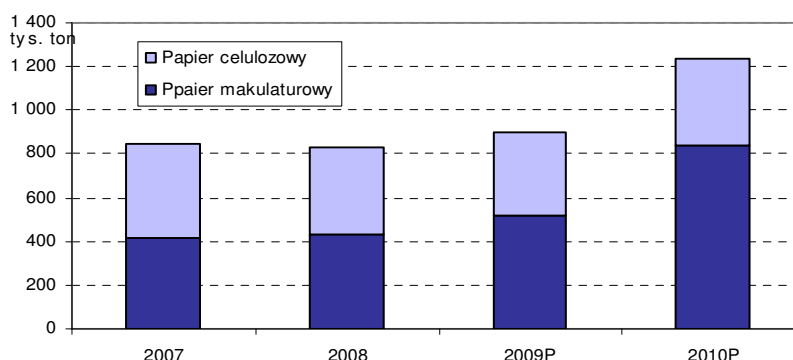


Źródło: FOEX

Podobnie jak w poprzednich kwartałach spółka produkowała i sprzedawała więcej papierów makulaturowych (spadek produkcji papieru workowego o 77%, do 7,5 tys. ton), co ma istotne przełożenie na raportowany poziom przychodów (spadek, bo nominalna cena jest niższa niż np. kraftlinera), ale również pozwala na utrzymanie marży brutto na sprzedaży. W 1H2009 średnia cena drewna (do produkcji kraftlinera i papieru workowego) obniżyła się o 10,8% r/r a makulatury o 48% (makulatury mocnej, makulatury mieszanej o 54,9%). Spółka zakupiła o 14% więcej makulatury niż przed rokiem i o 6-9% mniej drewna (odpowiednio sosny i brzozy). Zarząd informuje w sprawozdaniu, że w Europie od początku roku zamknięto zdolności produkcyjne o łącznym wolumenie 1 mln ton.

Wraz z uruchomieniem nowej maszyny papierniczej struktura sprzedaży w rozbiciu na papier makulaturowy i produkowany w oparciu o makulaturę ulegnie dalszej zmianie. Nasze założenia w owym względzie prezentuje poniższy wykres.

Struktura sprzedaży papierów Mondi Świecie



Źródło: Szacunki DI BRE Banku SA

Strata na transakcjach zabezpieczających w całym 1H 2009 wyniosła 99,9 mln PLN, tj. 43 mln PLN w 2Q2009 (zakładaliśmy 16 mln PLN). Lepszy wynik na poziomie netto to efekt dodatniego wyniku na działalności finansowej (+2,6 mln PLN, zakładaliśmy stratę w wysokości 12 mln PLN). Wraz z uruchomieniem nowej maszyny papierniczej rachunek wyników



(pierwszy efekt w 4Q) znacznie obciążać wyższa amortyzacja oraz odsetki od kredytu, które obecnie są kapitalizowane.

Pierwsze półrocze, m.in. dzięki obniżeniu poziomu należności handlowych pozwoliło spółce wygenerować 171,3 mln PLN środków finansowych z działalności operacyjnej, tj. o 45 mln PLN więcej niż w analogicznym okresie poprzedniego roku. Spółka wydała na inwestycje 327,7 mln PLN z czego 321 mln PLN to płatność za kolejne etapy związane z uruchomieniem nowej maszyny papierniczej (MP 7, roczne zdolności produkcyjne 400 tys. ton papierów makulaturowych). W związku z realizacją inwestycji dług netto spółki wzrósł do 461 mln PLN. Spółka podtrzymuje harmonogram realizacji projektu, tj. uruchomienie maszyny papierniczej na przełomie 3 i 4 kwartału br.

Uwzględniając wyższą niż zakładaliśmy stratę na transakcjach zabezpieczających wyniki spółki na poziomie operacyjnym oceniamy pozytywnie, przede wszystkim dzięki rosnącemu wolumenowi sprzedaży i utrzymaniu marży na sprzedaży.

Model DCF

(mln PLN)	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	TV				
Przychody ze sprzedaży	1 274,3	1 674,1	1 913,4	2 025,5	1 992,1	1 959,4	1 997,5	2 056,1	2 098,4	2 142,8					
zmiana	-9,4%	31,4%	14,3%	5,9%	-1,6%	-1,6%	1,9%	2,9%	2,1%	2,1%					
EBITDA	217,1	400,4	505,1	561,3	542,9	524,3	534,7	553,5	565,1	577,4					
marża EBITDA	17,0%	23,9%	26,4%	27,7%	27,3%	26,8%	26,8%	26,9%	26,9%	26,9%					
Amortyzacja	119,9	193,4	197,7	187,5	178,9	172,6	166,6	162,9	159,7	157,0					
EBIT	97,1	207,1	307,4	373,8	363,9	351,7	368,1	390,6	405,4	420,4					
marża EBIT	7,6%	12,4%	16,1%	18,5%	18,3%	17,9%	18,4%	19,0%	19,3%	19,6%					
Opodatkowanie EBIT	16,5	33,1	49,2	59,8	58,2	56,3	58,9	70,3	73,0	75,7					
NOPLAT	80,6	173,9	258,2	314,0	305,7	295,4	309,2	320,3	332,5	344,7	351,6				
CAPEX	-506,4	-237,2	-95,7	-101,3	-99,6	-98,0	-119,8	-123,4	-125,9	-157,0	-157,0				
Kapitał obrotowy	-93,1	-37,8	-28,6	-18,2	2,7	3,3	-4,8	-6,6	-4,4	-4,5	-4,5				
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0				
FCF	-398,9	92,3	331,7	382,0	387,7	373,3	351,2	353,2	361,8	340,2	347,1				
WACC	9,6%	9,7%	10,2%	10,5%	10,7%	10,8%	10,9%	11,0%	11,1%	11,1%	10,0%				
współczynnik dyskonta	91,3%	83,2%	75,5%	68,3%	61,7%	55,7%	50,2%	45,2%	40,7%	36,7%	37,0%				
PV FCF	-364,1	76,8	250,4	261,0	239,4	208,0	176,4	159,8	147,3	124,7	1 597,4				
WACC	9,6%	9,7%	10,2%	10,5%	10,7%	10,8%	10,9%	11,0%	11,1%	11,1%	10,0%				
Koszt długu	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,1%				
Stopa wolna od ryzyka	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	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	17,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%				
Dług netto / EV	27,2%	25,2%	16,1%	11,0%	8,0%	5,3%	3,1%	1,1%	0,0%	0,0%	10,0%				
Koszt kapitału własnego	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	10,6%				
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	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0				
Wzrost FCF po okresie prognozy	2,0%			Analiza wrażliwości											
Wartość rezydualna (TV)	4 316,5			Wzrost FCF w nieskończoności											
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)	1 597,4			-1,0% 0,0% 2,0% 4,0% 5,0%											
Zdyskontowana wartość FCF w okresie prognozy	1 279,7			WACC +1,0pp		40,8		42,7		47,8		55,8		61,8	
Wartość firmy (EV)	2 877,1			WACC +0,5pp		43,6		45,8		51,7		61,2		68,6	
Dług netto	290,7			WACC		46,6		49,1		56,0		67,5		76,6	
Inne aktywa nieoperacyjne	0,0			WACC -0,5pp		50,0		52,9		61,0		74,9		86,5	
Udziałowcy mniejszościowi	0,0			WACC -01,0pp		53,6		57,0		66,6		83,7		98,7	
Wartość firmy	2 586,4														
Liczba akcji (mln.)	50,0														
Wartość firmy na akcję (PLN)	51,7														
9-cio miesięczny koszt kapitału własnego	8,3%														
Cena docelowa	56,0														
EV/EBITDA('08) dla ceny docelowej	10,1														
P/E('08) dla ceny docelowej	19,8														
Udział TV w EV	44%														

Rachunek wyników

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P	2012P
Przychody ze sprzedaży	1 444,0	1 518,7	1 406,3	1 274,3	1 674,1	1 913,4	2 025,5
zmiana	12,6%	5,2%	-7,4%	-9,4%	31,4%	14,3%	5,9%
Koszty wytworzenia	884,2	984,9	968,5	954,0	1 208,4	1 328,7	1 366,1
Koszty zarządu	88,5	90,4	99,8	85,0	98,3	105,3	108,4
Koszty sprzedaży	171,1	150,1	143,7	141,2	163,3	175,0	180,1
Pozostała działalność operacyjna netto	26,3	2,5	0,4	3,0	3,0	3,0	3,0
EBIT	326,4	295,7	194,7	97,1	207,1	307,4	373,8
zmiana	65,5%	-9,4%	-34,1%	-50,1%	113,2%	48,4%	21,6%
marża EBIT	22,6%	19,5%	13,8%	7,6%	12,4%	16,1%	18,5%
Wynik na działalności finansowej	6,7	8,1	-20,1	-20,0	-34,2	-26,9	-17,8
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	1,0	2,0
Zysk brutto	333,1	303,8	174,6	77,1	172,9	280,5	356,0
Podatek dochodowy	-63,2	-57,6	-33,5	-13,1	-27,7	-44,9	-57,0
Udziałowcy mniejszościowi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0
Zysk netto	270,0	246,2	141,2	64,1	145,4	235,7	299,1
zmiana	99,4%	-8,8%	-42,7%	-54,6%	126,7%	62,2%	26,9%
marża	18,7%	16,2%	10,0%	5,0%	8,7%	12,3%	14,8%
Amortyzacja	108,1	104,3	110,8	119,9	193,4	197,7	187,5
EBITDA	434,5	400,0	305,5	217,1	400,4	505,1	561,3
zmiana	42,7%	-7,9%	-23,6%	-29,0%	84,5%	26,1%	11,1%
marża EBITDA	30,1%	26,3%	21,7%	17,0%	23,9%	26,4%	27,7%
Liczba akcji na koniec roku (mln.)	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
EPS	5,4	4,9	2,8	1,3	2,9	4,7	6,0
CEPS	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
ROAE	27,2%	24,8%	13,8%	5,7%	11,6%	16,8%	19,8%
ROAA	20,6%	18,1%	8,7%	3,1%	6,3%	10,1%	13,0%

Bilans

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P	2012P
AKTYWA	1 352,4	1 367,1	1 881,4	2 253,3	2 373,0	2 286,1	2 308,9
Majątek trwały	919,4	891,6	1 476,2	1 860,5	1 904,5	1 802,6	1 716,6
Wartości niematerialne i prawne	2,0	7,5	5,9	3,5	3,5	3,5	3,5
Rzeczowe aktywa trwałe	898,9	868,8	1 445,3	1 831,8	1 875,6	1 773,6	1 687,3
Należności długoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inwestycje długoterminowe	4,7	4,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Długoterminowe RM	13,8	10,6	22,1	22,3	22,5	22,7	22,9
Majątek obrotowy	433,0	475,4	405,2	392,9	468,5	483,4	592,3
Zapasy	92,3	129,4	140,7	127,4	107,0	122,2	129,4
Należności krótkoterminowe	272,7	283,9	228,5	207,1	302,3	345,5	365,7
Inwestycje krótkoterminowe	62,2	62,1	15,3	56,3	57,2	13,7	95,2
Krótkoterminowe RM	5,8	0,0	20,7	2,0	2,0	2,0	2,0

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P	2012P
PASYWA	1 352,5	1 367,1	1 881,5	2 253,3	2 373,0	2 286,1	2 308,9
Kapitał własny	1 003,4	981,9	1 066,0	1 185,9	1 318,4	1 481,5	1 544,9
Kapitał akcyjny	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
Kapitał zapasowy	673,1	672,6	918,7	1 059,9	1 111,2	1 183,9	1 183,9
Zysk z lat ubiegłych	272,6	249,3	144,0	67,0	148,2	238,6	302,0
Zobowiązania długoterminowe	0,0	0,0	196,0	650,0	600,0	350,0	300,0
Dług	0,0	0,0	196,0	650,0	600,0	350,0	300,0
Zobowiązania krótkoterminowe	264,9	300,0	538,6	375,0	412,1	412,2	421,5
Zobowiązania handlowe	213,3	251,9	428,6	265,0	302,1	331,2	339,5
Dług	51,6	48,1	110,0	110,0	110,0	80,0	80,0
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0

Dług	51,6	48,1	306,0	760,0	710,0	430,0	380,0
Dług netto	-10,6	-14,0	290,7	703,7	652,8	416,3	284,8
(Dług netto / Kapitał własny)	-1,1%	-1,4%	27,3%	59,3%	49,5%	28,1%	18,4%
(Dług netto / EBITDA)	0,0	0,0	1,0	3,2	1,6	0,8	0,5

BVPS	20,1	19,6	21,3	23,7	26,4	29,6	30,9
------	------	------	------	------	------	------	------



Przepływy pieniężne

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P	2012P
Przepływy operacyjne	336,5	328,8	403,6	91,0	300,9	404,9	468,5
Zysk netto	270,0	246,2	141,2	64,1	145,4	235,7	299,1
Amortyzacja	108,1	104,3	110,8	119,9	193,4	197,7	187,5
Kapitał obrotowy	-41,6	-21,8	151,6	-93,1	-37,8	-28,6	-18,2
Przepływy inwestycyjne	-144,3	-81,3	-688,8	-504,0	-237,2	-95,7	-101,3
CAPEX	-144,3	-81,3	-690,8	-504,0	-237,2	-95,7	-101,3
Przepływy finansowe	-186,1	-247,7	238,4	454,0	-62,8	-352,7	-285,7
Dług	42,6	-3,6	257,9	454,0	-50,0	-280,0	-50,0
Dywidendy/buy-back	-245,0	-270,0	0,0	0,0	-12,8	-72,7	-235,7
Pozostałe	16,3	25,9	-19,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu środków pieniężnych	6,0	-0,1	-46,8	41,0	0,8	-43,5	81,5
Środki pieniężne na koniec okresu	62,3	62,1	15,4	56,3	57,2	13,7	95,2
DPS (PLN)	4,9	5,4	0,0	0,0	0,3	1,5	4,7
FCF	190,5	240,9	-146,1	-398,9	92,3	331,7	382,0
(CAPEX / Przychody ze sprzedaży)	10,0%	5,4%	49,1%	39,6%	14,2%	5,0%	5,0%

Wskaźniki

	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P	2012P
P/E	9,6	10,6	18,4	40,6	17,9	11,0	8,7
P/CE	6,9	7,4	10,3	14,1	7,7	6,0	5,3
P/BV	2,6	2,6	2,4	2,2	2,0	1,8	1,7
P/S	1,8	1,7	1,8	2,0	1,6	1,4	1,3
FCF/EV	7,4%	9,3%	-5,1%	-12,1%	2,8%	11,0%	13,2%
EV/EBITDA	6,0	6,5	9,5	15,2	8,1	6,0	5,1
EV/EBIT	7,9	8,7	14,8	34,0	15,7	9,8	7,7
EV/S	1,8	1,7	2,1	2,6	1,9	1,6	1,4
DYield	9,4%	10,4%	0,0%	0,0%	0,5%	2,8%	9,1%
Cena (PLN)	52,0						
Liczba akcji na koniec roku (mln)	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
MC (mln PLN)	2600,0	2600,0	2600,0	2600,0	2600,0	2600,0	2600,0
Kapitał udziałowców mniej. (mln PLN)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EV (mln PLN)	2 589,4	2 586,0	2 890,7	3 303,7	3 252,8	3 016,3	2 884,8



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

Departament Analiz:

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

Analitycy:

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

Piotr Grzybowski tel. (+48 22) 697 47 17
piotr.grzybowski@dibre.com.pl
IT, Media

Maciej Stokłosa tel. (+48 22) 697 47 41
maciej.stoklosa@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

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

Tomasz Dudź tel. (+48 22) 697 49 68
tomasz.dudz@dibre.com.pl

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

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

Grzegorz Strublewski tel. (+48 22) 697 48 76
grzegorz.strublewski@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26
Dyrektor BSOZ
jacek.szczepanski@dibre.com.pl

Paweł Szczepanik tel. (+48 22) 697 49 47
Sprzedaż
pawel.szczepanik@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:

KUPIJ - 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 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.

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 świadczył, 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 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 Mondia

Rekomendacja	Trzymaj	Akumuluj
data wydania	2009-04-02	2009-07-10
kurs z dnia rekomendacji	53,50	48,40
WIG w dniu rekomendacji	24145,69	29940,65