

Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Atal	ATL1015	2.90	364.52
Marka	MRK0214	2.60	18.23
DTP	DTP0816	1.60	10.20
Mera	MER0614	1.40	26.50
2C Partners	2CP0415	1.30	21.55
Włodarzewska	WLD0516	1.30	13.07
Nettle	NEL0414	1.20	16.17
Airon Inv.	ARN0315	1.00	9.90
Scanmed M.	SCM1115	0.95	10.25
Gino Rossi	GRI0615	0.95	8.51
Admiral Boats	ADM0115	-1.50	131.74
BGK	IDS1018	-1.65	16.67
Trust	TRU0614	-1.90	2.71
GC Investment	GCI0414	-1.99	10.82
Minox	MNX0414	-2.59	49.36
East Pictures	EAP1213	-4.00	2.55
E-Kancelaria	EKA1213	-4.60	19.52
BGK	IDS1018	-4.72	999.50
Werth-Holz	WHH1214	-6.63	40.18
Trust	TRU1214	-8.00	4.12

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek

Dzień	Spółka	Seria	Oprocentowanie
16.12	Mera	MER0616	WIBOR3M+5.25%
	e-Kancelaria	EKA0616	10.00%
	Prefabet	PBB0614	WIBOR6M+6.26%
	Casus Finanse	Seria C	WIBOR6M+4.95%
	Kruk	KRU0618	WIBOR3M+4.50%
17.12	ZPS Krzętle	ZPS1214	12.50%
	Gino Rossi	GRI0615	WIBOR6M+6.75%
	BBF Sp. z o.o.	BBF0615	11.00%
	PGE	PGE0618	WIBOR6M+0.70%
	Oshee Polska	OSH0314	WIBOR3M+7.00%
	2C Partners	2CP0914	WIBOR3M+7.00%
	Poznańska 37	PZN1213	20.00%
	Alior Bank	ALR0615	WIBOR6M+1.30%
18.12	Amrest	AMR0618	WIBOR6M+2.40%
	Getin Noble	GNB0618	WIBOR6M+3.95%
	BEST III NS FIZ	BS30616	WIBOR3M+4.30%
	BEST III NS FIZ	BS30615	WIBOR3M+4.00%
	Pańska	PAN0315	11.00%
	GPW	GPW0117	WIBOR6M+1.17%
	PCZ	PCZ0615	WIBOR3M+6.00%
	Pańska	PAN0614	11.00%
	Pańska	PAN1214	11.00%
	PCZ	PCZ1015	11.00%
19.12	East Pictures	EAP0214	17.00%
	Trakcja	TRJ1215	WIBOR6M+4.75%
	Hygienika	HGN1214	11.00%
	PCZ	PCZ0416	10.00%
	Admiral Boats	ADM0614	WIBOR3M+6.50%
	Trakcja	TRK1215	WIBOR6M+3.75%
	PCZ	PCZ0514	14.00%
	Kredyt Inkaso	KRI0116	WIBOR6M+5.50%
	Kredyt Inkaso	KR20116	WIBOR6M+5.40%
20.12	Uboat-Line	Seria C	WIBOR3M+6.00%
	Pańska	PAN0915	11.00%
	Uboat-Line	UBT0915	WIBOR3M+6.00%

Źródło: GPW Catalyst

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.

FUNDUSZE OBLIGACJI KORPORACYJNYCH – Wartość wpływów do 16 funduszy obligacji korporacyjnych w listopadzie 2013 wyniosła PLN 459.7m, o 2% więcej niż miesiąc wcześniej.

FUNDUSZE OBLIGACJI KORPORACYJNYCH – Zarząd Copernicus TFI wstrzymał wypłaty z funduszu obligacji korporacyjnych na 2 tygodnie. Od początku roku z funduszu wypłynęło PLN 76m, a wartość aktywów spadła do PLN 84m, z PLN 172m na koniec grudnia 2012.

ATAL – Dwie serie obligacji spółki: ATL1015 (PLN 7.9m) i ATL1016 (PLN 17.6m) zadebiutowały na BondSpot. Oprocentowanie serii wynosi odpowiednio 4.2 pkt proc. i 5.0 pkt proc. ponad WIBOR6M.

BANK POCZTOWY – Spółka wyemitowała obligacje serii B2 o łącznej wartości PLN 148m. Termin zapadalności ustalono na 13 grudnia 2016. Oprocentowanie serii wynosi WIBOR6M+1.4 pkt proc.

BOŚ – Spółka zakończyła emisję obligacji o wartości PLN 200m. Jest to emisja w ramach programu do wartości PLN 2bn przyjętego w 2010 roku. Termin zapadalności serii przypada na 2 czerwca 2018.

ORZEŁ – Spółka otrzymała wezwanie do wykupu wszystkich obligacji serii ORL0814 (wartość nominalna: PLN 10m) od administratora zastawu. Administrator wyznaczył termin spłaty na 60 dni od daty ogłoszenia (do 13 lutego).

POLIMEX-MOSTOSTAL – Wierzyciele spółki przedłużyli termin spłaty zobowiązań do 31 stycznia 2014. Polimex informował 30 listopada, że nie zapłacił odsetek od restrukturyzowanych zobowiązań.

SCO-PAK – Spółka zakończyła emisję obligacji kuponowych o wartości PLN 7.6m z dwuletnim terminem wykupu. Seria była emitowana po cenie równej 92% wartości nominalnej.

TRUST – Spółka poinformowała, że nie dokona wykupu obligacji serii TRU1213 o wartości PLN 13.7m oraz nie spłaci odsetek od serii TRU0614 i TRU1214, które zobowiązała się spłacić 16 grudnia.

Kredyt Pod Lupą: LC Corp.

LC Corp poinformował 6 grudnia o zakupie nieruchomości Sky Tower. Budynek został nabyty za PLN 259m, ponadto jest obciążony kredytem o wartości EUR 56,8m (ok. PLN 237m). Transakcja ma istotny wpływ na poziom zadłużenia i wartość nieruchomości inwestycyjnych spółki.

Wyniki spółki po trzecim kwartale uległy znacznej poprawie, szczególnie na poziomie sprzedaży mieszkań, która była najwyższa od dwóch lat. Rośnie zadłużenie netto spółki, w porównaniu z drugim kwartałem 2013 wzrosło o 99%, do ok. PLN 696m po przejęciu Sky Tower.

Wyniki na poziomie przepływów pieniężnych od trzech lat pozostają ujemne, jednak w ostatnich okresach jest to głównie wynik inwestycji w zapasy. Pogorszeniu w stosunku do zeszłego roku uległy wskaźniki zadłużenia, dług netto/kapitał własny wzrósł z 0.26x do 0.61x po nabyciu Sky Tower. LC Corp posiada znaczne ilości gotówki (PLN 86m 3Q13). W połączeniu z październikową emisją na 50 mln zł środki to powinny wystarczyć na spłatę najbliższych zobowiązań.

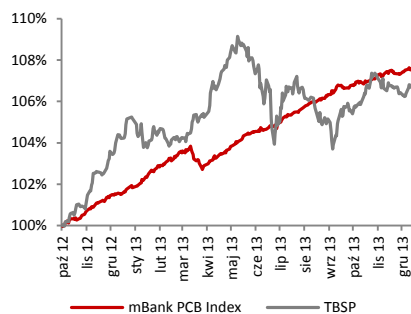
Nowe emisje.

Spółka	Oprocentowanie	Zabezpieczenie	Termin wykupu	Wartość nominalna (PLN)	Status
Bank Poczty	WIBOR6M+1.40%	b.d.	2016	147.850.000	zakończona
BOŚ	b.d.	brak	2018	200.000.000	zakończona
e-Kancelaria	b.d.	brak	2015	4.880.000	zakończona
SCO-PAK	b.d.	poręczenie, akcje	2015	7.600.000	zakończona
Austostrada Wilkp.	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
DT Partners	b.d.	brak	2016	2.000.000	w trakcie
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	WIBOR3M+4.00%	brak	2017	15.000.000	zakończona
Kruk	WIBOR3M+4.30%	brak	2018	10.000.000	zakończona
mBank	b.d.	brak	2023	500.000.000	zakończona
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
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
Próchnik	WIBOR6M+4.50%	b.d.	2015	6.000.000	zakończona
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

mBank Polish Corporate Bond Index



Tygodniowa zmiana mBank PCB Index	0.07%
Tygodniowa zmiana TBSP Index	0.40%

Źródło: Bloomberg

Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oprocz.
BGK (GPW)	IDS1018	110.35	6.25
BGK (BS)	IDS1018	110.13	6.25
Meritum Bank	MRT0421	109.50	8.50
Kruk	KRU0618	108.60	7.17
IPF Investments	IPP0615	107.75	10.21
BGK	IDS1022	107.60	5.75
Warimpex	WXB0316	107.15	9.70
BBI Dev.	BBI0215	106.00	9.21
Dominium	DMM0714	105.50	9.68
E-Kancelaria	EKA0515	105.01	12.00
MO-BRUK	MBR0814	87.99	7.71
Trust	TRU1214	82.00	7.70
Milimex	MLX0714	75.00	9.68
Werth-Holz	WHH1214	74.25	8.85
GPF Causa	GPF0214	72.00	15.00
Milimex	MLX0414	70.00	9.01
Gant Dev.	GNT0314	57.94	8.20
Orzeł	ORL0814	48.00	11.00
Digate	DGT0414	35.00	14.00
Gant Dev.	GNT0814	23.00	11.00

Źródło: GPW Catalyst

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu (PLNk)

Spółka	Seria	Zmiana	Obrót
PKN Orlen	PKN1117	0.36	4 450.78
PKN Orlen	PKN0617	0.04	1 436.59
BGK	IDS1018	-4.72	999.50
Marvipol	MVP0415	-0.50	667.78
Getin Noble	GNB0218	0.35	464.36
Getin Noble	GNB0318	0.39	463.72
Rank Progress	RNK0616	0.40	462.38
Getin Noble	GNB0819	0.30	388.59
Atal	ATL1015	2.90	364.52
Ferratum Cap.	FRR0514	0.00	361.80

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Retowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa

Retowność obligacji dwuletnich	3,02%
Retowność obligacji pięcioletnich	3,65 %
Retowność obligacji dziesięcioletnich	4,45%
WIBOR6M	2,70%
WIBOR3M	2,65%
Stopa referencyjna	2,50%

Źródło: Bloomberg

Wzrosty i spadki. Największe obroty.

Największy wzrost kursu w minionym tygodniu odnotowały debiutujące we wtorek obligacje spółki **Atal** (ATL1015). Podczas debiutu na BondSpot papiery podrożały o 2.9 pkt proc. przy obrocie przekraczającym PLN 0.36m. Pozostałe wzrosty na rynku odbyły się przy niewielkich obrotach nieprzekraczających PLN 30k.

Najmocniejszy spadek kursu odnotowały papiery **Trust** (TRU1214), które przeceniono o 8 pkt proc. po tym jak spółka podała informację, że nie wykupi zapadającej w grudniu serii. Obrót na papierach tej serii wyniósł jedynie PLN 4k. Znaczny wzrost przy obrocie wynoszącym prawie PLN 1m zanotowały papiery **BGK** notowanej na BondSpot serii IDS1018.

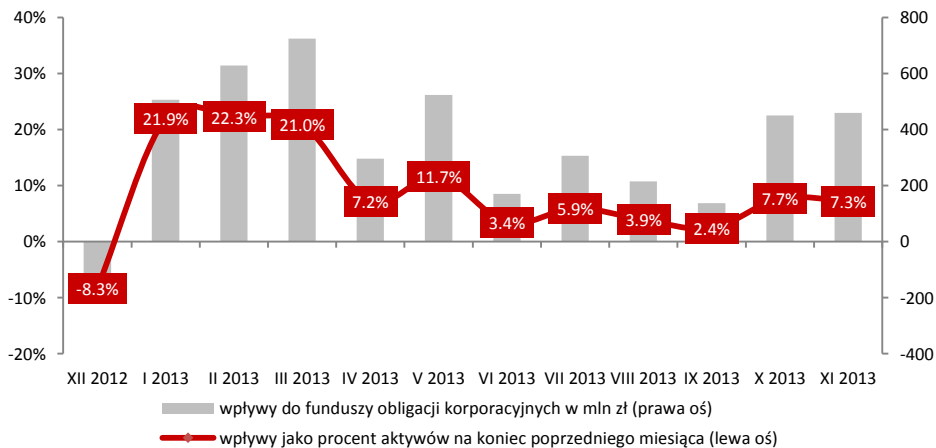
Tygodniowy obrót na całym rynku wyniósł PLN 16.4m i wzrósł o 70% w porównaniu do poprzedniego tygodnia.

Fundusze obligacji korporacyjnych.

Wartość wpływów do 16 funduszy obligacji korporacyjnych w listopadzie 2013 wyniosła PLN 459.7m, o PLN 9.2m więcej niż miesiąc wcześniej. Był to największy miesięczny wpływ do funduszy od maja 2013 oraz piąty co do wielkości w tym roku. Od początku roku wartość wpływów do funduszy dłużnych papierów korporacyjnych wyniosła PLN 4.4bn. Jedynie dwa fundusze zanotowały w listopadzie odpływ aktywów: KBC Gamma (PLN -15.4m) i Copernicus Dłużnych Papierów Korporacyjnych (PLN -5.8m). Największe wpływy odnotowały dwa fundusze BZ WBK TFI – Arka Prestiż Obligacji Korporacyjnych (PLN 130.7m) i Arka Obligacji Korporacyjnych (PLN 63.6m) oraz fundusz zamknięty Open Finance Obligacji Przedsiębiorstw (PLN 87.0m).

Łączna wartość aktywów funduszy obligacji korporacyjnych wzrosła o 7.4% i wyniosła PLN 6.81bn, w porównaniu do PLN 6.34bn na koniec października. Od początku roku aktywa funduszy wzrosły z wartości PLN 2.31bn.

Wpływy do funduszy obligacji korporacyjnych



Źródło: Analizy Online, obliczenia DI Investors

Informacje ze spółek.

ATAL (10.12) – Dwie serie obligacji spółki: ATL1015 (PLN 7.9m) i ATL1016 (PLN 17.6m) zadebiutowały na rynku hurtowym BondSpot. Niezabezpieczone serie są oprocentowane w oparciu o stopę WIBOR6M powiększoną o marżę 4.2 pkt proc w przypadku serii ATL1015 i 5.0 pkt proc. w przypadku serii ATL1016. Maksymalnie Atal chciał pozyskać PLN 40m, ostatecznie spółce udało się wyemitować papiery o łącznej wartości PLN 25.5m.

Następnym celem właścicieli spółki jest publiczna emisja akcji, jednak spółka chce poczekać z IPO na poprawę koniunktury. Założyciele chcą wyemitować nowe akcje, które stanowiłyby 20-25% podwyższonego kapitału. Taka emisja może dać spółce dodatkowe PLN 70-100m na rozwój.

Atal jest jednym z największych deweloperów w kraju, w ciągu trzech kwartałów 2013 sprzedał 928 mieszkań (Robyg w tym czasie sprzedał 1 181 lokali, a Dom Development 1 139).

Catalyst: Obligacje zapadające do końca marca

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2013-12-17	Navi Group	2	n.d.
2013-12-18	Skystone Capital	4	n.d.
2013-12-20	East Pictures	1	n.d.
2013-12-21	Kofoła	3	n.d.
2013-12-22	E-Kancelaria	1	n.d.
2013-12-29	Poznańska 37	14	3.00%
2014-01-04	Marvipol	20	0.19%
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	-2.50%
2014-02-17	Dekpol	13	-0.30%
2014-02-21	BBI Development	5	0.00%
2014-02-21	BBI Development	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	0.50%
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	0.20%
2014-03-31	MCI Mgmt	35	0.01%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

BANK POCZTOWY (13.12) – Spółka wyemitowała obligacje serii B2 o łącznej wartości PLN 148m. Termin zapadalności serii ustalono na 13 grudnia 2016. Oprocentowanie serii wynosi 1.4 pkt proc. ponad stopę WIBOR6M. Bank zamierza wprowadzić serie na rynek Catalyst.

BOŚ (12.12) – Spółka zakończyła emisję niezabezpieczonych obligacji serii O1 o wartości PLN 200m. Jest to emisja w ramach programu do wartości PLN 2bn przyjętego w 2010 roku. Termin zapadalności serii przypada na 2 czerwca 2018. Oprocentowanie obligacji jest oparte o zmienną stopę zwrotu WIBOR6M powiększoną o marżę, której wielkość nie została ujawniona.

EAST PICTURES (09.12) – Spółka poinformowała, że nie wykupi serii C (EAP1213) w terminie ich zapadalności, który mija 20 grudnia. Wartość nominalna tej serii wynosi PLN 0.74m. Papiery oprocentowane w oparciu o stałą stopę procentową 17%. Spółka podała, że „powodem opóźnienia jest konieczność zmiany zamierzeń emitenta odnośnie źródła pozyskania środków na wykup.”

Spółka miała już trudności ze spłatą odsetek od tej emisji w ciągu dwóch ostatnich okresów odsetkowych. We wrześniu East Pictures opóźniło się w spłacie odsetek o 8 dni.

GANT (11.12) – Odbyło się kolejne, trzecie już posiedzenie sądu w sprawie upadłości spółki. Sąd we Wrocławiu kolejny raz odroczył wydanie decyzji, tym razem do 20 grudnia. Zarząd spółki wnosi o ogłoszenie upadłości układowej, natomiast kilku wierzycieli wniosło pozew o ogłoszenie upadłości likwidacyjnej.

Gant Development posiada w obrocie na rynku Catalyst dwie serie obligacji o łącznej wartości PLN 38m. Deweloper nie wykupił w tym roku w terminie 5 serii obligacji o łącznej wartości PLN 75m. Kolejna seria obligacji Ganta – GNT1213, o wartości PLN 30m, zapada 30 grudnia.

GTC (12.12) – Spółka oczekuje, że zakończy proces sprzedaży Galerii Kazimierz jeszcze w tym roku. Cena sprzedaży jest ustalona na poziomie ok. EUR 90m, co powinno dać spółce dodatkową gotówkę w wysokości ok. EUR 50m.

Ponadto GTC ogłosiła 13.12, że planuje emisję 31.9m akcji, która ma zostać przeprowadzona w drodze budowy księgi popytu. Zgodę na emisję ma wyrazić WZA w dniu 9 stycznia.

ORZEŁ (13.12) – Spółka otrzymała wezwanie do wykupu wszystkich obligacji serii B (ORL0814) od administratora zastawu. Administrator wyznaczył termin spłaty na 60 dni od daty ogłoszenia (do 13 lutego). Łączna wartość nominalna zapadającej w sierpniu serii wynosi PLN 10m.

11 grudnia spółka podała, że rozważa skup serii przy cenach niższych od wartości nominalnej. Spółka spóźniła się w listopadzie o 7 dni z wypłatą kuponu o wartości PLN 0.28k.

Łączna wartość zobowiązań finansowych spółki na koniec 3. kwartału wynosiła PLN 15.0m, natomiast wartość wszystkich zobowiązań była równa PLN 282m, z których PLN 26.6m posiada termin zapadalności krótszy niż 12 miesięcy.

POLIMEX-MOSTOSTAL (14.12) – Wierzyciele spółki przedłużyli termin spłaty zobowiązań do 31 stycznia 2014. Polimex informował 30 listopada, że naruszył warunki finansowania, ponieważ nie zapłacił odsetek od zobowiązań, których termin płatności został odroczone do 29 listopada. Podpisany w październiku aneks w sprawie obsługi zadłużenia obejmuje restrukturyzację zadłużenia z tytułu kredytów oraz obligacji spółki o wartości nominalnej 144 mln zł.

PKN ORLEN (09.12) – Do obrotu na Catalyst trafiły obligacje serii C (PKN1117) oraz D (PK11117), które wyemitowano w listopadzie tego roku. Serie te są emitowane w ramach programu emisji obligacji detalicznych o wartości nominalnej odpowiednio PLN 200m i PLN 100m. Oprocentowanie serii C wynosi 1.4 pkt proc. ponad WIBOR6M, natomiast oprocentowanie serii D jest o 10 punktów bazowych niższe. Na rynku Catalyst są teraz notowane cztery serie obligacji detalicznych spółki oraz jedna seria na rynku hurtowym Bond Spot, o wartości PLN 1bn.

SCO-PAK (11.12) – Spółka zakończyła emisję obligacji serii G o wartości PLN 7.6m z dwuletnim terminem wykupu. Oprocentowanie emisji nie zostało ujawnione. Oprócz odsetek inwestorzy będą mogli zarobić na dyskoncie – seria była emitowana po cenie równej 92% wartości nominalnej.

TRUST (12.12) – Spółka poinformowała, że nie dokona wykupu obligacji serii B (TRU1213) o wartości PLN 13.7m. Jako przyczynę zarząd podał niższe niż planowane wpływy ze sprzedaży gruntów i nieruchomości oraz opóźnienia w wydawaniu decyzji administracyjnych przez organy administracji samorządowej i rządowej. Spółka proponuje obligatariuszom aneks zakładający przedłużenie terminu zapadalności serii o pół roku. Deweloper poinformował także, że nie spłaci odsetek od serii A (TRU0614) i C (TRU1214), które zobowiązał się spłacić 16 grudnia.

Trust podał także, że nie powiodła się emisja obligacji nowej serii o wartości PLN 16.2m, z której część środków miała być przeznaczona na spłatę zapadającej w grudniu serii oraz odsetek od pozostałych serii. Łączna wartość opóźnionych płatności z tytułu wykupu i odsetek za ostatni okres od wszystkich serii wynosi PLN 15.7m.

Kredyt Pod Lupą: LC Corp.

Wyniki spółki za trzeci kwartał 2013

LC Corp w trzecim kwartale 2013 sprzedał 254 mieszkania (+15% r/r, +80% k/k), najwięcej we Wrocławiu (125 lokali) i w Warszawie (81 lokali). Liczba przekazania wyniosła 88 mieszkań (+57% r/r, -31% k/k). Wzrost ilości przekazanych mieszkań przyczynił się do wzrostu przychodów ze sprzedaży o 12% r/r, do PLN 32m. Zysk brutto ze sprzedaży wzrósł o 14% r/r w wyniku niewielkiej poprawy marż (marża brutto ze sprzedaży wzrosła z 39% do 40% r/r).

Zysk operacyjny wyniósł PLN 10m w 3Q13, w porównaniu z PLN -11m rok wcześniej. Po skorygowaniu zysku operacyjnego o wpływ rewaluacji zysk operacyjny wyniósł w trzecim kwartale PLN 6.8m w porównaniu z PLN 7.0m rok wcześniej.

Dług brutto spółki wzrósł w przeciągu ostatniego kwartału o PLN 34m, do PLN 546m. Dług netto spółki wzrósł w porównaniu z poprzednim kwartałem o PLN 110m, do PLN 459m, przede wszystkim w wyniku spadku poziomu gotówki o PLN 77m k/k.

LC Corp: Wyniki finansowe

W PLNm o ile nie podano inaczej

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	Zmiana k/k	Zmiana r/r
Sprzedaż mieszkań (szt.)	79	69	220	242	89	141	254	80%	15%
Przekazania mieszkań (szt.)	48	72	56	277	155	128	88	-31%	57%
Przychody ze sprzedaży	26	35	29	87	50	47	32	-31%	12%
Zysk brutto ze sprzedaży	12	13	11	24	14	14	13	-8%	14%
marża brutto ze sprzedaży (%)	46%	38%	39%	28%	28%	29%	40%	n.m.	n.m.
Rewaluacje aktywów	-28	4	-18	56	16	32	3	n.m.	n.m.
EBITDA	-19	14	-11	71	27	42	10	-76%	n.m.
EBIT	-19	13	-11	71	27	41	10	-76%	n.m.
marża EBIT (%)	-76%	39%	-39%	82%	54%	88%	31%	n.m.	n.m.
EBIT skoryg. o rewaluacje	8	9	7	15	11	9	7	-27%	-4%
Zysk netto	7	6	6	51	17	27	16	-42%	157%
zysk netto (%)	27%	18%	21%	59%	35%	57%	49%	n.m.	n.m.
Dług brutto	340	405	430	435	465	512	546	7%	27%
Gotówka	128	160	155	153	165	163	86	-47%	-44%
Dług netto	212	244	274	282	300	349	459	32%	67%
Kapitał własny	1040	1047	1053	1079	1096	1124	1139	1%	8%
Aktywa	1493	1567	1619	1623	1710	1795	1857	3%	15%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

W ciągu czterech ostatnich kwartałów przepływy operacyjne spółki (PLN -3m) poprawiły się w porównaniu z 2012 (PLN -23m) oraz 2011 (PLN -43m). Niskie wartości przepływów operacyjnych w ostatnich okresach to głównie wynik inwestycji w zapasy, które w ciągu 2012 wzrosły o PLN 55m, a w ciągu trzech kwartałów 2013 o PLN 85m. Po skorygowaniu tych przepływów o zmiany w kapitale obrotowym ich wartość wynosi PLN 36m za ostatnie 4 kwartały i jest prawie połową niższa niż w 2012.

W ciągu ostatnich czterech kwartałów wskaźnik CFO Pre-WC/Odsetki zapłacone wyniósł 1.8 x w porównaniu do 3.5x w 2012. Wskaźnik dług netto/kapitał własny po nabyciu Sky Tower wynosi 0.61x, a dług netto/aktywa 0.25x. Zadłużenie netto, razem z kredytem na Sky Tower, jest ponad 19 razy wyższe od zysku operacyjnego skorygowanego o rewaluację aktywów za ostatnie 4 kwartały.

LC Corp: Wskaźniki zadłużenia i wypłacalności

W PLNm o ile nie podano inaczej

	2011	2012	4Q12-3Q13 (z uwzgl. Sky Tower)
CFO	-43	-23	-3
CFO Pre-WC*	-61	63	36
CFO Pre-WC*/Odsetki zapłacone	-6.1x	3.5x	1.8x
(EBIT+Rewaluacje)/Odsetki zapłacone	4.1x	2.3x	2.1x
Dług netto/CFO Pre-WC*	-2.7x	4.5x	19.4x
Dług netto/(EBIT+Rewaluacje)	4.0x	7.0x	16.5x
Dług netto/Kapitał własny	0.16x	0.26x	0.61x
Dług netto/Aktywa	0.11x	0.17x	0.30x

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

* CFO Pre-WC = CFO + zmiana zapasów + zmiana należności handlowych - zmiana zobowiązań nie odsetkowych

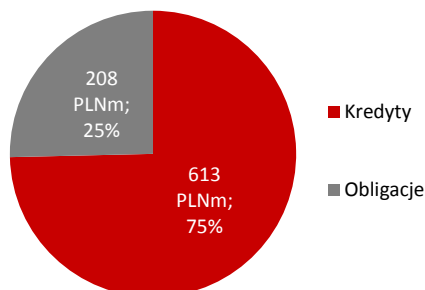
Struktura zadłużenia

Zobowiązania odsetkowe spółki składają się z kredytów i obligacji. Największą grupą zobowiązań są kredyty, które stanowią 75% całego długu spółki. Ich wartość bilansowa wynosi PLN 613m, w tym PLN 237m związane jest z nabytym w grudniu Sky Tower. Spółka posiada także emisje obligacji o wartości PLN 208m (25% zadłużenia), włącznie z nową emisją z października na kwotę PLN 50m i przedterminową spłatą PLN 11m z tytułu obligacji.

Z segmentem deweloperskim powiązanych jest 31% zadłużenia (PLN 252m), natomiast pozostałe 69% zadłużenia (PLN 568m) to dług segmentu wynajmu powierzchni usługowych. Około PLN 237m to kredyt związany z nieruchomością Sky Tower.

LC Corp: Struktura zadłużenia. Stan na 3Q13 z uwzględnieniem nabycia Sky Tower

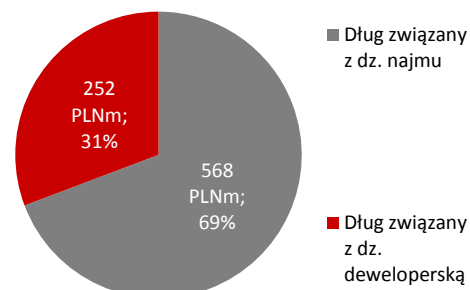
W PLNm o ile nie podano inaczej



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

LC Corp: Struktura zadłużenia wg segmentów działalności. Stan na 3Q13 z uwzględnieniem nabycia Sky Tower

W PLNm o ile nie podano inaczej



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Zdolność do spłaty zobowiązań

Operacyjne przepływy pieniężne skorygowane o zmiany w kapitale obrotowym uległy pogorszeniu w ciągu ostatnich czterech kwartałów, w porównaniu z 2012. Spółka utrzymuje jednak wysoki poziom gotówki, co wpływa pozytywnie na płynność dewelopera. Mimo spadku pozycji gotówkowej prawie o połowę w porównaniu do 2012 (do PLN 86m) LC Corp jest w stanie pokryć prawie 40% swoich zobowiązań posiadanymi środkami pieniężnymi.

LC Corp: Przepływy pieniężne i zadłużenie

W PLNm o ile nie podano inaczej

	2011	2012	4Q12-3Q13 (z uwzgl. Sky Tower)
CFO	-43	-23	-3
Zmiana zapasów	-22	56	84
CFO Pre-WC	-61	63	36
Dług brutto	324	435	783
Gotówka	160	153	86
Dług netto	164	282	696

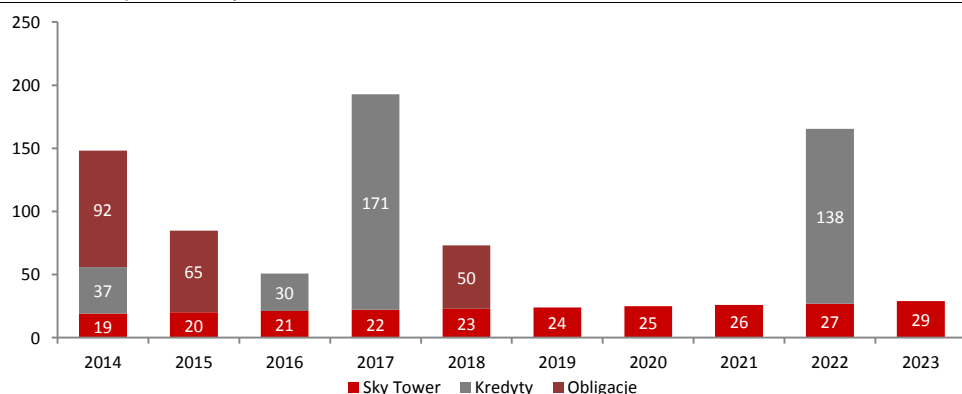
Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

W 2014 spółce zapadają kredyty o wartości bilansowej PLN 37m oraz obligacje serii LCC0515, których wartość nominalna wynosi obecnie PLN 89m (spółka dokonała wykupu PLN 11m w listopadzie). Przy wartości środków pieniężnych na poziomie PLN 86m spółka nie powinna mieć trudności z uregulowaniem przyszłorocznych zobowiązań. Ponadto 30 października LC Corp wyemitował nowe papiery dłużne o wartości PLN 50m, co zapewni deweloperowi kolejną porcję gotówki. Najwięcej zobowiązań odsetkowych zapada spółce w 2017 roku, spółka musi wtedy spłacić kredyt inwestycyjny związany z inwestycją Arkady Wrocławskie o wartości PLN 170m.

Dodatkowo w grudniu zadłużenie spółki wzrosło o ok. PLN 237m w wyniku nabycia Sky Tower. Kredyt będzie spłacany przez 10 lat w równych ratach kapitałowo-odsetkowych. Bazując na obliczeniach kalkulatora kredytowego szacujemy, że w najbliższym roku obciążenie z tytułu rat kapitałowych wyniesie ok. PLN 19m (przy oprocentowaniu równym 4.5%) i będzie rosnąć osiągając w ostatnim roku ok. PLN 29m.

LC Corp: Harmonogram spłaty zadłużenia.*

W PLNm o ile nie podano inaczej



Źródło: Dane spółki, GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

* Stan na 3Q 2013 zaktualizowany o nową emisję z października o wartości PLN 50m, przedterminowy wykup obligacji (PLN 11m) z listopada oraz kredyt na Sky Tower (PLN 237m)

Struktura aktywów

Największą pozycję w aktywach spółki po nabyciu Sky Tower stanowią nieruchomości inwestycyjne o wartości bilansowej PLN 1 388m (59% aktywów), kolejną znaczną pozycją są zapasy o wartości PLN 788m (33% aktywów). Gotówka i należności krótkoterminowe o łącznej wartości PLN 117m odpowiadają za kolejne 5% aktywów.

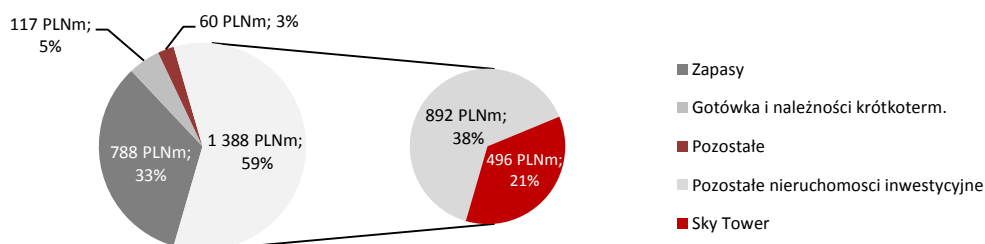
Portfel nieruchomości inwestycyjnych składa się z trzech zrealizowanych inwestycji: Wola Center, Arkady Wrocławskie oraz Sky Tower. Ponadto spółka posiada jeden projekt inwestycyjny w budowie i jeden w przygotowaniu w ramach inwestycji Silesia Star. Projekty na koniec trzeciego kwartału pozostawały jeszcze w zapasach. łączna wartość zadłużenia związanego z segmentem najmu wynosi PLN 568m, co implikuje średnią wartość wskaźnika LTV na poziomie 41% dla nieruchomości inwestycyjnych (37% przed nabyciem Sky Tower).

Obecnie w realizacji są projekty mieszkaniowe na 2 518 lokali, z czego 1 485 z nich (59% oferty) jest już sprzedanych. Kolejne projekty na 1 776 lokali są obecnie w przygotowaniu. LC Corp realizuje swoje projekty w największych miastach w kraju, największa część portfela mieszkań znajduje się w Warszawie, Wrocławiu i Krakowie.

LC Corp poinformował o zakupie nieruchomości Sky Tower 6 grudnia. Budynek został nabyty za PLN 259m, ponadto jest obciążony kredytem o wartości EUR 56,8m (ok. PLN 237m).

LC Corp: Struktura aktywów. Stan na 3Q 2013

W PLNm o ile nie podano inaczej



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Emisje obligacji

LC Corp posiada obecnie trzy serie obligacji o łącznej wartości nominalnej PLN 204m. Dwie z emisji (LCC0414 i LCC0515) są notowane na rynku BondSpot. Najnowsza emisja – LCC1018 o wartości PLN 50m została wyemitowana już po ostatnim dniu bilansowym, w dniu 30 października. Jej oprocentowanie nie zostało podane do publicznej wiadomości. Ostatnie znane oprocentowanie obligacji spółki wynosi 3.8 pkt proc. ponad WIBOR6M i dotyczy emisji z lipca 2012.

W przyszłym roku spółce zapada jedna seria obligacji – LCC0414 o bieżącej wartości nominalnej PLN 89m (początkowa wartość emisji wynosiła PLN 100m, w listopadzie spółka dokonała wykupu PLN 11m).

LC Corp: Emisje obligacji

Obligacje	Wartość emisji,		Data emisji	Data wykupu	Oprocentowanie	YTM (13.12)	Cena (13.12)
	PLNm						
LCC0414	89		2011-04-15	2014-04-15	WIBOR 6M+4.00%	4.89%	100.0%
LCC0515	65		2012-07-01	2015-05-25	WIBOR 6M+3.80%	6.60%	100.6%
LCC1018	50		2013-10-31	2018-10-30	b.d.	b.d.	b.d.

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 (m)	Tygodniowa zmiana ceny (pkt. proc.)	Kurs zamknięcia (13.12.2013)	Z-spread z zamknięcia (13.12.2013)
BOŚ	11.05.2016	6.000%	EUR	250	-0.070	109.005	137.329
BE Bank	12.10.2015	2.750%	EUR	500	0.092	102.518	69.734
BRE Bank	08.10.2018	2.500%	CHF	200	0.156	100.467	174.193
Ciech	30.11.2019	9.500%	EUR	245	0.305	113.617	479.008
Cyfrowy Polsat	20.05.201	7.125%	EUR	350	0.058	107.366	93.965
Energa	19.03.2020	3.250%	EUR	500	0.026	102.800	126.627
PGNiG	14.02.2017	4.000%	EUR	500	0.130	106.738	95.204
PKO BP	21.12.2015	2.536%	CHF	500	0.001	102.480	101.719
PKO BP	21.10.2015	3.733%	EUR	800	-0.027	104.414	62.993
PKO BP	07.07.2016	3.538%	CHF	250	-0.231	105.005	122.153
PKO BP	26.09.2022	4.630%	USD	1 000	0.250	100.000	201.656
Polish Television H.	15.05.2017	11.25%	EUR	260	0.000	103.000	b.d.
Polkomtel	31.01.2020	11.75%	EUR	543	-0.224	121.124	319.190
Polkomtel	31.01.2020	11.63%	USD	500	0.000	120.500	362.127
Polkomtel	15.08.2020	14.25%	USD	201	0.000	107.730	b.d.
TPSA	22.05.2014	6.000%	EUR	700	-0.131	102.229	20.566
TVN	15.11.2018	7.875%	EUR	175	0.098	106.254	-372.091
TVN	15.12.2020	7.375%	EUR	430	0.393	107.007	454.805
ZŁOMREX	01.02.2014	8.500%	EUR	170	0.500	60.125	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 (13.12.2013)		Dług netto/EBITDA	EBIT/Odsetki zapłacone	Dług netto/Kapitały własne	
	YTM			Oprocentowanie			własne	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	872.6%	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	8.61%	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	8.65%	99.40%	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	6.39%	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	12.65%	96.00%	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 wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 września 2013

Spółka	Seria (ostatnia emisja na Catalyst)		Kurs zamknięcia (13.12.2013)		Dług netto/EBITDA	EBIT/Odsetki zapłacone	Dług netto/Kapitały własne	
	YTM			Oprocentowanie			własne	Dług netto/Aktywa
Best	BST0916	8.37%	101.89%	8,98%	0.8x	9.2x	45%	26%
Cash Flow	CFL0414	22.44%	97.00%	12,00%	-46.2x	-0.3x	259%	64%
DTP	DTP1114	7.87%	101.60%	WIBOR3M+6,75%	0.5x	9.0x	14%	9%
Fast Finance*	FFI0116	7.46%	104.50%	WIBOR6M+7,00%	4.0x	1.7x	140%	21%
Kredyt Inkaso*	KRI0916	6.67%	104.50%	WIBOR6M+5,70%	4.1x	2.0x	141%	53%
Kruk	KRU1018	6.86%	101.90%	WIBOR3M+4,50%	3.4x	3.1x	143%	50%
MW Trade	MWT0616	6.36%	101.89%	WIBOR6M+4,40%	25.2x	1.0x	731%	87%
Pr. Faktoring	PRF0315	5.56%	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%
PRESKO	PRE0815	5.52%	103.50%	WIBOR6M+5,00%	2.3x	2.8x	45%	25%

*Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					13.12	12.12	11.12	10.12	09.12		Sesyjny	Pakietowy	Razem
R													
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	8.2000	0.22	99.40	99.49	99.00	99.00	99.00	0.40	462.38	0.00	462.38
Raport	RAP0815	2015.08.13	7.9100	2.73	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	-0.50	10.26	0.00	10.26
Raport	RAP0215	2015.02.21	8.2200	2.66	101.00	101.50	101.50	101.50	101.50	-0.50	9.95	0.00	9.95
Robyg	ROB0415	2015.04.18	8.9000	1.46	101.25	101.25	101.30	101.50	101.00	0.25	175.19	0.00	175.19
Robyg	ROB0615	2015.06.20	6.4900	0.00	100.50	100.50	100.10	100.10	100.10	0.00	51.37	0.00	51.37
S													
Scanmed Multimedix	SCM1115	2015.11.16	8.4100	7.14	101.95	101.95	101.95	101.95	101.00	0.95	10.25	0.00	10.25
T													
The Farm 51 Group	F510914	2014.09.08	11.6500	0.35	102.25	102.25	102.25	102.25	102.00	0.25	10.24	0.00	10.24
Trakcja	TRJ1215	2015.12.31	7.4600	34.75	100.00	100.00	100.00	100.10	100.10	-0.10	3.10	0.00	3.10
Trust	TRU0614	2014.06.03	7.4500	2.86	90.00	90.00	91.90	91.90	91.90	-1.90	2.71	0.00	2.71
Trust	TRU1214	2014.12.02	7.7000	3.16	82.00	90.00	90.00	90.00	90.00	-8.00	4.12	0.00	4.12
U													
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	8.7000	19.31	100.60	100.65	100.69	100.59	100.59	0.01	104.56	0.00	104.56
Uboat - Line	UBT0914	2014.09.11	12.1500	1.66	104.50	104.50	104.50	104.60	104.60	-0.10	1.05	0.00	1.05
Uboat - Line	UBT0415	2015.04.22	8.9800	13.78	100.80	100.80	100.80	100.80	102.18	-1.38	11.23	0.00	11.23
Uniserv-Piecbud	PCB1015	2015.10.02	9.2100	1.92	100.20	100.20	100.50	100.10	100.10	0.10	13.80	0.00	13.80
V													
VIG	VIG0515	2015.05.08	12.0000	12.82	101.70	102.32	102.32	102.32	102.32	-0.62	6.18	0.00	6.18
Voxel	VOX0615	2015.06.17	7.2000	0.00	101.50	101.50	101.50	101.00	101.49	0.01	13.18	0.00	13.18
W													
Werth-Holz	WHH1214	2014.12.07	8.8500	0.24	74.25	77.26	77.28	77.30	77.30	-6.63	40.18	0.00	40.18
Włodarzewska	WLD0516	2016.05.15	10.1600	8.91	96.00	96.00	95.10	95.99	94.70	1.30	13.07	0.00	13.07
Włodarzewska	WLO1214	2014.12.15	8.2000	0.04	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	-0.30	9.10	0.00	9.10
Work Service	WSE1016	2016.10.04	7.4200	15.04	101.50	101.50	101.55	101.55	101.55	-0.45	80.36	0.00	80.36
WZRT-Energia	WZR1115	2015.11.16	9.6600	0.82	103.90	102.60	103.20	103.20	103.20	0.70	8.20	0.00	8.20
Z													
ZM Henryk Kania	KAN1214	2014.12.04	8.7500	3.36	103.25	103.25	103.50	103.50	103.50	-0.25	5.18	0.00	5.18
ZPS Krzętle	ZPS1214	2014.12.30	12.5000	2.71	98.73	98.73	98.50	99.32	99.32	0.53	6.67	0.00	6.67
RAZEM											14 966.98	1 436.00	16 402.98

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.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO RAPORTU WYDAŁ REKOMENDACJĘ NA RZEC SPÓŁKI LC CORP. NINIEJSZY DOKUMENT NIE ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY PRZEZ LUB WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ LC CORP.

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