

Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (tys. zł)
Skystone Capital	SKC1213	5,50	155,75
Meritum Bank	MRT0421	2,00	22,17
Work Service	WSE1016	1,95	29,04
Casus Finanse	CAS0515	1,00	11,64
East Pictures	EAP1213	1,00	3,49
Navi Group	NAV0915	1,00	28,50
Trakcja	TRK1215	1,00	2,06
Robyg	ROG0615	0,80	10,57
PCZ	PCZ1015	0,74	62,06
Robyg	ROB0616	0,73	44,41
E-Kancelaria	EKA1213	-1,23	25,73
BBF	BBF0615	-1,35	25,98
BBI Dev.	BBD0214	-1,79	10,05
Czerw.Torebka	CZT0416	-2,50	221,59
Orzeł	ORL0814	-2,50	391,69
Włodarzewska	WLD0516	-3,28	18,09
Trust	TRU1214	-5,00	36,17
Werth-Holz	WHH1214	-6,12	25,53
Milmex	MLX0414	-6,99	22,10
NMV	NMV0114	-7,35	9,44

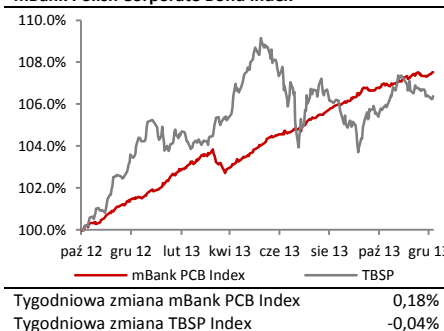
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek

Dzień	Spółka	Seria	Oprocentowanie
09.12	M.W. Trade	MWT1215	WIBOR6M+4,40%
	Voxel	VOX0615	WIBOR6M+4,50%
	Mera	MER0614	WIBOR6M+7,50%
	Rank Progress	RNK0616	WIBOR6M+5,50%
10.12	Invista	INV0615	WIBOR3M+7,00%
	PCC Rokita	PCR0615	8,30%
	CI Games	CIG1214	WIBOR3M+5,50%
11.12	PGNiG	PGN0617	WIBOR6M+1,25%
	Echo Inv.	ECH0618	WIBOR6M+3,50%
	PTI	PTI0615	WIBOR6M+6,00%
12.12	Robyg	ROB0615	WIBOR6M+3,80%
	Robyg	ROG0615	WIBOR6M+4,80%
	East Pictures	EAP1213	17,00%
	Eurocash	EHU0618	WIBOR6M+1,45%
	Getin Noble	GNB1219	WIBOR6M+3,45%
13.12	Kruk	KRU0316	WIBOR3M+4,40%
	Kofola	KFL1214	WIBOR6M+4,40%
	e-Kancelaria	EKA1213	15,00%
	Robyg	ROB0616	WIBOR6M+4,50%
	Kofola	KFL1213	WIBOR6M+3,70%
	Robyg	RBG0616	WIBOR6M+4,50%
	Invista	INV1215	WIBOR3M+6,30%

Źródło: GPW Catalyst

mBank Polish Corporate Bond Index



Źródło: Bloomberg

Krzysztof Kubiszewski
(+48) 22 378 9195
Krzysztof.Kubiszewski@investors.pl

Marek Szymański
(+48) 22 378 9217
Marek.Szymanski@investors.pl

Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.

BZ WBK – Fitch potwierdził długoterminowy rating dla banku na poziomie BBB z perspektywą stabilną.

KRUK – Spółka zakończyła publiczną emisję czteroletnich obligacji serii T1 (15 mln zł) oraz prywatną emisję pięcioletnich obligacji serii U1 (10 mln zł). Oprocentowanie serii wynosi odpowiednio 4,0 pkt proc. i 4,3 pkt proc. ponad WIBOR3M.

LC CORP – Spółka zawarła umowę kupna nieruchomości Sky Tower od podmiotu dominującego LC Corp BV za 259 mln zł. Zakup został sfinansowany ze środków własnych spółki.

MARVIPOL – Spółka wyemitowała obligacje serii N o wartości 60 mln zł. Seria zapada 30 listopada 2016. Wysokość oprocentowania nie została podana do publicznej informacji.

MBANK – Spółka wyemitowała obligacje podporządkowane o wartości 500 mln zł. Termin wykupu serii przypada na 20 grudnia 2023 roku.

MULTIMEDIA POLSKA – Spółka zakończyła przedterminowy wykup serii MMP1115. Wartość emisji wynosiła 400 mln zł. Spółka podawała 27 listopada, że do wykupu pozostało jeszcze 27,5 mln zł.

PRÓCHNIK – Spółka wyemitowała obligacje serii A o wartości 6 mln zł. Oprocentowanie serii wynosi WIBOR6M+4,5 pkt proc. Termin zapadalności obligacji wyznaczono na 4 grudnia 2015.

RANK PROGRESS – Spółka wyemitowała obligacje serii E o wartości 18 mln zł. Celem emisji jest refinansowanie zapadających 9 grudnia obligacji serii C o wartości 100 mln zł.

TRUST – Spółka nie zapłaciła odsetek z tytułu obligacji serii TRU0614 i TRU1214. Odsetki były należne odpowiednio 3 oraz 2 grudnia. Trust podał, że wypłata nastąpi do 9 grudnia.

Kredyt Pod Lupą: Marvipol.

Marvipol zanotował w ostatnim kwartale znaczny wzrost sprzedaży mieszkań, do 203 lokali w porównaniu z 116 rok wcześniej. W 2013 wzrósł także średni metraż i cena metra kwadratowego sprzedawanych lokali. Coraz większy udział w przychodach spółki odnotowuje w ostatnich kwartałach segment motoryzacyjny. Poprawie uległy także operacyjne przepływy pieniężne, głównie dzięki ponad dwukrotnemu wzrostowi otrzymanych zaliczek za sprzedane mieszkania w trzecim kwartale.

W najbliższym miesiącu spółce zapada dług o wartości 45 mln zł. Aby zwiększyć płynność Marvipol wyemitował w minionym tygodniu nową serię obligacji trzyletnich o wartości 60 mln zł. Ponadto w ubiegłym miesiącu spółka dokonała emisji akcji o wartości 21 mln zł. W wyniku pozyskania nowego kapitału Marvipol może posiadać nawet 110 mln zł gotówki, która pozwoliłaby na natychmiastową spłatę całego zadłużenia zapadającego do marca 2014.

Nowe emisje.

Spółka	Oprocentowanie	Zabezpieczenie	Termin wykupu	Wartość nominalna (zł)	Status
DT Partners	b.d.	brak	2016	2.000.000	w trakcie
Kruk	WIBOR3M+4,00%	brak	2017	15.000.000	zakończona
Kruk	WIBOR3M+4,30%	brak	2018	10.000.000	zakończona
Marvipol	b.d.	hipoteka	2016	60.000.000	zakończona
mBank	b.d.	brak	2023	500.000.000	zakończona
Próchnik	WIBOR6M+4,50%	b.d.	2015	6.000.000	zakończona
Austostrada Wlkp.	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
MIT	b.d.	b.d.	b.d.	55.000.000	w planie
Orphée	b.d.	b.d.	b.d.	40.000.000	w planie
P.R.E.S.C.O.	WIBOR6M+4,40%	brak	2017	30.000.000	zakończona
PCZ	WIBOR3M+5,50%	b.d.	2016	50.000.000	w trakcie
PKO BP (progr. EMTN)	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	w planie (1Q14)
Polfa	WIBOR3M+7,00%	zabezpieczone	2016	10.000.000	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

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 (BS)	IDS1018	114,85	6,25
BGK (GPW)	IDS1018	112,00	6,25
Meritum Bank	MRT0421	110,00	8,50
Kruk	KRU0618	108,60	7,17
BGK	IDS1022	108,50	5,75
IPF Investments	IPP0615	107,75	10,21
Warimpex	WXB0316	107,15	9,70
BBI Dev.	BBI0215	106,00	9,21
E-Kancelaria	EKA0515	105,81	12,00
Dominium	DMM0714	105,50	9,68
MO-BRUK	MBR0814	89,35	7,71
East Pictures	EAP1213	84,00	17,00
Werth-Holz	WHH1214	80,88	8,90
Skystone Cap.	SKC1213	79,50	9,53
GPF Causa	GPF0214	72,00	15,00
Milmex	MLX0414	71,00	9,01
Gant Dev.	GNT0314	57,94	8,20
Orzeł	ORL0814	47,50	11,00
Digate	DGT0414	35,00	14,00
Gant Dev.	GNT0814	22,57	11,00

Źródło: GPW Catalyst

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu (tys. zł)

Spółka	Seria	Zmiana	Obrót
PKN Orlen	PKN0517	0,09	1 404,79
GPW	GPW0117	-0,29	1 255,31
Getin Noble	GNB0819	-0,30	399,24
Orzeł	ORL0814	-2,50	391,69
M.W. Trade	MWT0316	-0,28	373,62
Getin Noble	GNB0218	-0,25	359,68
PKN Orlen	PKN0617	0,20	351,31
Pragma Inw.	PIN1016	0,35	242,13
Czerw. Torebka	CZT0416	-2,50	221,59
Uboat - Line	UBT0915	-0,06	202,97

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa

Rentowność obligacji dwuletnich	2,96%
Rentowność obligacji pięcioletnich	3,82%
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	4,55%
WIBOR6M	2,70%
WIBOR3M	2,65%
Stopa referencyjna	2,50%

Źródło: Bloomberg

Wzrosty i spadki. Największe obroty.

W minionym tygodniu największy wzrost kursu odnotowały zapadające 18 grudnia obligacje **Skystone Capital** serii SKC1213. Papiery tej serii podrożały o 5,5 pkt proc. do 79,5% przy obrocie przekraczającym 150 tys. zł. Pozostałe wzrosty odbyły się przy niewielkich wartościach obrotu, nie przekraczających 50 tys. zł.

Największy spadek zanotowały obligacje emitowane przez **NMV** serii NMV0114. Kurs zapadających w styczniu papierów spadł w ciągu tygodnia o 7,35 pkt proc. do 90,4 pkt proc. w wyniku jednej transakcji na kwotę 9,4 tys. zł. Znaczny spadek kursu przy solidnym obrocie odnotowały papiery spółki **Orzeł** (ORL0814) oraz **Czerwonej Torebki** (CZT0416). Obydwie serie potaniały w ciągu tygodnia o 2,5 pkt proc. do odpowiednio 47,5% i 99,0% wartości nominalnej. Obroty na papierach Orła wyniosły 0,39 mln zł natomiast na papierach Czerwonej Torebki 0,22 mln zł.

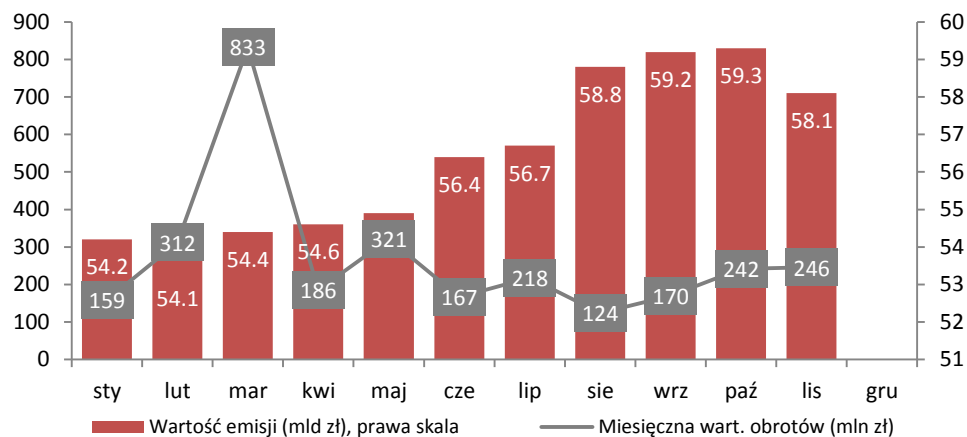
Obroty na całym rynku wyniosły 9,3 mln zł, podczas gdy w zeszłym tygodniu (głównie w wyniku transakcji na papierach BGK o wartości 100 mln zł) wyniosły 117,5 mln zł.

Obroty na Catalyst.

Miesięczna wartość obrotów na rynku Catalyst w listopadzie 2013 wyniosła 246 mln zł, w porównaniu z 242 mln zł we październiku 2013 (wzrost o 1,5% m/m). Wartość obrotów od początku roku wyniosła 2,98 mld zł, o 75% więcej niż rok wcześniej. Obrót na Catalyst w ubiegłym miesiące był czwartym najwyższym od początku roku.

Wartość emisji na koniec listopada (łącznie z obligacjami komunalnymi i listami zastawnymi) wyniosła 58,1 mld zł i spadła m/m o 2,0% z 59,3 mld zł.

Catalyst: Wartość obrotów i emisji



Źródło: GPW, obliczenia DI Investors

Informacje ze spółek.

BZ WBK (04.12) – Fitch potwierdził długoterminowy rating dla banku na poziomie BBB z perspektywą stabilną.

Ponadto agencja ratingowa przyznała rating krajowy A+(pol)EXP dla planowanej emisji obligacji o wartości 500 mln zł. Data emisji papierów dłużnych została ustalona na 19 grudnia.

KRUK (06.12) – Spółka zakończyła emisję czteroletnich obligacji serii T1 o wartości 15 mln zł (150 tys. szt.). Seria emitowana jest w ramach programu emisji obligacji publicznych do wartości 150 mln zł, zatwierdzonego przez KNF na początku listopada. Oprocentowanie serii jest oparte o trzymiesięczny WIBOR powiększony o 4 punkty procentowe.

360 inwestorów złożyło zapisy na 445 164 obligacje. Średnia wartość zapisu wyniosła 123,7 tys. zł, a stopa redukcji zapisów wyniosła 66,3%. Emitent będzie się ubiegał o wprowadzenie emisji na rynek Catalyst.

Ponadto 5 grudnia spółka zakończyła prywatną emisję niezabezpieczonych obligacji serii U1. Wartość nominalna pięcioletnich papierów wynosi 10 mln zł. Marża na tej emisji jest 30 punktów bazowych wyższa niż na emisji publicznej i wynosi 4,3 pkt proc. ponad WIBOR3M.

Catalyst: Obligacje zapadające do końca marca

Data wykupu	Spółka	Wartość (mln zł)	Premia/dyskonto
2013-12-09	Rank Progress	55	n.d.
2013-12-12	Trakcja	1	n.d.
2013-12-12	P.R.E.S.C.O.	30	n.d.
2013-12-13	Marvipol	10	n.d.
2013-12-15	Lokaty Bud.	6	n.d.
2013-12-15	Trust	14	n.d.
2013-12-17	Navi Group	2	n.d.
2013-12-18	Skystone Cap.	4	-20,50%
2013-12-20	East Pictures	1	-16,00%
2013-12-21	Kofola	3	-0,50%
2013-12-22	E-Kancelaria	1	4,60%
2013-12-29	Poznańska 37	14	3,00%
2014-01-04	Marvipol	20	-0,60%
2014-01-11	E-Kancelaria	1	-0,05%
2014-01-20	NMV	2	-9,60%
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	-2,00%
2014-02-23	GPF Causa	1	-28,00%
2014-02-26	East Pictures	1	-7,00%
2014-02-28	AOW Faktoring	10	0,40%
2014-03-03	Navi Group	1	0,00%
2014-03-23	Akcept Finance	3	-0,60%
2014-03-26	Oshee Polska	4	0,20%
2014-03-27	Gant Dev.	26	-42,06%
2014-03-27	Organika	35	-0,40%
2014-03-31	MCI Mgmt	35	0,00%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

LC CORP (06.12) – Spółka zawarła umowę kupna nieruchomości Sky Tower od podmiotu dominującego LC Corp BV za 259 mln zł. Zakup został sfinansowany ze środków własnych spółki. Nieruchomość jest obciążona kredytem inwestycyjnym o wartości 56,8 mln euro (ok. 237 mln zł). Według spółki zysk ze Sky Tower będzie istotnym składnikiem zysku netto za przyszły rok.

Wartość bilansowa nieruchomości inwestycyjnych posiadanych przez LC Corp na koniec trzeciego kwartału wyniosła 892 mln zł, natomiast wartość kredytów i pożyczek zaciągniętych przez spółkę wyniosła 545 mln zł.

MARVIPOL (05.12) – Spółka poinformowała o emisji obligacji serii N o wartości 60 mln zł. Termin zapadalności obligacji przypada na 30 listopada 2016. Odsetki od emisji będą wypłacane w okresach miesięcznych, wysokość oprocentowania nie została podana do publicznej informacji. Oprocentowanie ostatniej emisji, której oprocentowanie zostało podane do publicznej wiadomości (MVP0914) o wartości 30.8 mln zł wynosi WIBOR3M+4,29%. Papiery będą zabezpieczone hipoteką na nieruchomościach o łącznej wycenie 108 mln zł. Emitent nie planuje wprowadzenia serii N do publicznego obrotu.

Po nowej emisji łączna wartość nominalna papierów dłużnych wyemitowanych przez Marvipol wynosi 239 mln zł. W piątek 6 grudnia minął termin zapadalności serii MVF1213 o wartości 30 mln zł, w kolejny piątek (13 grudnia) spółka musi wykupić zgodnie z harmonogramem serię MVG1213 o wartości 10 mln zł.

MBANK (03.12) – Spółka wyemitowała obligacje podporządkowane o wartości 500 mln zł. Termin wykupu serii przypada na 20 grudnia 2023 roku. Oprocentowanie serii jest oparte na stopie WIBOR6M powiększonej o marżę, której wielkości nie ujawniono. Emitent planuje wprowadzenie serii do publicznego obrotu na rynku BondSpot.

MULTIMEDIA POLSKA (04.12) – Spółka zakończyła przedterminowy wykup serii MMP1115. Wartość nominalna tej emisji wynosiła 400 mln zł. Spółka podawała 27 listopada, że do wykupu pozostało jeszcze 27,5 mln zł tej serii.

W obrocie na Catalyst i BondSpot pozostały jeszcze 3 serie obligacji spółki: MMP0416, MMP0520, MMP0617. Serie MMP0416 (bieżąca wartość 6,2 mln zł) i MMP0617 (bieżąca wartość: 2,2 mln zł) również przeznaczone są do wcześniejszego wykupu w związku z tegoroczną emisją MMP0520 (wartość emisji 1,04 mld zł), której celem było refinansowanie pozostałych serii.

PRÓCHNIK (04.12) – Spółka wyemitowała obligacje serii A o wartości nominalnej 6 mln zł. Oprocentowanie serii jest oparte o stawkę WIBOR6M powiększoną o marżę w wysokości 4,5 pkt proc. Termin zapadalności obligacji wyznaczono na 4 grudnia 2015.

RANK PROGRESS (05.12) – Spółka wyemitowała obligacje serii E o wartości 18 mln zł. Wykup serii nastąpi 14 czerwca 2014. Seria jest zabezpieczona hipoteką o wartości 27 mln zł. Celem emisji jest refinansowanie zapadających 9 grudnia obligacji serii C o wartości 100 mln zł.

Po wykupie grudniowej serii spółce pozostanie jedna seria notowana na Catalyst – seria C (RNK0616) o wartości 132 mln zł. Oprocentowanie serii jest oparte na zmiennej stopie WIBOR6M powiększonej o 5,5 pkt proc. marży.

TRUST (02.12) – Spółka nie zapłaciła odsetek z tytułu obligacji serii A (TRU0614) i serii C (TRU1214). Odsetki były należne odpowiednio 3 oraz 2 grudnia. Trust poinformował, że powodem opóźnienia jest późniejszy niż oczekiwano wpływ środków pieniężnych na rachunek firmy i podał, że wypłata nastąpi do 9 grudnia.

Spółka posiada jeszcze na rynku Catalyst serię TRU1213, której termin zapadalności przypada 15 grudnia 2013. Wartość emisji wynosi 13,7 mln zł, seria jest zabezpieczona hipoteką o wartości 30 mln zł.

Łączna wartość zadłużenia netto na koniec pierwszego półrocza 2013 wynosiła 101 mln, a wartość kapitału własnego 71 mln zł. Wartość bilansowa nieruchomości inwestycyjnych i zapasów wyniosła 201 mln zł.

Kredyt Pod Lupą: Marvipol.

Wyniki spółki za trzeci kwartał 2013

Marvipol w trzecim kwartale 2013 sprzedał 203 mieszkania, o 87 więcej niż rok wcześniej oraz 100 więcej niż w poprzednim kwartale. Do końca października tego roku spółka zdołała sprzedać 473 mieszkania, co jest najlepszym wynikiem w dotychczasowej historii Marvipolu. Od początku roku rośnie także średnia cena sprzedanych lokali w przeliczeniu na metr kwadratowy oraz średni metraż. Średnia wielkość sprzedanego mieszkania wzrosła o 28% w porównaniu z rekordowym 2011 rokiem.

Przychody spółki wzrosły w trzecim kwartale o 25% r/r, najsłabszy wzrost zanotował segment pozostałych przychodów, na który składa się głównie wynajem i usługi myjni Robo Wash. Sprzedaż tego segmentu wzrosła o 50% r/r, przychody te jednak odpowiadały tylko za 14% wszystkich przychodów spółki. Rośnie znaczenie segmentu sprzedaży samochodów (Land Rover, Jaguar, Aston Martin), która wzrosła w trzecim kwartale o 22% r/r oraz 9% k/k. Udział tego segmentu w ogólnych przychodach spółki wzrósł w tym roku do 70% (z 65% rok wcześniej).

Znacznej poprawie w minionym kwartale uległy marże spółki. Marża operacyjna segmentu deweloperskiego wzrosła w tym roku do 9% (z -42% rok wcześniej), natomiast w segmencie sprzedaży samochodów marża wyniosła 9,3%, wobec 7,2% rok wcześniej. Ponadto spółka zanotowała zysk netto w wysokości 0,04 mln zł, podczas gdy rok temu w trzecim kwartale Marvipol zanotował stratę netto w wysokości 4,15 mln zł.

Marvipol: Wyniki finansowe

W milionach PLN

	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	Zmiana r/r	Zmiana k/k
Sprzedaż mieszkań	116	86	121	103	203	75%	97%
Przych. ze sprzedaży mieszkań	5.4	69.5	24.9	24.9	6.4	19%	-74%
Przych. ze sprzedaży samochodów	54.5	48.6	62.9	60.8	66.3	22%	9%
Pozostałe przychody	7.6	7.8	6.7	7.8	11.4	50%	47%
Przychody razem	67.5	125.9	94.4	93.4	84.2	25%	-10%
Zysk operacyjny	0.1	26.1	10.7	9.7	4.5	3651%	-53%
marża operacyjna (%)	0.2%	20.7%	11.3%	10.4%	5.4%		
EBITDA	1.0	26.9	11.5	10.6	5.4	455%	-49%
marża EBITDA (%)	1.4%	21.4%	12.2%	11.4%	6.4%		
Zysk netto	-4.2	20.4	5.8	4.8	0.0	n.m.	-99%
marża netto (%)	-6.2%	16.2%	6.1%	5.1%	0.0%		
CFO	-28	6	26	-3	25	n.m.	n.m.
Dług brutto	414	403	414	423	398	-4%	-6%
Gotówka	10	4	32	30	21	97%	-32%
Dług netto	404	399	382	393	378	-6%	-4%
Aktywa	848	862	891	985	1040	23%	6%
Kapitał własny	197	217	223	225	225	14%	0%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Kluczowy dla poprawiających się przepływów pieniężnych spółki w tym roku był wzrost sprzedaży mieszkań – wartość otrzymanych zaliczek za mieszkania w trzecim kwartale 2013 wyniosła 67 mln zł, podczas gdy rok temu w analogicznym okresie spółka otrzymała 32 mln zł zaliczek za sprzedane mieszkania. Suma wszystkich operacyjnych przepływów pieniężnych wyniosła w trzecim kwartale tego roku 25 mln zł, rok wcześniej wartość ta wynosiła -28 mln zł. W ciągu czterech ostatnich kwartałów spółka wygenerowała 55 mln zł gotówki, podczas gdy w 2012 wartość przepływów operacyjnych wyniosła -43 mln zł. Po skorygowaniu przepływów o inwestycje w kapitał obrotowy spółka wygenerowała w ciągu ostatnich czterech kwartałów 159 mln zł.

Wartość przepływów skorygowanych o zmiany w kapitale obrotowym jest ponad pięciokrotnie wyższa niż wartość odsetek zapłaconych przez spółkę w tym okresie. Jest to znaczna poprawa w porównaniu z poprzednimi latami działalności, w 2011 wartość CFO Pre-WC przekraczała wartość płaconych odsetek jedynie dwukrotnie. Na stabilnym poziomie w okolicach 170% pozostaje stosunek długu netto do kapitału własnego.

Marvipol: Wskaźniki zadłużenia

W milionach PLN

	2011	2012	4Q12-3Q13
CFO	-147.4	-42.8	54.5
CFO Pre-WC*	44.8	123.1	159.3
CFO Pre-WC*/Odsetki zapłacone	2.3x	4.0x	5.2x
Dług netto/CFO Pre-WC*	7.0x	3.2x	2.4x
Dług netto/EBITDA	4.3x	10.0x	6.9x
Dług netto/Kapitał własny	1.7x	1.8x	1.7x

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

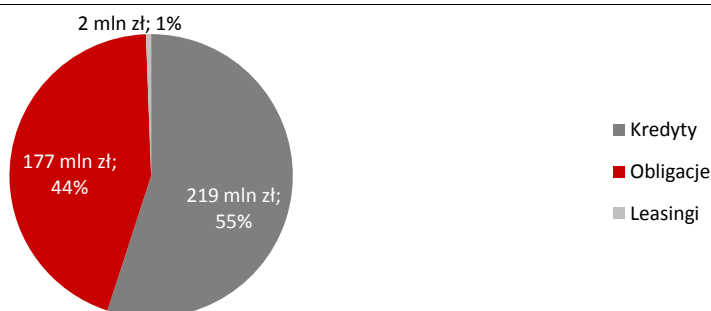
* CFO Pre-WC = CFO + Zmiana w kapitale obrotowym (Zapasy + Należności handlowe - Zob. z tyt. dostaw i usług)

Struktura zadłużenia

Na koniec trzeciego kwartału zadłużenie brutto wyniosło 398 mln zł i spadło w stosunku do poprzedniego kwartału o 25 mln zł (-6% k/k, -4% r/r), przede wszystkim w wyniku terminowego wykupu dwóch serii obligacji: B (8,7 mln zł) i C (14,5 mln zł). Poziom gotówki w tym okresie spadł o 10 mln zł, do 21 mln zł. W rezultacie poziom zadłużenia netto obniżył się o 15 mln zł k/k, do 378 mln zł (-4% k/k, -6% r/r).

Zadłużenie Marvipolu składa się przede wszystkim z kredytów, które odpowiadają za 55% długu brutto spółki (wartość bilansowa: 219 mln zł). Wszystkie zaciągnięte przez spółkę kredyty są zabezpieczone hipoteką na nieruchomościach gotowych lub w budowie. Kolejne 44% to emisje obligacji o wartości bilansowej 177 mln zł. Na koniec trzeciego kwartału spółka posiadała 8 emisji papierów dłużnych, z czego trzy były zabezpieczone na nieruchomościach, kolejne trzy na akcjach, a dwie nie posiadały zabezpieczenia. Marginalny udział w zadłużeniu – 1% stanowiły leasingi finansowe.

Marvipol: Struktura zadłużenia. Stan na 3Q13.



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Zdolność do spłaty zobowiązań

Przepływy pieniężne po skorygowaniu o inwestycje w kapitał własny od prawie trzech lat pozostają dodatnie. Daje to spółce znaczną swobodę w rozwijaniu inwestycji mieszkaniowych oraz w spłacie odsetek bez dodatkowego zewnętrznego finansowania. W ciągu ostatnich czterech kwartałów Marvipol zdołał utrzymać pozytywne przepływy operacyjne nawet po inwestycji 172 mln zł w zapasy.

Marvipol: Przepływy pieniężne i zadłużenie

W milionach PLN

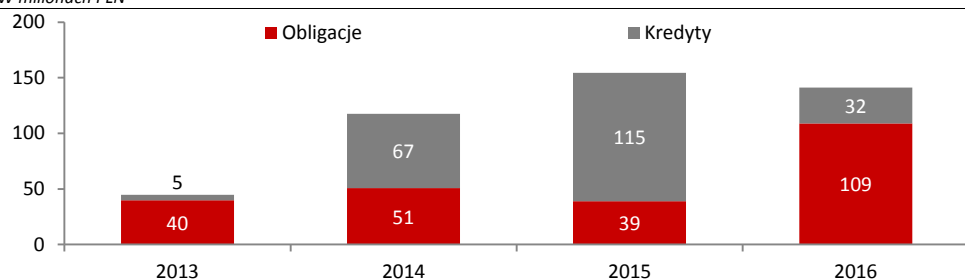
	2011	2012	4Q12-3Q13
CFO	-147	-43	55
Zmiana zapasów	192	166	105
CFO Pre-WC	45	123	159
EBITDA	73	40	54
Dług brutto	330	403	398
Dług netto	315	399	378

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

W czwartym kwartale 2013 spółce zapada dług o wartości 44,7 mln zł, w tym jeden kredyt oraz dwie serie obligacji. Termin zapadalności kredytu o wartości 4,7 mln zł mija 31 grudnia. Seria obligacji MVF1213 (30,0 mln zł) zapadła w piątek 6 grudnia, natomiast seria MVG 1213 (10,0 mln zł) zapada w kolejny piątek – 13 grudnia. Na koniec trzeciego kwartału poziom gotówki wynosił 20,6 mln zł. Po dniu bilansowym spółka dokonała emisji akcji serii J o łącznej wartości 20,8 mln zł. Dodatkowo w dniu 5 grudnia Marvipol zakończył ogłaszaną od października emisję obligacji o wartości 60,0 mln zł. W wyniku pozyskania kapitału z zewnątrz spółka może obecnie posiadać nawet 110 mln zł gotówki na spłatę zobowiązań. Przy takiej ilości płynnych środków Marvipol jest w stanie spłacić swoje zadłużenie zapadające do marca 2014 (razem 100,9 mln zł).

Marvipol: Harmonogram spłaty zadłużenia.

W milionach PLN



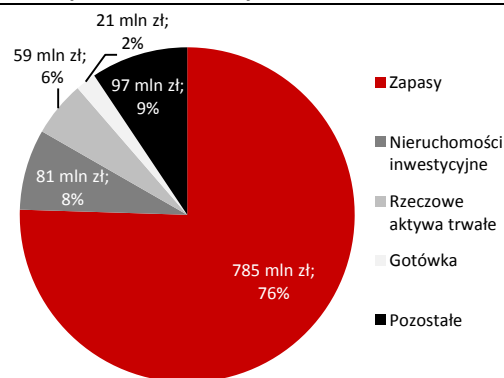
Źródło: Dane spółki, GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Struktura aktywów

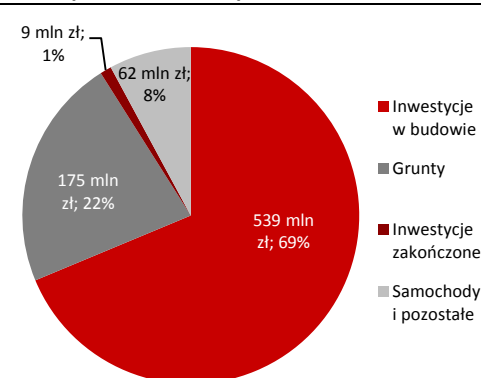
Największą pozycję w bilansie spółki stanowią zapasy, których łączna wartość wynosi 785 mln zł (76% sumy bilansowej), druga największa pozycja to nieruchomości inwestycyjne o wartości bilansowej 81 mln zł (8% aktywów), kolejne 6% (59 mln zł) to rzeczowe aktywa trwałe (głównie siedziba firmy – Prosta Tower). Pozostałe 9% sumy bilansowej to głównie gotówka, należności i inwestycje długoterminowe.

Zapasy w 69% składają się z projektów deweloperskich w budowie (539 mln zł), na koniec trzeciego kwartału było to 5 inwestycji, a największe z nich to Apartamenty Mokotów Park, Bielany Residence czy Zielona Italia. Kolejne 8% (62 mln zł) to grunty inwestycyjne (Central Park Ursynów i działka Mikołajki). Gotowe mieszkania stanowią jedynie 1% całych zapasów (9 mln zł). Pozostałe 8% zapasów (62 mln zł) to towary związane z działalnością w segmencie motoryzacyjnym, głównie samochody i części.

Marvipol: Struktura aktywów.



Marvipol: Struktura zapasów.



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

W ofercie dewelopera na koniec trzeciego kwartału znajdowały się 682 mieszkania (bez apartamentów Hill Park), podczas gdy na początku roku było to ponad 1 000 lokali. Marvipol posiada jednak znaczny bank ziemi pod inwestycję Central Park Ursynów przy ul. Kłobuckiej. Według planów spółki na tych gruntach powstaną inwestycje oferujące 2,3 tys. mieszkań, inwestycja ma być realizowana w sześciu etapach w latach 2014-2020. Pierwszy etap (855 mieszkań) ma trafić do sprzedaży w czwartym kwartale 2013, natomiast oddanie inwestycji planowane jest na koniec 2015.

W ciągu najbliższych trzech kwartałów Marvipol planuje oddać do użytku 3 inwestycje: Mokotów Park (432 mieszkania), Bielany Residence (253 mieszkania) i Art Eco (314 mieszkań).

Emisje obligacji

Marvipol posiada 8 emisji obligacji (po listopadowej emisji oraz przed wykupem serii grudniowych) o łącznej wartości nominalnej 239 mln zł. Cztery serie spółki są obecnie notowane na rynku Catalyst. Na początku grudnia spółka poinformowała o nowej emisji obligacji serii N o wartości 60 mln zł. Spółka podała, że celem emisji jest spłata kredytu wobec mBanku o wartości 4,7 mln zł oraz finansowanie bieżącej działalności. Jednak w wyniku bliskich terminów wykupu 3 serii obligacji o łącznej wartości 50 mln zł część pozyskanych środków może też zostać przeznaczona na refinansowanie tego zadłużenia.

Marvipol: Emisje obligacji.

Obligacje	Wartość emisji (mln zł)	Data wykupu	Oprocentowanie	Cena (06.12)	YTM (06.12)	Zabezpieczenie
MVF1213, F	30,00	2013-12-06	9,45%	n.d.	n.d.	akcje spółki
MVG1213, G	10,00	2013-12-13	9,45%	n.d.	n.d.	akcje spółki
MVP0114, H	20,00	2014-01-04	9,45%	99,40	18,86%	akcje spółki
MVP0914, D	30,79	2014-09-16	WIBOR3M+4,29%	99,00	8,57%	brak
MVP0415, I	39,06	2015-04-08	WIBOR3M+5,90%	99,00	9,70%	brak
MVK0516, K	16,02	2016-05-31	WIBOR6M+marża	n.d.	n.d.	hipoteka
MVLO516, L	28,98	2016-05-31	WIBOR6M+marża	n.d.	n.d.	hipoteka
MVM0516, M	4,00	2016-07-01	WIBOR3M+marża	n.d.	n.d.	hipoteka
MVP1116, N	60,00	2016-11-30	b.d.	n.d.	n.d.	hipoteka

Źródło: Dane spółki, GPW Catalyst, obliczenia DI Investors



Ratingi i notowania.

Ratingi Fitch na polskie banki

Spółka	BZ WBK	Alior Bank	Millennium	BRE	Geti N.B.	BOŚ	Pekao
Rating	BBB	BB	BBB-	A	BB	BB	A-
Data	12/04/2013	9/5/2013	5/20/2013	5/20/2013	5/20/2013	4/30/2013	3/20/2013
Perspektywa	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna

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 (06.12.2013)	Z-spread z zamknięcia (06.12.2013)
BOŚ	11.05.2016	6,000%	EUR	250	-0,131	109,084	139,074
BE Bank	12.10.2015	2,750%	EUR	500	-0,204	102,419	78,598
BRE Bank	08.10.2018	2,500%	CHF	200	-0,231	100,351	174,638
Ciech	30.11.2019	9,500%	EUR	245	0,039	113,316	506,475
Cyfrowy Polsat	20.05.201	7,125%	EUR	350	-0,052	107,308	123,577
Energa	19.03.2020	3,250%	EUR	500	-0,222	102,713	125,057
PGNiG	14.02.2017	4,000%	EUR	500	0,210	106,733	96,040
PKO BP	21.12.2015	2,536%	CHF	500	-0,053	102,477	104,279
PKO BP	21.10.2015	3,733%	EUR	800	-0,089	104,441	67,479
PKO BP	07.07.2016	3,538%	CHF	250	-0,152	105,238	114,530
PKO BP	26.09.2022	4,630%	USD	1 000	0,000	99,750	205,776
Polish Television H.	15.05.2017	11,25%	EUR	260	0,000	103,000	b.d.
Polkomtel	31.01.2020	11,75%	EUR	543	-0,004	121,381	320,346
Polkomtel	31.01.2020	11,63%	USD	500	-0,500	120,500	371,621
Polkomtel	15.08.2020	14,25%	USD	201	0,000	107,730	b.d.
TPSA	22.05.2014	6,000%	EUR	700	-0,107	102,358	22,739
TVN	15.11.2018	7,875%	EUR	175	-0,181	106,269	-679,896
TVN	15.12.2020	7,375%	EUR	430	-0,002	106,618	463,783
ZŁOMREX	01.02.2014	8,500%	EUR	170	-16,688	59,625	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 (06.12.2013)		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	849,5%	22,57	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	8,57%	99,00	WIBOR3M+4,29%	6,9x	1,7x	168%	36%
Polnord	PND0116	7,93%	99,60	WIBOR3M+4,85%	10,8x	1,0x	47%	27%
Rank Progress	RNK0616	8,84%	99,00	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	6,42%	107,15	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	13,34%	94,70	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 (06.12.2013)		Dług netto/EBITDA	EBIT/Odsetki zapłacone	Dług netto/Kapitały własne	
	YTM		Oprocentowanie				Dług netto/Aktywa	
Best	BST0916	8,37%	101,88	8,98%	0,8x	9,2x	45%	26%
Cash Flow	CFLO414	22,60%	96,80	12,00%	-46,2x	-0,3x	259%	64%
DTP	DTP1114	7,91%	101,60	WIBOR3M+6,75%	0,5x	9,0x	14%	9%
Fast Finance*	FFI0116	7,49%	104,49	WIBOR6M+7,00%	4,0x	1,7x	140%	21%
Kredyt Inkaso*	KRI0916	6,68%	104,50	WIBOR6M+5,70%	4,1x	2,0x	141%	53%
Kruk	KRU1018	6,74%	102,40	WIBOR3M+4,50%	3,4x	3,1x	143%	50%
MW Trade	MWT0616	6,54%	101,50	WIBOR6M+4,40%	25,2x	1,0x	731%	87%
Pr. Faktoring	PRF0315	5,59%	101,99	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	6,05%	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		
					06.12	05.12	04.12	03.12	02.12		Sesyjny	Pakietowy	Razem
2C Partners	2CP0914	2014.09.30	9,70	1,88	100,50	100,50	100,50	100,50	100,50	-0,25	7,36	0,00	7,36
A													
Admiral Boats	ADM0714	2014.07.31	9,17	1,00	101,00	101,00	101,20	101,50	100,55	0,45	156,66	0,00	156,66
Admiral Boats	ADM0415	2015.04.16	9,88	15,43	101,21	101,43	101,43	101,43	101,43	-0,22	3,08	0,00	3,08
Akcept Finance	AFC0314	2014.03.23	11,20	23,93	99,40	99,40	99,50	100,15	100,00	-0,60	11,21	0,00	11,21
Alior Bank	ALR0220	2020.02.14	7,46	24,12	104,00	104,00	104,45	104,45	104,45	-0,45	106,39	0,00	106,39
AOW Faktoring	AOW0214	2014.02.28	10,20	0,34	100,40	100,50	100,50	100,50	101,50	-1,10	10,18	0,00	10,18
B													
BBF	BBF0615	2015.06.29	11,00	4,97	97,90	99,00	99,00	99,00	99,25	-1,35	25,98	0,00	25,98
BBI Development	BBD0214	2014.02.21	8,71	260,11	98,00	98,00	98,00	99,79	99,79	-1,79	10,05	0,00	10,05
Best	BST0514	2014.05.26	11,20	4,60	102,00	102,00	102,00	102,00	102,00	0,00	126,82	0,00	126,82
Best	BST0516	2016.05.28	7,35	0,24	102,00	102,00	102,00	102,00	102,00	0,00	31,36	0,00	31,36
Best	BST0916	2016.09.28	8,98	1,80	101,88	101,78	101,77	101,90	101,90	-0,02	19,37	0,00	19,37
BOŚ	BOE1014	2014.10.04	4,41	8,22	100,51	100,51	100,51	100,51	100,60	-0,09	4,06	0,00	4,06
C													
Capital Park	CAP0715	2015.07.09	7,70	3,25	100,50	100,30	100,30	100,30	100,30	0,00	99,71	0,00	99,71
Casus Finanse	CAS0515	2015.05.28	7,55	0,25	102,00	102,00	102,00	102,00	102,00	1,00	11,64	0,00	11,64
CDRL	CDL1014	2014.10.07	8,17	15,89	100,20	100,20	100,00	100,00	100,00	-0,30	3,05	0,00	3,05
CI Games	CIG1214	2014.12.18	8,20	18,65	99,00	99,00	100,00	100,00	100,00	-1,00	126,00	0,00	126,00
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	7,71	118,29	99,00	99,00	99,98	99,98	100,74	-2,50	221,59	0,00	221,59
D													
Dominium	DMM0914	2014.09.22	9,83	22,08	100,50	100,50	100,50	100,50	100,50	0,00	5,14	0,00	5,14
E													
East Pictures	EAP1213	2013.12.20	17,00	33,07	84,00	84,00	84,00	84,00	84,00	1,00	3,49	0,00	3,49
East Pictures	EAP0214	2014.02.26	17,00	33,07	93,00	93,00	93,00	93,00	92,50	0,50	2,88	0,00	2,88
ECI-BPS Real Estate	ECI0115	2015.01.27	7,77	15,33	103,50	106,00	103,50	103,50	103,50	0,00	2,13	0,00	2,13
E-Kancelaria	EKA0215	2015.02.26	11,00	4,22	101,70	101,70	101,50	101,50	102,02	-0,32	27,54	0,00	27,54
E-Kancelaria	EKA0616	2016.06.27	10,00	4,55	100,20	100,10	100,10	100,20	100,20	0,00	27,41	0,00	27,41
E-Kancelaria	EKA1213	2013.12.22	15,00	70,69	104,60	104,80	104,80	105,83	105,83	-1,23	25,73	0,00	25,73
E-Kancelaria	EKA1115	2015.11.06	10,00	0,93	100,69	100,69	100,69	100,69	100,69	0,04	15,02	0,00	15,02
E-Kancelaria	EKA1014	2014.10.29	8,70	10,01	99,95	99,95	99,95	99,95	99,33	0,62	10,08	0,00	10,08
E-Kancelaria	EKA1214	2014.12.17	8,73	0,00	100,20	100,20	99,80	99,80	99,80	0,40	8,00	0,00	8,00
E-Kancelaria	EKA0515	2015.05.06	12,00	1,12	105,81	105,81	105,81	105,81	105,81	0,00	3,63	0,00	3,63
Eurocent	ERC0815	2015.08.30	10,00	0,27	101,05	100,00	100,38	100,38	100,39	0,30	31,36	0,00	31,36
F													
Fabryka Konstr. Drew.	FKD1014	2014.10.31	12,00	13,15	101,50	100,90	100,89	100,89	100,99	0,51	13,28	0,00	13,28
Fast Finance	FFI0315	2015.03.23	10,23	22,42	101,68	101,68	101,49	101,35	101,28	0,40	23,82	0,00	23,82
Ferratum Capital Poland	FRR0514	2014.05.23	10,20	4,75	101,70	100,50	100,50	100,50	101,40	0,30	14,25	0,00	14,25
G													
Gant Development	GNT0814	2014.08.28	11,00	4,22	22,57	21,00	23,00	23,00	23,00	-0,43	6,94	0,00	6,94
Getin Noble Bank	GNB0819	2019.08.27	6,27	18,04	100,50	100,60	100,60	100,60	100,60	-0,30	399,24	0,00	399,24
Getin Noble Bank	GNB0218	2018.02.23	6,47	19,32	100,65	101,00	101,00	101,00	100,90	-0,25	359,68	0,00	359,68
Getin Noble Bank	GNB0318	2018.03.23	6,28	13,42	100,28	100,28	100,60	100,60	100,60	-0,62	156,63	0,00	156,63
Getin Noble Bank	GNB1019	2019.10.21	6,26	8,58	100,00	100,17	100,99	100,99	100,99	-0,99	129,21	0,00	129,21
Getin Noble Bank	GNB1119	2019.11.18	6,15	3,71	100,10	100,80	100,60	100,80	100,79	-0,69	95,71	0,00	95,71
Getin Noble Bank	GNB0420	2020.04.27	5,80	6,83	99,50	99,50	99,20	99,20	99,50	0,00	54,04	0,00	54,04
Getin Noble Bank	GNB0518	2018.05.23	6,25	2,57	100,90	100,90	100,90	100,80	101,00	-0,10	46,47	0,00	46,47
Getin Noble Bank	GNB0919	2019.09.26	6,26	12,86	100,26	100,80	100,80	100,80	100,50	-0,24	39,73	0,00	39,73
Getin Noble Bank	GNB0320	2020.03.30	5,80	11,28	99,60	99,60	99,60	99,60	99,50	0,10	23,14	0,00	23,14
Getin Noble Bank	GNB0418	2018.04.27	6,25	7,36	100,30	100,80	100,80	100,80	100,90	-0,60	20,24	0,00	20,24
Getin Noble Bank	GNB1219	2019.12.23	6,14	28,93	100,25	100,25	100,25	100,25	100,15	0,10	5,15	0,00	5,15
Gino Rossi	GRI0615	2015.06.26	9,44	43,19	102,00	102,00	102,00	102,00	102,00	0,10	6,37	0,00	6,37
GPW	GPW0117	2017.01.02	3,87	1,73	100,31	100,50	100,30	100,30	100,32	-0,29	1 255,31	0,00	1 255,31
Granit-Color	GRA0816	2016.08.08	9,50	8,33	101,47	101,30	101,30	101,30	101,30	0,17	20,31	0,00	20,31
H													
Hygienika	HGN1214	2014.12.31	10,50	4,69	102,25	102,25	102,25	102,25	102,25	-0,25	10,68	0,00	10,68
I													
Instalexport	INE1015	2015.10.19	9,46	13,48	100,60	100,60	100,60	100,60	100,60	0,60	4,07	0,00	4,07
Invista	INV0615	2015.06.18	9,70	22,32	97,40	97,90	97,90	97,90	97,99	-0,59	45,96	0,00	45,96
Invista	INV1215	2015.12.21	9,00	19,73	96,50	96,50	96,50	96,50	96,50	0,00	2,95	0,00	2,95
J													
Jedynka	JED0415	2015.04.04	8,46	1,55	94,98	94,98	94,99	94,99	94,99	-0,01	15,04	0,00	15,04

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (zł)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w tys. zł		
					06.12	05.12	04.12	03.12	02.12		Sesyjne	Pakietowy	Razem
K													
Kofola	KFL1214	2014.12.21	7,09	33,60	100,01	100,01	100,01	101,00	101,00	-0,99	160,10	0,00	160,10
Kofola	KFL1213	2013.12.21	6,39	30,29	99,50	99,50	99,50	100,60	100,60	-1,10	2,05	0,00	2,05
Koncept WS	KWS0914	2014.09.05	8,95	1,47	100,50	100,60	100,50	100,50	100,50	0,30	71,44	0,00	71,44
Kredyt Inkaso	KRI0116	2016.01.02	8,21	36,21	102,50	102,00	102,00	102,20	102,20	0,30	35,97	0,00	35,97
Kruk	KRU1018	2018.10.03	7,17	13,36	102,40	102,00	101,98	101,98	101,81	0,60	60,87	0,00	60,87
Kruk	KRU0517	2017.05.20	6,85	3,75	101,75	101,74	101,74	101,75	101,55	0,20	37,77	0,00	37,77
L													
Lokaty Budowlane	LBD1213	2013.12.15	n.d.	n.d.			99,45	99,50	99,50	0,55	169,14	0,00	169,14
LST Capital	LST0614	2014.06.12	11,50	0,00	101,51	102,00	102,00	102,00	102,00	-0,49	17,27	0,00	17,27
M													
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	7,13	1,60	100,62	100,00	100,60	100,90	100,60	-0,28	373,62	0,00	373,62
M.W. Trade	MWT0216	2016.02.19	7,11	2,20	100,50	100,50	101,00	101,00	101,00	-0,50	25,68	0,00	25,68
M.W. Trade	MWT1115	2015.11.06	7,10	0,66	101,10	101,10	101,10	101,10	101,10	0,10	15,29	0,00	15,29
M.W. Trade	MWT0616	2016.06.11	7,06	0,00	101,50	101,50	101,50	101,50	101,50	0,00	9,85	0,00	9,85
Marvipol	MVP0415	2015.04.08	8,58	1,48	99,00	99,90	99,70	99,20	99,20	-0,20	76,33	0,00	76,33
Marvipol	MVP0914	2014.09.16	6,99	0,00	99,00	99,00	99,00	99,00	99,00	0,00	54,45	0,00	54,45
Marvipol	MVP0114	2014.01.04	9,45	1,73	99,40	99,91	99,91	99,91	99,91	-0,51	23,66	0,00	23,66
MCI Management	MCI0314	2014.03.31	6,71	13,05	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	0,00	28,37	0,00	28,37
Mera	MER0616	2016.06.27	7,95	16,34	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	0,00	4,07	0,00	4,07
Meritum Bank	MRT0421	2021.04.29	8,50	97,81	110,00	110,00	110,00	110,00	110,00	2,00	22,17	0,00	22,17
Milmex	MLX0414	2014.04.25	9,01	11,60	71,00	72,00	72,50	73,99	73,99	-6,99	22,10	0,00	22,10
Minox	MXO0414	2014.04.25	12,00	1,51	100,09	100,10	100,10	100,10	100,10	-0,01	50,62	0,00	50,62
MO-BRUK	MBR0814	2014.08.12	7,71	25,35	89,35	89,40	89,40	89,50	89,75	-0,40	60,42	0,00	60,42
Multimedia Polska	MP0520	2020.05.10	5,95	489,04	99,50	99,99	99,99	99,00	99,00	0,50	200,40	0,00	200,40
Murapol	MUR0814	2014.08.22	8,65	0,43	99,40	99,50	99,50	100,00	100,00	-0,60	97,54	0,00	97,54
Murapol	MUR0415	2015.04.27	7,87	0,95	100,50	101,50	101,50	101,50	101,50	-1,00	15,22	0,00	15,22
N													
Nanotel	NAN0415	2015.04.16	12,00	1,81	102,00	102,00	102,00	101,50	101,50	0,50	0,62	0,00	0,62
Navi Group	NAV0915	2015.09.16	9,20	0,00	101,00	101,00	101,00	101,00	100,00	1,00	28,50	0,00	28,50
Nettle	NEL0414	2014.04.30	10,70	12,31	98,80	98,80	98,80	98,80	98,90	-0,10	5,99	0,00	5,99
NMV	NMV0114	2014.01.20	8,67	41,81	90,40	90,40	90,40	90,40	90,40	-7,35	9,44	0,00	9,44
O													
Organika	ORK0314	2014.03.27	10,23	21,02	99,60	99,60	99,60	99,60	100,00	-0,40	2,03	0,00	2,03
Orzeł	ORL0814	2014.08.22	11,00	5,42	47,50	50,00	52,90	50,00	50,00	-2,50	63,69	328,00	391,69
OT Logistics	ODR1114	2014.11.28	6,70	2,57	101,00	101,00	101,00	101,00	101,00	-0,30	3,03	0,00	3,03
P													
P.R.E.S.C.O. Group	PRE0814	2014.08.23	7,92	23,65	101,50	101,50	101,50	101,50	101,50	0,50	80,91	0,00	80,91
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7,50	1,17	102,81	102,60	102,60	102,88	102,40	0,41	137,12	0,00	137,12
PCC Rokita	PCR0615	2015.06.18	8,30	1,91	102,88	102,79	102,78	102,80	102,80	-0,02	74,31	0,00	74,31
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6,80	0,24	101,80	101,93	101,93	101,93	101,93	-0,15	44,31	0,00	44,31
PCC Rokita	PCR1014	2014.10.03	9,00	1,70	102,40	102,39	102,39	102,39	102,40	0,11	35,68	0,00	35,68
PCZ	PCZ0916	2016.09.30	9,50	6,51	100,21					0,21	182,88	0,00	182,88
PCZ	PCZ0615	2015.06.30	8,67	16,86	101,95	101,45	101,41	101,41	101,41	0,54	73,19	0,00	73,19
PCZ	PCZ1015	2015.10.31	11,00	21,40	102,00	101,49	101,30	101,47	101,47	0,74	62,06	0,00	62,06
PCZ	PCZ0416	2016.04.15	10,00	19,45	101,40	101,08	101,00	101,00	101,00	0,40	27,83	0,00	27,83
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	4,20	0,14	100,78	100,79	100,63	100,63	100,70	0,09	1 404,79	0,00	1 404,79
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	4,20	0,08	100,80	100,71	100,75	100,61	100,72	0,20	351,31	0,00	351,31
Polfa	PLF0814	2014.08.29	9,65	3,17	99,00	99,00	99,21	99,35	99,35	0,00	59,68	0,00	59,68
Polnord	PND0116	2016.01.22	7,52	1,01	99,60	99,60	99,60	100,20	100,20	-0,60	8,56	0,00	8,56
Pragma Faktoring	PRF1214	2014.12.12	7,17	0,00	100,64	100,20	100,20	100,20	100,10	0,14	59,33	0,00	59,33
Pragma Faktoring	PRF0315	2015.03.06	7,23	19,02	101,99	102,27	102,27	102,27	102,27	-0,28	17,66	0,00	17,66
Pragma Inwestycje	PIN1016	2016.10.10	7,71	13,31	101,35	101,20	101,20	101,20	101,00	0,35	242,13	0,00	242,13
Pragma Inwestycje	PIN1014	2014.10.30	7,70	8,86	100,30	100,49	100,20	100,20	100,20	0,10	11,13	0,00	11,13
PTI	PTI1115	2015.11.08	7,70	3,48	100,20	100,10				0,20	20,18	0,00	20,18
PTI	PTI0615	2015.06.22	8,70	41,24	101,49	101,01	101,01	101,01	101,01	0,48	1,06	0,00	1,06
R													
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	8,20	0,00	99,00	99,00	98,50	99,99	99,99	-0,99	97,65	0,00	97,65
Robyg	ROB0616	2016.06.23	7,20	34,32	102,60	103,02	103,02	103,02	103,02	0,73	44,41	0,00	44,41
Robyg	ROB0415	2015.04.18	8,90	1,29	101,00	101,00	100,50	101,00	101,00	0,00	18,38	0,00	18,38
Robyg	ROG0615	2015.06.20	7,49	3,55	102,30	102,30	102,30	102,30	102,30	0,80	10,57	0,00	10,57
Robyg	ROB0615	2015.06.20	6,49	3,08	100,50	100,50	100,50	100,50	100,50	0,00	10,35	0,00	10,35
S													
Skystone Capital	SKC1213	2013.12.18	9,53	45,69	79,50	78,00	71,40	74,70	74,70	5,50	155,75	0,00	155,75
T													
The Farm 51 Group	F510914	2014.09.08	11,70	0,13	102,00	102,00	102,00	101,80	101,80	0,20	12,22	0,00	12,22
Trakcja	TRJ1215	2015.12.31	7,46	33,31	100,10	100,10	100,10	100,10	100,00	0,10	3,10	0,00	3,10
Trakcja	TRK1215	2015.12.31	6,46	28,85	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	1,00	2,06	0,00	2,06
Trust	TRU1214	2014.12.02	7,70	1,69	90,00	90,00	90,00	90,00	95,00	-5,00	36,17	0,00	36,17

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (zł)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w tys. zł		
					06.12	05.12	04.12	03.12	02.12		Sesyjny	Pakietowy	Razem
U													
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	8,70	17,64	100,59	100,59	100,57	100,65	100,65	-0,06	202,97	0,00	202,97
Uboat - Line	UBT0914	2014.09.11	12,20	0,00	104,60	104,60	104,60	104,80	104,60	0,00	4,19	0,00	4,19
Uniserv-Piecbud	PCB1015	2015.10.02	9,21	1,74	100,10	100,10	101,25	101,25	101,25	-1,15	10,18	0,00	10,18
V													
VIG	VIG0515	2015.05.08	12,00	10,52	102,32	102,32	102,49	102,49	102,44	0,32	5,17	0,00	5,17
Voxel	VOX0615	2015.06.17	7,20	0,00	101,49	101,30	101,30	101,30	101,30	0,19	30,45	0,00	30,45
W													
Warimpex	WXB0316	2016.03.31	9,70	18,87	107,15	107,15	107,15	107,15	106,16	0,04	11,93	0,00	11,93
Werth-Holz	WHH1214	2014.12.07	8,90	0,07	80,88	86,88	86,88	86,88	86,90	-6,12	25,53	0,00	25,53
Włodarzewska	WLD0516	2016.05.15	10,16	6,96	94,70	94,70	94,70	94,70	94,70	-3,28	18,09	0,00	18,09
Work Service	WSE1016	2016.10.04	7,42	13,62	101,95	101,50	101,99			1,95	29,04	0,00	29,04
WZRT-Energia	WZR1115	2015.11.16	9,66	0,64	103,20	103,20	103,20	103,20	103,20	0,00	0,10	0,00	0,10
Z													
ZPS Krzętle	ZPS1214	2014.12.30	12,50	2,47	98,20	99,35	98,96	98,96	98,96	-0,50	41,40	0,00	41,40
RAZEM											9 296,67	328,00	9 624,67

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).

Analicyści 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 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 OGÓLNIJE PUBLIKOWANE NA PODSTAWIE POLSKIEGO PRAWA.

Wszelkie znaki towarowe, oznaczenia i logo zawarte w niniejszym dokumencie stanowią znaki towarowe, oznaczenia lub logo 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.