

Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (tys. zł)
Marka	MRK0214	3,00	13,06
Digate	DGT0414	3,00	3,71
Gino Rossi	GRI0615	2,85	52,07
Kruk	KRU1018	2,80	10,34
Eurocent	ERC0215	2,30	11,32
E-Kancelaria	EKA0616	2,09	61,61
Instalexport	INE1015	1,99	17,99
MO-BRUK	MBR0814	1,98	33,44
E-Kancelaria	EKA0515	1,90	10,61
Robyg	ROB0116	1,50	10,59
Orzeł	ORL0814	-1,00	21,09
Kruk	KRU0214	-1,00	3,11
Uboat - Line	UBT0914	-1,00	1,07
F. Konstr. Drew.	FKD1014	-1,10	127,89
Getin Noble B	GNB0620	-1,10	3,06
E-Kancelaria	EKA1213	-1,17	4,45
Meritum Bank	MRT0421	-1,30	106,72
Murapol	MUR0814	-1,45	2,34
Bank Pocztowy	BPO0714	-1,50	10,14
Milimex	MLX0414	-3,51	222,44

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.

GANT – Spółka nie wykupiła kolejnej transzy obligacji serii J o wartości 10 mln zł. 30 października odbyło się posiedzenie sądu w sprawie rozpatrzenia wniosków o upadłość.

LC CORP – Spółka dokonała emisji 5 letnich obligacji niezabezpieczonych o wartości nominalnej 50 mln zł. Termin zapadalności emisji przypada na 30 października 2018.

MARVIPOL – Spółka zdecydowała o emisji obligacji o wartości 60 mln zł. Środki z emisji zostaną przeznaczone na spłatę części kredytu inwestycyjnego i refinansowanie wcześniejszych obligacji.

MEX POLSKA – Spółka poinformowała o częściowym wykupie obligacji serii B. Mex wykupił 557 papierów tej serii. Do wykupu pozostało 250 z 2000 sztuk.

PKN ORLEN – Spółka chce wyemitować trzecią transzę obligacji detalicznych w nadchodzącym tygodniu. Poprzednie emisje w ramach tego programu miały wartość 200 mln zł.

REMEDIS – Spółka wyemitowała serie obligacji DL1 oraz DM1 o wartości 1,1 mln zł i 1,0 mln zł. Termin wykupu serii DL1 przypada na 1 grudnia 2014, a serii DM1 na 1 sierpnia 2014.

WARIMPEX – Spółka wyemitowała dwie serie trzyletnich obligacji o wartości 25 mln zł: serię obligacji zamiennych (16,5 mln zł) oraz zwykłych (8,5 mln zł).

Kredyt Pod Lupą: Warimpex.

W drugim kwartale 2013 pogorszeniu uległy zarówno przychody oraz EBITDA. Na skutek pozytywnych rewaluacji aktywów EBIT wzrósł 28% rdr. Na poziomie znormalizowanym zysk operacyjny spadł jednak o 51%.

Spółka w zeszłym tygodniu wyemitowała dwie serie obligacji, które posłużą refinansowaniu obligacji i finansowaniu bieżących projektów. Zwracamy uwagę, że obligacje zwykłe posiadają niższe oprocentowanie niż emisja o podobnych parametrach z marca 2013.

Nowa emisja nieznacznie wpłynęła na pogorszenie wskaźników kredytowych, gdyż obligacje stanowią jedynie 8% zadłużenia Warimpexu. Według naszych obliczeń konwersja tegorocznych serii obligacji zamiennych powinna wpłynąć na spadek wskaźnika Dług netto/Kapitał własny z 4,04 do 3,55 i spadek wskaźnika Dług netto/NNNAV z 2,17 do 2,11.

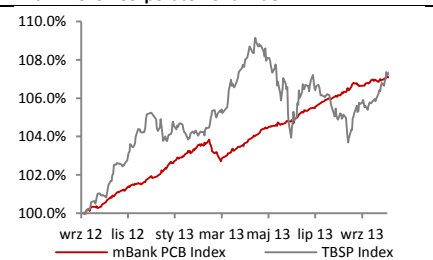
Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek

Dzień	Spółka	Seria	Oprocentowanie
04.11	Kruk	KRU0818	WIBOR3M+4,50%
	Blue Tax G.	BTG1113	12,00%
06.11	Klon	KLNO215	WIBOR3M+6,50%
	Navi Group	NAV1113	WIBOR3M+7,50%
	Murapol	MUR0515	WIBOR3M+5,22%
	BOŚ	BOD0521	WIBOR6M+2,85%
07.11	Echo Inv.	ECH0515	WIBOR6M+3,50%
	Getin Noble	GNB1119	WIBOR6M+3,45%
	Klon	KLN1115	WIBOR3M+5,50%
	Nordic Dev.	NOR0414	WIBOR3M+6,00%
10.11	Scanmed M.	SCM1115	WIBOR3M+5,75%

Źródło: GPW Catalyst

Nowe emisje.

mBank Polish Corporate Bond Index



Tygodniowa zmiana mBank PCB Index	0,13%
Tygodniowa zmiana TBSP Index	-0,03%

Źródło: Bloomberg

Krzysztof Kubiszewski

(+48) 22 378 9195

Krzysztof.Kubiszewski@investors.pl

Spółka	Oprocentowanie	Zabezpieczenie	Termin wykupu	Wartość nominalna (zł)	Status
2C Partners	b.d.	b.d.	2016	5.000.000	w trakcie
Austostrada Wilk	b.d.	b.d.	2028	3.000.000.000	w planie
BGK	b.d.	b.d.	b.d.	1.500.000.000	w planie
CI Games	b.d.	b.d.	b.d.	20.000.000	w planie
Enea	b.d.	b.d.	b.d.	5.000.000.000	w planie
Kompania Węglowa	b.d.	b.d.	2018	1.230.000.000	w planie
Kruk	b.d.	b.d.	b.d.	150.000.000	w planie
Marvipol	b.d.	hipoteka	b.d.	60.000.000	w planie
MIT	b.d.	b.d.	b.d.	55.000.000	w planie
Orphée	b.d.	b.d.	b.d.	40.000.000	w planie
PCZ	WIBOR3M+5,50%	b.d.	2016	50.000.000	w trakcie
PKN Orlen	b.d.	b.d.	b.d.	200.000.000	w planie
Polnord	b.d.	majątek spółki	2016	50.000.000	w planie
PTI	WIBOR6M+5,00%	brak	2015	9.000.000	w trakcie
PTH	11,00% (12,00%)	b.d.	2020	*300.000.000	w planie
Siódemka	b.d.	brak	b.d.	60.000.000	w planie
Tatra Mountain R.	b.d.	b.d.	b.d.	*70.000.000	w planie
Tauron	b.d.	b.d.	b.d.	1.500.000.000	w planie
Warimpex	3,9%/WIBOR6M+6,4%	b.d.	2016	25.000.000	zakończono

*Dane w euro

Źródło: Dane spółek, PAP, Bloomberg, Parkiet, Dziennik Gazeta Prawna, Rzeczpospolita, Puls Biznesu

Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc.
BGK (BS)	IDS1018	114,85	6,25
BGK (GPW)	IDS1018	112,00	6,25
Kanc.Medius	KME1014	110,00	11,50
BGK	IDS1022	108,50	5,75
IPF Inv. Polska	IPP0615	107,75	10,21
Warimpex	WXB0316	107,11	9,70
Meritum Bank	MRT0421	106,70	8,50
BBi Dev.	BBi0215	106,00	9,21
E-Kancelaria	EKA1213	105,83	15,00
E-Kancelaria	EKA0515	105,80	12,00
Trust	TRU0614	91,90	7,42
BBi Zeneris	BBZ1213	90,00	9,53
Trust	TRU1214	90,00	7,67
Werth-Holz	WHH1214	88,80	8,90
Milmex	MLX0414	82,49	9,01
GPF Causa	GPF0214	82,00	15,00
Gant Dev.	GNT0314	79,00	8,20
Orzeł	ORL0814	59,00	11,00
Digate	DGT0414	52,00	14,00
Gant Dev.	GNT0814	37,00	11,00

Źródło: GPW Catalyst

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu (tys. zł)

Spółka	Seria	Zmiana	Obrót
PKN Orlen	PKN0517	0,00	10 559,29
Kruk	KRU0914	0,00	1 000,00
Kruk	KR10517	0,00	634,32
Kruk	KRU0317	0,20	510,66
Best	BST0916	0,00	440,51
Oshee Polska	OSH0314	-0,10	369,94
Mera	MER0616	0,00	364,59
R. Progress	RNK0616	0,00	330,19
PKN Orlen	PKN0617	-0,12	291,09
GPW	GPW0117	-0,02	247,17

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa

Rentowność obligacji dwuletnich	2,86%
Rentowność obligacji pięcioletnich	3,53%
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	4,19%
WIBOR6M	2,70%
WIBOR3M	2,66%
Stopa referencyjna	2,50%

Źródło: Bloomberg

Wzrosty i spadki. Największe obroty.

W minionym tygodniu największy wzrost kursu odnotowały papiery dłużne **Digate** oraz **Marki**. Kursy serii DGT0414 i MRK0214 wzrosły o 3 punkty procentowe, obrót na papierach Digate nie przekroczył 4 tys. zł, natomiast wartość obrotu na obligacjach Marki wyniosła 13 tys. zł. Znaczny wzrost przy obrotach przekraczających 50 tys. zł odnotowały wprowadzone w środę do obrotu papiery GRI0615 spółki **Gino Rossi**. Na śródownym otwarciu kurs obligacji wyniósł 100,2, w czwartek na zamknięciu sesji kosztowały już 102,85. Solidny wzrost zaliczył też kurs wprowadzonej we wtorek do obrotu serii KRU1018 **Kruka**. Papiery tej serii wzrosły na otwarciu 2,85 punktu procentowego.

Kolejny tydzień z rządu największy spadek kursu odnotowały obligacje **Milmexu**, który ma coraz większe problemy z regulacją zobowiązań z tytułu obligacji. Seria MLX0414 odnotowała spadek kursu o 3,51 punktu procentowego przy solidnym obrocie 222 tys. zł.

Największy obrót w ostatnim tygodniu zanotowano po raz kolejny na papierach PKN0517 (**PKN Orlen**) – 10,6 mln zł, o 3,04 mln zł mniej niż tydzień temu. Kurs obligacji w trakcie tygodnia nie uległ jednak zmianie wahając się w granicach 100,43-100,57 na zamknięciu sesji. Wysokie obroty odnotowały trzy serie Kruka: KRU0317 (511 tys. zł), KR10517 (634 tys. zł) oraz papiery serii KRU0914, na których odnotowano w zeszłym tygodniu transakcję pakietową w wysokości 1 mln zł.

Obrót na całym rynku papierów korporacyjnych wyniósł 19,1 mln zł, o 38% mniej niż w poprzednim tygodniu, kiedy na rynku obrócono obligacje warte 30,7 mln zł.

Informacje ze spółek.

GANT (30.10) – Spółka podała, że nie nastąpił wykup kolejnej transzy obligacji serii J o wartości 10 mln zł. Ponadto tego samego dnia odbyło się posiedzenie sądu w sprawie rozpatrzenia wniosków o upadłość. Sąd na posiedzeniu odroczył rozpoznanie sprawy na 18 listopada.

Gant nie zdołał wykupić w tym roku sześciu serii obligacji: serii BE, AI, AB zapadających w maju o łącznej wartości 40,3 mln zł, serii AX o wartości 21,0 mln zł, której termin wykupu przypadał na czerwiec, serii AL, zapadającej w sierpniu, o wartości 10 mln zł, i serii D, która zapadała 25 października, o wartości 24,99 mln zł. Łączna ilość przeterminowanych zobowiązań z tytułu obligacji wynosi 96,25 mln zł. Spółka posiada jeszcze dwie serie obligacje notowane na Catalyst o łącznej wartości 47,7 mln zł, które zapadają w marcu i sierpniu 2014. W dniu 2 października do sądu wpłynęły wnioski o upadłość likwidacyjną Ganta. W odpowiedzi 16 października spółka złożyła wniosek o ogłoszenie upadłości układowej.

LC CORP (31.10) – Spółka dokonała emisji 5 letnich obligacji niezabezpieczonych o wartości nominalnej 50 mln zł. Termin zapadalności emisji przypada na 30 października 2018. Emitent nie podał informacji o oprocentowaniu papierów.

MARVIPOL (30.10) – Spółka zdecydowała o emisji obligacji o wartości 60 mln zł. Dług zostanie zabezpieczony mieszkaniami w inwestycji Apartamenty Mokotów Park. Środki z emisji zostaną przeznaczone na spłatę części kredytu inwestycyjnego, którym finansowana była budowa tego obiektu oraz na spłatę obligacji zapadających w grudniu i styczniu.

Marvipol posiada 5 serii obligacji notowanych na rynku Catalyst. Pod koniec roku zapadają dwie serie (MVF1213 i MVG1213) o łącznej wartości 40 mln zł. Kolejna seria – MVP0114 zapadająca w styczniu ma wartość nominalną 21 mln zł. Wszystkie trzy serie są oprocentowane według stałej stawki 9,45%. Pozostałe dwie serie zapadające we wrześniu 2014 i kwietniu 2015 mają odpowiednio wartość 30,8 mln zł i 39,1 mln zł.

MEX POLSKA (30.10) – Spółka poinformowała o częściowym wykupie obligacji serii B. Mex wykupił 557 papierów tej serii. Do wykupu pozostało 250 z 2000 sztuk papierów serii B, których termin zapadalności przypada na 11 grudnia 2013.

Spółka posiada dwie emisje obligacji: B i C, żadna z nich nie jest notowana na rynku Catalyst. Łączna wartość papierów na koniec drugiego kwartału 2013 wynosi 2,97 mln zł.

Catalyst: Obligacje zapadające do końca marca

Data wykupu	Spółka	Wartość (mln zł)	Premia/dyskonto
2013-11-14	Blue Tax Group	1	-7,07%
2013-11-15	Navi Group	5	0,50%
2013-12-02	Navi Group	1	0,10%
2013-12-02	BOŚ	400	0,00%
2013-12-04	EFH	10	0,00%
2013-12-06	Marvipol	30	-1,67%
2013-12-06	Mera	1	1,60%
2013-12-06	Siódemka	75	0,00%
2013-12-09	Rank Progress	55	-0,12%
2013-12-12	Trakcja	0	0,20%
2013-12-12	P.R.E.S.C.O.	30	-0,12%
2013-12-13	Marvipol	10	-0,40%
2013-12-15	Lokaty Budow.	6	-2,00%
2013-12-15	Trust	14	0,00%
2013-12-17	Navi Group	2	0,00%
2013-12-18	BBI Zeneris	4	-10,00%
2013-12-20	East Pictures	1	-8,00%
2013-12-21	Kofola	3	0,60%
2013-12-22	E-Kancelaria	1	5,83%
2013-12-29	Poznańska 37	14	3,00%
2014-01-04	Marvipol	20	0,00%
2014-01-11	E-Kancelaria	1	0,75%
2014-01-20	NMV	2	-1,00%
2014-01-29	IIF	5	0,20%
2014-02-04	Kruk	20	3,50%
2014-02-17	Marka	4	-1,00%
2014-02-17	Dekpol	13	-0,30%
2014-02-21	BBI Dev.	5	0,00%
2014-02-21	BBI Dev.	27	-0,60%
2014-02-23	GPF Causa	0	-18,00%
2014-02-26	East Pictures	1	-8,00%
2014-02-28	AOW Faktoring	10	0,50%
2014-03-03	Navi Group	1	0,00%
2014-03-23	Akcept Finance	3	1,00%
2014-03-26	Oshee Polska	5	0,10%
2014-03-27	Gant Dev.	26	-21,00%
2014-03-27	Organika	35	0,00%
2014-03-31	MCI Mgmt	35	1,00%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

PKN ORLEN (31.10) – Spółka poinformowała o zamiarze dokonania emisji trzeciej transzy obligacji detalicznych w nadchodzącym tygodniu. Orlen nie podał wartości kolejnej emisji. Do tej pory spółka wypuściła dwie emisje obligacji detalicznych o wartości 200 mln zł każda. Wartość całego programu obligacji detalicznych opiewa na 1 mld zł. Oprocentowanie dotychczas wyemitowanych papierów jest oparte o stopę WIBOR6M powiększoną o 1,5 punktu procentowego. Papiery te mają 4 letni termin wykupu.

REMEDIS (30.10) – Spółka wyemitowała serie obligacji DL1 oraz DM1 o wartości odpowiednio 1,1 mln zł i 1,0 mln zł. Termin wykupu serii DL1 przypada na 1 grudnia 2014, natomiast serii DM1 na 1 sierpnia 2014. Oprocentowanie obligacji jest oparte na zmiennej stopie, której spółka nie podała.

WARIMPEX (29.10) – Spółka wyemitowała dwie serie trzyletnich obligacji o łącznej wartości 25 mln zł: serię obligacji zamiennych oraz zwykłych. Obligacje zamienne o wartości nominalnej 16,5 mln zł są oprocentowane według stałej stopy 3,9% uprawniają do objęcia 2.156.863 akcji po cenie 7,65 zł. W dniu publikacji raportu cena zamknięcia akcji spółki wynosiła 6,80 zł. W przypadku obligacji zwykłych odsetki będą naliczane w oparciu o stawkę WIBOR6M powiększoną o marżę w wysokości 6,4 punktu procentowego. Celem emisji jest refinansowanie bieżących zobowiązań oraz sfinansowanie obecnych i przyszłych projektów.

15 października zarząd informował o planie emisji obligacji zamiennych o wartości 65 mln zł uprawniających do objęcia 9 mln akcji. Spółka posiada obecnie 3 serie obligacji na rynku Catalyst. Dwie z nich to serie obligacji zamiennych o stałych kuponach 8,5% oraz 4,875%. Oprocentowanie serii obligacji zwykłych jest oparte na zmiennej stopie procentowej WIBOR6M powiększonej o 7 punktów procentowych.

Prognozy wyników.

Robyg (Kupuj; 12M TP: PLN 2.4): 3Q13 prognoza wyników

- Robyg publikuje wyniki za 3kw. 2013 w dniu 14 listopada 2013
- Oczekujemy przychodów na poziomie 78 mln zł (spadek o 30% r/r) oraz zysku netto w wysokości 1.4 mln zł (spadek o 91% r/r) w wyniku niższej liczby mieszkań przekazanych oraz wysokiej efektywnej stopy opodatkowania.

Robyg: prognoza wyników za 3kw. 2013

PLNm	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13E	%YoY
Przedsprzedaż	264	297	303	402	476	80%
Sprzedaż notarialna	274	208	428	268	171	-38%
Przychody	111,3	83,9	159,2	119,2	77,6	-30%
Zysk brutto ze sprzedaży	29,4	15,7	27,4	20,4	15,5	-47%
Marża brutto ze sprzedaży (%)	26,4%	18,7%	17,2%	17,1%	20,0%	-
Zysk operacyjny	24,6	-7,2	23,4	11,7	6,6	-73%
Marża operacyjna(%)	22,1%	-8,6%	14,7%	9,8%	8,5%	-
Zysk przed opodatkowaniem	21,4	-9,7	19,4	9,0	3,9	-82%
Zysk netto	16,1	-13,9	9,4	3,3	1,4	-91%
Marża netto (%)	14,5%	-16,5%	5,9%	2,8%	1,8%	-

Źródło: PAP, DI Investors

Prognozujemy liczbę mieszkań przekazanych w 3kw. 2013 na poziomie 171 lokali (spadek o 38% r/r), przy znaczącym udziale projektów Nowa Rezydencja Królowej Marysieńki 7 oraz Słoneczna Morena 6 (oba projekty zakończone w 3kw. 2013). Zakładając niewielki wpływ projektu Wilanów Business Center na wyniki za 3kw. oraz wzrost średniej wartości przekazanego lokalu, oczekujemy przychody na poziomie 77,6 mln zł. Mając na uwadze malejący udział projektów Osiedle Zdrowa 3 oraz City Apartments 3 w liczbie przekazanych lokali, prognozujemy poprawę rentowności brutto ze sprzedaży do 20% oraz zysk brutto ze sprzedaży w wysokości 15,5 0 mln zł. Jednocześnie zakładamy nieznaczny wzrost kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu ze względu na rosnącą sprzedaż mieszkań. Oczekując efektywną stopę opodatkowania na poziomie ok. 49%, prognozujemy zysk netto w wysokości 1.4 mln zł (spadek o 91% r/r).

LC Corp (Redukuj; 12M TP: PLN 1.5): 3Q13 prognoza wyników

- LC Corp publikuje wyniki za 3kw. 2013 w dniu 14 listopada 2013.
- Oczekujemy przychodów na poziomie 36 mln zł (wzrost o 24% r/r) oraz zysk netto w wysokości 13 mln zł, wpieryany aktualizacją wyceny nieruchomości.

LC Corp: Prognoza wyników za 3kw. 2013

	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13E	YoY	QoQ
Sprzedaż notarialna	56	277	155	128	90	61%	-30%
Przychody	29,0	87,0	49,6	47,2	36,0	24%	-24%
Zysk brutto ze sprzedaży	11,3	23,9	14,0	13,9	12,1	8%	-13%
Marża brutto ze sprzedaży (%)	39%	28%	28%	29%	34%	-	-
Aktualizacja wartości nieruchomości	-18,4	55,8	16,0	32,1	4,6	-125%	-86%
Zysk operacyjny	-11,3	71,3	26,6	41,4	12,5	-211%	-70%
Zysk operacyjny skoryg.	7,1	15,4	10,6	9,3	8,0	12%	-15%
Zysk przed opodatkowaniem	-1,6	76,4	21,2	29,9	16,0	-1085%	-46%
Zysk netto	5,6	50,5	17,3	27,1	13,0	133%	-52%
Marża netto (%)	19%	58%	35%	57%	36%	-	-

Źródło: PAP, DI Investors

Oczekujemy liczbę mieszkań przekazanych na poziomie ok. 90 lokali (w porównaniu do 56 lokali przekazanych w 3kw. 2013), przy znaczącym udziale projektu Maestro II. Zakładając stabilne przychody z usług najmu, prognozujemy przychody w wysokości PLN 36m (poprawa o 24% r/r). Oczekując nieznacznej poprawy rentowności działalności deweloperskiej przy utrzymującej się rentowności segmentu najmu, prognozujemy zysk brutto ze sprzedaży na poziomie PLN 12m. Naszym zdaniem wyniki spółki będą pod wpływem aktualizacji wyceny Arkad Wrocławskich oraz aktualizacji wyceny kredytów denominowanych w euro (efekt osłabienia kursu EURPLN w 3kw.) oraz zwiększenia stopnia zaawansowania projektu Wola Center. W efekcie oczekujemy zysk netto na poziomie 13 mln zł, w porównaniu do 6 mln zł w 3kw. 2012.

Kredyt Pod Lupą: Warimpex

Zadłużenie oraz koszty odsetkowe

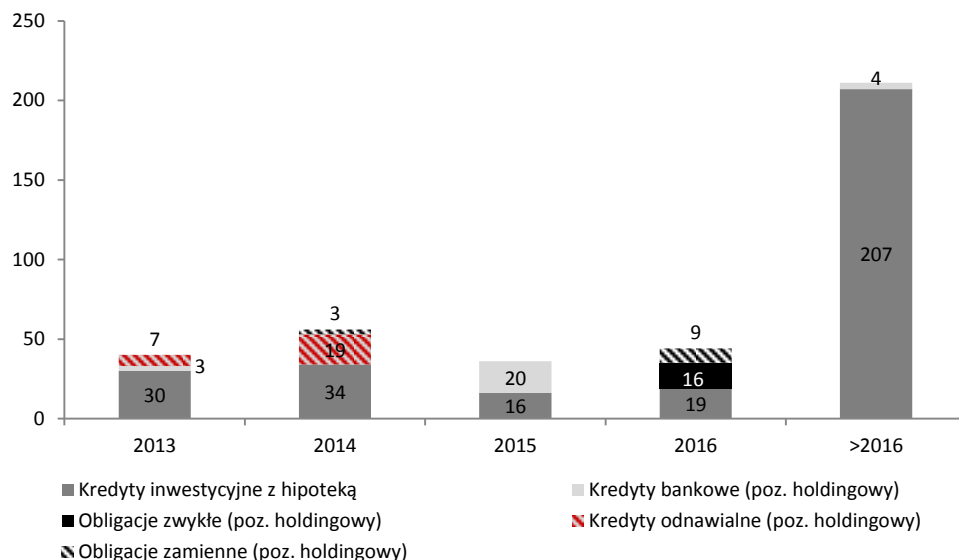
W dniu 29 października spółka wyemitowała dwie serie trzyletnich obligacji o łącznej wartości 25 mln zł, połowa pozyskanych środków przeznaczona zostanie na refinansowanie bieżących zobowiązań. Pozostała część ma pozwolić na sfinansowanie obecnych i przyszłych projektów. Obligacje zamienne o wartości nominalnej 16,5 mln zł są oprocentowane według stałej stopy 3,9% i uprawniają do objęcia 2.156.863 akcji po cenie 7,65 zł (12,5% premii do ceny rynkowej w dniu emisji). W przypadku obligacji zwykłych odsetki będą naliczane w oparciu o stawkę WIBOR6M plus marża 6,4 punktu procentowego.

Zwracamy uwagę, że podczas poprzedniej emisji z marca 2013 o analogicznej konstrukcji oprocentowanie obligacji zamiennych wyniosło 4,88% (przy premii do ceny rynkowej w dniu emisji na poziomie 33,7%), a marża na obligacjach zwykłych była 0,6 punktu procentowego wyższa (7,0% vs. 6,4%). Należy jednak podkreślić, że październikowa emisja była prawie cztery razy mniejsza.

Efektywnie nowa emisja skutkuje nieznacznym przesunięciem struktury spłat w przyszłość (ok. 3 mln EUR niższa spłata obligacji w 2014 oraz około 6 mln EUR dodatkowej spłaty w 2016).

Warimpex: Struktura spłaty zadłużenia po nowej emisji.

W milionach EUR



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Na zadłużenie spółki składają się głównie kredyty na projekty inwestycyjne zabezpieczone hipoteką tychże projektów. Taki dług po uwzględnieniu nowej emisji obligacji stanowi 73% całego zadłużenia. Kolejne 14% to kredyty bankowe, zarówno standardowe, jak i odnawialne. Emisje obligacji, łącznie z nowymi papierami, odpowiadają jedynie za 8% zadłużenia spółki. Po odliczeniu kredytów inwestycyjnych, które są związane z konkretnymi projektami, Warimpex posiada 82 mln EUR długu na poziomie holdingowym, a obligacje stanowią 35% tej kwoty.

Spółka posiada 5 serii obligacji, z czego dwie najnowsze wyemitowała 29 października. Trzy z pięciu emisji są notowane na rynku Catalyst. Dwie serie to obligacje zwykłe, natomiast pozostałe trzy to emisje obligacji zamiennych. Zwykłe obligacje mają 3 letni termin wykupu i oprocentowanie oparte o stopę WIBOR6M powiększoną o odpowiednio 7,0 p.p. oraz 6,4 p.p. Papiery z opcją zamiany na akcję również posiadają 3 letnie terminy wykupu, a ich stałe oprocentowanie waha się od 3,9-8,5 punktu procentowego zależnie od emisji. Pierwsza seria obligacji zamiennych, na kwotę 25,5 mln zł ma termin zapadalności mijający w maju 2014. Kolejne cztery serie obligacji o wartości 114,6 mln zł (ok. 25 mln EUR) zapadają od marca do października 2016 roku, przy czym papiery o wartości 43 mln zł (ok. 9,5 mln EUR) z tej kwoty mogą do tej pory zostać przekonwertowane na kapitał własny.

Warimpex: Emisje obligacji

Seria	Wielkość emisji (mln zł)	Oprocentowanie	Cena zamknięcia z 31.10.2013	Tygodniowy obrót (tys. zł) 28.10-31.10	YTM	Data wykupu
WXF0514*	25,500	8,50%	100,00	0,00	8,50%	2014-05-06
WXB0316	63,065	WIBOR6M+7,00%	107,11	5,40	6,57%	2016-03-31
WXF0316*	26,500	4,88%	100,00	0,00	4,88%	2016-03-31
WXF1016*	16,500	3,90%	n.d.	n.d.	n.d.	2016-10-29
WXB1016	8,500	WIBOR6M+6,40%	n.d.	n.d.	n.d.	2016-10-29

Źródło: Bloomberg, Dane spółki, GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

*obligacje zamienne

W przypadku konwersji akcji z tegorocznych emisji obligacji zamiennych liczba akcji Warimpexu wzrosła o 11%, do 59,9 mln akcji. Spowoduje to wzrost wartości kapitału własnego o 11%, do 98,1 mln EUR oraz spadek długu netto o 3% do 348,5 mln EUR. Zabieg konwersji spowoduje znaczną poprawę wskaźnika długu netto do kapitału własnego z 4,04x do 3,55x. Spadek wskaźnika długu netto do NNNAV jest znacznie mniejszy, gdyż po konwersji wartość aktywów netto pozostanie bez zmian.

Zwracamy uwagę, że 31 października 7% wzrost ceny akcji do 7,42 zł sprawił, że przekroczona została cena konwersji dla emisji WXF0316 (wartość emisji 26,5 mln zł). Cena ta implikuje jedynie 3% dyskonta względem ceny konwersji obligacji nowej serii WXF1016.

Warimpex: Obligacje zamienne

	Bieżąca wartość emisji (mln zł)	Cena konwersji	Premia do ceny rynkowej	Kupon	Teoretyczne odsetki roczne (mln zł)
WXF0514	25.5	12.79	-42.0%	8.50%	2.17
WXF0316	26.5	7.06	5.1%	4.88%	1.29
WXF1016	16.5	7.65	-3.0%	3.90%	0.64

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Warimpex: Wskaźniki finansowe przed i po konwersji obligacji*

W milionach EUR

	Liczba akcji (mln szt.)	Dług Netto	Kapitał własny	Dług netto/ Kapitał własny	Dług netto/ NNNAV
Przed konwersją	54.0	358.1	88.7	4.04x	2.17x
Po konwersji	59.9	348.5	98.1	3.55x	2.11x

Źródło: Bloomberg, Dane spółki, GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

* obliczony scenariusz nie bierze pod uwagę konwersji serii WXF0514

Wyniki 2Q13: Niższe przychody i zyski, zdrowe przepływy operacyjne

W drugim kwartale 2013 pogorszeniu uległy zarówno przychody jak i EBITDA, które spadły odpowiednio o 7% i 5% rdr, głównie z powodu sprzedaży hotelu w Monachium, co poskutkowało spadkiem liczby pokoi. Na skutek pozytywnych rewaluacji aktywów (6,4 mln EUR w drugim kwartale) EBIT wzrósł 28% rdr. Po skorygowaniu zysku operacyjnego o wpływ rewaluacji aktywów EBIT na poziomie znormalizowanym spadł o 51% rdr.

Warimpex: Wyniki 2Q13. Konsolidacja metoda proporcjonalną

Miliony EUR	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	% YoY	Zmiana
Przychody, z czego:	23,5	34,5	35,0	32,3	24,4	32,3	-7%	-2,4
Hotele	21,7	31,9	30,6	28,3	22,1	30,5	-5%	-1,4
Biura, deweloperka	1,8	2,5	4,4	4,0	2,3	1,8	-27%	-0,7
EBITDA	2,8	8,0	8,3	13,5	3,4	7,6	-5%	-0,4
(Odpisy)/rewaluacje	1,1	1,0	2,2	6,7	0,8	4,4	336%	3,4
EBIT	-1,2	5,0	5,9	15,9	-0,4	6,4	28%	1,4
Adj. EBIT	-2,3	4,0	3,6	9,3	-1,1	1,9	-51%	-2,0
Zysk netto	-4,2	0,3	-2,7	10,3	-4,4	-1,3		-1,6
Przepływy operacyjne	3,3	10,4	8,6	3,4	0,5	9,8	-6%	-0,5

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Obliczyliśmy również wskaźnik Altmana EM-Score dla ostatniego kwartału. Wartość wskaźnika wzrosła w drugim kwartale do 3,74 z 2,98 rdr, a powodem takiego wzrostu był głównie wzrost zysków zatrzymanych do 9,0 mln EUR z -46,5 mln EUR oraz znaczna poprawa zysków na poziomie operacyjnym. Zwracamy jednak uwagę, że poprawa EBIT to wynik rewaluacji aktywów, a znormalizowany EBIT za drugi kwartał 2013 jest o połowę niższy. Biorąc pod uwagę zmodyfikowany zysk operacyjny EM-Score w drugim kwartale wyniósłby 3,56 w porównaniu do 3,54 w poprzednim kwartale i 2,99 w drugim kwartale 2012.

Altman EM-Score

	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13
EM-Score	2.98	2.97	3.83	3.67	3.74
X1: 6,56 x (kapitał obrotowy/ aktywa)	-0.22	-0.23	-0.05	-0.19	-0.12
X2: 3,26 x (zyski zatrzymane/ aktywa)	-0.26	-0.27	0.09	0.06	0.05
X3: 6,72 x (zysk operacyjny/ aktywa)	0.05	0.06	0.30	0.33	0.35
X4: 1,05 x (kapitał własny/ wartość zobowiązań)	0.16	0.16	0.23	0.22	0.21

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Ratingi i notowania.

Ratingi Fitch na polskie banki

Spółka	Alior Bank	Millennium	BRE	Getin N.B.	BOŚ	Pekao	ING
Rating	BB	BBB-	A	BB	BB	A-	A
Data	9/5/2013	5/20/2013	5/20/2013	5/20/2013	4/30/2013	3/20/2013	2/6/2013
Perspektywa	Stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	negatywna

Źródło: Fitch

Ratingi Fitch na pozostałe spółki

Spółka	Energa	PKN Orlen	PGE	Tauon	Enea	Aquanet	EFL
Rating	BBB	BBB-	BBB+	BBB	BBB	BBB-	A
Data	10/11/2013	8/30/2013	8/9/2013	6/21/2013	4/4/2013	3/13/2013	12/11/2012
Perspektywa	Stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	negatywna

Źródło: Fitch

Euroobligacje polskich emitentów.

Emitent	Data wykupu	Kupon	Waluta	Wartość emisji (mln)	Tygodniowa zmiana ceny (pkt. proc.)	Kurs zamknięcia (31.10.2013)	Z-spread z zamknięcia 31.10.2013
BOŚ	11.05.2016	6,000%	EUR	250	-0,053	109,254	142,111
BRE Bank	12.10.2015	2,750%	EUR	500	0,157	102,363	90,444
BRE Bank	08.10.2018	2,500%	CHF	200	0,013	100,048	185,401
Ciech	30.11.2019	9,500%	EUR	245	0,873	112,955	531,414
Cyfrowy Polsat	20.05.2018	7,125%	EUR	350	-0,041	107,640	167,201
Energa	19.03.2020	3,250%	EUR	500	0,419	102,805	130,508
PGNiG	14.02.2017	4,000%	EUR	500	0,112	106,362	117,624
PKO BP	21.12.2015	2,536%	CHF	500	-0,050	102,533	108,345
PKO BP	21.10.2015	3,733%	EUR	800	-0,009	104,585	73,457
PKO BP	07.07.2016	3,538%	CHF	250	0,073	105,472	105,564
PKO BP	26.09.2022	4,630%	USD	1 000	0,440	102,200	183,652
Polish Television H.	15.05.2017	11,25%	EUR	260	0,000	103,000	b.d.
Polkomtel	31.01.2020	11,75%	EUR	543	0,149	118,415	464,930
Polkomtel	31.01.2020	11,63%	USD	500	0,000	116,100	577,665
Polkomtel	15.08.2020	14,25%	USD	201	0,000	107,730	b.d.
TPSA	22.05.2014	6,000%	EUR	700	-0,086	102,898	15,122
TVN	15.11.2018	7,875%	EUR	175	0,144	106,217	-373,648
TVN	15.12.2020	7,375%	EUR	430	0,863	105,676	491,597
ZłOMREX	01.02.2014	8,500%	EUR	170	2,125	66,188	b.d.

Źródło: Bloomberg, obliczenia DI Investors

Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013

Spółka	Seria (ostatnia emisja na Catalyst)		Kurs zamknięcia (31.10.2013)		Dług netto/EBITDA	EBIT/Odsetki zapłacone	Dług netto/Kapitały własne	
	YTM			Oprocentowanie				Dług netto/Aktywa
BBI Development	BBI0216	9,40%	100,00	WIBOR6M+6,50%	n.d.	n.d.	65%	34%
Dom Development****	DOM0318	5,16%	101,00	WIBOR6M+2,65%	1,2x	2,1x	10%	5%
Gant Development	GNT0814	291,8%	37,00	11,00%	n.d.	n.d.	228%	60%
LC Corp	LCC0515	6,60%	100,00	WIBOR6M+3,80%	8,1x	2,1x	31%	19%
Marvipol	MVP0914	8,40%	99,00	WIBOR3M+4,29%	9,3x	1,2x	175%	40%
Polnord	PND0116	7,66%	100,10	WIBOR3M+4,85%	n.d.	n.d.	48%	28%
Rank Progress	RNK1213	8,90%	99,88	WIBOR6M+5,00%	n.d.	n.d.	102%	47%
Robyg	RBG0616	6,47%	101,99	WIBOR6M+4,50%	2,8x	2,3x	33%	14%
Ronson	RON0716	7,38%	100,00	WIBOR6M+4,55%	3,1x	2,5x	30%	18%
Warimpex	WXB0316	6,57%	107,11	WIBOR6M+7,00%	11,0x	**1,1x	*219%	67%
Wikana	WIK0713	n.d.	n.d.	n.d.	17,9x	0,4x	125%	37%
Włodarzewska***	WLD0516	11,42%	98,25	WIBOR3M+7,50%	12,9x	0,7x	101%	37%

*NINNAV zamiast Kapitałów własnych, **EBITDA zamiast EBIT, ***Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012, ****Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 września 2013

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzycielskie.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013

Spółka	Seria (ostatnia emisja na Catalyst)		Kurs zamknięcia (31.10.2013)		Dług netto/EBITDA	EBIT/Odsetki zapłacone	Dług netto/Kapitały własne	
	YTM			Oprocentowanie				Dług netto/Aktywa
Best	BST0916	8,36%	102,00	8,98%	0,7x	11,0x	42%	24%
Cash Flow	CFL0414	16,91%	98,20	12,00%	12,1x	0,8x	243%	63%
Debt Trading*	DTP1114	7,66%	102,00	WIBOR3M+6,75%	3,6x	1,7x	23%	15%
Fast Finance	FFI0116	8,39%	102,91	WIBOR6M+7,00%	4,0x	1,7x	151%	23%
Kredyt Inkaso	KRI0916	6,75%	104,50	WIBOR6M+5,70%	n.d.	n.d.	141%	53%
Kruk	KRU0818	6,74%	102,38	WIBOR3M+4,50%	3,9x	3,0x	165%	58%
Magellan	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	15,6x	n.d.	312%	74%
MW Trade	MWT0616	6,61%	101,39%	WIBOR6M+4,40%	26,5x	1,2x	754%	84%
Pr. Faktoring	PRF0315	5,71%	102,00%	WIBOR6M+4,50%	6,2x	2,2x	154%	59%
Pr. Inkaso	Seria B	n.d.	n.d.	n.d.	5,9x	2,5x	184%	60%
PRESCO	PRE0815	5,66%	103,50%	WIBOR6M+5,00%	2,3x	2,9x	49%	28%

*Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (zł)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w tys. zł		
					01.11	31.10	30.10	29.10	28.10		Sesyjny	Pakietowy	Razem
2C Partners	2CP0914	2014.09.30	9,70	0,95	n.d.	101,00	101,00	101,00	101,00	0,20	0,41	0,00	0,41
A													
Admiral Boats	ADM0415	2015.04.16	9,88	5,96	n.d.	102,50	102,50	101,80	101,80	0,70	39,11	0,00	39,11
Admiral Boats	ADM0714	2014.07.31	9,19	0,13	n.d.	101,40	101,49	101,49	101,49	-0,09	28,43	0,00	28,43
Akcept Finance	AFC0314	2014.03.23	11,20	13,20	n.d.	101,00	101,00	101,00	101,00	0,00	20,46	0,00	20,46
AOW Faktoring	AOW0214	2014.02.28	10,20	1,93	n.d.	100,50	101,00	101,00	101,00	-0,50	2,05	0,00	2,05
AOW Faktoring	AOW0416	2016.04.26	7,66	0,21	n.d.	101,50	101,50	101,50	101,50	0,00	174,34	0,00	174,34
B													
BBI Development	BBD0214	2014.02.21	8,71	176,59	n.d.	99,40	99,40	99,40	99,40	1,40	202,05	0,00	202,05
BBF	BBF0615	2015.06.29	11,00	3,92	n.d.	100,30	101,00	100,30	100,30	0,00	11,15	0,00	11,15
BBI Zeneris	BBZ1213	2013.12.18	9,53	36,55	n.d.	90,00	90,00	90,00	90,00	0,00	7,49	0,00	7,49
Bank Pocztowy	BPO0714	2014.07.10	4,41	143,78	n.d.	100,00	100,00	100,00	100,00	-1,50	10,14	0,00	10,14
Best	BST0916	2016.09.28	8,98	0,93	n.d.	102,00	102,00	102,00	102,00	0,00	440,51	0,00	440,51
Blue Tax Group	BTG1113	2013.11.14	12,00	57,53	n.d.	92,93	93,00	93,00	93,00	-0,07	2,96	0,00	2,96
C													
CDRL	CDL1014	2014.10.07	8,17	8,06	n.d.	100,10	100,01	100,01	100,01	0,09	36,33	0,00	36,33
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	7,71	44,36	n.d.	101,65	101,51	101,51	101,51	0,14	20,42	0,00	20,42
D													
Digate	DGT0414	2014.04.05	14,00	11,89	n.d.	52,00	52,00	52,00	52,00	3,00	3,71	0,00	3,71
Dominium	DMM0914	2014.09.22	9,83	12,66	n.d.	100,50	101,30	101,30	101,30	-0,80	1,02	0,00	1,02
Dominium	DMM1014	2014.10.30	9,80	2,15	n.d.	102,00	102,00	102,00	101,50	0,50	3,06	0,00	3,06
E													
East Pictures	EAP1213	2013.12.20	17,00	16,77	n.d.	92,00	92,00	92,00	92,00	-0,50	2,80	0,00	2,80
E-Kancelaria	EKA0215	2015.02.26	11,00	21,40	n.d.	101,70	101,10	101,10	101,10	0,60	11,42	0,00	11,42
E-Kancelaria	EKA0515	2015.05.06	12,00	0,00	n.d.	105,80	103,90	103,90	103,90	1,90	10,61	0,00	10,61
E-Kancelaria	EKA0616	2016.06.27	10,00	3,59	n.d.	100,09	99,96	99,75	99,00	2,09	61,61	0,00	61,61
E-Kancelaria	EKA1014	2014.10.29	8,70	1,67	n.d.	99,95	99,95	99,90	99,32	0,05	18,99	0,00	18,99
E-Kancelaria	EKA1115	2015.11.06	10,00	0,00	n.d.	100,33	100,33	100,28	100,01	0,34	87,70	0,00	87,70
E-Kancelaria	EKA1213	2013.12.22	15,00	56,30	n.d.	105,83	105,83	105,83	107,00	-1,17	4,45	0,00	4,45
E-Kancelaria	EKA1214	2014.12.17	8,73	11,72	n.d.	100,16	100,19	100,19	100,19	-0,03	4,05	0,00	4,05
Eurocent	ERC0215	2015.02.28	9,72	18,37	n.d.	102,30	102,30	102,30	101,25	2,30	11,32	0,00	11,32
F													
Fast Finance	FFI0315	2015.03.23	10,23	12,61	n.d.	101,23	101,00	101,00	101,00	0,23	12,30	0,00	12,30
Fabryka Konstr. Drew.	FKD1014	2014.10.31	12,00	1,64	n.d.	98,90	97,00	99,45	99,90	-1,10	127,89	0,00	127,89
G													
Ghelamco Invest	GHI0714	2014.07.21	7,71	2 260,19	n.d.	101,00	101,00	101,00	101,00	0,00	206,31	0,00	206,31
Getin Noble Bank	GNB0218	2018.02.23	6,47	13,12	n.d.	101,50	101,50	101,24	100,90	0,06	211,98	0,00	211,98
Getin Noble Bank	GNB0318	2018.03.23	6,28	7,40	n.d.	100,90	100,80	100,80	100,92	0,20	74,09	0,00	74,09
Getin Noble Bank	GNB0320	2020.03.30	5,80	5,72	n.d.	100,30	100,30	100,29	99,80	0,30	123,50	0,00	123,50
Getin Noble Bank	GNB0418	2018.04.27	6,25	1,37	n.d.	101,00	100,46	101,09	101,09	-0,09	148,27	0,00	148,27
Getin Noble Bank	GNB0420	2020.04.27	5,80	1,27	n.d.	100,45	100,45	100,20	100,20	0,25	10,05	0,00	10,05
Getin Noble Bank	GNB0518	2018.05.23	6,29	28,61	n.d.	100,60	100,60	100,60	100,99	0,00	28,95	0,00	28,95
Getin Noble Bank	GNB0620	2020.06.05	5,66	23,73	n.d.	99,50	100,60	100,60	100,60	-1,10	3,06	0,00	3,06
Getin Noble Bank	GNB0720	2020.07.10	5,71	18,46	n.d.	99,50	99,50	99,50	99,80	0,00	19,27	0,00	19,27
Getin Noble Bank	GNB0819	2019.08.27	6,27	12,02	n.d.	100,80	100,80	100,69	100,10	0,35	97,48	0,00	97,48
Getin Noble Bank	GNB0919	2019.09.26	6,26	6,86	n.d.	101,35	101,35	100,60	100,60	0,75	1,02	0,00	1,02
Getin Noble Bank	GNB1019	2019.10.21	6,26	2,57	n.d.	101,50	101,00	100,45	100,45	1,05	17,24	0,00	17,24
Getin Noble Bank	GNB1119	2019.11.18	6,31	29,91	n.d.	100,60	100,60	100,21	100,65	0,50	217,56	0,00	217,56
Getin Noble Bank	GNB1219	2019.12.23	6,14	23,05	n.d.	100,50	100,50	100,50	100,50	0,08	35,95	0,00	35,95
Gant Development	GNT0814	2014.08.28	11,00	21,10	n.d.	37,00	37,00	37,00	37,00	0,00	5,85	0,00	5,85
GPW	GPW0117	2017.01.02	3,87	1,36	n.d.	100,37	100,36	100,40	100,25	-0,02	247,17	0,00	247,17
Gino Rossi	GRI0615	2015.06.26	9,44	34,14	n.d.	102,85	100,20	n.d.	n.d.	2,85	52,07	0,00	52,07
H													
Hygienika	HGN1115	2015.11.27	8,45	16,21	n.d.	101,29	101,30	101,40	101,40	0,09	36,00	0,00	36,00
Hygienika	HGN1214	2014.12.31	10,50	3,68	n.d.	102,00	102,00	102,00	102,00	0,00	9,72	0,00	9,72
I													
Instalexport	INE1015	2015.10.19	9,46	4,41	n.d.	100,00	100,00	100,00	98,01	1,99	17,99	0,00	17,99
Invista	INV0615	2015.06.18	9,70	13,02	n.d.	98,41	98,41	98,30	98,54	-0,13	30,87	0,00	30,87
Invista	INV1215	2015.12.21	9,00	11,10	n.d.	98,69	98,69	98,70	98,70	-0,01	3,99	0,00	3,99
J													
Jedynka	JED0415	2015.04.04	8,46	0,74	n.d.	93,01	92,00	92,00	92,00	-0,49	9,73	0,00	9,73

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (zł)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w tys. zł		
					01.11	31.10	30.10	29.10	28.10		Sesyjny	Pakietowy	Razem
K													
Kofola	KFL1214	2014.12.21	7,09	26,81	n.d.	101,20	101,90	101,90	101,90	-0,70	5,19	0,00	5,19
Klon	KLN1115	2015.11.18	8,19	1,77	n.d.	101,75	101,75	101,75	101,00	0,75	2,07	0,00	2,07
Kruk	KR10517	2017.05.20	6,90	14,37	n.d.	n.d.	101,50	101,50	101,50	n.d.	11,32	623,00	634,32
Kredyt Inkaso	KRI0916	2016.09.05	8,43	14,09	n.d.	104,50	104,50	104,50	104,50	0,50	15,88	0,00	15,88
Kruk	KRU0214	2014.02.04	6,20	0,17	n.d.	103,50	104,50	104,50	104,50	-1,00	3,11	0,00	3,11
Kruk	KRU0316	2016.03.21	7,10	8,75	n.d.	104,00	104,00	104,00	104,00	0,00	2,10	0,00	2,10
Kruk	KRU0317	2017.03.07	7,30	11,80	n.d.	102,50	102,50	102,30	102,30	0,20	510,66	0,00	510,66
Kruk	KRU0517	2017.05.20	6,90	14,56	n.d.	101,89	102,50	102,50	102,50	-0,61	10,33	0,00	10,33
Kruk	KRU0818	2018.08.13	7,20	0,00	n.d.	102,38	102,37	102,38	102,38	0,01	106,92	0,00	106,92
Kruk	KRU0914	2014.09.06	7,20	11,84	n.d.	102,80	102,80	102,80	102,80	0,00	0,00	1 000,00	1 000,00
Kruk	KRU1018	2018.10.03	7,17	6,48	n.d.	102,80	102,80	102,80	n.d.	2,80	10,34	0,00	10,34
Kruk	KRU1216	2016.12.06	7,30	12,00	n.d.	102,94	102,94	102,94	102,94	0,44	10,40	0,00	10,40
L													
LST Capital	LST0614	2014.06.12	11,50	46,00	n.d.	101,80	101,90	101,90	101,90	-0,10	5,32	0,00	5,32
M													
MO-BRUK	MBR0814	2014.08.12	7,71	17,95	n.d.	94,89	94,88	93,25	93,00	1,98	33,44	0,00	33,44
MCI Management	MCI0314	2014.03.31	6,71	6,62	n.d.	101,00	101,20	100,07	100,07	0,93	36,48	0,00	36,48
Midas	MDS0421	2021.04.16	0,00	0,00	n.d.	58,20	58,00	58,00	58,00	0,20	1,16	0,00	1,16
Mera	MER0616	2016.06.27	7,95	8,71	n.d.	100,50	100,50	100,50	100,50	0,00	364,59	0,00	364,59
Milnex	MLX0414	2014.04.25	9,01	2,96	n.d.	82,49	80,99	83,99	87,90	-3,51	222,44	0,00	222,44
Minox	MX0414	2014.04.25	12,00	0,36	n.d.	99,50	99,70	99,99	99,99	-0,49	8,80	0,00	8,80
Marka	MRK0214	2014.02.17	10,71	23,77	n.d.	99,00	99,00	99,00	99,00	3,00	13,06	0,00	13,06
Meritum Bank	MRT0421	2021.04.29	8,50	16,30	n.d.	106,70	106,70	106,70	106,70	-1,30	106,72	0,00	106,72
Murapol	MUR0415	2015.04.27	7,87	0,19	n.d.	101,50	101,50	101,50	100,50	1,00	10,16	0,00	10,16
Murapol	MUR0814	2014.08.22	8,70	1,79	n.d.	99,80	99,80	100,89	101,25	-1,45	2,34	0,00	2,34
Marvipol	MVG1213	2013.12.13	9,45	1,37	n.d.	99,60	98,02	99,75	99,75	-0,15	23,11	0,00	23,11
Marvipol	MVP0415	2015.04.08	8,58	0,66	n.d.	99,58	99,57	99,58	99,58	0,00	109,58	0,00	109,58
Marvipol	MVP0914	2014.09.16	6,99	9,58	n.d.	99,00	99,00	99,00	99,00	0,10	71,90	0,00	71,90
M.W. Trade	MWD0316	2016.03.28	7,12	0,74	n.d.	101,00	101,00	101,00	101,94	-0,94	10,37	0,00	10,37
M.W. Trade	MWD1115	2015.11.07	7,05	0,00	n.d.	101,00	101,30	100,31	100,31	0,69	13,14	0,00	13,14
M.W. Trade	MWT0216	2016.02.19	7,11	1,52	n.d.	100,00	100,00	101,00	100,70	0,00	40,74	0,00	40,74
M.W. Trade	MWT0416	2016.04.26	7,10	0,19	n.d.	102,00	102,00	100,50	100,50	1,50	0,61	0,00	0,61
M.W. Trade	MWT0616	2016.06.11	7,06	2,84	n.d.	101,39	101,39	101,39	101,40	-0,01	19,68	0,00	19,68
M.W. Trade	MWT1115	2015.11.06	7,45	0,00	n.d.	101,50	101,35	101,35	101,45	0,05	7,41	0,00	7,41
M.W. Trade	MWT1215	2015.12.17	7,10	2,74	n.d.	101,00	101,00	101,00	101,00	0,00	41,46	0,00	41,46
N													
Navi Group	NAG1213	2013.12.17	9,70	13,29	n.d.	100,00	100,00	100,00	100,00	0,00	101,25	0,00	101,25
Nanotel	NAN0415	2015.04.16	12,00	0,66	n.d.	101,20	101,15	101,10	102,00	-0,80	117,06	0,00	117,06
Nettle	NEL0414	2014.04.30	10,70	2,05	n.d.	99,80	99,80	99,80	99,51	0,29	5,98	0,00	5,98
O													
Organika	ORK0314	2014.03.27	10,23	11,21	n.d.	100,00	100,00	100,00	100,00	-0,40	2,02	0,00	2,02
Orzeł	ORL0814	2014.08.22	11,00	22,60	n.d.	59,00	59,00	59,00	60,50	-1,00	21,09	0,00	21,09
Oshee Polska	OSH0314	2014.03.26	9,70	10,36	n.d.	100,10	100,10	99,95	99,95	-0,10	369,94	0,00	369,94
P													
Prefabet-Białe Błota	PBB0614	2014.06.27	8,94	32,33	n.d.	99,75	99,75	99,75	100,00	-0,25	10,29	0,00	10,29
PC Guard	PCG0415	2015.04.13	8,71	6,20	n.d.	103,11	103,11	103,11	103,11	0,00	2,07	0,00	2,07
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7,50	0,45	n.d.	103,23	102,50	103,10	103,10	0,13	8,37	0,00	8,37
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6,80	1,30	n.d.	102,19	102,19	101,85	101,56	0,34	15,16	0,00	15,16
PCC Rokita	PCR0615	2015.06.18	8,30	1,11	n.d.	103,42	103,42	103,42	103,99	-0,28	12,35	0,00	12,35
PCZ	PCZ0416	2016.04.15	10,00	9,86	n.d.	101,50	101,66	101,64	101,64	0,00	221,41	0,00	221,41
PCZ	PCZ0615	2015.06.30	8,67	8,55	n.d.	101,85	101,55	101,40	101,40	0,36	21,42	0,00	21,42
PCZ	PCZ1015	2015.10.31	11,00	10,85	n.d.	102,78	102,00	102,00	102,79	-0,01	39,31	0,00	39,31
Pragma Inwestycje	PIN0415	2015.04.07	7,21	6,32	n.d.	101,45	101,45	101,45	101,45	0,00	1,02	0,00	1,02
Pragma Inwestycje	PIN1014	2014.10.30	7,70	1,48	n.d.	101,33	101,35	101,34	101,34	-0,01	40,59	0,00	40,59
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	4,20	1,85	n.d.	100,45	100,45	100,57	100,43	0,00	10 559,29	0,00	10 559,29
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	4,17	1,77	n.d.	100,41	100,51	100,53	100,41	-0,12	291,09	0,00	291,09
PKO BP	PKO0922	2022.09.14	4,37	622,58	n.d.	103,00	103,00	103,00	103,00	0,00	103,61	0,00	103,61
Polfa	PLF0814	2014.08.29	9,71	18,09	n.d.	99,98	99,98	99,98	99,98	0,00	3,05	0,00	3,05
Polnord	PND0116	2016.01.22	7,52	0,29	n.d.	100,10	100,10	100,10	100,10	0,00	47,85	0,00	47,85
P.R.E.S.C.O. Group	PRE0814	2014.08.23	7,92	16,06	n.d.	100,50	100,10	100,10	100,01	0,49	6,11	0,00	6,11
P.R.E.S.C.O. Group	PRE1213	2013.12.12	7,67	30,68	n.d.	99,88	99,60	100,10	100,10	-0,22	34,91	0,00	34,91
Pragma Faktoring	PRF0315	2015.03.06	7,23	12,08	n.d.	102,00	102,00	102,00	102,00	0,00	2,06	0,00	2,06
R													
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	8,20	32,35	n.d.	100,00	100,00	100,00	100,00	0,00	330,19	0,00	330,19
Rank Progress	RNK1213	2013.12.09	7,67	31,10	n.d.	99,88	99,55	99,80	99,80	0,08	25,70	0,00	25,70
Robyg	ROB0116	2016.01.14	7,61	2,38	n.d.	103,50	102,00	102,00	102,00	1,50	10,59	0,00	10,59
Robyg	ROB0415	2015.04.18	8,90	0,44	n.d.	102,00	102,00	102,46	102,46	-0,50	34,82	0,00	34,82
Robyg	ROB0615	2015.06.20	6,49	2,45	n.d.	101,50	100,90	100,90	100,90	0,60	65,47	0,00	65,47
Robyg	ROG0116	2016.01.15	6,81	2,11	n.d.	100,50	100,50	100,30	100,30	0,20	51,30	0,00	51,30

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosta odsetki (zł)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w tys. zł		
					01.11	31.10	30.10	29.10	28.10		Sesyjny	Pakietowy	Razem
S													
Scanmed Multimedias	SCM1115	2015.11.16	8,44	18,73	n.d.	103,00	103,00	103,00	103,00	0,00	10,48	0,00	10,48
SMT	SMT1114	2014.11.16	8,76	41,76	n.d.	101,40	101,90	101,90	101,90	-0,50	1,06	0,00	1,06
T													
Trakcja	TRK1215	2015.12.31	6,46	22,65	n.d.	100,00	99,50	99,50	99,50	1,00	10,22	0,00	10,22
U													
Uboat - Line	UBT0415	2015.04.22	8,98	3,44	n.d.	102,89	102,89	102,89	102,50	0,39	26,74	0,00	26,74
Uboat - Line	UBT0914	2014.09.11	12,20	18,38	n.d.	105,00	105,00	106,00	106,00	-1,00	1,07	0,00	1,07
V													
VIG	VIG0515	2015.05.08	12,00	0,00	n.d.	100,99	100,99	100,99	100,99	0,44	10,31	0,00	10,31
Voxel	VOX0716	2016.07.31	7,71	20,70	n.d.	102,99	102,70	102,70	102,70	0,39	41,98	0,00	41,98
W													
Werth-Holz	WHH1214	2014.12.07	8,90	1,44	n.d.	88,80	88,75	88,75	88,75	0,05	9,02	0,00	9,02
Warimpex	WXB0316	2016.03.31	9,70	9,57	n.d.	107,11	107,11	106,11	106,11	1,00	5,40	0,00	5,40
Z													
ZPS Krzętle	ZPS1214	2014.12.30	12,50	1,27	n.d.	98,00	98,50	98,50	98,69	-0,69	27,72	0,00	27,72
RAZEM											17 495,10	1 623,00	19 118,10

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

ZASTRZEŻENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI

Materiał ten został opracowany przez Dom Inwestycyjny Investors S.A. (DI Investors), spółkę podlegającą przepisom ustawy o obrocie instrumentami finansowymi z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. nr 211 z 2010 r., poz. 1384 - tekst jednolity, z późniejszymi zmianami), ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. nr 185 z 2009 r., poz. 1439 – tekst jednolity z późniejszymi zmianami), ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. nr 183 z 2005 r., poz. 1537 z późniejszymi zmianami).

Analitycy działali z należytą starannością przy sporządzaniu tego materiału. Niniejsza analiza stosownych spółek lub instrumentów finansowych jest oparta na osobistych opiniach analityków. Opublikowane w niniejszym raporcie opinie, prognozy i szacunki odzwierciedlają osobiste przekonania analityków w czasie, gdy ta publikacja została wydana.

DI Investors, jego dyrektorzy lub pracownicy mogą posiadać pozycję w papierach wartościowych, o których mowa w niniejszym dokumencie, lub posiadają opcje, warranty lub stosowne do nich prawa, lub do innych papierów wartościowych takich emitentów i mogą oddziaływać na rynek lub w inny sposób działać jako zleceniodawca przy transakcjach dotyczących każdego z tych papierów wartościowych. Wyżej wymienione osoby mogły nabyć wspomniane instrumenty finansowe na własny rachunek przed wydaniem niniejszej publikacji. DI Investors oraz jego dyrektorzy lub pracownicy DI Investors mogą od czasu do czasu świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej lub usługi konsultingowe, lub zajmować stanowisko dyrektora spółki opisanej w niniejszym dokumencie.

NINIEJSZA PUBLIKACJA JEST PRZEZNACZONA WYŁĄCZNIE DO CELÓW INFORMACYJNYCH ORAZ DO UŻYTKU INWESTORÓW, OD KTÓRYCH SIĘ OCZEKUJE, ABY PODEJMOWALI SWOJE WŁASNE DECYZJE INWESTYCYJNE.

Inwestorzy muszą podejmować swoje własne decyzje o zasadności inwestycji dokonywanych w dowolne papiery wartościowe, o których mowa w niniejszym dokumencie, w oparciu o istniejące przesłanki merytoryczne oraz zagrożenia, swoją własną strategię inwestycyjną oraz swoją pozycję prawną, podatkową oraz finansową. Wcześniejsze wyniki nie stanowią gwarancji wyników w przyszłości. Nikt z DI Investors oraz jego pracowników nie będzie odpowiedzialny za podjęcie jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej publikacji.

DI Investors jest autorem tego dokumentu. DI Investors mógł nie podjąć żadnych kroków w celu zapewnienia, że papiery wartościowe, o których mowa w niniejszym raporcie, są odpowiednie dla danego inwestora. DI Investors nie będzie traktował odbiorców niniejszego raportu jako swoich klientów ze względu na fakt otrzymania przez nich tego raportu. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być właściwe dla konkretnego inwestora i zaleca się konsultację u niezależnego doradcy inwestycyjnego w przypadku pojawienia się wątpliwości dotyczących wspomnianych inwestycji bądź usług inwestycyjnych. Niniejszy materiał nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub podatkowej, lub oświadczenia, że dowolna inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora lub że w inny sposób stanowi osobistą rekomendację dla konkretnego inwestora.

Informacje oraz opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały skompilowane lub zebrane przez DI Investors z źródeł uznawanych za wiarygodne, jednak DI Investors oraz jego podmioty stowarzyszone nie ponoszą żadnej odpowiedzialności prawnej ani finansowej w odniesieniu do jakichkolwiek niedokładności lub pominięć w dokumencie przygotowanym przez DI Investors w stosunku do dowolnej osoby i w związku z ofertą instrumentów finansowych, a każda taka osoba jest odpowiedzialna za przeprowadzenie własnego dochodzenia i analizy informacji zawartych lub wymienionych w niniejszym dokumencie oraz za dokonanie oceny merytorycznej i zagrożeń związanych z instrumentami finansowymi stanowiącymi przedmiot tego lub innego podobnego dokumentu. Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie mogą ulec zmianie bez powiadomienia.

DI Investors nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające ze składania zleceń na podstawie niniejszego dokumentu.

Niniejszy dokument nie stanowi ani oferty ani zaproszenia do subskrypcji lub zakupu dowolnych instrumentów finansowych i nie powinien być traktowany jako oferta sprzedaży lub zakupu papierów wartościowych. Ten dokument został przygotowany i zaprezentowany wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowany lub dalej dystrybuowany jakimkolwiek osobom trzecim.

Niniejszy dokument, ani żadna jego kopia nie mogą być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

DI Investors informuje, że lokowanie aktywów w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub wszystkich zainwestowanych aktywów.

Wyniki historyczne nie są gwarancją osiągnięcia takich samych wyników w przyszłości.

DI Investors wskazuje, że na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub nie mogą być zależne od emitenta i jego wyników biznesowych. Wspomniane czynniki to np.: zmiany ekonomiczne, prawne, polityczne lub uwarunkowania podatkowe.

DECYZJA O ZAKUPIE JEDNEGO Z INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH POWINNA ZOSTAĆ PODJĘTA TYLKO NA PODSTAWIE PROSPEKTU EMISYJNEGO, MEMORANDUM LUB INNYCH DOKUMENTÓW I MATERIAŁÓW, KTÓRE SĄ OGÓLNIENIE PUBLIKOWANE NA PODSTAWIE POLSKIEGO PRAWA.

Wszelkie znaki towarowe, oznaczenia i loga zawarte w niniejszym dokumencie stanowią znaki towarowe, oznaczenia lub loga DI Investors lub podmiotów powiązanych.

Wszystkie materiały prezentowane w niniejszym materiale, o ile wyraźnie nie zaznaczono inaczej, są objęte prawami autorskimi DI Investors. Żaden materiał, jego treść, ani jego kopie nie mogą być w żaden sposób zmieniane, przekazywane, kopiowane lub dystrybuowane bez uprzedniej pisemnej zgody DI Investors.