

Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (tys. zł)
Milmex	MLX0714	10,00	15,14
Jedynka	JED0415	3,99	362,66
Rank Progress	RNK1213	2,50	20,22
Rank Progress	RNK0616	1,99	686,34
Milmex	MLX0414	1,64	21,36
BOŚ	BOG0222	1,55	106,05
CDRL	CDL1014	1,50	73,09
Ciech	CI11217	1,35	516,75
Instalexport	INE1015	1,10	44,01
Best	BST0516	1,00	222,93
NMV	NMV0114	-1,25	10,16
Farm 51 Group	F510914	-1,30	11,24
Nettle	NEL0414	-1,34	14,91
Meritum Bank	MRT0421	-1,65	10,88
East Pictures	EAP1213	-2,00	4,47
Orzeł	ORL0814	-6,00	24,63
Gant Dev.	GNT0814	-6,60	11,64
Kanc.Medius	KME1014	-8,00	12,63
Skystone Capital	SKC1213	-11,00	17,01
Digate	DGT0414	-17,00	5,17

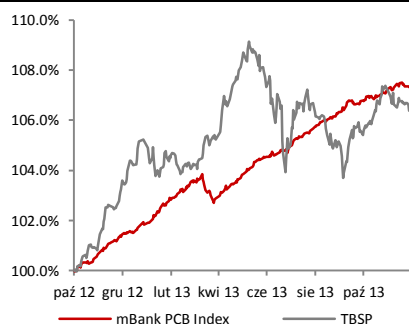
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek

Dzień	Spółka	Seria	Oprocentowanie
3.12	M.W. Trade	MWT0616	WIBOR6M+4,40%
	LST Capital	LST0614	11,50%
	Pr. Faktoring	PRF1214	WIBOR6M+4,50%
4.12	P.R.E.S.C.O.	PRE1213	WIBOR6M+5,00%
	Uboat-Line	UBT0914	WIBOR3M+9,50%
	Trakcja	TRK1213	7,00%
5.12	Marvipol	MVG1213	9,45%
	e-Kancelaria	EKA1214	WIBOR3M+6,00%
	Ronson	RON0617	WIBOR6M+3,75%
	Ronson	RON0616	WIBOR6M+4,55%
6.12	Lokaty Bud.	LBD1213	0% (zerokup.)
	Włodarzewska	WLO1214	WIBOR3M+5,50%
	Marvipol	MVP0914	WIBOR3M+4,29%
	Getin Noble	GNF0618	WIBOR6M+3,55%
	Airon Inv.	ARN0315	WIBOR3M+6,55%

Źródło: GPW Catalyst

mBank Polish Corporate Bond Index



Tygodniowa zmiana mBank PCB Index	-0,02%
Tygodniowa zmiana TBSPI Index	-0,26%

Źródło: Bloomberg

Krzysztof Kubiszewski

(+48) 22 378 9195

Krzysztof.Kubiszewski@investors.pl

Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.

AUTO-SPA – Spółka wyemitowała obligacje serii C (ASP1116) o wartości 0,44 mln zł, maksymalna wartość nominalna emisji wynosiła 2 mln zł. Oprocentowanie emisji jest stałe i wynosi 9,25%.

BARLINEK – Spółka wykupiła przedterminowo całą serię obligacje BAR1213 o wartości nominalnej 60 mln zł. Terminowy wykup miał nastąpić 31 grudnia 2013.

GANT – Spółka nie zapłaciła odsetek za obligacje serii AW (GNT0814). Wartość nominalna serii wynosi 21,9 mln zł. Oprocentowanie papierów jest stałe i wynosi 11% w skali roku.

LC CORP – Spółka wykupiła przedterminowo 11 mln zł ze 100 mln zł obligacji serii LCC0414. Terminowy wykup serii ma nastąpić 15 kwietnia 2014.

MAGELLAN – Spółka dokonała emisji dwupółletnich obligacji. łączna wartość emisji wyniosła 27,3 mln zł. Oprocentowanie serii jest oparte o stopę WIBOR6M powiększoną o marżę.

MULTIMEDIA POLSKA – Spółka dokonała częściowego wykupu obligacji serii MMP1115, MMP0416 i MMP 0617. Wartość wykupionych obligacji wyniosła 721 mln zł z łącznej wartości 3 serii 757 mln zł.

ORZEŁ – Spółka poinformowała o spłacie zaległych odsetek za obligacje serii B. Terminowa zapłata odsetek miała nastąpić 22 listopada.

P.R.E.S.C.O. – Spółka dokonała przydziału obligacji serii E o wartości 35 mln zł. Termin wykupu papierów przypada na 28 listopada 2017. Oprocentowanie serii wynosi WIBOR6M+4,40%.

PKO BP – Bank rozważa kolejną emisję euroobligacji w 2014 roku w ramach programu EMTN. Zarząd poinformował również, że do końca 2013 wyklucza emisje.

POLIMEX – Spółka naruszyła umowę z bankami i obligatariuszami w sprawie obsługi zadłużenia. Polimex nie spłacił całości odsetek od kredytów i obligacji, które nie podlegały konwersji na akcje.

Kredyt Pod Lupą: Vantage Development.

W trzecim kwartale 2013 Vantage Development przekazał jedynie jedno mieszkanie oraz jeden dom jednorodzinny, co odbiło się na wynikach spółki, strata netto wyniosła 2,5 mln zł w porównaniu 1,1 mln zł straty rok temu. Znacznie lepiej prezentują się przepływy pieniężne spółki, po skorygowaniu o zmiany w kapitale obrotowym CFO w trzecim kwartale wyniósł 43 mln zł (-8 mln zł rok wcześniej).

Zadłużenie brutto spółki wynosi 126 mln zł, z czego 41 mln zł to obligacje. Przy poziomie gotówki równym 56 mln zł zadłużenie netto wynosi 69 mln zł. W ciągu najbliższych 12 miesięcy spółce zapada dług warty 15 mln zł.

Spółka posiada łącznie 4 emisje obligacji, najnowsza, o wartości 20 mln zł, została wyemitowana w sierpniu b.r. Spółka planuje wprowadzić tą emisję na rynek Catalyst.

Nowe emisje.

Spółka	Oprocentowanie	Zabezpieczenie	Termin wykupu	Wartość nominalna (zł)	Status
Magellan	b.d.	brak	2016	27.300.00	zakończona
Nettle	b.d.	wierzytelności	2016	12.000.000	w trakcie
PKO BP (progr. EMTN)	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	w planie (1Q14)
P.R.E.S.C.O.	WIBOR6M+4,40%	brak	2017	30.000.000	zakończona
Austostrada Wilp.	b.d.	b.d.	2028	3.000.000.000	w planie
BGK	b.d.	b.d.	b.d.	1.500.000.000	w planie
Bioton	b.d.	b.d.	b.d.	72.900.000	w planie
BZ WBK	b.d.	brak	2016	500.000.000	w trakcie
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
GTC	b.d.	b.d.	b.d.	*50.000.000	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	zatw. prospekt
Kruk	b.d.	brak	2018	10.000.000	w trakcie
Kruk	WIBOR3M+4,00%	b.d.	2017	15.000.000	w trakcie
Marvipol	b.d.	hipoteka	b.d.	60.000.000	w trakcie
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
Polfa	WIBOR3M+7,00%	zabezpieczone	2016	10.000.000	w trakcie
Polnord	b.d.	majątek spółki	2016	50.000.000	przełożona
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

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

*Dane w euro

Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc.
BGK	IDS1018	114,85	6,25
BGK	IDS1018	112,00	6,25
Kruk	KRU0618	108,60	7,17
BGK	IDS1022	108,50	5,75
Meritum Bank	MRT0421	108,00	8,50
IPF Investments	IPP0615	107,75	10,21
Warimpex	WXB0316	107,11	9,70
BBI Dev.	BBI0215	106,00	9,21
E-Kancelaria	EKA1213	105,83	15,00
E-Kancelaria	EKA0515	105,81	12,00
MO-BRUK	MBR0814	89,75	7,71
Werth-Holz	WHH1214	87,00	8,90
East Pictures	EAP1213	83,00	17,00
Milmex	MLX0414	77,99	9,01
Skystone Cap.	SKC1213	74,00	9,53
GPF Causa	GPF0214	72,00	15,00
Gant Dev.	GNT0314	57,94	8,20
Orzeł	ORL0814	50,00	11,00
Digate	DGT0414	35,00	14,00
Gant Dev.	GNT0814	23,00	11,00

Źródło: GPW Catalyst

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu (tys. zł)

Spółka	Seria	Zmiana	Obrót
BGK	BGK1016	0,90	101 459,0
PKN Orlen	PKN0517	0,11	6 090,52
PKO BP	PKO0922	0,00	1 142,88
Rank Progress	RNK0616	1,99	686,34
GPW	GPW0117	0,32	580,92
Gino Rossi	GRI0615	-0,15	544,89
Lok.Budowlane	LBD1213	0,00	522,00
Ciech	CI11217	1,35	516,75
Włodarzewska	WLD0516	-0,22	467,35
Getin Noble	GNB0819	0,40	436,14

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa

Rentowność obligacji dwuletnich	2,86%
Rentowność obligacji pięcioletnich	3,77%
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	4,52%
WIBOR6M	2,70%
WIBOR3M	2,65%
Stopa referencyjna	2,50%

Źródło: Bloomberg

Wzrosty i spadki. Największe obroty.

W minionym tygodniu największy wzrost po raz kolejny zanotowały papiery MLX0714 spółki **Milmex**, która po przejściowych trudnościach zdołała wykupić opóźnioną serię KOM12D oraz jest na dobrej drodze do pozyskania inwestora strategicznego. Papiery tej serii wzrosły o 10 pkt proc przy obrocie przekraczającym 15 tys. zł. Wzrost przy znacznym obrocie, przekraczającym 0,35mln zł, odnotowano na papierach **Jedynki** (JED0415), których kurs wzrósł w ciągu tygodnia o 3,99 pkt proc. do 94,99%. O 1,99 pkt proc. wzrósł kurs obligacji **Rank Progress** (RNK0616) odnotowując czwarty najwyższy obrót na rynku – 0,69 mln zł

O 17 pkt proc., do 35% wartości nominalnej, spadł kurs obligacji spółki **Digate** (DGT0414), obrót wyniósł tylko 5 tys. zł. Znaczący spadek kursu odnotowano także na obligacjach **Skystone Capital**, kurs zapadających 18 grudnia papierów serii SKC1213 obniżył się o 11 pkt proc. przy obrocie wynoszącym 17 tys. zł.

Warto zwrócić uwagę na obrót na papierach **BGK**, w środę na obligacjach serii BGK1016 zawarto jedną transakcję o wartości 101,5 mln zł. Obrót na najbardziej płynnych papierach PKN0517 (**PKN Orlen**) wyniósł 6,1 mln zł, w porównaniu z 13,6 mln zł tydzień wcześniej. Obrót na całym rynku wyniósł w zeszłym tygodniu 119,9 mln zł, z czego 101,5 mln zł przypadło na obligacje BGK. Tydzień wcześniej obrót wyniósł 29,8 mln zł.

Informacje ze spółek.

AUTO-SPA (25.11) – Spółka pozyskała w drodze emisji obligacji serii C (ASP1116) jedynie 0,44 mln zł, podczas gdy maksymalna wartość nominalna emisji wynosiła 2 mln zł. Oprocentowanie emisji jest stałe i wynosi 9,25%. Spółka posiada jeszcze dwie emisje obligacji: ASP0816 i ASP 0916, których oprocentowanie jest oparte na zmiennej stopie WIBOR6M powiększonej odpowiednio o marżę 7,5 pkt proc. i 6,75 pkt proc.

BARLINEK (29.11) – Spółka wykupiła przedterminowo całą serię obligacje BAR1213 o wartości nominalnej 60 mln zł. Seria została wyemitowana w czerwcu 2011, a wykup terminowy miał nastąpić 31 grudnia 2013. Wartość nominalna jednej obligacji tej serii wynosi 30 mln zł. Wykup został sfinansowany z pożyczki zawartej 28 listopada o wartości 111 mln zł.

GANT (26.11) – Spółka nie zapłaciła odsetek za obligacje serii AW (GNT0814). Wartość nominalna serii wynosi 21,9 mln zł. Oprocentowanie papierów jest stałe i wynosi 11% w skali roku. Następnym termin płatności odsetek przypada na 25 lutego 2014.

Spółka posiada jeszcze jedną serię obligacji na rynku Catalyst – GNT 0314. Termin następnej płatności odsetek za tą serię przypada na termin zapadalności papierów 27 marca 2014.

LC CORP (26.11) – Spółka dokonała częściowego przedterminowego wykupu obligacji serii LCC0414 o wartości 11 mln zł. Terminowy wykup serii ma nastąpić 15 kwietnia 2014. Wartość nominalna serii przed wykupem wynosiła 100 mln zł. Oprocentowanie tej serii jest oparte o stopę WIBOR6M powiększoną o 4 punkty procentowe.

Spółka posiada jeszcze jedną emisję na rynku Catalyst – LCC0515 o wartości nominalnej 65 mln zł, której oprocentowanie wynosi WIBOR6M+3,8%.

MAGELLAN (29.11) – Spółka dokonała emisji dwupółletnich obligacji w ramach programu emisji obligacji średnioterminowych. Łączna wartość emisji wyniosła 27,3 mln zł. Jej celem jest finansowanie bieżącej działalności spółki. Oprocentowanie serii jest oparte o stopę WIBOR6M powiększoną o marżę, której wielkości spółka nie podała.

Catalyst: Obligacje zapadające do końca marca

Data wykupu	Spółka	Wartość (mln zł)	Premia/dyskonto
2013-12-04	EFH	10	n.d.
2013-12-06	Marvipol	30	n.d.
2013-12-06	Mera	1	n.d.
2013-12-06	Siódemka	75	n.d.
2013-12-09	Rank Progress	55	n.d.
2013-12-12	Trakcja	1	0,20%
2013-12-12	P.R.E.S.C.O.	30	-0,80%
2013-12-13	Marvipol	10	-0,80%
2013-12-15	Lok.Budowlane	6	-0,20%
2013-12-15	Trust	14	0,00%
2013-12-17	Navi Group	2	0,00%
2013-12-18	Skystone Cap.	4	-26,00%
2013-12-20	East Pictures	1	-17,00%
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	-0,09%
2014-01-11	E-Kancelaria	1	-0,05%
2014-01-20	NMV	2	-2,25%
2014-01-29	IIF	5	0,20%
2014-02-04	Kruk	20	3,50%
2014-02-17	Marka	4	-5,10%
2014-02-17	Dekpol	13	-0,50%
2014-02-21	BBI Dev.	5	0,00%
2014-02-21	BBI Dev.	27	-0,21%
2014-02-23	GPF Causa	1	-28,00%
2014-02-26	East Pictures	1	-7,50%
2014-02-28	AOW Faktoring	10	1,50%
2014-03-03	Navi Group	1	0,00%
2014-03-23	Akcept Finance	3	0,00%
2014-03-26	Oshee Polska	4	0,20%
2014-03-27	Gant Dev.	26	-42,06%
2014-03-27	Organika	35	0,00%
2014-03-31	MCI Mgmt	35	0,00%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Informacje ze spółek.

MULTIMEDIA POLSKA (27.11) – Spółka dokonała częściowego wykupu obligacji serii MMP1115, MMP0416 i MMP 0617. Multimedia dokonywała wykupów w dniach 10 maja do 31 lipca. łączna wartość wykupionych obligacji wyniosła 721 mln zł z łącznej wartości trzech emisji 757 mln zł.

Spółka 15 października informowała, że do dnia 30 listopada wykupi całą serię obligacji MMP1115.

Wykupy są wynikiem refinansowania zadłużenia, w maju spółka wyemitowała obligacje serii MMP0520 o łącznej wartości 1 038 mln zł w celu wykupu wszystkich poprzednich serii oraz spłaty kredytu udzielonego przez PKO BP na kwotę 260 mln zł.

Multimedia Polska: Emisje obligacji (stan na 27.11)

W milionach PLN

Seria	Wartość emisji	Wartość wykupu	Wartość w obrocie	Oprocentowanie
MMP1115	400	373	27.5	WIBOR 6M+3.50%
MMP0416	107	101	6.21	WIBOR 6M+3.00%
MMP0617	250	248	2.2	WIBOR 6M+4.00%
MMP0520	1 038	0	1038	WIBOR 6M+3.25%
Razem		721	1 074	

Źródło: Dane spółki, GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

ORZEŁ (29.11) – Spółka poinformowała o spłacie zaległych odsetek za obligacje serii B. Terminowa zapłata odsetek miała nastąpić 22 listopada. Oprocentowane obligacji jest stałe i wynosi 11% w skali roku. Kolejny termin wypłaty odsetek za tą serię przypada na 14 lutego 2014.

P.R.E.S.C.O. (28.11) – Spółka dokonała przydziału obligacji serii E o wartości nominalnej 35 mln zł. Termin wykupu papierów przypada na 28 listopada 2017. Oprocentowanie serii zostało ustalone na poziomie 4,4 pkt proc. ponad WIBOR6M, jest to najtańsza emisja spółki, za trzy wcześniejsze serie notowane na rynku Catalyst spółka płaci od 5 pkt proc. do 5,2 pkt proc. Celem emisji jest finansowanie nabycia wierzytelności nieregularnych.

Była to kolejna emisja w ramach Programu Emisji Obligacji Niezabezpieczonych uchwalonego w październiku 2011. Program zakłada emisję długu o łącznej wartości 150 mln zł do czerwca 2014. Łącznie z najnowszą serią spółka wyemitowała już papiery warte 100 mln zł od października 2011.

PKO BP (27.11) – Bank rozważa kolejną emisję euroobligacji w 2014 roku. Zarząd poinformował również, że do końca 2013 wyklucza emisje.

PKO BP emituje euroobligacje w ramach programu EMTN, którego wartość opiewa na 3 mld euro. Do tej pory bank wyemitował w ramach programu 5 emisji w trzech walutach (EUR, USD, CHF) o łącznej wartości ok. 2,16 mld euro (wg kursów walut na 27.11).

POLIMEX-MOSTOSTAL (01.12) – Spółka naruszyła umowę z bankami i obligatariuszami w sprawie obsługi zadłużenia. Polimex nie spłacił całości odsetek od kredytów i obligacji, które nie podlegały konwersji na akcje. Ponadto do 30 listopada nie doszło do podwyższenia kapitału zakładowego spółki zależnej Prinz-1, które było elementem restrukturyzacji spółki.

W październiku spółka podpisała aneks do umowy w sprawie zasad obsługi zadłużenia. Aneks zakłada przesunięcie daty ostatecznej spłaty zadłużenia do końca 2019, która ma być realizowana w latach 2016-2019.

Kredyt Pod Lupą: Vantage Development.

Wyniki spółki za trzeci kwartał 2013

Vantage Development w trzecim kwartale 2013 przekazał jedynie 1 mieszkanie oraz jeden dom jednorodzinny (Słoneczne Sady), w wyniku czego spółka zanotowała przychody z segmentu sprzedaży mieszkań na poziomie 0,7 mln zł (-22,2% r/r). Wzrosły natomiast przychody z tytułu najmu, osiągając 2,2 mln zł (0,3 mln zł rok wcześniej) w wyniku ukończenia biurowca Delta 44. Marża zysku ze sprzedaży wyniosła -40%, na co negatywnie wpłynęło rozpoznanie w przychodach domu w inwestycji Słoneczne Sady.

Na spadek wyniku netto względem trzeciego kwartału 2012 znacząco wpłynął wzrost zadłużenia brutto do 126 mln zł ze 58 mln zł rok wcześniej, który spowodował wzrost kosztów finansowych netto do 1,3 mln zł z 0,1 mln zł r/r.

Vantage: Wyniki finansowe.

W milionach PLN

	3kw.12	4kw.12	1kw.13	2kw.13	3kw.13	Zmiana r/r	Zmiana k/k
Sprzedaż mieszkań	29	94	36	37	57	97%	54%
Przekazania mieszkań	3	4	2	4	2	-33%	-50%
Przychody	1.9	4.8	3.1	3.6	2.9	50%	-19%
Zysk ze sprzedaży	-1.0	-0.3	-0.9	-0.4	-1.2	n.m.	n.m.
marża zysku ze sprzedaży (%)	-50%	-6%	-29%	-11%	-40%	-	-
Zysk z rewaluacji	0.0	-15.7	0.0	4.0	0.0	-	-
Zysk operacyjny	-1.1	-16.0	-1.0	3.3	-1.2	n.m.	n.m.
marża operacyjna (%)	-54%	-331%	-33%	92%	-41%	-	-
EBIT+Rewaluacje	-1.1	-0.3	-1.0	-0.7	-1.2	-	-
Zysk netto	-1.1	-8.6	-1.6	7.2	-2.5	n.m.	n.m.
marża zysku netto (%)	-58%	-177%	-52%	200%	-85%	-	-
Dług brutto	58	64	86	99	126	115%	28%
Gotówka	17	12	21	30	56	242%	90%
Dług netto	42	53	65	69	69	66%	1%
Aktywa	399	386	411	445	479	20%	8%
Kapitał własny	303	295	292	299	297	-2%	-1%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

W ciągu ostatnich czterech kwartałów spółka znacząco poprawiła zdolność do generowania gotówki z działalności operacyjnej w porównaniu z 2012. Przepływy operacyjne wciąż są ujemne, jednak jest to wynik inwestowania pozyskanych środków w zapasy, które w ciągu roku wzrosły o 60 mln zł, do 118 mln zł. Po skorygowaniu CFO o zmianę kapitału obrotowego spółka zdołała wygenerować na działalności operacyjnej 43 mln zł w ciągu ostatnich czterech kwartałów.

Ujemny wynik EBIT związany jest przede wszystkim z faktem, że spółka od początku 2013 nie ukończyła żadnego nowego projektu i nie mogła dokonywać przekazania mieszkań. Sprzedaż mieszkań natomiast wzrosła w ostatnim kwartale o 97% r/r.

Stosunek długu netto do kapitału własnego wynosi 23% i utrzymuje się na stabilnym poziomie. Mediana dla wybranych deweloperów na koniec trzeciego kwartału wyniosła 37%.*

* Średnia dla spółek: Dom Dev, LC Corp, Robyng, Ronson, JWC, Inpra, Marvipol, Polnord.

Vantage: Wskaźniki zadłużenia.

W milionach PLN

	2012	4Q12-3Q13
CFO	-5.5	-4.9
CFO Pre-WC	-7.9	43.4
CFO Pre-WC/Odsetki zapłacone	-1.7x	7.5x
Dług netto/CFO Pre-WC	-6.7x	1.6x
Dług netto/(EBIT+Rewaluacje)	-17.3x	-21.2x
Dług netto/Kapitał własny	18%	23%

* CFO Pre-WC = CFO + Zmiana w kapitale obrotowym

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

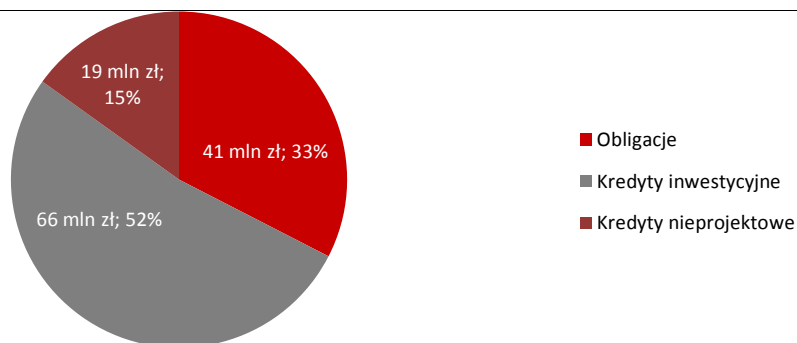
Struktura zadłużenia

Na koniec trzeciego kwartału zadłużenie brutto spółki wyniosło 125,7 mln zł (+27,0 mln zł k/k, +67,3 mln zł r/r). Kwartalny wzrost zadłużenia był przede wszystkim wynikiem emisji obligacji serii D o wartości nominalnej 20 mln zł. Poziom gotówki w tym okresie wzrósł o 26,7 mln zł. W efekcie zadłużenie netto na koniec trzeciego kwartału wyniosło 69,4 mln zł i wzrosło jedynie o 0,3 mln zł k/k (+27,5 mln zł r/r).

Zadłużenie spółki w 52% stanowią kredyty inwestycyjne (wartość bilansowa: 65,8 mln zł), kolejne 33% to emisje obligacji o łącznej wartości nominalnej ok. 42 mln zł (wartość bilansowa 40,9 mln zł) a pozostałe to 15% kredyty nieprzypisane do projektów (wartość bilansowa: 19,0 mln zł).

Vantage: Struktura zadłużenia. Stan na 3Q13*

W milionach PLN



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

* obligacje według wartości bilansowej

Zdolność do spłaty zobowiązań

Przepływy z działalności operacyjnej spółki, jak również wynik EBIT skorygowany o rewaluacje, wciąż pozostają ujemne. Jednak po skorygowaniu przepływów operacyjnych o wzrost wartości kapitału obrotowego spółka w ostatnich czterech kwartałach zdołała wygenerować 43 mln zł (-8 mln zł w 2012). Zwracamy uwagę, że w ciągu ostatnich czterech kwartałów ujemny CFO to głównie wynik inwestowania środków wygenerowanych na sprzedaży mieszkań w nowe projekty.

Vantage: Przepływy pieniężne i zadłużenie

W milionach PLN

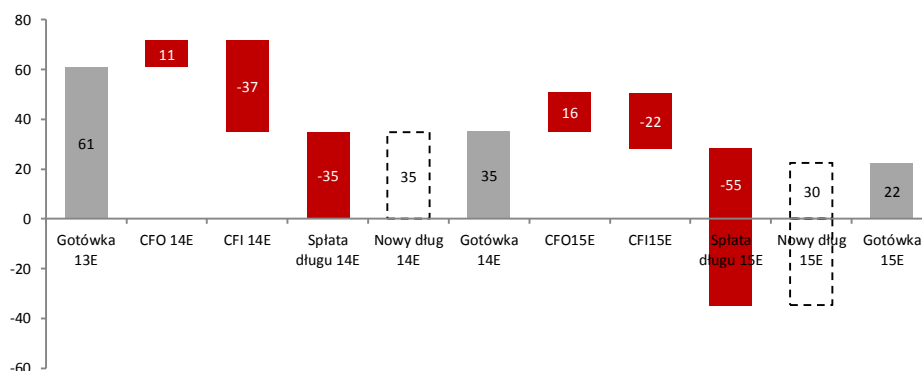
	2012	4Q12-3Q13
CFO	-5.5	-4.9
Zmiana zapasów	5,8	60,4
CFO Pre-WC	-7.9	43,4
EBIT + Rewaluacje	-3.0	-3,3
Dług brutto	64.4	125,7
Dług netto	52.8	69,4

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Według naszych szacunków do końca 2014 spółce zapada dług o wartości 36 mln zł, w tym obligacje serii B o wartości 8 mln zł. Zakładamy, że całe zapadające w 2014 zadłużenie zostanie refinansowane. Na koniec przyszłego roku, po refinansowaniu długu, prognozujemy poziom gotówki na 35 mln zł. W 2015 spółce zapadają kredyty o wartości około 49 mln zł oraz obligacje serii A i B o łącznej wartości 14 mln zł. Oczekujemy, że Vantage w tym roku pozyska finansowanie zewnętrzne na kwotę 30 mln zł. Łączne zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne w przeciągu dwóch najbliższych lat wynosi według naszych szacunków 65 mln zł. 15 listopada spółka pozyskała kredyt deweloperski o wartości 79 mln zł, który według naszych szacunków pokryje potrzeby pożyczkowe na najbliższe lata.

Vantage: Prognoza przepływów pieniężnych

W milionach PLN



Źródło: Dane spółki, GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Spółka w ostatnim czasie znacząco zwiększyła ofertę mieszkań, liczba oferowanych lokali wzrosła w trzecim kwartale 2013 do 310, ze 144 w poprzednim kwartale, w związku z rozpoczęciem sprzedaży drugiego etapu projektu Promenady Wrocławskie. Ponadto w czwartym kwartale Vantage planuje wprowadzić do sprzedaży kolejne 104 mieszkania w ramach projektu Centauris.

Struktura aktywów

Największą pozycję w bilansie spółki stanowią grunty inwestycyjne, których łączna wartość wynosi 197 mln zł. Z czego 144 mln zł to grunty pod realizację największego projektu spółki – Promenady Wrocławskie, który ma zostać ukończony etapami do 2020. Drugą największą grupą są projekty deweloperskie w budowie (118 mln zł), największą wartość w tych projektach ma pierwszy etap inwestycji Promenady Wrocławskie, który zostanie ukończony w czwartym kwartale 2013.

Vantage: Projekty deweloperskie

	Inwestycje	Mieszkania	Mieszkania sprzedane	Mieszkania w ofercie	Początek przekazania	Koniec przekazania
Centauris 1		116	115	1	12Q4	1Q13
Centauris 2		110	67	43	13Q3	4Q13
Promenady Wrocławskie 1		248	204	44	13Q4	2Q14
Promenady Wrocławskie 2		222	0	222	14Q4	2Q15
Promenady Wrocławskie 3		205	0	0*	15Q4	2Q16
Centauris 3		104	0	0*	15Q4	2Q16

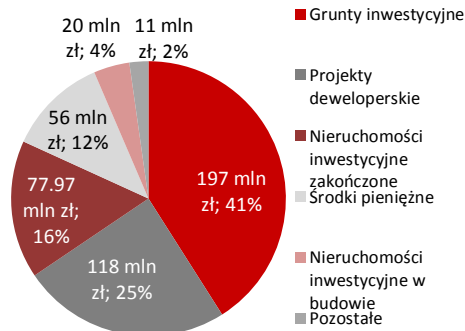
Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

* inwestycje nie wprowadzone jeszcze do oferty

Vantage posiada też dwie gotowe nieruchomości inwestycyjne – Promenady Epsilon i Delta 44, z których czerpie już przychody z najmu. Wartość księgowa tych inwestycji wynosi 78 mln zł. Cały portfel nieruchomości spółki posiada wartość bilansową 412 mln zł, współczynnik LTV dla Vantage wynosi 30,5%.

Vantage: Struktura aktywów

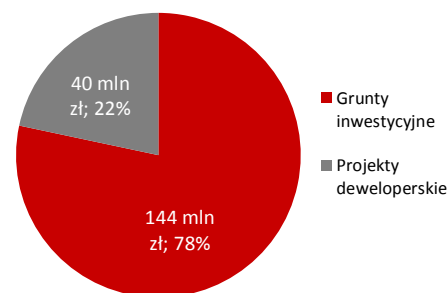
W milionach PLN



Źródło: Dane spółki, GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Promenady Wrocławskie: Struktura największego projektu spółki

W milionach PLN



Źródło: Dane spółki, GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Emisje obligacji

Vantage Development posiada cztery emisje obligacji o łącznej wartości nominalnej 42 mln zł. Obecnie żadna seria nie jest notowana na rynku Catalyst, jednak spółka planuje wprowadzić do obrotu serię D (VAN0816). Jest to najnowsza i największa do tej pory emisja papierów dłużnych spółki (wartość nominalna: 20 mln zł), jej oprocentowanie jest oparte na stopie WIBOR3M powiększonej o 5,5 punktu procentowego. Emitent nie informował o szczegółach wcześniejszych emisji w zakresie oprocentowania i szczegółowej daty wykupu.

Vantage: Emisje obligacji

W milionach PLN

Seria	Bieżąca wartość emisji (mln zł)	Oprocentowanie	Data emisji	Data wykupu
Seria B	7.9	b.d.	21.03.2013	20.03.2014
Seria C	4.1	b.d.	29.03.2013	28.03.2015
Seria A	9.9	b.d.	18.05.2012	17.05.2015
Seria D (VAN0816)	20.0	WIBOR3M+5,50%	09.08.2013	08.08.2016

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	Tauron	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 (29.11.2013)	Z-spread z zamknięcia (29.11.2013)
BOŚ	11.05.2016	6,000%	EUR	250	0,019	109,215	141,675
BRE Bank	12.10.2015	2,750%	EUR	500	0,104	102,623	76,103
BRE Bank	08.10.2018	2,500%	CHF	200	0,323	100,582	179,746
Ciech	30.11.2019	9,500%	EUR	245	0,121	113,277	509,891
Cyfrowy Polsat	20.05.2018	7,125%	EUR	350	-0,003	107,360	122,329
Energa	19.03.2020	3,250%	EUR	500	0,106	102,935	133,257
PGNiG	14.02.2017	4,000%	EUR	500	0,214	106,523	110,598
PKO BP	21.12.2015	2,536%	CHF	500	-0,005	102,530	108,015
PKO BP	21.10.2015	3,733%	EUR	800	0,066	104,530	69,033
PKO BP	07.07.2016	3,538%	CHF	250	-0,257	105,390	114,146
PKO BP	26.09.2022	4,630%	USD	1 000	0,000	99,750	210,315
Polish Television H.	15.05.2017	11,25%	EUR	260	0,000	103,000	b.d.
Polkomtel	31.01.2020	11,75%	EUR	543	-0,110	121,385	328,658
Polkomtel	31.01.2020	11,63%	USD	500	0,000	121,000	355,981
Polkomtel	15.08.2020	14,25%	USD	201	0,000	107,730	b.d.
TPSA	22.05.2014	6,000%	EUR	700	-0,115	102,465	21,696
TVN	15.11.2018	7,875%	EUR	175	0,271	106,450	-335,271
TVN	15.12.2020	7,375%	EUR	430	0,667	106,620	474,274
ZłOMREX	01.02.2014	8,500%	EUR	170	2,375	76,313	b.d.

Źródło: Bloomberg, obliczenia DI Investors

Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 września 2013

Spółka	Seria (ostatnia emisja na Catalyst)		Kurs zamknięcia (29.11.2013)		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%	14.8x	1.0x	65%	34%
Dom Development	DOM0318	5,18%	100,90	WIBOR6M+2,65%	1,2x	2,1x	10%	5%
Gant Development	GNT0814	786,5%	23,00	11,00%	-1.9x	-8.5x	211%	61%
LC Corp	LCC0515	6,60%	100,00	WIBOR6M+3,80%	3.1x	7.5x	40%	25%
Marvipol	MVP0914	8,53%	99,00	WIBOR3M+4,29%	6.9x	1.7x	168%	36%
Polnord	PND0116	7,61%	100,20	WIBOR3M+4,85%	10.8x	1.0x	47%	27%
Rank Progress	RNK0616	8,37%	99,99	WIBOR6M+5,00%	16.2x	1.5x	108%	49%
Robyg	RBG0616	6,51%	101,83	WIBOR6M+4,50%	3.5x	1.5x	34%	12%
Ronson	RON0716	7,38%	100,00	WIBOR6M+4,55%	2.7x	1.8x	27%	17%
Warimpex**	WXB0316	6,46%	107,11	WIBOR6M+7,00%	7,8x	1,0x	*214%	65%
Wikana	WIK0713	n.d.	n.d.	n.d.	8.0x	1.5x	91%	26%
Włodarzewska**	WLD0516	11,58%	97,98	WIBOR3M+7,50%	3.3x	4.6x	103%	37%

*NNNAV zamiast Kapitałów własnych, **Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzycielskie.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 września 2013

Spółka	Seria (ostatnia emisja na Catalyst)		Kurs zamknięcia (29.11.2013)		Dług netto/EBITDA	EBIT/Odsetki zapłacone	Dług netto/Kapitały własne	
	YTM			Oprocentowanie				Dług netto/Aktywa
Best	BST0916	11,58%	97,98	8,98%	0.8x	9.2x	45%	26%
Cash Flow	CFLO414	8,38%	101,90	12,00%	-46.2x	-0.3x	259%	64%
DTP	DTP1114	22,18%	96,80	WIBOR3M+6,75%	0.5x	9.0x	14%	9%
Fast Finance*	FFIO116	7,93%	101,60	WIBOR6M+7,00%	4.0x	1.7x	140%	21%
Kredyt Inkaso*	KRIO916	7,50%	104,49	WIBOR6M+5,70%	4.1x	2.0x	141%	53%
Kruk	KRU1018	6,70%	104,50	WIBOR3M+4,50%	3.4x	3.1x	143%	50%
MW Trade	MWT0616	6,89%	101,80	WIBOR6M+4,40%	25.2x	1.0x	731%	87%
Pr. Faktoring	PRF0315	6,54%	101,50	WIBOR6M+4,50%	6.8x	2.5x	156%	58%
Pr. Inkaso	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	6.2x	2.9x	174%	56%
PRESCO	PRE0815	6,07%	102,70	WIBOR6M+5,00%	2.3x	2.8x	45%	25%

*Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013

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		
					29.11	28.11	27.11	26.11	25.11		Sesyjny	Pakietowy	Razem
2C Partners	2CP0914	2014.09.30	9,70	1,70	100,75	100,75	100,75	100,50	100,50	0,25	1,54	0,00	1,54
A													
Admiral Boats	ADM0415	2015.04.16	9,88	13,53	101,43	101,43	101,43	101,40	101,80	-1,02	24,65	0,00	24,65
Airon Investment	ARN0315	2015.03.19	9,20	19,66	98,00	98,00	99,00	99,00	99,00	-1,00	4,02	0,00	4,02
Akcept Finance	AFC0314	2014.03.23	11,20	21,79	100,00	100,00	99,40	100,60	100,60	-0,60	6,12	0,00	6,12
AmRest Holdings	AMR0618	2018.06.30	5,09	234,28	100,52	100,52	100,52	100,52	100,52	0,00	102,81	0,00	102,81
AOW Faktoring	AOW0214	2014.02.28	10,20	0,14	101,50	101,50	101,00	101,00	101,00	0,50	38,67	0,00	38,67
AOW Faktoring	AOW0416	2016.04.26	7,66	0,80	100,50	100,50	101,50	101,00	101,00	-0,50	15,24	0,00	15,24
B													
BBF	BBF0615	2015.06.29	11,00	4,76	99,25	99,98	99,98	99,98	99,98	-0,73	18,20	0,00	18,20
Best	BST0516	2016.05.28	7,35	0,10	102,00	101,50	101,20	101,00	101,00	1,00	222,93	0,00	222,93
Best	BST0916	2016.09.28	8,98	1,62	101,90	101,57	101,31	101,31	101,31	-0,09	25,37	0,00	25,37
Best	BST0514	2014.05.26	11,20	2,45	102,00	102,00	102,00	102,00	102,00	0,00	11,24	0,00	11,24
BGK	BGK1016	2016.10.05	3,71	6,00	100,90	100,90	100,90	100,00	100,00	0,90	101 459,00	0,00	101 459,00
BGK	IPS1014	2014.10.24	5,75	6,30	102,75	102,75	102,75	102,75	102,45	0,30	413,20	0,00	413,20
BOŚ	BOG0222	2022.02.28	5,83	15,49	104,50	102,95	102,95	102,95	102,95	1,55	106,05	0,00	106,05
BOŚ	BOE1014	2014.10.04	4,41	7,37	100,60	100,60	100,60	100,50	100,50	0,10	5,06	0,00	5,06
C													
Capital Park	CAP0715	2015.07.09	7,70	3,10	100,50	101,00	101,20	101,50	101,50	-1,00	18,18	0,00	18,18
Casus Finance	CAS0515	2015.05.28	7,55	0,10	101,00	101,00	100,50	101,00	101,00	0,00	147,11	0,00	147,11
CDRL	CDL1014	2014.10.07	8,17	14,33	100,50	100,50	98,50	99,00	99,00	1,50	73,09	0,00	73,09
Ciech	CI11217	2017.12.05	7,67	0,00	103,35	103,35	103,35	103,35	102,00	1,35	516,75	0,00	516,75
Ciech	CI21217	2017.12.05	7,57	0,00	104,00	103,00	103,00	103,80	103,80	0,20	248,40	125,00	373,40
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	7,71	103,50	101,50	101,90	101,90	101,90	101,90	-0,40	10,25	0,00	10,25
D													
Digate	DGT0414	2014.04.05	14,00	22,63	35,00	35,00	32,02	32,02	52,00	-17,00	5,17	0,00	5,17
Dom Development	DOM0318	2018.03.26	5,35	99,67	100,90	100,90	101,00	101,00	101,00	-0,10	203,76	0,00	203,76
Dominium	DMM0914	2014.09.22	9,83	20,20	100,50	100,50	100,10	100,10	101,50	-1,00	21,47	0,00	21,47
E													
East Pictures	EAP1213	2013.12.20	17,00	29,81	83,00	83,00	83,00	88,00	88,00	-2,00	4,47	0,00	4,47
E-Kancelaria	EKA0215	2015.02.26	11,00	2,11	102,02	102,20	102,20	102,20	102,84	-0,82	158,58	0,00	158,58
E-Kancelaria	EKA1115	2015.11.06	10,00	0,74	100,65	100,25	100,50	100,50	100,50	-0,05	68,75	0,00	68,75
E-Kancelaria	EKA1014	2014.10.29	8,70	8,34	99,33	99,33	99,33	99,33	99,33	-0,47	21,01	0,00	21,01
E-Kancelaria	EKA0616	2016.06.27	10,00	4,36	100,20	100,00	99,90	100,20	99,96	0,24	12,51	0,00	12,51
E-Kancelaria	EKA0114	2014.01.11	10,07	40,00	99,95	99,95	99,95	100,60	100,60	-0,65	11,42	0,00	11,42
E-Kancelaria	EKA1214	2014.12.17	8,73	18,42	99,80	99,80	99,80	99,80	99,80	-0,20	5,07	0,00	5,07
E-Kancelaria	EKA0715	2015.07.11	10,57	41,99	101,30	101,70	101,70	101,70	101,70	-0,40	3,16	0,00	3,16
Eurocent	ERC0815	2015.08.30	10,00	0,08	100,75	100,75	100,75	100,75	100,75	0,01	0,81	0,00	0,81
F													
Fabryka Konstr. Drew.	FKD1014	2014.10.31	12,00	10,85	100,99	101,00	101,00	101,00	101,45	-0,46	5,10	0,00	5,10
Fast Finance	FFI0315	2015.03.23	10,23	20,46	101,28	101,22	101,15	101,15	101,15	0,13	13,42	0,00	13,42
Fast Finance	FFI0116	2016.01.15	9,71	37,51	104,49	103,30	104,50	104,50	104,50	-0,01	4,30	0,00	4,30
G													
Gant Development	GNT0814	2014.08.28	11,00	2,11	23,00	25,00	27,10	27,10	29,50	-6,60	11,64	0,00	11,64
Getin Noble Bank	GNB0819	2019.08.27	6,27	16,83	100,80	100,50	100,40	100,45	100,50	0,40	436,14	0,00	436,14
Getin Noble Bank	GNB0218	2018.02.23	6,47	18,08	100,90	100,90	101,10	101,00	101,00	-0,60	338,87	0,00	338,87
Getin Noble Bank	GNB0318	2018.03.23	6,28	12,22	100,90	100,15	100,50	100,50	100,50	0,40	221,46	0,00	221,46
Getin Noble Bank	GNB0420	2020.04.27	5,80	5,72	99,50	99,50	100,00	100,00	100,00	-0,50	75,31	0,00	75,31
Getin Noble Bank	GNB1119	2019.11.18	6,15	2,53	100,79	100,15	100,15	100,50	100,50	0,79	60,37	0,00	60,37
Getin Noble Bank	GNB0320	2020.03.30	5,80	10,17	99,50	99,50	99,80	100,00	100,00	-0,50	34,22	0,00	34,22
Getin Noble Bank	GNB0418	2018.04.27	6,25	6,16	100,90	100,20	100,20	100,50	100,50	0,40	33,41	0,00	33,41
Getin Noble Bank	GNB1219	2019.12.23	6,14	27,76	100,15	100,40	100,40	100,40	100,70	-0,55	25,75	0,00	25,75
Getin Noble Bank	GNB0220	2020.02.28	5,82	15,47	99,50	99,50	100,00	100,00	100,20	-0,70	20,25	0,00	20,25
Getin Noble Bank	GNB0518	2018.05.23	6,25	1,37	101,00	100,80	100,80	100,80	100,80	0,20	19,22	0,00	19,22
Getin Noble Bank	GNB0720	2020.07.10	5,71	22,84	99,50	99,50	99,70	99,70	100,05	-0,55	18,33	0,00	18,33
Getin Noble Bank	GNB0919	2019.09.26	6,26	11,66	100,50	100,50	100,50	100,50	100,50	-0,11	12,19	0,00	12,19
Getin Noble Bank	GNB1019	2019.10.21	6,26	7,37	100,99	100,40	100,40	100,40	100,40	0,34	8,08	0,00	8,08
Getin Noble Bank	GNB0820	2020.08.28	5,72	15,20	100,29	100,29	100,29	100,29	100,30	-0,01	7,12	0,00	7,12
Ghelamco Invest	GHI0714	2014.07.21	7,71	2 851,64	101,00	101,00	101,00	101,00	101,00	0,00	207,70	0,00	207,70
Gino Rossi	GRI0615	2015.06.26	9,44	41,38	101,90	100,45	101,10	102,20	102,20	-0,15	55,89	489,00	544,89
GPW	GPW0117	2017.01.02	3,87	1,65	100,60	100,33	100,57	100,28	100,45	0,32	580,92	0,00	580,92
Granit-Color	GRA0816	2016.08.08	9,50	6,51	101,30	101,30	101,00	101,00	101,01	0,29	12,20	0,00	12,20
H													
Hygienika	HGN1214	2014.12.31	10,50	4,49	102,50	102,50	102,50	102,00	102,00	0,50	90,31	0,00	90,31

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (zł)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w tys. zł		
					29.11	28.11	27.11	26.11	25.11		Sesyjny	Pakietowy	Razem
I													
Instalexport	INE1015	2015.10.19	9,46	11,66	100,00	98,55	98,90	98,90	98,90	1,10	44,01	0,00	44,01
Invista	INV0615	2015.06.18	9,70	20,46	97,99	98,00	97,00	96,50	96,50	0,79	42,80	0,00	42,80
Invista	INV1215	2015.12.21	9,00	18,00	96,50	96,50	96,50	96,50	96,50	-0,79	5,93	0,00	5,93
IPF Investments Polska	IPP0615	2015.06.30	10,21	1 790,25	107,75	107,75	107,10	107,10	107,10	0,65	219,02	0,00	219,02
J													
Jedynka	JED0415	2015.04.04	8,46	1,39	94,99	94,00	93,00	91,00	91,00	3,99	362,66	0,00	362,66
K													
Kancelaria Medius	KME1014	2014.10.15	11,50	1,54	102,00	102,00	102,00	102,00	110,00	-8,00	12,63	0,00	12,63
Klon	KLN0215	2015.02.15	9,16	0,45	101,49	101,49	101,49	100,50	100,50	0,99	23,94	0,00	23,94
Kofola	KFL1214	2014.12.21	7,09	32,24	101,00	101,00	100,00	100,00	100,00	1,00	156,20	0,00	156,20
Kopa-Haus	KOP0814	2014.08.13	8,21	25,19	100,30	100,30	100,30	100,30	100,30	0,00	15,41	0,00	15,41
Kredyt Inkaso	KRI0116	2016.01.02	8,21	34,64	102,20	102,20	102,00	103,10	103,10	-0,90	51,85	0,00	51,85
Kruk	KRU1018	2018.10.03	7,17	11,98	101,80	101,80	101,60	101,50	101,50	0,30	159,17	0,00	159,17
Kruk	KRU0517	2017.05.20	6,85	2,44	101,55	101,50	101,20	101,20	101,20	0,25	49,82	0,00	49,82
Kruk	KRU0818	2018.08.13	7,16	3,92	102,50	102,90	102,90	102,90	102,90	-0,40	47,52	0,00	47,52
Kruk	KRU1216	2016.12.06	7,30	0,00	102,40	101,51	101,51	101,70	102,30	0,10	9,26	0,00	9,26
Kruk	KRU0317	2017.03.07	7,30	0,00	101,70	101,70	101,70	101,70	101,70	0,10	4,13	0,00	4,13
L													
Lokaty Budowlane	LBD1213	2013.12.15		0,00	99,80	99,80	99,80	99,80	99,80	0,00	0,00	522,00	522,00
M													
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	7,13	1,47	100,90	100,90	100,90	101,20	101,20	-1,00	109,88	0,00	109,88
M.W. Trade	MWT1215	2015.12.17	7,10	3,29	102,30	102,30	102,30	102,00	102,00	0,30	63,31	0,00	63,31
M.W. Trade	MWD0216	2016.02.19	7,13	2,07	101,01	101,01	101,01	101,01	101,01	0,01	7,83	0,00	7,83
M.W. Trade	MWT0216	2016.02.19	7,11	2,06	101,00	101,00	101,00	101,20	101,20	-0,20	5,15	0,00	5,15
M.W. Trade	MWT1115	2015.11.06	7,10	0,53	101,00	101,00	101,00	101,00	101,00	-0,25	5,07	0,00	5,07
Marvipol	MVG1213	2013.12.13	9,45	2,10	99,20	99,20	98,20	100,00	100,00	-0,80	242,31	0,00	242,31
Marvipol	MVP0415	2015.04.08	8,58	1,32	99,20	98,10	99,69	99,69	98,50	0,70	46,83	0,00	46,83
Marvipol	MVP0914	2014.09.16	6,99	14,94	99,00	99,00	99,00	98,99	98,99	0,10	16,06	0,00	16,06
Masterform	MAS0714	2014.07.15	9,43	12,66	100,20	100,20	100,40	100,40	100,25	-0,05	4,06	0,00	4,06
MCI Management	MCI0314	2014.03.31	6,71	11,77	100,00	100,00	100,00	100,07	100,07	-0,07	3,03	0,00	3,03
Mera	MER0616	2016.06.27	7,95	14,81	100,00	100,00	100,00	100,05	100,05	-0,02	168,37	224,00	392,37
Meritum Bank	MRT0421	2021.04.29	8,50	81,51	108,00	108,00	109,65	109,65	109,65	-1,65	10,88	0,00	10,88
Midas	MDS0421	2021.04.16		0,00	58,50	58,50	58,50	58,20	58,20	0,30	8,78	0,00	8,78
Milmex	MLX0414	2014.04.25	9,01	9,87	77,99	78,50	76,92	79,29	76,35	1,64	21,36	0,00	21,36
Milmex	MLX0714	2014.07.09	9,68	14,59	99,00	99,00	96,00	93,99	93,99	10,00	15,14	0,00	15,14
Minox	MNX0414	2014.04.25	12,00	1,28	100,10	100,10	100,38	100,38	100,38	-0,28	30,79	0,00	30,79
MO-BRUK	MBR0814	2014.08.12	7,71	23,87	89,75	89,75	89,75	89,75	89,75	0,05	1,84	0,00	1,84
Murapol	MUR0515	2015.05.16	7,88	0,37	99,50	99,50	99,50	99,50	99,50	0,00	9,97	0,00	9,97
N													
Nettle	NEL0414	2014.04.30	10,70	10,26	98,90	97,00	97,00	97,55	100,24	-1,34	14,91	0,00	14,91
NMV	NMV0114	2014.01.20	8,67	40,14	97,75	97,75	97,75	97,75	97,75	-1,25	10,16	0,00	10,16
O													
Organika	ORK0314	2014.03.27	10,23	19,06	100,00	99,85	99,85	99,85	99,85	0,15	13,25	0,00	13,25
Orzeł	ORL0814	2014.08.22	11,00	3,32	50,00	47,00	49,00	50,51	56,00	-6,00	24,63	0,00	24,63
OT Logistics	ODR1114	2014.11.28	6,70	1,28	101,30	101,20	101,20	101,20	101,20	0,10	5,07	0,00	5,07
P													
P.R.E.S.C.O. Group	PRE0814	2014.08.23	7,92	22,13	101,00	101,00	101,00	100,00	100,00	0,50	248,24	0,00	248,24
P.R.E.S.C.O. Group	PRE1213	2013.12.12	7,67	36,56	99,20	99,35	99,35	99,35	99,35	-0,15	10,29	0,00	10,29
Pańska	PAN0614	2014.06.30	11,00	19,29	102,50	102,50	102,50	102,50	102,50	0,00	0,00	413,00	413,00
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7,50	1,03	102,40	102,40	102,40	102,50	102,50	-0,09	24,10	0,00	24,10
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6,80	0,11	101,95	101,97	101,62	101,62	101,62	0,33	16,72	0,00	16,72
PCC Rokita	PCR1014	2014.10.03	9,00	1,53	102,29	102,30	102,30	102,30	102,30	-0,01	5,92	0,00	5,92
PCC Rokita	PCR0615	2015.06.18	8,30	1,75	102,90	102,90	102,90	103,50	103,50	-0,60	3,96	0,00	3,96
PCZ	PCZ1015	2015.10.31	11,00	19,29	101,26	101,45	101,15	101,00	101,02	-0,34	189,53	0,00	189,53
PCZ	PCZ0615	2015.06.30	8,67	15,20	101,41	101,41	101,41	101,41	101,41	0,00	19,54	0,00	19,54
PCZ	PCZ0416	2016.04.15	10,00	17,53	101,00	101,10	101,10	101,11	101,11	-0,49	12,32	0,00	12,32
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	4,20	0,06	100,69	100,62	100,66	100,65	100,55	0,11	6 090,52	0,00	6 090,52
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	4,17	0,00	100,60	100,65	100,67	100,62	100,59	0,14	191,90	0,00	191,90
PKO BP	PKO0922	2022.09.14	4,37	957,81	103,00	103,00	103,00	103,00	103,00	0,00	1 142,88	0,00	1 142,88
Polfa	PLF0814	2014.08.29	9,65	1,32	99,00	98,20	98,20	98,20	98,00	1,00	41,39	0,00	41,39
Polnord	PND0116	2016.01.22	7,52	0,87	100,20	100,20	99,00	99,00	99,00	0,00	60,25	0,00	60,25
Pragma Inwestycje	PIN1016	2016.10.10	7,71	11,83	101,00	101,15	101,15	101,10	101,10	-0,10	42,92	0,00	42,92
Pragma Inwestycje	PIN1014	2014.10.30	7,70	7,38	100,20	100,20	100,00	99,85	99,85	0,35	25,18	0,00	25,18
Pragma Inwestycje	PIN0415	2015.04.07	7,21	11,85	101,00	101,00	101,00	101,00	101,00	-0,89	3,06	0,00	3,06
Prefabet-Białe Błota	PBB0614	2014.06.27	8,94	39,19	99,00	99,00	99,00	99,00	99,74	-0,74	10,26	0,00	10,26

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (zł)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w tys. zł		
					29.11	28.11	27.11	26.11	25.11		Sesyjny	Pakietowy	Razem
R													
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	8,20	38,64	99,99	99,99	99,00	97,80	97,80	1,99	581,34	105,00	686,34
Rank Progress	RNK1213	2013.12.09	7,67	36,14			97,50	97,50	97,50	2,50	20,22	0,00	20,22
Raport	RAP0215	2015.02.21	8,22	2,34	101,50	101,50	101,50	101,50	101,50	0,00	0,31	0,00	0,31
Robyg	ROB0415	2015.04.18	8,90	1,12	101,00	101,00	101,00	101,50	101,50	-0,50	6,94	0,00	6,94
Robyg	ROB0116	2016.01.14	7,61	2,96	104,00	103,50	103,50	103,50	103,50	0,50	5,35	0,00	5,35
Robyg	ROB0615	2015.06.20	6,49	2,95	100,50	100,50	100,50	101,00	101,00	-0,50	3,72	0,00	3,72
S													
Scanmed Multimedis	SCM1115	2015.11.16	8,41	3,92	101,00	101,00	100,00	102,00	101,90	-0,90	50,66	0,00	50,66
Skystone Capital	SKC1213	2013.12.18	9,53	43,86	74,00	77,90	85,00	85,00	85,00	-11,00	17,01	0,00	17,01
SMT	SMT1114	2014.11.16	8,60	4,24	102,10	102,10	102,10	102,10	102,10	0,00	7,17	0,00	7,17
T													
The Farm 51 Group	F510914	2014.09.08	11,70	0,00	101,80	101,80	103,10	103,10	103,10	-1,30	11,24	0,00	11,24
U													
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	8,70	15,97	100,65	100,68	100,60	100,00		0,65	272,60	0,00	272,60
Uboat - Line	UBT0914	2014.09.11	12,20	27,74	104,60	104,60	104,60	104,60	105,00	-0,40	1,07	0,00	1,07
V													
VIG	VIG0115	2015.01.30	12,00	11,18	102,00	102,00	102,30	101,90	101,10	0,90	19,60	0,00	19,60
Voxel	VOX0615	2015.06.17	7,20	33,53	101,30	101,30	101,30	101,59	101,59	-0,29	4,18	0,00	4,18
W													
Włodarzewska	WLD0516	2016.05.15	10,16	5,01	97,98	97,98	98,20	98,20	98,20	-0,22	16,35	451,00	467,35
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	10,16	5,01	98,00	98,00	98,00	98,00	98,00	0,00	3,94	0,00	3,94
WZRT-Energia	WZR1115	2015.11.16	9,66	0,45	103,20	103,00	103,00	103,00	103,10	0,10	0,82	0,00	0,82
Z													
ZM Henryk Kania	KAN1214	2014.12.04	8,81	0,00	103,50	103,50	103,50	103,00	103,00	0,50	31,21	0,00	31,21
ZPS Krzętle	ZPS1214	2014.12.30	12,50	2,23	98,70	98,70	98,30	98,30	98,59	0,11	10,16	0,00	10,16
RAZEM											117 522,16	2 329,00	119 851,16

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. 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 nie gwarantuje, że podjął jakiegokolwiek kroki 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 ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jednak DI Investors oraz jego podmioty stowarzyszone nie ponoszą żadnej odpowiedzialności prawnej ani finansowej w odniesieniu do jakiegokolwiek niedokładności lub pominięcia 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.