

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen**

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Jedynka	JED0415	7.99	0.10
Gant Dev.	GNT0814	7.28	18.68
PTI	PTI0615	2.96	5.26
ZPS Krzętle	ZPS1214	2.85	0.40
PC Guard	PCG0415	2.69	12.58
Gino Rossi	GRI0615	2.10	10.39
MO-BRUK	MBK1223	2.00	1 323.84
Kruk	KRU1217	1.50	423.42
Marka	MRK0214	1.01	13.08
CDRL	CDL1014	1.00	25.11
Ghelamco	GHI0714	-1.00	301.00
Best	BST0514	-1.00	12.38
Kruk	KRU0818	-1.00	135.17
Nettle	NEL0414	-1.05	1.01
Uboat-Line	UBT0914	-1.10	42.12
LST Capital	LST0614	-1.50	33.79
Milmex	MLX0414	-1.88	59.28
Navi Group	NAV0915	-2.00	121.25
Orzeł	ORL0814	-3.00	723.42
Digate	DGT0414	-5.00	4.92

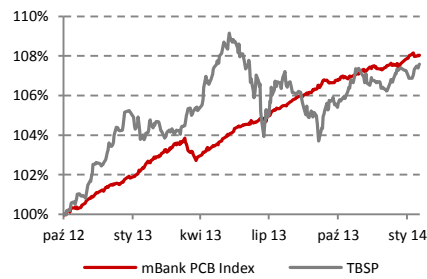
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek**

Dzień	Spółka	Seria	Oprocentowanie
20.01	PTI	PTI0714	WIBOR6M+6.50%
	IIF	IIF0114	WIBOR6M+6.80%
21.01	Pragma Fakt.	PRF0115	WIBOR6M+6.80%
	VIG	VIG0115	12.00%
	2C Partners	2CP0415	11.50%
23.01	Admiral Boats	ADM0714	WIBOR3M+6.50%
	Voxel	VOX0716	WIBOR6M+5.00%

Źródło: GPW Catalyst

**mBank Polish Corporate Bond Index**



Tygodniowa zmiana mBank PCB Index	0.06%
Tygodniowa zmiana TBSPI Index	0.25%

Źródło: Bloomberg

**Krzysztof Kubiszewski**

(+48) 22 378 9195

Krzysztof.Kubiszewski@investors.pl

**Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.**

**CI GAMES** – Prace nad pozyskaniem PLN 10m brakujących do zakończenia produkcji gier powinny zostać niedługo zakończone. Spółka chce pozyskać PLN 5m przez emisję obligacji, resztę z kredytu.

**GETIN NOBLE** – Rada nadzorcza banku zatwierdziła program emisji obligacji do wartości PLN 2bn. Program ma trwać do końca 2020 roku.

**GHELAMCO INVEST** – Spółka rozpoczęła publiczną ofertę obligacji PA, która odbywa się w ramach programu emisji obligacji do wartości PLN 250m. Minimalna wartość zapisu wynosi PLN 0.5m.

**GTC** – Według agencji Bloomberg spółka potwierdziła, że rozpoczęto spotkania z inwestorami w celu dokonania emisji obligacji o wartości do EUR 50m.

**KRUK** – Na Catalyst trafiła kolejna seria obligacji Kruka. Seria T1 (KRU1217) o wartości PLN 15m to pierwsza seria obligacji emitowana w ramach programu emisji publicznej do PLN 150m.

**KREDYT INKASO** – Spółka dokonała przedterminowego wykupu obligacji serii S02 (KRI0414) o wartości PLN 60m. Wcześniejszy wykup związany jest z nowymi emisjami serii W1 i W2 z grudnia.

**MIESZKO** – Spółka dokona emisji obligacji zamiennych na akcje do wartości PLN 123m, które będą zamienne na akcje o wartości do PLN 31m. Oprocentowanie papierów wyniesie 4%.

**MO-BRUK** – Spółka negocjuje kredyt na spłatę zapadających w sierpniu obligacji MBR0814 o wartości nominalnej PLN 50m. Spółka prowadzi zaawansowane rozmowy z kilkoma bankami.

**PKO BP** – Bank wyemitował pięcioletnie euroobligacje o wartości EUR 500m w ramach programu EMTN na kwotę PLN 3bn. Bank płaci za obligacje stały kupon w wysokości 2.324%.

**2013: Podsumowanie rocznych obrotów na Catalyst.**

Wartość obrotów na rynku obligacji korporacyjnych w 2013 osiągnęła PLN 2.1bn i wzrosła o 33% w porównaniu z 2012. W tym samym czasie liczba emisji obligacji korporacyjnych wzrosła o 22% r/r, do 291 serii. Oznacza to, że średnie obroty na jedną emisję osiągnęły w 2013 PLN 9.6m i wzrosły w porównaniu z 2012 o 9.5%.

Wartość wszystkich emisji obligacji korporacyjnych wzrosła o 12% r/r osiągając na koniec 2013 PLN 52 bn.

**Kredyt Pod Lupą: Organika.**

Spółka w trzecim kwartale znacznie poprawiła swoje wyniki, przychody wzrosły o 22% r/r i 7% k/k. Marża operacyjna uległa podwojeniu w porównaniu z 3 kw. 2012 i osiągnęła 6.8%, a spółka osiągnęła pozytywny wynik netto po raz pierwszy od połowy 2012.

Zwiększyły się również przepływy operacyjne (PLN 33.5m w 4Q12-3Q13 vs. PLN 4.1m w 2012). Dzięki temu poprawie uległy wskaźniki pokrycia długu, a wypracowany CFO był 3.4x większy od wartości odsetek (2.1x w 2012).

W marcu zapadają obligacje spółki o wartości PLN 35m, ponadto w tym roku mija termin wymagalności innych zobowiązań finansowych o wartości PLN 53m. Obecna struktura zobowiązań finansowych sugeruje, że spółka może potrzebować finansowania zewnętrznego do PLN 50m. Alternatywa do finansowania zewnętrznego mogłoby być przyspieszenie sprzedaży aktywów, zwłaszcza nieruchomości inwestycyjnych, których wartość w bilansie Organiki na koniec 3kw wynosiła PLN 132m (34% sumy bilansowej).

**Nowe emisje.**

Spółka	Oprocentowanie	Zabezpieczenie	Termin wykupu	Wartość nominalna (PLN)	Status
Aforti Holding	9.00%	brak	2015	5.000.000	w trakcie
Ghelamco Invest	b.d.	tak	b.d.	250.000.000	w trakcie
Mieszko	4.00%	brak	2015	123.417.000	w trakcie
PKO BP (progr. EMTN)	2.32%	brak	2019	*500.000.000	zakończona
Austrada 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
CI Games	b.d.	b.d.	b.d.	5.000.000	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
PCZ	WIBOR3M+5.50%	b.d.	2016	50.000.000	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
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. oprocz.
BGK (GPW)	IDS1018	111.00	6.25
BGK (BS)	IDS1018	110.13	6.25
BGK	IDS1022	108.60	5.75
Meritum Bank	MRT0421	107.00	8.50
IPF Investments	IPP0615	106.10	10.21
Warimpex	WXB0316	106.05	9.70
BBI Dev.	BBI0215	106.00	9.21
Dominium	DMM0714	105.50	9.70
Multimedia P.	MMP0617	105.45	6.70
e-Kancelaria	EKA0515	105.30	12.00
Cash Flow	CFL0414	85.00	12.00
Trust	TRU1214	82.00	7.70
Milimex	MLX0414	73.99	9.01
Werth-Holz	WHH1214	73.50	8.85
GPF Causa	GPF0214	72.00	15.00
Milimex	MLX0714	69.49	9.70
Gant Dev.	GNT0314	60.94	8.20
Orzeł	ORL0814	40.00	11.00
Digate	DGT0414	30.00	14.00
Gant Dev.	GNT0814	29.49	11.00

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu (PLNk)**

Spółka	Seria	Zmiana	Obrót
BGK	IDS1022	0.00	15 591.80
BGK	IDS1018	0.00	11 248.95
PKN Orlen	PKN1117	-0.11	3 461.53
IPF Investment	IPP0615	-0.05	3 273.63
Multimedia P.	MMP0520	0.00	2 081.82
PKN Orlen	PKN0517	-0.27	1 481.59
mBank	MBK1223	2.00	1 323.84
Pragma Fakt.	PRF0315	-0.50	1 053.78
Orzeł	ORL0814	-3.00	723.42
Eurocash	EUH0618	-0.50	702.47

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa**

Rentowność obligacji dwuletnich	2.94%
Rentowność obligacji pięcioletnich	3.60%
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	4.42%
WIBOR6M	2.72%
WIBOR3M	2.70%
Stopa referencyjna	2.50%

Źródło: Bloomberg

**Wzrosty i spadki. Największe obroty.**

Największy wzrost w minionym odnotowano na obligacjach **Jedynki** (JED0415): +7.99 pkt proc., był to jednak sztuczny wzrost, gdyż właściciela zmieniła jedna sztuka obligacji. Równie silny wzrost kursu: +7.28 pkt proc. odnotowano na obligacjach **Gant Development** serii GNT0814. Kurs obligacji upadłego dewelopera wzrósł do 29.5% wartości nominalnej przy obrotach w wysokości PLN 18.7k. Druga emisja dewelopera, zapadająca w marcu GNT0314 jest handlowana po 60.9% wartości nominalnej.

Największy spadek kursu zanotowano na papierach **Digate** serii DGT0414. Mimo terminu zapadalności obligacji za 3 miesiące kurs obligacji spadł w ciągu tygodnia o 5 pkt proc. do 30% wartości nominalnej. Obrót w ciągu tygodnia nie przekroczył PLN 5k. YTM serii wynosi obecnie 1180%. O 3 pkt proc. obniżyła się wycena obligacji **Orła** (ORL0814) po tym jak spółka opublikowała we wtorek raport miesięczny, w którym nie widać żadnej poprawy kondycji spółki.

W minionym tygodniu odnotowano znaczne obroty na obligacjach **BGK**, obrót na seriach IDS1022 i IDS 1018 wyniósł odpowiednio PLN 15.6m i 11.2m. Kurs obydwu serii pozostał na tym samym poziomie. Poza obligacjami BGK wysoki obrót odnotowano na dwóch seriach **PKN Orlen**: PKN1117 i PKN0517. Obydwie serie zanotowały spadek kursu, jednak wciąż są handlowane powyżej wartości nominalnej: PKN1117 – 100.21% i PKN0517 – 100.58%. Obrót na całym rynku wyniósł PLN 51.5m, 26% wartości obrotu z poprzedniego tygodnia (PLN 199m).

**2013: Podsumowanie rocznych obrotów na Catalyst.**

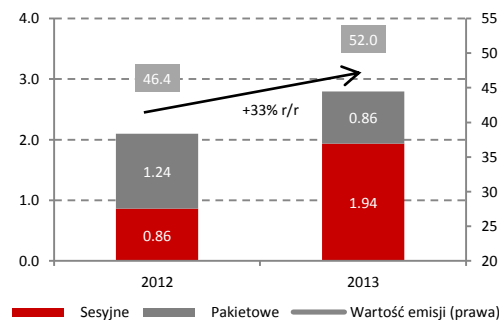
Wartość obrotów na rynku obligacji korporacyjnych w 2013 osiągnęła PLN 2.1bn i wzrosła o 33% w porównaniu z 2012. W tym samym czasie liczba emisji obligacji korporacyjnych wzrosła o 22% r/r, do 291 serii.

Wartość wszystkich emisji obligacji korporacyjnych wzrosła o 12% r/r osiągając na koniec 2013 PLN 52 bn.

W minionym roku o 28% wzrosła średnia wartość transakcji sesyjnej i wyniosła PLN 41k w 2013. Mimo spadku wartości obrotów w transakcjach pakietowych w 2013 wzrosła liczba tych transakcji (do 299 z 164 w 2012), co wpłynęło na średnią wartość transakcji pakietowej. Wartość takiej transakcji spadła w 2013 o 62%, do PLN 2.9m z PLN 7.5m w 2012.

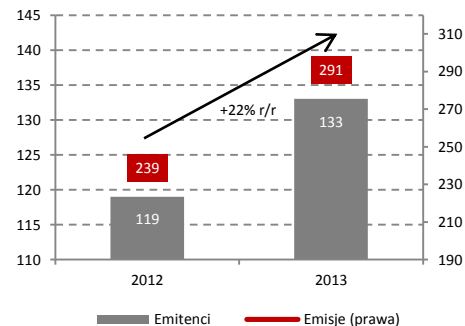
Najwyższe obroty w całym roku, w segmencie Catalyst prowadzonym przez GPW, odnotowano na pierwszej serii obligacji detalicznych PKN Orlen serii PKN0517. Wartość obrotów na tym papierze wyniosła PLN 125m, a średnia wartość transakcji sesyjnej PLN 0.10m.

**Catalyst: Wartość obrotów i emisji**  
W PLNbn



Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Catalyst: Liczba emitentów i emisji**



Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

**Catalyst: Obligacje zapadające do końca czerwca**

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2014.01.20	NMV	2	n.d.
2014.01.29	IIF	5	-0.1%
2014.02.04	Kruk	20	3.5%
2014.02.17	Dekpol	13	-2.3%
2014.02.17	Marka	4	-4.0%
2014.02.21	BBI Development	27	-0.5%
2014.02.21	BBI Development	5	0.0%
2014.02.23	GPF Causa	0	-28.0%
2014.02.26	East Pictures	1	-7.0%
2014.02.28	AOW Faktoring	10	0.1%
2014.03.03	Navi Group	1	0.0%
2014.03.23	Akcept Finance	3	-1.3%
2014.03.26	Oshee Polska	5	0.5%
2014.03.27	Gant Dev.	26	-39.1%
2014.03.27	Organika	35	-0.4%
2014.03.31	MCI Mgmt	35	0.3%
2014.04.04	Kredyt Inkaso	60	0.7%
2014.04.05	Digate	1	-70.0%
2014.04.15	LC Corp	100	0.6%
2014.04.18	Ronson Europe	5	0.0%
2014.04.25	Milmex	13	-26.0%
2014.04.25	Minox	5	-2.5%
2014.04.26	Cash Flow	1	-15.0%
2014.04.29	GC Investment	18	-2.5%
2014.04.30	Nettle	1	-1.0%
2014.05.06	Warimpex	26	0.0%
2014.05.11	BGK	1000	0.1%
2014.05.23	Ferratum Capital	28	0.0%
2014.05.25	Kruk	25	1.4%
2014.05.26	Best	10	1.5%
2014.05.29	Ferratum Capital	6	0.8%
2014.06.03	Trust	22	-10.0%
2014.06.12	LST Capital	1	0.5%
2014.06.17	Mera	4	1.5%
2014.06.22	Best II NS FIZ	30	2.5%
2014.06.27	Prefabet-B. B.	5	-0.3%
2014.06.30	Admiral Boats	3	1.0%
2014.06.30	Pańska	25	2.5%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

## Informacje ze spółek.

**AFORTI HOLDING (13.01)** – Spółka rozpoczęła subskrypcję obligacji serii A o maksymalnej wartości nominalnej PLN 5m. Jest to emisja publiczna nie wymagająca publikacji prospektu emisyjnego zatwierdzonego przez KNF, gdyż wartość emisji nie przekracza EUR 2.5m. Jest to pierwsza emisja obligacji przeprowadzona przez spółkę.

Aforti zapłaci za roczne papiery kupon odsetkowy oparty o stałą stopę procentową 9% w skali roku. Aby emisja doszła do skutku inwestorzy muszą objąć obligacje o wartości co najmniej PLN 2m. Zapisy na obligacje trwają do 28 stycznia. Termin wykupu ustalono na 30 stycznia 2015.

**CI GAMES (17.01)** – Prezes spółki poinformował w wywiadzie, że prace nad pozyskaniem PLN 10m, które według spółki są kluczowe do zakończenia produkcji gier powinny zostać niedługo zakończone. Zarząd ma zamiar pozyskać połowę kwoty w postaci kredytu i połowę w ramach emisji obligacji na PLN 5m.

Ostatnią emisję obligacji CI Games dokonała we wrześniu 2013. Spółce udało się wtedy pozyskać PLN 5.7m płacąc za serię kupon w wysokości 5.5 pkt proc. ponad WIBOR3M.

**GETIN NOBLE (16.01)** – Rada nadzorcza banku zatwierdziła program emisji obligacji do wartości PLN 2bn. Papiery będą mogły być emitowane w PLN, EUR, USD i CHF. Program ma trwać do końca 2020 roku. Celem emisji jest pozyskanie środków na bieżącą działalność.

**GHELAMCO INVEST (13.01)** – Spółka rozpoczęła publiczną emisję zabezpieczonych obligacji serii PA. Emisja odbywa się w ramach programu emisji o maksymalnej wartości PLN 250m. Minimalna wartość zapisu wynosi PLN 0.5m, dzięki czemu w myśl ustawy o ofercie publicznej spółka nie musi publikować memorandum informacyjnego ani prospektu emisyjnego.

Ostatnią próbę zorganizowania emisji w taki sposób podjął w październiku PCZ, który chciał pozyskać do PLN 50m. Początkowo subskrypcja miała trwać od 9.10 do 12.11, jednak spółka przedłużyła zapisy do 29.11. Do tej pory PCZ nie poinformował jednak o dojściu emisji do skutku.

Ghelamco znowu zdecydowała się na publiczną emisję, po tym jak od lipca 2013 wyemitowała trzy serie w trybie prywatnym. Średnia wartość środków pozyskiwanych przez spółkę w trybie emisji prywatnej była jednak prawie 10 razy niższa niż w przypadku dokonywanych wcześniej emisji publicznych, gdy spółce udawało się pozyskać średnio PLN 100m.

Spółka posiada obecnie 7 emisji, które są notowane na rynku BondSpot.

### Ghelamco Invest: Emisje obligacji

W PLNm

Seria	Wartość emisji	Data emisji	Data wykupu	Oprocentowanie	Rodzaj oferty
A, GHE0714	150.000	2011-07-21	2014-07-21	WIBOR 6M+5%	Publiczna
B, GHI0714	50.000	2011-08-29	2014-07-21	WIBOR 6M+5%	Publiczna
C, GHE0415	132.500	2012-04-19	2015-04-20	WIBOR 6M+6%	Publiczna
D, GHI0415	67.500	2012-08-03	2015-04-20	WIBOR 6M+6%	Publiczna
E, GHE0716	20.000	2013-07-12	2016-07-12	WIBOR 6M+5%	Prywatna
F, GHE0816	9.200	2013-08-14	2016-08-12	WIBOR 6M+4%	Prywatna
G, GHE1116	6.530	2013-11-14	2016-11-14	WIBOR 6M+4%	Prywatna

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

**GTC (17.01)** – Według agencji Bloomberg spółka potwierdziła, że rozpoczęto spotkania z inwestorami w celu dokonania emisji obligacji o wartości do EUR 50m.

Według Bloombergu celem emisji pięcioletnich obligacji jest refinansowanie istniejących emisji obligacji. W kwietniu spółce zapada seria obligacji o bieżącej wartości nominalnej PLN 344m.

**KRUK (15.01)** – Na rynek Catalyst trafiła kolejna seria obligacji Kruka. Seria T1 (KRU1217) o wartości PLN 15m to pierwsza seria obligacji spółki emitowana w segmencie regulowanym prowadzonym przez GPW. Jest to również pierwsza emisja w ramach publicznego programu emisji do wartości PLN 150m. Kruk płaci za najnowszą emisję kupon w wysokości 4 pkt proc. ponad WIBOR3M.

**KREDYT INKASO (13.01)** – Spółka dokonała przedterminowego wykupu obligacji serii S02 (KRI0414) o wartości PLN 60m. Termin zapadalności tej serii przypadał na 4 kwietnia 2014. Kredyt Inkaso podał, że wcześniejszy wykup związany jest z nowymi emisjami serii W1 (KRI0717) o wartości PLN 53m i W2 (KRI0118) o wartości PLN 17m, które spółka zakończyła w drugiej połowie grudnia.

Wykupiona seria była oprocentowana w oparciu o stopę WIBOR6M powiększoną o marżę 5 pkt proc., natomiast za nowo wyemitowane serie W1 i W2 Kredyt Inkaso płaci odpowiednio 4.2 pkt proc. i 4.4 pkt proc. ponad WIBOR6M.

Spółka posiada obecnie 8 serii obligacji o łącznej wartości nominalnej PLN 242m, a wszystkie emisje z wyłączeniem najnowszych W1 i W2 są notowane na rynku Catalyst.

**MIESZKO (17.01)** – Spółka dokona emisji rocznych obligacji zamiennych na akcje. Wartość emisji wyniesie maksymalnie PLN 123m, które będą zamienne na akcje o wartości do PLN 31m. Oprocentowanie papierów wyniesie 4%, płatne co pół roku.

Celem emisji jest refinansowanie zadłużenia z tytułu obligacji zamiennych serii A oraz pozyskanie środków na kapitał obrotowy.

**MO-BRUK (14.01)** – Spółka negocjuje kredyt na spłatę zapadających w sierpniu obligacji MBR0814 o wartości nominalnej PLN 50m. Obecnie spółka prowadzi zaawansowane rozmowy z kilkoma bankami. Prezes spółki zapewnia także, że MO-BRUK posiada wystarczające ilości środków, aby uregulować kupon odsetkowy wymagalny w lutym.

Spółka dokonywała emisji obligacji w ramach programu inwestycyjnego na kwotę PLN 200m, którego celem było rozbudowanie obecnego zakładu produkcji paliw alternatywnych oraz budowa kolejnego. Efekty inwestycji miały być widoczne w wynikach spółki do 2014, jednak w wyniku problemów administracyjnych i mniejszego od oczekiwań wzrostu przychodów w związku nowym systemem gospodarki odpadami termin ten ulegnie wydłużeniu. (Parkiet)

W 3. kwartale 2013 wyniki spółki znacznie się pogorszyły w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku. Przychody spółki spadły w trzecim kwartale o 2.4 mln zł (-19% r/r) do 10.6 mln zł. Podobna zmiana nastąpiła na poziomie wyniku netto, który spadł z 2.2 mln zł do 1.7 mln zł (-20% r/r). Na poziomie EBITDA MO-BRUK zanotował 2.9 mln zł, o 27% mniej niż w trzecim kwartale zeszłego roku.

**MO-BRUK: Dane finansowe. 3Q13**

W PLNm

	3Q12	3Q13	Zmiana		31.12	30.09	Zmiana
Przychody	13.0	10.6	-19%	Aktywa	160.8	171.3	6%
Amortyzacja	1.5	0.9	-42%	Zobowiązania długoterminowe	80.7	44.3	-45%
EBITDA	4.0	2.9	-27%	Zobowiązania krótkoterminowe	12.6	57.2	354%
EBIT	2.5	2.0	-19%	Dług	57.6	60.1	4%
Zysk netto	2.2	1.7	-20%	Dług netto	56.7	55.0	-3%

*Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors*

**PKO BP (16.01)** – Bank wyemitował euroobligacje o wartości nominalnej EUR 500m. Emisja pięcioletnich papierów odbyła się w ramach programu emisji obligacji EMTN na kwotę PLN 3bn. łącznie z nową emisją PKO pozyskało już w ramach programu ok. EUR 2.0bn dokonując łącznie 5 emisji w trzech różnych walutach: EUR, USD, CHF.

Bank płaci za obligacje stały kupon w wysokości 2.324%. Termin zapadalności serii ustalono na 23 stycznia 2019.

Złożono prawie 200 zapisów na obligacje, a popyt przewyższył podaż czterokrotnie. Wiceprezes zarządu poinformował, że jeżeli warunki na rynku okażą się sprzyjające, to w połowie roku może dojść do kolejnej emisji długu. Emisja będzie notowana zarówno na giełdzie w Luksemburgu, jak i w Warszawie.

## Kredyt Pod Lupą: Organika.

### Wyniki spółki za trzeci kwartał 2013

Organika znacząco poprawiła swoje wyniki w minionym kwartale, zarówno w ujęciu rocznym jak i kwartalnym.

- W trzecim kwartale 2013 przychody ze sprzedaży wyniosły PLN 116m (+22% r/r, +7% k/k).
- Zysk operacyjny wzrósł o 139% r/r oraz o 87% k/k.
- Wynik netto w 3Q był dodatni, po raz pierwszy od drugiego kwartału 2012 i wyniósł PLN 5m.

Poprawie uległy też marże generowane przez spółkę. Marża operacyjna podwoiła się w porównaniu z trzecim kwartałem 2012 i wyniosła 6.8%. Marża netto na poziomie 4.3% była najwyższa od prawie dwóch lat. Wzrost marży EBIT i netto w ujęciu rocznym odbył się pomimo spadku marży brutto ze sprzedaży do 18.9% (21.3% w 3Q12). Jest to głównie wynik redukcji kosztów sprzedaży i zarządu, które spadły w trzecim kwartale o PLN 1.8m r/r, do PLN 13.6m. W ujęciu kwartalnym natomiast marża brutto ze sprzedaży wzrosła o 2 pkt proc. po dwóch słabych kwartałach w tym roku.

W ciągu trzech kwartałów 2013 przychody ze sprzedaży wzrosły o 10% r/r (do PLN 343m), natomiast zysk EBITDA był wyższy o 18% i wyniósł PLN 27m. Marża EBITDA w tym roku wzrosła o 0.6 pkt proc. w porównaniu z trzema kwartałami 2012 i o 2.1 pkt proc. w porównaniu z 2011, do 7.9%.

### Organika: Dane finansowe 3Q13

W PLNm

	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	Zmiana r/r	Zmiana k/k
Przychody ze sprzedaży	95.2	123.2	118.8	108.3	116.2	22%	7%
Zysk brutto ze sprzedaży	20.3	27.5	20.2	18.6	22	8%	18%
marża brutto ze sprzedaży (%)	21%	22%	17%	17%	19%		
Koszty zarządu i sprzedaży	15.4	18.7	14.6	14.2	13.6	-12%	-9%
EBIT	3.3	-3.6	4.6	4.3	7.9	134%	87%
marża EBIT (%)	3.5%	-2.9%	3.8%	3.9%	6.8%		
Koszty finansowe netto	3.4	3.3	4.7	4.4	2.4	-30%	-45%
Zysk netto	-1.1	-5.7	-0.8	-0.3	5.0	n.m.	n.m.
marża netto (%)	-1%	-5%	-1%	0%	4%		

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

### Wyłatalność

Operacyjne przepływy pieniężne wzrosły w ciągu ostatnich czterech kwartałów do PLN 33.5m, z PLN 4.1m w 2012. Przepływy operacyjne skorygowane o zmianę kapitału obrotowego wyniosły PLN 33.2m w porównaniu z PLN 23.4m w 2012. Pozytywne przepływy operacyjne po korekcie o wpływ zmian w kapitale obrotowym pokazują, że spółka nie generuje gotówki z wyprzedawania zapasów czy finansowania się zobowiązaniami handlowymi, tylko z bieżącej działalności operacyjnej.

### Organika: Wskaźniki zadłużenia i wyłatalności

	2011	2012	4Q12-3Q13
CFO (PLNm)	30.3	4.1	33.5
CFO Pre-WC (PLNm)	20.2	23.4	33.2
CFO Pre-WC/Odsetki zapłacone	2.31x	2.12x	3.44x
Dług netto/CFO Pre-WC	5.93x	5.28x	3.46x
Dług netto/EBITDA	5.08x	4.89x	3.92x
Dług netto/kapitał własny	0.85x	0.93x	0.89x
Dług netto/aktywa	0.29x	0.24x	0.22x
Dług brutto (PLNm)	124.2	129.4	117.1
Dług netto (PLNm)	119.5	123.3	114.8
Gotówka (PLNm)	4.7	6.1	2.3

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Od końca 2012 roku znacznej poprawie uległy wskaźniki zadłużenia, szczególnie związane z pokryciem odsetek wynikami operacyjnymi.

- W ciągu ostatnich czterech kwartałów wartość przepływów operacyjnych skorygowana o zmiany w kapitale obrotowym była prawie 3.5x wyższa (2.1x w 2012) od wartości płaconych odsetek.
- Dług netto przewyższał zysk EBITDA za 4 ostatnie kwartały 3.9x w porównaniu z 4.9x po 2012 roku.
- Udział długu netto w aktywach spółki w ciągu ostatnich dwóch lat spadł z 29% do 22%.
- Dług brutto w ciągu ostatnich 3 lat nie uległ znacznej zmianie i na koniec trzeciego kwartału wyniósł PLN 117m.

Problemem w spółce pozostaje płynność krótkoterminowa. Stosunek aktywów obrotowych do zobowiązań bieżących spadł na koniec trzeciego kwartału 2013 do 0.68x, podczas gdy na koniec analogicznego okresu roku poprzedniego wynosił 0.84x. Taki spadek to przede wszystkim efekt zbliżającego się terminu zapadalności większości zobowiązań finansowych spółki. W ciągu najbliższego roku Organika musi spłacić lub refinansować dług o wartości PLN 88m.



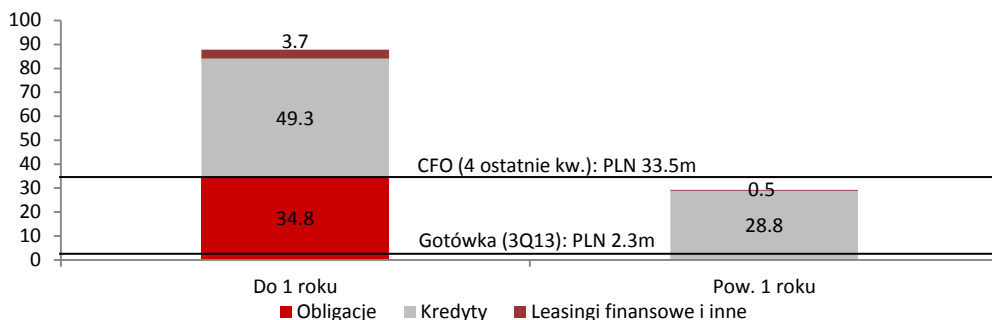
### Struktura zadłużenia

Łączna wartość zadłużenia brutto wynosi PLN 117m.

- Większość zadłużenia spółki – 88 mln zł zapada w ciągu najbliższych czterech kwartałów.
- Zadłużenie długoterminowe składa się głównie z kredytów o łącznej wartości PLN 29m.
- W marcu 2014 mija termin zapadalności obligacji spółki o wartości nominalnej PLN 35m.

#### Organika: Harmonogram spłaty zadłużenia

W PLNm



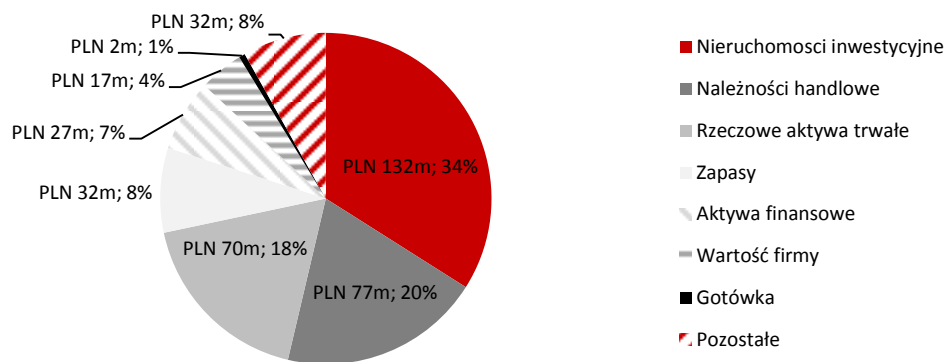
Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Na koniec trzeciego kwartału spółka posiadała jedynie PLN 2.3m w gotówce, które mogły by posłużyć na spłatę zobowiązań finansowych. Obecna struktura zobowiązań finansowych sugeruje, że spółka może potrzebować finansowania zewnętrznego do PLN 50m.

### Struktura aktywów

Alternatywą do finansowania zewnętrznego mogłoby być przyspieszenie sprzedaży aktywów, zwłaszcza nieruchomości inwestycyjnych, których wartość w bilansie Organiki na koniec 3 kwartału wynosiła PLN 132m (34% sumy bilansowej). Kolejnym istotnym składnikiem są należności handlowe warte PLN 77m, czyli 20% aktywów. Trzecia co do wielkości grupa aktywów to rzeczowe aktywa trwałe, których wartość bilansowa wynosi PLN 70m.

#### Organika: Harmonogram spłaty zadłużenia



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

### Emisje obligacji

Spółka posiada obecnie jedną emisję obligacji o wartości PLN 35m. Termin zapadalności tej serii mija 27 marca. Oprocentowanie emisji jest oparte o zmienną stopę procentową WIBOR6M powiększoną o marżę 7.5 pkt proc.

#### Organika: Szczegóły emisji obligacji

	ORK0314
Wartość emisji (PLNm)	35.000
Data emisji	2012-03-27
Data wykupu	2014-03-27
Rodzaj oferty	prywatna
Oprocentowanie	WIBOR 6M+7.5%
Oprocentowanie bieżące	10.23%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

## Ratingi i notowania.

### Ratingi Fitch na polskie banki

Spółka	BZ WBK	Alior Bank	Millennium	BRE	Getin 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 (17.01.2014)	Z-spread z zamknięcia (17.01.2014)
BOŚ	11.05.2016	6.000%	EUR	250	-0.11	109.45	105.10
mBank	12.10.2015	2.750%	EUR	500	-0.08	102.47	67.73
mBank	08.10.2018	2.500%	CHF	200	0.92	101.62	148.94
Ciech	30.11.2019	9.500%	EUR	245	0.44	115.43	370.64
Cyfrowy Polsat	20.05.201	7.125%	EUR	350	-0.25	107.13	76.98
Energa	19.03.2020	3.250%	EUR	500	0.16	103.09	120.40
PGNiG	14.02.2017	4.000%	EUR	500	0.05	106.69	96.03
PKO BP	21.12.2015	2.536%	CHF	500	0.06	102.69	87.76
PKO BP	21.10.2015	3.733%	EUR	800	0.02	104.40	57.59
PKO BP	07.07.2016	3.538%	CHF	250	0.25	105.74	84.95
PKO BP	26.09.2022	4.630%	USD	1 000	0.00	100.38	192.01
Polish Television H.	15.05.2017	11.25%	EUR	260	0.00	103.00	b.d.
Polkomtel	31.01.2020	11.75%	EUR	543	0.02	121.17	300.02
Polkomtel	31.01.2020	11.63%	USD	500	-0.50	119.50	373.70
Polkomtel	15.08.2020	14.25%	USD	201	10.63	110.88	b.d.
TPSA	22.05.2014	6.000%	EUR	700	-0.12	101.76	13.84
TVN	15.11.2018	7.875%	EUR	175	0.13	106.75	-694.71
TVN	15.12.2020	7.375%	EUR	430	0.45	109.79	409.79
ZŁOMREX	01.02.2014	8.500%	EUR	170	6.06	71.56	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 (17.01.2014)		Dług netto/EBITDA	EBIT/Odsetki zapłacone	Dług netto/Kapitały własne	
	YTM			Oprocentowanie			własne	Dług netto/Aktywa
BBI Development	BBI0216	9.11%	100.00%	WIBOR6M+6.50%	14.8x	1.0x	65%	34%
Dom Development	DOM0318	5.10%	100.80%	WIBOR6M+2.65%	1.2x	2.1x	10%	61%
Gant Development	GNT0814	292.15%	29.49%	11.00%	-1.9x	-8.5x	211%	5%
LC Corp	LCC0515	6.36%	100.00%	WIBOR6M+3.80%	3.1x	7.5x	40%	25%
Marvipol	MVP0914	7.31%	99.60%	WIBOR3M+4.29%	6.9x	1.7x	168%	36%
Polnord	PND0116	7.17%	100.50%	WIBOR3M+4.85%	10.8x	1.0x	47%	27%
Rank Progress	RNK0616	8.12%	100.00%	WIBOR6M+5.00%	16.2x	1.5x	108%	49%
Robyg	ROB0616	5.76%	103.05%	WIBOR6M+4.50%	3.5x	1.5x	34%	12%
Ronson	RON0716	6.03%	102.60%	WIBOR6M+4.55%	2.7x	1.8x	27%	17%
Warimpex**	WXB0316	6.59%	106.05%	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	11.14%	97.90%	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 (17.01.2014)		Dług netto/EBITDA	EBIT/Odsetki zapłacone	Dług netto/Kapitały własne	
	YTM			Oprocentowanie			własne	Dług netto/Aktywa
Best	BST0916	8.05%	102.00%	8.98%	0.8x	9.2x	45%	26%
Cash Flow	CFL0414	80.92%	85.00%	12.00%	-46.2x	-0.3x	259%	64%
DTP	DTP1114	6.75%	102.00%	WIBOR3M+6.75%	0.5x	9.0x	14%	9%
Fast Finance*	FFI0116	7.35%	104.10%	WIBOR6M+7.00%	4.0x	1.7x	140%	21%
Kredyt Inkaso*	KRI0916	6.44%	104.50%	WIBOR6M+5.70%	4.1x	2.0x	141%	53%
Kruk	KRU1217	6.09%	101.50%	WIBOR3M+4.00%	3.4x	3.1x	143%	50%
MW Trade	MWT0616	6.39%	101.39%	WIBOR6M+4.40%	25.2x	1.0x	731%	87%
Pr. Faktoring	PRF0315	6.07%	101.00%	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	5.19%	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



## Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					17.01	16.01	15.01	14.01	13.01		Sesyjny	Pakietowy	Razem
2C Partners	2CP0914	2014.09.30	9.6600	0.56	100.06	100.08	100.08	100.08	100.10	0.06	40.73	0.00	40.73
2C Partners	2CP0415	2015.04.30	11.5000	2.58	100.30	100.30	100.38	100.45	100.45	-0.15	4.73	0.00	4.73
<b>A</b>													
Admiral Boats	ADM0115	2015.01.16	9.7000	2.13	102.00	102.00	102.00	102.00	102.00	0.00	19.40	0.00	19.40
Admiral Boats	ADM0415	2015.04.16	9.9000	2.17	102.00	102.00	101.86	101.86	101.86	0.07	12.26	0.00	12.26
Admiral Boats	ADM0614	2014.06.30	9.1600	0.53	101.00	100.50	100.50	100.50	100.50	0.50	2.03	0.00	2.03
Airon Investment	ARN0315	2015.03.19	9.1500	9.02	99.74	99.80	99.80	99.80	99.80	0.90	11.07	0.00	11.07
Akcept Finance	AFC0314	2014.03.23	11.2000	36.82	98.70	98.20	98.20	98.20	98.20	0.50	10.24	0.00	10.24
AOW Faktoring	AOW0416	2016.04.26	7.6600	0.00	101.50	102.00	101.00	101.00	101.00	0.50	20.35	0.00	20.35
AOW Faktoring	AOW0214	2014.02.28	10.2000	1.51	100.10	100.10	100.10	100.10	100.10	0.10	15.21	0.00	15.21
<b>B</b>													
BBF	BBF0615	2015.06.29	11.0000	0.72	99.00	99.00	99.48	99.48	99.40	-0.40	41.93	0.00	41.93
BBI Development	BBD0214	2014.02.21	8.7100	360.33	99.45	99.45	99.45	99.45	99.45	0.00	20.59	0.00	20.59
Best	BST0916	2016.09.28	8.9800	2.83	102.00	102.00	102.00	102.00	102.00	0.00	32.35	0.00	32.35
Best	BST0516	2016.05.28	7.3500	1.09	101.50	101.45	101.45	101.45	101.45	0.00	21.09	0.00	21.09
Best	BST0514	2014.05.26	11.2000	17.49	101.50	101.50	101.50	101.50	101.50	-1.00	12.38	0.00	12.38
BGK	IDS1022	2022.10.25	5.7500	13.86	108.60	108.60	108.60	108.60	108.60	0.00	15 591.80	0.00	15 591.80
BGK	IDS1018	2018.10.24	6.2500	15.24	111.00	111.00	111.00	111.00	111.00	0.00	11 248.95	0.00	11 248.95
<b>C</b>													
Capital Park	CAP0715	2015.07.09	7.7200	0.25	100.95	100.95	100.80	100.80	101.48	-0.53	31.98	0.00	31.98
CDRL	CDL1014	2014.10.07	8.2100	4.72	100.00	100.00	100.00	100.00	99.00	1.00	25.11	0.00	25.11
CI Games	CIG1214	2014.12.18	8.1500	7.59	99.94	99.90	99.90	99.90	99.93	0.04	21.12	0.00	21.12
Ciech	CI11217	2017.12.05	7.7000	101.26	104.00	104.00	104.00	104.00	103.35	0.65	524.54	0.00	524.54
Ciech	CI21217	2017.12.05	7.6000	99.95	104.00	104.00	104.00	104.00	104.00	0.00	419.58	0.00	419.58
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	7.7100	207.01	99.00	99.00	99.00	99.00	99.00	-0.20	70.81	0.00	70.81
<b>D</b>													
Dekpol	DKP0214	2014.02.17	8.9600	3.90	97.73	97.65	98.00	97.10	97.00	0.73	591.55	0.00	591.55
Digate	DGT0414	2014.04.05	14.0000	6.14	30.00	30.50	30.50	35.00	35.00	-5.00	4.92	0.00	4.92
Dominium	DMM0914	2014.09.22	9.8300	33.40	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.50	18.58	0.00	18.58
<b>E</b>													
E-Kancelaria	EKA0215	2015.02.26	11.0000	16.88	101.10	101.10	101.10	101.20	101.20	-0.89	92.32	0.00	92.32
E-Kancelaria	EKA1014	2014.10.29	8.7000	20.02	99.70	100.00	100.00	99.89	100.04	-0.34	66.16	0.00	66.16
E-Kancelaria	EKA0715	2015.07.11	10.5800	2.90	101.92	101.92	101.92	102.00	102.00	-0.08	25.48	0.00	25.48
E-Kancelaria	EKA0616	2016.06.27	10.0000	0.68	100.70	100.69	100.69	101.10	101.10	-0.40	12.06	0.00	12.06
E-Kancelaria	EKA1214	2014.12.17	8.7000	8.34	100.40	100.40	100.04	100.04	100.04	-0.09	5.05	0.00	5.05
E-Kancelaria	EKA1115	2015.11.06	10.0000	2.08	100.70	100.70	100.70	100.70	100.60	0.29	3.39	0.00	3.39
Eurocash	EUH0618	2018.06.20	4.1500	363.84	100.00	100.00	100.50	100.50	100.50	-0.50	702.47	0.00	702.47
Eurocent	ERC0815	2015.08.30	10.0000	1.42	100.15	100.50	100.50	100.50	100.50	-0.35	4.77	0.00	4.77
<b>F</b>													
Fabryka Konstr. Drew.	FKD1014	2014.10.31	12.0000	26.96	101.50	101.50	101.50	101.50	102.00	-0.50	2.09	0.00	2.09
Fast Finance	FFI0116	2016.01.15	9.7200	1.60	104.10	104.10	104.10	104.10	104.10	-0.40	10.45	0.00	10.45
Fast Finance	FFI0315	2015.03.23	10.2300	34.19	101.10	101.10	101.76	101.76	101.76	-0.66	2.09	0.00	2.09
Ferratum Capital Poland	FRR0514	2014.05.23	10.2000	16.49	99.99	99.99	100.00	100.00	100.00	-0.01	5.07	0.00	5.07
Ferro	FRO0416	2016.04.04	8.2100	24.52	102.51	102.50	103.10	103.00	103.00	-0.49	79.06	0.00	79.06
<b>G</b>													
Gant Development	GNT0814	2014.08.28	11.0000	16.88	29.49	33.00	30.00	22.60	22.60	7.28	18.68	0.00	18.68
GC Investment	GCI0414	2014.04.29	9.2000	21.42	97.50	97.50	97.50	100.50	98.00	-0.50	10.11	0.00	10.11
Getin Noble	GNB1020	2020.10.07	5.7100	16.58	99.50	99.50	100.34	100.34	100.34	-0.84	43.49	0.00	43.49
Getin Noble Bank	GNB0720	2020.07.10	5.7200	1.72	99.50	99.50	100.10	100.10	100.45	-0.50	325.32	0.00	325.32
Getin Noble Bank	GNB1219	2019.12.23	6.1500	4.89	100.50	100.85	100.65	100.61	101.00	-0.99	315.49	0.00	315.49
Getin Noble Bank	GNB0218	2018.02.23	6.4700	26.77	101.43	100.70	101.40	101.42	100.55	0.73	302.38	0.00	302.38
Getin Noble Bank	GNB0819	2019.08.27	6.2700	25.25	101.10	101.10	101.10	101.00	100.99	0.50	211.95	0.00	211.95
Getin Noble Bank	GNB0620	2020.06.05	5.7000	7.34	99.50	99.50	100.30	99.52	100.39	-0.10	152.46	0.00	152.46
Getin Noble Bank	GNB0318	2018.03.23	6.2800	20.65	100.51	101.19	101.19	101.19	100.51	0.11	132.84	0.00	132.84
Getin Noble Bank	GNB0820	2020.08.28	5.7200	22.88	100.00	100.00	100.00	99.50	99.50	0.45	113.15	0.00	113.15
Getin Noble Bank	GNB0320	2020.03.30	5.8000	17.96	100.20	100.20	100.20	100.20	99.50	0.70	45.82	0.00	45.82
Getin Noble Bank	GNB0220	2020.02.28	5.8200	23.28	100.25	100.25	100.25	100.25	100.05	0.20	34.85	0.00	34.85
Getin Noble Bank	GNB0919	2019.09.26	6.2600	20.07	101.00	101.00	101.00	101.50	100.95	0.05	20.63	0.00	20.63
Getin Noble Bank	GNB0418	2018.04.27	6.2500	14.55	100.71	100.71	100.90	100.52	100.52	0.31	20.42	0.00	20.42
Getin Noble Bank	GNB0518	2018.05.23	6.2500	9.76	101.50	101.50	101.50	101.50	101.40	0.10	10.24	0.00	10.24
Getin Noble Bank	GNB1019	2019.10.21	6.2600	15.78	100.55	101.00	101.00	101.00	101.00	-0.45	10.21	0.00	10.21
Ghelamco Invest	GHI0714	2014.07.21	7.7100	0.00	100.00	100.00	101.00	101.00	101.00	-1.00	301.00	0.00	301.00
Gino Rossi	GRI0615	2015.06.26	9.4700	6.75	103.20	101.10	101.10	101.10	101.10	2.10	10.39	0.00	10.39
GPW	GPW0117	2017.01.02	3.8900	0.22	100.44	100.34	100.34	100.54	100.30	-0.10	355.85	0.00	355.85
Granit-Color	GRA0816	2016.08.08	9.5000	19.26	100.50	100.50	100.50	99.80	99.80	0.70	11.26	0.00	11.26
<b>H</b>													
Hygienika	HGN1214	2014.12.31	10.5000	0.60	100.25	100.25	100.25	100.90	100.90	-0.65	83.76	0.00	83.76



Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					17.01	16.01	15.01	14.01	13.01		Sesyjny	Pakietowy	Razem
<b>P</b>													
Prefabet-Białe Błota	PBB0614	2014.06.27	8.9700	6.39	99.75	99.75	99.75	99.75	100.00	-0.25	32.06	0.00	32.06
PTI	PTI0615	2015.06.22	8.7000	7.87	104.45	104.45	101.49	101.49	101.49	2.96	5.26	0.00	5.26
PTI	PTI1115	2015.11.08	7.7000	7.91	100.29	100.29	100.29	100.29	100.29	0.00	5.08	0.00	5.08
<b>R</b>													
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	8.2000	8.09	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	127.01	0.00	127.01
Raport	RAP0815	2015.08.13	7.9100	3.49	101.10	101.00	101.00	101.00	101.00	0.10	2.61	0.00	2.61
Robyg	ROB0615	2015.06.20	6.5000	0.57	101.10	101.80	101.80	101.80	101.50	-0.40	7.13	0.00	7.13
Ronson Europe	RON0716	2016.07.15	7.2700	1.39	102.60	102.60	102.50	102.50	102.50	0.10	3.08	0.00	3.08
<b>T</b>													
The Farm 51 Group	F510914	2014.09.08	11.6500	1.47	103.00	103.00	103.10	103.10	103.10	-0.10	4.80	0.00	4.80
Trakcja	TRJ1215	2015.12.31	7.4700	4.30	99.60	99.85	100.00	100.00	100.00	-0.40	192.65	0.00	192.65
Trakcja	TRK1215	2015.12.31	6.4700	3.72	100.10	100.00	100.00	100.00	100.00	0.10	2.01	0.00	2.01
<b>U</b>													
Uboat - Line	UBT0415	2015.04.22	8.9800	0.00	100.10	100.00	100.10	100.10	100.14	-0.09	129.11	0.00	129.11
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	8.7000	5.72	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	113.56	0.00	113.56
Uboat - Line	UBT0914	2014.09.11	12.1500	13.32	101.50	100.71	102.10	102.10	102.00	-1.10	42.12	0.00	42.12
Uniserv-Piecbud	PCB1015	2015.10.02	9.2100	2.80	100.30	100.30	100.30	100.30	100.30	0.00	0.51	0.00	0.51
<b>V</b>													
VIG	VIG0115	2015.01.30	12.0000	27.29	101.40	101.40	101.40	101.40	101.40	0.00	18.74	0.00	18.74
<b>W</b>													
Werth-Holz	WHH1214	2014.12.07	8.8500	1.09	73.50	71.00	71.00	72.60	72.60	0.90	16.69	0.00	16.69
Work Service	WSE1016	2016.10.04	7.4600	3.47	102.85	102.85	102.85	102.65	102.60	0.35	20.57	0.00	20.57
WZRT-Energia	WZR1115	2015.11.16	9.6600	1.75	102.10	102.10	102.10	102.10	102.10	0.00	0.41	0.00	0.41
<b>Z</b>													
ZPS Krzętle	ZPS1214	2014.12.30	12.5000	0.75	98.90	98.90	99.00	99.00	99.00	2.85	0.40	0.00	0.40
										<b>RAZEM</b>	50 533.86	929.00	51 462.86

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 SVOJE 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.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY PRZEZ LUB WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ ORGANIKA S.A.. INFORMACJI ZAWARTYCH W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE NALEŻY TRAKTOWAĆ JAKO AUTORYZOWANYCH LUB ZATWIERDZONYCH PRZEZ SPÓŁKĘ ORGANIKA S.A. OPINIE ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE SĄ WYŁĄCZNIE OPINIAMI DI INVESTORS.

Podmioty powiązane z DI Investors lub DI Investors mogą, w zakresie dopuszczonym prawem, uczestniczyć lub inwestować w transakcjach finansowych z udziałem spółki Organika S.A., świadczyć usługi na rzecz, pośredniczyć w świadczeniu usług przed spółką Organika S.A., mieć możliwość lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez spółkę Organika S.A.

DI Investors może, w zakresie dopuszczalnym prawem polskim, oraz innymi mającymi zastosowanie prawem lub regulacjami, świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej oraz zarządzania portfelem instrumentów finansowych lub zachęcać do skorzystania z takich usług spółki Organika S.A.

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.