Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Gant Dev.	GNT0814	3.10	13.37
Meritum Bank	MRT0520	1.94	762.12
2C Partners	2CP0415	1.90	24.97
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	1.90	90.30
BGK	IDS1022	1.65	33.96
VIG	VIG0515	1.40	1.02
Zastal	ZST0215	1.39	3.10
Robyg	ROB0616	1.31	3.10
Getin Noble	GNB1219	1.24	296.66
SAF	SAF1115	1.20	30.39
ZPS Krzętle	ZPS1214	-1.00	0.10
Robyg	ROB0615	-2.00	61.85
SMT	SMT1114	-2.00	36.79
Jedynka	JED0415	-2.02	1.48
BGK	IDS1018	-2.20	20.72
Orzeł	ORL0814	-2.99	43.15
Milmex	MLX0714	-3.02	0.58
GC Investment	GCI0414	-3.17	15.59
Prefabet-B.B.	PBB0614	-5.00	4.57
Werth-Holz	WHH1214	-5.01	27.12

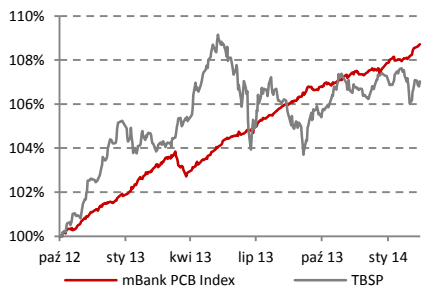
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek

Dzień	Spółka	Seria	Bież. oproc.
17.02	E-Kancelaria	EKA0215	11.00%
	Gant Dev.	GNT0814	11.00%
	Zastal	ZST0215	8.65%
18.02	East Pictures	EAP0214	17.00%
19.02	Getin Noble Bank	GNB0819	6.27%
	HB Reavis Fin.	HBR1117	6.60%
	PKN Orlen	PKN0219	4.32%
	Polfa	PLF0814	9.65%
20.02	AOW Faktoring	AOW0214	10.20%
	BOŚ	BOG0222	5.83%
	Best	BST0516	7.35%
	Debt Trading	DTP1114	9.40%
	Eurocent	ERC0815	10.00%
	Getin Noble Bank	GNB0220	5.82%
	Getin Noble Bank	GNB0820	5.72%
	PCC Rokita	PCR0517	6.80%
21.02	Eurocent	ERC0215	9.72%
	Getin Noble Bank	GNB0917	6.20%
	Navi Group	NAV0314	11.00%

Źródło: GPW Catalyst

mBank Polish Corporate Bond Index



Tygodniowa zmiana mBank PCB Index	0.16%
Tygodniowa zmiana TBSP Index	-0.05%

Źródło: Bloomberg

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

Michał Fidelus
(+48) 22 378 9212
Michał.Fidelus@investors.pl

Maciej Wardejn
(+48) 22 378 9216
Maciej.Wardejn@investors.pl

Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.

CASH FLOW – Krakowski Bank Spółdzielczy wezwał spółkę do natychmiastowej spłaty kredytu o wartości PLN 5.7m. Jest to już druga umowa kredytowa wypowiedziana spółce.

POLNORD – Spółka zakończyła emisję obligacji o wartości PLN 50m. PLN 10m z pozyskanych środków spółka przeznaczyła na spłatę serii PND0516 o wartości nominalnej PLN 46m.

ROBYG – Na rynek Catalyst trafiła grudniowa emisja ROB1216 o wartości PLN 35m. Za nową serię spółka płaci 350pb ponad WIBOR6M.

TVN – Spółka planuje skup euroobligacji 7.875% Senior Notes zapadających w 2018. Wartość emisji wynosi EUR 175m, rada nadzorcza TVN wyraziła zgodę na skup papierów do EUR 60m.

Kredyt po Lupą: Kredyt Inkaso.

W 3Q13/14 Kredyt Inkaso wygenerowała zysk netto w wysokości PLN 7.8m (+26% r/r, -20% QoQ), 21% powyżej naszych oczekiwań. Przy stabilnym poziomie zadłużenia wzrost wyników pozytywnie wpłynął na wskaźniki zadłużenia. Stosunek długu netto do EBITDA spadł do 4.4x z 5.6x na koniec marca 2013, a wskaźnik dług netto/kapitał własny zmniejszył się z odpowiednio 1.50x do 1.44x. Wg naszych szacunków kowenanty na poziomie 2.0x dług netto do kapitału własnego (dla serii S) dają spółce możliwości zwiększenia zadłużenie o około PLN 100m.

Wpływy do funduszy obligacji korp. i obroty na Catalyst.

WPŁYWY DO FUND. OBLIG. KORP. – Spadła dynamika wzrostu aktywów 17 funduszy. Wpływy netto wyniosły 5.5% aktywów (8.1% w XII). Wartość aktywów wzrosła do PLN 7.77 mld (+6% m/m).

OBROTY NA CATALYST – Wartość obrotów na oblig. korp. w styczniu wyniosła PLN 374m, w porównaniu z PLN 184 w grudniu (+103% m/m). Wartość emisji wzrosła o 2% m/m do PLN 53 mld.

Nowe emisje.

Spółka	Oprocentowanie	Zabezpieczenie	Termin wykupu	Wartość nominalna (PLN)	Status
Polnord	WIBOR3M+4.35%	brak	2017	50.000.000	zakończona
Autostrada Wlkp.	b.d.	b.d.	2028	3.000.000.000	w planie
Best	b.d.	b.d.	b.d.	300.000.000	w planie
BGK	b.d.	b.d.	b.d.	1.500.000.000	w planie
Bogdanka	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	w planie (2014)
BZ WBK	b.d.	b.d.	b.d.	3.000.000.000	w planie (1H14)
CI Games	b.d.	b.d.	b.d.	5.000.000	w planie
Echo Investment	b.d.	b.d.	b.d.	200.000.000	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
Integer	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	w planie
Kompania Węglowa	b.d.	b.d.	2018	1.230.000.000	w planie
Mieszko (conv.)	4.00%	brak	2015	123.417.000	w trakcie
Millennium	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	w planie (1H14)
Mirbud	b.d.	b.d.	2017/18	50.000.000	w planie (02'14)
Organika	8.5%	hipoteka	2017	10.000.000	w trakcie
Orphée	b.d.	b.d.	b.d.	40.000.000	w planie
PCC Rokita	b.d.	b.d.	b.d.	200.000.000	w trakcie
PGE	b.d.	b.d	b.d.	b.d.	w planie
PKN Orlen	b.d.	b.d.	b.d.	*500.000.000	w planie
PTH	11.00%/ 12.00%	b.d.	2020	*300.000.000	w planie
PZU	b.d.	b.d.	ok. 2024	3.000.000.000	w planie (1H14)
Tauron	zmienne	b.d.	2019-28.	5.000.000.000	w planie
Unibep	b.d.	b.d.	b.d.	20.000.000	w planie (luty)

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.
Meritum Bank	MRT0421	108.10	8.50
BGK	IDS1022	107.90	5.75
BGK	IDS1018	107.30	6.25
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
Ekopaliwa Ch.	EPC0716	105.00	15.00
The Farm 51	F510914	104.99	11.65
Jedynka	JED0415	87.98	8.46
Cash Flow	CFL0414	85.00	12.00
Trust	TRU1214	82.00	7.70
Gant Dev.	GNT0314	78.99	8.20
Milmex	MLX0414	73.99	9.01
Werth-Holz	WHH1214	66.99	8.85
Milmex	MLX0714	57.46	9.70
Digate	DGT0414	40.00	14.00
Gant Dev.	GNT0814	30.00	11.00
Orzeł	ORL0814	29.00	11.00

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu

Spółka	Seria	Zmiana (%)	Obrót (PLNk)
PKN Orlen	PKN1117	-0.04	1 298.82
Getin Noble	GNB1019	1.10	1 244.73
PKN Orlen	PK11117	-0.04	984.74
Meritum Bank	MRT0520	1.94	762.12
Meritum Bank	MRT0421	0.00	696.58
mBank	MBK1223	0.20	614.09
Polnord	PND0116	-0.10	570.10
DTP	DTP0816	0.50	551.30
GPW	GPW0117	-0.24	531.26
Getin Noble	GNB0218	0.21	467.55

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa

Rentowność obligacji dwuletnich	3.08%
Rentowność obligacji pięcioletnich	3.81%
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	4.50%
WIBOR6M	2.74%
WIBOR3M	2.71%
Stopa referencyjna	2.50%

Źródło: Bloomberg

Wzrosty i spadki. Największe obroty.

Największy wzrost kursu w minionym tygodniu odnotowano na obligacjach upadłego **Ganta**. Kurs serii GNT0814 wzrósł o 310 punktów bazowych przy obrocie jedynie PLN 13k. Spółka nie opublikowała żadnych istotnych komunikatów w minionym tygodniu. Przy silnych obrotach rósł kurs obligacji **Meritum Banku**, seria MRT0520 podrożała w ciągu tygodnia o 194pb, do 105.5% nominału. Rentowność serii spadła z 8.0% do 7.6%, YTM drugiej serii banku – MRT0421 wynosi 7.0%.

Wysokie spadki w ubiegłym tygodniu odbywały się przy niewielkich obrotach, nieprzekraczających PLN 100k. Najsilniejszy spadek kursu odnotowano na papierach WHH1214 spółki **Werth-Holz**, które potaniały o 500pb, do 67% wartości nominalnej przy obrocie nieprzekraczającym PLN 30k. O 200 punktów bazowych, do 100% nominału, potaniały obligacje **Robygu** serii ROB0615 przy obrocie wynoszącym PLN 62k. Rentowność serii wzrosła z 4.8% do 6.4%, YTM pozostałych serii spółki waha się między 4.6% i 6.4%.

Największe obroty w minionym tygodniu odnotowano na obligacjach detalicznych **Orlenu** serii PK11117, kurs papierów zniżkował w ciągu tygodnia o 4 punkty bazowe przy obrotach wynoszących prawie PLN 1.3m. Kurs serii spadł do 100.1% nominału, a YTM wzrósł do 3.90%. Rentowność drugiej serii spółki wyemitowanej w listopadzie wyniosła 3.96%, a serii PKN0617 z czerwca zeszłego roku 3.91%.

Bardzo niska była łączna wartość obrotów na rynku w zeszłym tygodniu, handel na obligacjach wyniósł jedynie PLN 13.7m, podczas gdy tydzień wcześniej wynosił PLN 28.0m, a w ostatnim tygodniu stycznia PLN 75.1m.

Informacje ze spółek.

CASH FLOW (12.02) – Krakowski Bank Spółdzielczy wezwał spółkę do natychmiastowej spłaty kredytu o wartości PLN 5.7m. Jest to już druga umowa kredytowa wypowiedziana spółce. Pod koniec stycznia Cash Flow została wezwana przez Śląski Bank Spółdzielczy do spłaty kredytu o wartości PLN 2m.

W październiku zeszłego roku fundusz Copernicus High Yield złożył wniosek o ogłoszenie upadłości spółki. Spółka posiada obecnie jedną emisję obligacji na Catalyst o wartości PLN 0.5m – serię CFL0414, której termin zapadalności mija w kwietniu. Papierami Cash Flow handlowano ostatnio po cenie 85% nominału, co daje rentowność do wykupu na poziomie 108%.

DTP (11.02) – Spółka dokonała częściowego, przedterminowego wykupu obligacji serii C (DTP0816) w wysokości PLN 1m. Seria C o początkowej PLN 11m została wyemitowana w sierpniu 2013, oprocentowanie serii wynosi 450pb powyżej stopy WIBOR.

DTP posiada jeszcze jedną serię na rynku Catalyst – DTP1114 (seria A) o wartości PLN 13m, której termin zapadalności mija w listopadzie tego roku. Oprocentowanie serii A jest wyższe niż serii C i wynosi 675pb ponad WIBOR3M.

EAST PICTURES (13.02) – Spółka podała, że zapadające w tym miesiącu papiery dłużne serii C o wartości PLN 0.5m nie zostaną spłacone w terminie. To już kolejna seria obligacji spółki, która nie została spłacona, w grudniu East Pictures nie wykupiła serii C o wartości PLN 0.7m.

Spółka podała, że przyczyną opóźnienia jest *konieczność zmiany zamierzeń odnośnie źródła pozyskania środków na wykup.* East Pictures prosi obligatariuszy emisji o kontakt w celu przedstawienia propozycji spłaty zadłużenia.

MARKA (14.02) – Spółka zakończyła emisję obligacji serii C o wartości PLN 1.5m. Termin zapadalności papierów mija 16 grudnia 2015. Oprocentowanie serii ustalono na poziomie 800pb ponad stopę WIBOR6M, na tym samym poziomie, co w przypadku serii A i B. Całą emisję objął jeden podmiot.

Emisja może być związana ze zbliżającym się terminem wykupu serii A przypadającym na 17 lutego, której wartość nominalna wynosi PLN 2.6m. Spółka podała, że celem emisji jest zarówno spłata wybranych zobowiązań, jak i zwiększenie portfela pożyczek.

Catalyst: Obligacje zapadające do końca czerwca

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/ dyskonto
2014.02.17	Dekpol	13	n.d.
2014.02.17	Marka	4	n.d.
2014.02.21	BBI Development	27	n.d.
2014.02.21	BBI Development	5	n.d.
2014.02.23	GPF Causa	0	n.d.
2014.02.26	East Pictures	1	-7.0%
2014.02.28	AOW Faktoring	10	-0.5%
2014.03.03	Navi Group	1	0.0%
2014.03.23	Akcept Finance	3	-1.4%
2014.03.26	Oshee Polska	5	0.0%
2014.03.27	Gant Dev.	26	-21.0%
2014.03.27	Organika	35	-0.5%
2014.03.31	MCI Mgmt	35	0.1%
2014.04.05	Digate	1	-60.0%
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	-9.0%
2014.04.26	Cash Flow	1	-15.0%
2014.04.29	GC Investment	18	-8.2%
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	0.5%
2014.05.29	Ferratum Capital	6	0.8%
2014.06.03	Trust	22	-10.0%
2014.06.12	Indygotech Mat.	1	-0.5%
2014.06.17	Mera	4	0.0%
2014.06.22	Best II NS FIZ	30	2.5%
2014.06.27	Prefabet-B.B.	5	-10.0%
2014.06.30	Admiral Boats	3	0.1%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Informacje ze spółek.

POLNORD (12.02) – Spółka zakończyła emisję obligacji o wartości PLN 50m, którą przekładała od października zeszłego roku. PLN 10m z pozyskanych środków spółka przeznaczyła na spłatę serii PND0516 o wartości nominalnej PLN 46m.

Za nową emisję Polnord płaci kupon w wysokości 435pb ponad WIBOR6M w porównaniu do 485pb na jedynej serii notowanej na Catalyst – PND0116. Spółka zamierza wprowadzić nową serię na Catalyst.

ROBYG (12.02) – Na rynek Catalyst trafiła grudniowa emisja serii J (ROB1216) dewelopera o wartości PLN 35m. Za nową serię spółka płaci kupon w wysokosci 350pb ponad WIBOR6M, także znacznie niżej od emitowanych wcześniej serii H (ROB0116) oraz I (ROB0616), za które spółka płaci marże w wysokości odpowiednio 490pb i 450pb.

TVN (13.02) – W prezentacji wynikowej za 2013 spółka podała informacje o planie skupu euroobligacji 7.875% Senior Notes zapadających w 2018. Wartość emisji wynosi EUR 175m, rada nadzorcza TVN wyraziła zgodę na skup papierów do EUR 60m.

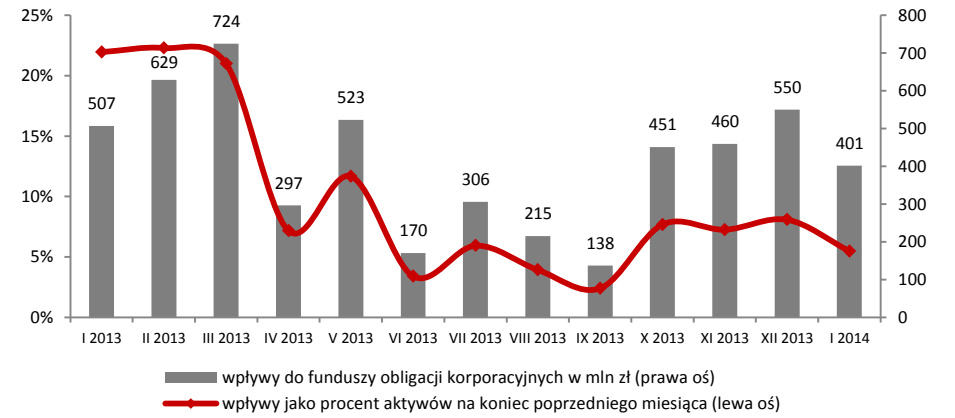
Spółka rozpoczęła już wezwanie na obligacje warte EUR 150m po cenie 105.9% nominału. Na zamknięciu ostatniej sesji przed ogłoszeniem wyników cena obligacji wynosiła PLN 105.99%, a YTM serii wynosił 6.24%.

Wpływy do funduszy obligacji korporacyjnych.

Dynamika wzrostu aktywów funduszy obligacji korporacyjnych uległa obniżeniu w styczniu 2014 w porównaniu z poprzednim miesiącem. Wpływy do 17 funduszy wyniosły 5.5% aktywów, 8.1% w grudniu 2013. Łączne saldo nabyć i odkupień funduszy obligacji korporacyjnych wyniosło PLN 401m w porównaniu z PLN 550m w grudniu (-27% m/m). Najwyższe wpływy odnotowano do funduszu Aviva Dłużnych Papierów Korporacyjnych (PLN 79m, najwyższe od lutego 2013). Największy odpływ środków nastąpił w funduszu KBC Gamma (PLN -35m). Ponadto odpływ funduszy zanotowały też fundusze Idea Premium i BPS Obligacji Korporacyjnych. Odpływy z funduszu dłużnego Copernicusa pozostawały zamrożone przez cały styczeń.

W styczniu na rynku pojawił się nowy fundusz dłużny firm – BPH Obligacji Korporacyjnych, wartość jego aktywów na koniec pierwszego miesiąca działania wyniosła PLN 29m. Łączna wartość aktywów 17 funduszy urosła o 6.0%, do PLN 7.77 mld.

Fundusze obligacji korporacyjnych: Wpływy do funduszy



Źródło: Analizy Online, obliczenia DI Investors

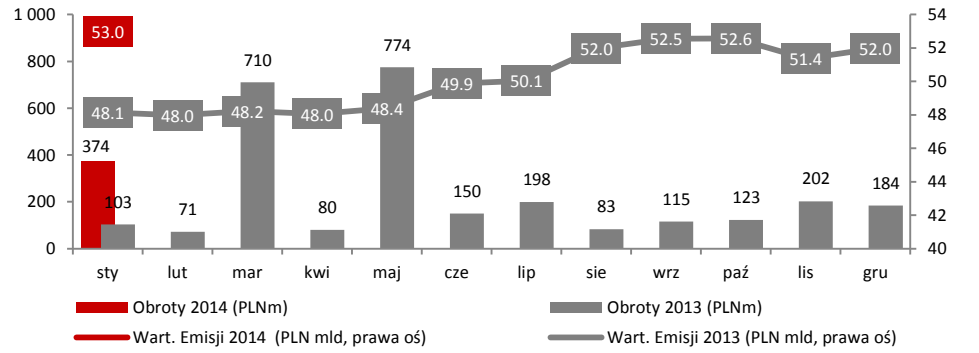
Obroty na Catalyst.

Wartość obrotów na obligacjach korporacyjnych (z wyłączeniem listów zastawnych i obligacji spółdzielczych) wyniosła w styczniu PLN 374m w porównaniu z PLN 184m w grudniu (+103% m/m). Wartość obrotów była najwyższa od maja 2013. Najwyższe obroty odnotowano na papierach Energi – ENG1019 oraz PGNiG – PGN0617 i wyniosły one odpowiednio PLN 91m i PLN 81m.

Wartość emisji obligacji korporacyjnych na koniec stycznia wynosiła PLN 53 mld i była 2% wyższa niż w grudniu oraz 10% wyższa niż rok temu. Liczba emitentów wzrosła o 2 nowe spółki, do 135, natomiast liczba emisji obligacji korporacyjnych wzrosła o jedną serię, do 292 emisji.

W styczniu na Catalyst zadebiutowało 11 nowych emisji, o łącznej wartości PLN 1.15 mld, w tym emisje mBanku i BZ WBK o wartości PLN 500m każda.

Catalyst: Wartość obrotów i emisji obligacji korporacyjnych*



** z wyłączeniem listów zastawnych i obligacji spółdzielczych*
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Kredyt pod Lupą: Kredyt Inkaso.

Wyniki finansowe za trzeci kwartał roku obrotowego 2013/14

W 3Q13/14 Kredyt Inkaso wygenerowała zysk netto w wysokości PLN 7.8m (+26% r/r, -20% k/k), 21% powyżej naszych oczekiwań. Lepsze niż oczekiwane wyniki to przede wszystkim rezultat solidnych odzysków z portfeli (wpłaty wyniosły PLN 31.6m, +4% r/r, +3% k/k) oraz zwrotu podatku (PLN 0.5m). Koszty wzrosły +14% r/r (+12% k/k) do PLN 7.4m, 5% powyżej naszych oczekiwań. Nieco wyższe kwartalnie saldo na działalności finansowej (PLN -6.9m wobec PLN -6.6m w 2Q13/14) było wynikiem dodatkowych kosztów z tytułu wykupu obligacji (PLN 0.6m). Wartość portfela na koniec 3Q13/14 wyniosła PLN 3.6 mld (66% to wierzytelności detaliczne, 33% to wierzytelności korporacyjne), z czego ok. PLN 0.8 mld to portfel wierzytelności w Rumunii.

Kredyt Inkaso: Wyniki finansowe

Dane w PLNm

	3Q12/13	4Q12/13	1Q13/14	2Q13/14	3Q13/14	pr. DII	vs. pr. DII	r/r	k/k
Przychody netto	18.6	20.7	21.0	22.3	21.1	20.4	4%	14%	-5%
Koszty	-6.5	-6.2	-6.5	-6.6	-7.4	-7.0	5%	14%	12%
EBIT	11.2	17.0	14.4	15.7	13.8	13.4	3%	23%	-13%
Wynik na dział. fin.	-7.2	-6.4	-6.1	-6.4	-6.6	-6.9	-5%	-9%	3%
Zysk brutto	4.0	10.6	8.2	9.4	7.2	6.5	10%	80%	-24%
Podatek	2.0	-1.0	-0.1	0.4	0.5	0.0	n.m.	-73%	47%
Zysk netto	6.2	7.3	8.1	9.7	7.8	6.4	21%	26%	-20%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Zadłużenie

Na koniec 3Q13/14 dług brutto spółki wynosił PLN 285m, z czego PLN 184m (65% długu) stanowiło zadłużenie długoterminowe składające się z 7 emisji obligacji zapadających w latach 2016-2018. W porównaniu z końcem ostatniego roku obrotowego spółka zwiększyła zadłużenie brutto o PLN 7m, z poziomu PLN 278m (+2.3%). Wzrost długu netto o PLN 35m (+15%), do poziomu PLN 270m wynikał głównie za spadku wartości gotówki o PLN 28m (do poziomu PLN 15m).

W styczniu 2014 spółka zakończyła proces refinansowania obligacji serii S02 o wartości PLN 60m. W celu przedterminowego wykupu serii S02 Kredyt Inkaso dokonała emisji 2 serii obligacji. W grudniu zakończono emisję serii W2 o wartości PLN 17m. Następnie w styczniu spółka zamknęła emisję W1 o wartości PLN 53m oraz spłaciła serię S02 o wartości PLN 60m.

Kredyt Inkaso: Zadłużenie

Dane w PLNm

	04.2012-03.2013	04.2013-12.2013	
	2012/13*	1-3Q13/14	Zmiana (%)
Aktywa	453.2	483.9	7%
Kapitał własny	157.3	182.4	16%
Dług brutto*	278.1	277.6	0%
Dług netto*	235.3	262.9	12%
CFO+CFI	33.4	-24.6	n.m.

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors ** Dług skoryg. o spłatę serii S02 (PLN 60m) i emisję serii W1 (PLN 53m)*

Zwracamy uwagę, że poziom zadłużenia na koniec 3Q13/14 nie uwzględnia całego procesu refinansowania, a jedynie zakończoną w grudniu emisję W2 (PLN 17m). Z uwzględnieniem refinansowania poziom zadłużenia brutto jest PLN 7m niższy i wynosi PLN 278m, co oznacza, że od początku roku obrotowego 2013/14 nie uległ zmianie.

Kredyt Inkaso na koniec stycznia 2014 posiadała 8 emisji obligacji o łącznej wartości nominalnej PLN 242m. Po refinansowaniu serii S02 portfel obligacji składa się jedynie z papierów długoterminowych. Najbliższa seria S04 o wartości PLN 69m zapada w czerwcu 2015. Najwięcej papierów w portfelu spółki zapada w 2016, kiedy mija termin zapadalności obligacji o łącznej wartości PLN 103m.

Kredyt Inkaso: Emisje obligacji*

Papier wartościowy	Wartość emisji (PLNm)	Data emisji	Data wykupu	Oprocentowanie
KRI0615, S04	69	2011-12-08	2015-06-08	WIBOR6M+5.00%
KR20116, U02	5	2012-01-02	2016-01-02	WIBOR6M+5.40%
KRI0116, U01	35	2012-01-02	2016-01-02	WIBOR6M+5.50%
KRI0416, S03	15	2011-04-04	2016-04-04	WIBOR6M+6.00%
KRI0916, U03	30	2012-03-05	2016-09-05	WIBOR6M+5.70%
KRI1216, S05	18	2011-12-08	2016-12-08	WIBOR6M+6.00%
KRI0717, W1	53	2014-01-13	2017-07-13	WIBOR6M+4.20%
KRI0118, W2	17	2013-12-13	2018-01-15	WIBOR6M+4.40%
Razem	**242**			

** stan na koniec stycznia 2014* *Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors*

Wskaźniki zadłużenia

Mimo stabilnego poziomu zadłużenia brutto i spadku gotówki, który spowodował wzrost zadłużenia netto o 12% (do PLN 235m po korekcie o refinansowanie serii S02) wskaźniki zadłużenia uległy poprawie. Stosunek długu brutto do kapitału własnego obniżył się do 152% w porównaniu z 177% na koniec marca 2013, natomiast dług brutto w stosunku do aktywów wyniósł 57% w porównaniu do 61% na koniec zeszłego roku obrotowego.

Kredyt Inkaso: Wskaźniki zadłużenia i wypłacalności

	1.04.12-31.03.13	1.04.13-31.12.13
	2012/13*	1-3Q13/14
Dług netto/kapitał własny	1.50x	1.44x
Dług brutto/kapitał własny	1.77x	1.52x
Dług netto/aktywa	0.52x	0.54x
Dług brutto/aktywa	0.61x	0.57x
Dług brutto/EBITDA	8.88x	6.17x
Dług netto/EBITDA	5.64x	4.38x
EBITDA/Odsetki zapłacone	1.31x	2.16x

** wskaźniki oparte o dane bilansowe na koniec roku obrotowego 2012/13 i zannualizowane dane z RZIS za okres 1-3Q12/13 w celu zapewnienia porównywalności danych*
Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Relatywnie wysokie wpłaty od dłużników (PLN 31.6m vs. PLN 30.4m rok wcześniej) przyczyniły się do poprawy wyników i w efekcie do poprawy wskaźników wypłacalności. Stosunek długu netto do EBITDA spadł z 5.6x na koniec okresu porównawczego do 4.4x na koniec 2013. Natomiast w wyniku spadku kosztów odsetkowych znacznej poprawie uległo pokrycie odsetek zyskiem EBITDA, który po ostatnich trzech kwartałach jest ponad 2x wyższy od należnych odsetek.

Plany inwestycyjne

Kredyt Inkaso zamierza wydać na inwestycje PLN 100m w najbliższym roku obrotowym, w tym co najmniej PLN 50m na wierzytelności na rynku rumuńskim i PLN 10-15m na wierzytelności w Bułgarii. Spółka nie planuje natomiast inwestycji na rynku rosyjskim. Kredyt Inkaso poinformowała, że w celu sfinansowania nowych inwestycji może wyemitować obligacje o wartości nawet kilkudziesięciu mln zł.

Kowenanty emisji programu obligacji serii S (3 serie o wartości PLN 102m zapadające w latach 2015-2016) zostały ustalone na poziomie 2x dług netto/kapitał własny. Szacujemy, że przy obecnej wartości kapitału własnego (PLN 182m) dług netto Kredyt Inkaso może wzrosnąć do PLN 365m. Bieżący poziom zadłużenia netto skorygowany o refinansowanie serii S02 (PLN 263m) daje możliwość zwiększenia zadłużenia netto o PLN 100m. Natomiast biorąc pod uwagę stan bilansowy długu na koniec 3Q13/14 (nieuwzględniający refinansowania obligacji) możliwość emisji długu mogłaby wynieść ok. PLN 90m.

Ratingi i notowania.

Ratingi Fitch na polskie banki

Spółka	ING	Pekao	BZ WBK	Alior Bank	Millennium	BRE	Getin Noble
Rating	A	A-	BBB	BB	BBB-	A	BB
Data	2014.01.24	2014.01.24	2013.12.04	2013.09.05	2013.05.20	2013.05.20	2013.05.20
Perspektywa	negatywna	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	2013.10.11	2013.08.30	2013.08.09	2013.06.21	2013.04.04	2013.03.30	2012.02.11
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 (15.02.2014)	Z-spread z zamknięcia (15.02.2014)
BOŚ	11.05.2016	6.000%	EUR	250	0.00	109.47	101.4
mBank	12.10.2015	2.750%	EUR	500	-0.04	102.38	70.7
mBank	08.10.2018	2.500%	CHF	200	-0.11	102.42	146.4
Ciech	30.11.2019	9.500%	EUR	245	0.34	115.10	374.2
Cyfrowy Polsat	20.05.2018	7.125%	EUR	350	-0.02	106.09	178.6
Energa	19.03.2020	3.250%	EUR	500	0.13	103.07	139.2
PGNiG	14.02.2017	4.000%	EUR	500	0.11	106.87	93.7
PKO BP	21.12.2015	2.536%	CHF	500	-0.06	102.76	85.5
PKO BP	21.10.2015	3.733%	EUR	800	-0.03	104.27	59.2
PKO BP	07.07.2016	3.538%	CHF	250	-0.03	105.71	87.5
PKO BP	26.09.2022	4.630%	USD	1 000	-0.53	100.63	200.2
PKO BP	23.01.2019	2.324%	EUR	500	-0.06	100.45	118.3
Polish Television H.	15.05.2017	11.25%	EUR	260	0.00	103.00	b.d.
Polkomtel	31.01.2020	11.75%	EUR	543	0.35	120.86	289.0
Polkomtel	31.01.2020	11.63%	USD	500	0.50	119.50	358.2
Polkomtel	15.08.2020	14.25%	USD	201	-5.00	104.75	b.d.
TPSA	22.05.2014	6.000%	EUR	700	-0.10	101.35	12.0
TVN	15.11.2018	7.875%	EUR	175	-0.12	105.89	-303.0
TVN	15.12.2020	7.375%	EUR	430	0.30	108.29	465.1
ZŁOMREX	01.02.2014	8.500%	EUR	170	-0.13	72.13	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)	YTM	Kurs zamknięcia (15.02.2014)	Oprocentowanie	Dług netto/EBITDA	EBIT/Odsetki zapłacone	Dług netto/Kapitały własne	Dług netto/Aktywa
BBI Development	BBI0216	9.12%	100.00%	WIBOR6M+6.50%	14.8x	1.0x	65%	34%
Dom Development	DOM0318	5.12%	100.80%	WIBOR6M+2.65%	1.2x	2.1x	10%	5%
Gant Development	GNT0814	300.0%	30.00%	11.00%	-1.9x	-8.5x	211%	61%
LC Corp	LCC0515	6.36%	100.00%	WIBOR6M+3.80%	3.1x	7.5x	40%	25%
Marvipol	MVP0914	8.17%	99.15%	WIBOR3M+4.29%	6.9x	1.7x	168%	36%
Polnord	PND0116	6.89%	101.00%	WIBOR3M+4.85%	10.8x	1.0x	47%	27%
Rank Progress	RNK0616	8.13%	100.00%	WIBOR6M+5.00%	16.2x	1.5x	108%	49%
Robyg	ROB0616	6.07%	102.31%	WIBOR6M+4.50%	3.5x	1.5x	34%	12%
Ronson	RON0716	6.01%	102.60%	WIBOR6M+4.55%	2.7x	1.8x	27%	17%
Warimpex**	WXF1017	9.07%	100.00%	WIBOR6M+6.40%	7.8x	1.0x	*214%	65%
Wikana	WIK0713	n.d.	n.d.	n.d.	8.0x	1.5x	91%	26%
Włodarzewska**	WLD0516	12.83%	94.80%	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)	YTM	Kurs zamknięcia (15.02.2014)	Oprocentowanie	Dług netto/EBITDA	EBIT/Odsetki zapłacone	Dług netto/Kapitały własne	Dług netto/Aktywa
Best	BST0916	8.02%	102.00%	8.98%	0.8x	9.2x	45%	26%
Cash Flow	CFL0414	109.42%	85.00%	12.00%	-46.2x	-0.3x	259%	64%
DTP	DTP1114	7.04%	101.60%	WIBOR3M+6.75%	0.5x	9.0x	14%	9%
Fast Finance*	FFI0116	7.29%	104.10%	WIBOR6M+7.00%	4.0x	1.7x	140%	21%
Kredyt Inkaso**	KRI0916	6.40%	104.50%	WIBOR6M+5.70%	4.4x	2.1x	144%	54%
Kruk	KRU1018	6.50%	102.60%	WIBOR3M+4.00%	3.4x	3.1x	143%	50%
MW Trade	MWT0616	6.33%	101.50%	WIBOR6M+4.40%	25.2x	1.0x	731%	87%
Pr. Faktoring	PRF0315	6.01%	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	5.09%	103.50%	WIBOR6M+5.00%	2.3x	2.8x	45%	25%

*Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013

**Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia 14.02	13.02	12.02	11.02	10.02	Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk Sesyjny	Pakietowy	Razem
2C Partners	2CP0415	2015.04.30	11.50	0.57	103.50	103.50	103.50	103.00	101.60	1.90	24.97	0.00	24.97
2C Partners	2CP0914	2014.09.30	9.66	1.30	99.95	99.94	99.20	99.40	99.50	-0.05	46.08	0.00	46.08
A													
Admiral Boats	ADM0415	2015.04.16	9.90	9.76	101.75	101.75	101.95	101.95	102.02	-0.27	14.39	0.00	14.39
Admiral Boats	ADM0614	2014.06.30	9.16	1.23	100.10	100.70	100.70	100.70	100.70	-0.60	20.19	0.00	20.19
Airon Investment	ARN0315	2015.03.19	9.15	16.04	99.58	99.58	99.60	99.60	99.50	0.08	13.13	0.00	13.13
Akcept Finance	AFC0314	2014.03.23	11.20	45.41	98.64	98.64	98.70	98.60	98.60	0.04	7.22	0.00	7.22
AmRest Holdings	AMR0618	2018.06.30	5.12	70.14	100.56	100.56	100.56	100.56	100.52	0.04	151.79	0.00	151.79
AOW Faktoring	AOW0416	2016.04.26	7.70	0.49	100.60	101.00	101.30	101.30	101.30	-0.70	131.00	0.00	131.00
B													
Bank Pocztowy	BPO0714	2014.07.10	4.42	48.44	100.29	100.29	100.29	100.29	100.00	0.29	10.07	0.00	10.07
Best	BST0916	2016.09.28	8.98	3.52	102.00	102.00	102.00	102.00	102.00	0.00	84.56	0.00	84.56
Best	BST0516	2016.05.28	7.35	1.65	101.20	101.20	101.20	101.20	101.20	0.00	60.53	0.00	60.53
BGK	IDS1022	2022.10.25	5.75	18.27	107.90	108.00	108.00	105.60	105.00	1.65	33.96	0.00	33.96
BGK	IDS1018	2018.10.24	6.25	20.03	107.30	107.30	107.30	107.30	107.00	-2.20	20.72	0.00	20.72
BZ WBK	BZW1216	2016.12.19	3.90	6.62	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	1.02	0.00	1.02
C													
Capital Park	CAP0715	2015.07.09	7.72	0.85	101.50	101.50	101.50	101.50	101.50	0.20	105.54	0.00	105.54
Casus Finanse	CAS0515	2015.05.28	7.55	1.70	100.00	100.00	100.00	100.00	99.80	-1.00	191.97	0.00	191.97
CDRL	CDL1014	2014.10.07	8.21	11.02	100.00	100.00	99.94	99.94	99.94	0.06	2.01	0.00	2.01
CI Games	CIG1214	2014.12.18	8.15	13.84	100.11	100.15	100.15	100.12	100.20	-0.12	23.35	0.00	23.35
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	7.71	266.15	100.02	99.89	99.89	99.70	99.70	0.32	163.86	0.00	163.86
D													
Dominium	DMM0914	2014.09.22	9.83	40.94	99.50	99.50	99.50	99.50	99.50	0.50	6.21	0.00	6.21
DTP	DTP0816	2016.08.22	7.15	0.00	101.00	100.60	100.60	100.50	100.50	0.50	551.30	0.00	551.30
E													
E-Kancelaria	EKA0215	2015.02.26	11.00	0.00	101.20	100.95	100.52	100.02	100.02	0.25	78.89	0.00	78.89
E-Kancelaria	EKA0616	2016.06.27	10.00	1.45	101.08	101.00	101.00	101.00	101.00	0.06	8.20	0.00	8.20
E-Kancelaria	EKA1115	2015.11.06	10.00	0.33	100.60	100.80	100.80	100.80	100.80	-0.08	38.63	0.00	38.63
E-Kancelaria	EKA1014	2014.10.29	8.70	26.70	99.31	99.31	99.31	99.95	99.91	-0.48	23.54	0.00	23.54
E-Kancelaria	EKA1016	2016.10.17	9.00	30.58	99.45	98.40	98.40	99.43	100.91	-0.55	133.77	0.00	133.77
Ekopaliwa Chełm	EPC0716	2016.07.31	15.00	0.74	105.00	105.00	105.00	104.93	104.93	0.40	20.48	0.00	20.48
Eurocent	ERC0815	2015.08.30	10.00	2.19	100.40	101.10	100.50	100.50	100.50	-0.10	21.61	0.00	21.61
F													
Fabryka Konstr. Drew.	FKD1014	2014.10.31	12.00	36.16	101.95	101.91	101.91	101.51	101.51	0.15	11.59	0.00	11.59
Fast Finance	FFI0315	2015.03.23	10.23	42.04	101.75	101.75	101.75	101.50	101.50	0.25	3.18	0.00	3.18
Ferratum Capital Poland	FRR0514	2014.05.23	10.20	24.31	99.99	99.99	99.99	99.99	99.99	0.00	26.48	0.00	26.48
Ferratum Capital Poland	FRR0615	2015.06.18	9.20	15.63	100.00					0.00	20.31	0.00	20.31
Ferro	FRO0416	2016.04.04	8.21	30.82	102.98	102.98	102.98	102.98	102.75	0.23	7.42	0.00	7.42
G													
Gant Development	GNT0814	2014.08.28	11.00	0.00	30.00	29.90	29.90	27.55	27.55	3.10	13.37	0.00	13.37
GC Investment	GCI0414	2014.04.29	9.20	28.48	91.80	91.80	91.80	94.97	94.97	-3.17	15.59	0.00	15.59
Getin Noble	GNB1020	2020.10.07	5.71	20.96	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.05	10.20	0.00	10.20
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	5.70	16.08	100.20	100.20	100.20	100.20	100.20	0.00	3.05	0.00	3.05
Getin Noble Bank	GNB1219	2019.12.23	6.15	9.60	102.00	101.00	101.20	101.20	101.20	1.24	296.66	0.00	296.66
Getin Noble Bank	GNB1019	2019.10.21	6.26	20.58	102.00	101.09	101.09	101.05	100.90	1.10	1 244.73	0.00	1 244.73
Getin Noble Bank	GNB1119	2019.11.18	6.15	15.50	101.80	101.25	101.25	101.25	101.25	0.60	61.75	0.00	61.75
Getin Noble Bank	GNB0819	2019.08.27	6.27	30.06	101.45	100.95	100.61	100.90	100.58	0.46	128.95	0.00	128.95
Getin Noble Bank	GNB0418	2018.04.27	6.25	19.35	101.50	101.40	101.40	101.40	101.20	0.30	35.15	0.00	35.15
Getin Noble Bank	GNB0518	2018.05.23	6.25	14.55	101.80	101.60	101.60	101.60	101.50	0.30	16.51	0.00	16.51
Getin Noble Bank	GNB0318	2018.03.23	6.28	25.46	101.48	100.77	100.75	100.75	100.75	0.28	236.59	0.00	236.59
Getin Noble Bank	GNB0218	2018.02.23	6.47	0.00	101.70	101.32	101.46	101.45	101.10	0.21	467.55	0.00	467.55
Getin Noble Bank	GNB0220	2020.02.28	5.82	27.74	100.00	99.86	99.86	99.86	99.86	0.20	199.28	0.00	199.28
Getin Noble Bank	GNB0320	2020.03.30	5.80	22.41	100.15	100.15	100.15	100.15	100.15	0.00	25.59	0.00	25.59
Getin Noble Bank	GNB0720	2020.07.10	5.72	6.11	100.20	100.28	100.28	100.28	100.28	-0.08	40.32	0.00	40.32
Getin Noble Bank	GNB0820	2020.08.28	5.72	27.27	100.00	100.00	100.00	100.00	100.20	-0.20	10.26	0.00	10.26
Getin Noble Bank	GNB0618	2018.06.29	6.67	913.70	99.50	99.50	99.50	100.00	100.00	-0.50	100.34	0.00	100.34
Gino Rossi	GRI0615	2015.06.26	9.47	14.01	101.90	101.90	101.80	101.80	101.80	0.10	1.03	0.00	1.03
GPW	GPW0117	2017.01.02	3.89	0.52	100.26	100.49	100.39	100.39	100.38	-0.24	531.26	0.00	531.26
Granit-Color	GRA0816	2016.08.08	9.50	2.60	100.10	100.10	100.20	100.20	101.40	-0.40	29.28	0.00	29.28
Grupa Emmerson	GEM0715	2015.07.10	12.00	12.82	100.60	100.11	100.11	100.11	100.60	0.60	31.52	0.00	31.52
I													
Instalexport	INE1015	2015.10.19	9.46	31.62	100.80	100.80	100.60	100.00	100.00	0.80	8.30	0.00	8.30
Invista	INV0615	2015.06.18	9.65	16.66	95.99	95.20	95.20	96.38	96.38	-0.39	34.00	0.00	34.00
IPF Investments Polska	IPP0615	2015.06.30	10.21	3 944.14	106.00	106.00	106.00	106.00	106.00	-0.50	109.78	0.00	109.78
J													
Jedynka	JED0415	2015.04.04	8.46	3.18	87.98	87.98	92.48	92.48	90.00	-2.02	1.48	0.00	1.48

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia 14.02	13.02	12.02	11.02	10.02	Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk Sesyjny	Pakietowy	Razem
K													
Kopa-Haus	KOP0814	2014.08.13	8.23	1.13	100.60	100.60	100.70	100.70	100.70	-0.10	2.01	0.00	2.01
Kredyt Inkaso	KRI0116	2016.01.02	8.22	10.58	104.00	104.00	104.00	103.99	103.80	0.20	38.83	0.00	38.83
Kruk	KRU1216	2016.12.06	7.25	14.70	102.20	102.40	102.40	102.40	102.40	0.70	36.31	0.00	36.31
Kruk	KRU0517	2017.05.20	6.85	0.00	102.80	102.80	102.80	102.55	102.55	0.25	84.39	0.00	84.39
Kruk	KRU0818	2018.08.13	7.21	0.99	104.00	103.80	103.80	103.80	103.80	0.20	10.38	0.00	10.38
Kruk	KRU1018	2018.10.03	7.21	9.09	102.60	102.60	102.50	102.50	102.50	0.10	51.74	0.00	51.74
Kruk	KRU0115	2015.01.05	7.71	9.29	103.00	103.00	103.00	103.00	103.00	0.00	3.11	0.00	3.11
Kruk	KRU1217	2017.12.06	6.65	1.37	101.95	101.95	101.98	101.98	101.97	-0.02	52.47	0.00	52.47
Kruk	KRU0317	2017.03.07	7.25	14.50	102.25	102.25	102.25	102.99	102.99	-0.74	88.24	0.00	88.24
Kruk	KRU0514	2014.05.25	7.15	0.00	100.50	100.50	101.50	101.50	101.50	-1.00	10.05	0.00	10.05
M													
M.W. Trade	MWT0416	2016.04.26	7.10	2.24	101.50	100.50	100.50	100.50	100.50	1.00	10.37	0.00	10.37
M.W. Trade	MWT0216	2016.02.19	7.11	0.00	102.10	102.10	101.30	101.20	101.15	0.95	40.74	0.00	40.74
M.W. Trade	MWD0216	2016.02.19	7.13	0.00	101.90	101.50	101.50	101.00	101.00	0.90	406.07	0.00	406.07
M.W. Trade	MWD1115	2015.11.07	7.06	0.21	102.00	101.10	101.10	101.10	101.10	0.90	7.15	0.00	7.15
M.W. Trade	MWT1115	2015.11.06	7.10	2.02	102.00	101.30	101.50	101.50	101.50	0.50	46.63	0.00	46.63
M.W. Trade	MWD0316	2016.03.28	7.12	2.79	100.51	100.51	100.51	100.51	100.51	0.01	50.78	0.00	50.78
M.W. Trade	MWT1215	2015.12.17	7.10	1.23	102.00	102.00	102.00	102.00	102.00	-0.30	10.31	0.00	10.31
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	7.13	2.97	101.00	100.35	100.55	100.55	101.35	-0.35	63.69	0.00	63.69
Marvipol	MVP0415	2015.04.08	8.60	0.97	99.95	99.80	99.80	99.70	99.60	0.01	229.36	0.00	229.36
Masterform	MAS0714	2014.07.15	9.45	8.80	100.90	100.90	100.90	100.90	100.90	0.00	37.66	0.00	37.66
Masterform	MAS0215	2015.02.13	7.71	1.06	101.95	101.95	101.95	101.95	101.95	0.00	3.06	0.00	3.06
mBank	MBK1223	2023.12.20	4.95	1 044.25	101.40	101.40	101.40	101.30	101.30	0.20	614.09	0.00	614.09
Mera	MER0614	2014.06.17	10.20	17.61	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	10.16	0.00	10.16
Meritum Bank	MRT0520	2020.05.09	8.70	240.74	105.50	105.50	105.50	105.00	105.00	1.94	762.12	0.00	762.12
Meritum Bank	MRT0421	2021.04.29	8.50	260.82	108.10	108.10	108.10	108.10	108.10	0.00	696.58	0.00	696.58
Midas	MDS0421	2021.04.16		0.00	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00	1.00	0.60	0.00	0.60
Milmex	MLX0714	2014.07.09	9.70	10.63	57.46	57.46	57.46	57.46	57.46	-3.02	0.58	0.00	0.58
Minox	MNX0414	2014.04.25	12.00	3.81	90.99	86.95	89.93	89.93	89.99	1.00	46.10	0.00	46.10
MO-BRUK	MBR0814	2014.08.12	7.73	1.27	92.01	92.01	91.01	91.10	91.10	-0.09	31.98	0.00	31.98
Murapol	MUR0515	2015.05.16	7.88	0.04	100.30	100.30	100.30	100.30	100.30	-0.10	3.01	0.00	3.01
Murapol	MUR0814	2014.08.22	8.65	0.00	100.00	100.00	99.00	99.00	100.30	-0.30	65.76	0.00	65.76
N													
Nanotel	NAN1015	2015.10.01	12.00	1.58	101.90	101.90	101.90	101.40	101.60	0.30	25.30	0.00	25.30
Nanotel	NAN0415	2015.04.16	12.00	1.08	102.42	102.20	102.20	102.20	102.20	0.22	3.62	0.00	3.62
O													
Organika	ORK0314	2014.03.27	10.23	40.64	99.50	98.40	98.47	98.40	99.50	0.00	44.18	0.00	44.18
Orzeł	ORL0814	2014.08.22	11.00	0.00	29.00	30.00	29.99	29.99	30.00	-2.99	43.15	0.00	43.15
OT Logistics	ODR1114	2014.11.28	6.70	15.42	100.75	100.75	100.75	100.75	101.00	-0.25	7.15	0.00	7.15
P													
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	7.10	15.95	101.90	101.90	101.90	101.50		1.90	90.30	0.00	90.30
P.R.E.S.C.O. Group	PRE0814	2014.08.23	7.92	0.00	101.20	101.20	101.20	101.20	101.20	0.40	17.81	0.00	17.81
PCC Consumer Products Kosmet	KOS0516	2016.05.05	6.80	0.26	101.60	101.60	101.69	101.69	101.69	-0.20	0.20	0.00	0.20
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	1.55	101.99	101.99	101.98	102.00	101.99	0.59	57.10	0.00	57.10
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.50	0.72	103.19	103.19	103.19	103.19	103.19	0.00	2.91	0.00	2.91
PCC Rokita	PCR1014	2014.10.03	9.00	1.16	102.65	102.00	102.00	102.00	102.10	-0.25	86.41	0.00	86.41
PCC Rokita	PCR0615	2015.06.18	8.30	1.43	102.50	103.10	103.10	103.10	103.10	-0.60	2.70	0.00	2.70
PCZ	PCZ0916	2016.09.30	9.50	24.73	101.00	100.70	100.70	100.55	100.70	0.70	176.15	0.00	176.15
PCZ	PCZ1015	2015.10.31	11.00	14.77	102.29	102.15	102.38	102.38	102.38	0.28	35.25	0.00	35.25
PCZ	PCZ0615	2015.06.30	8.71	11.69	100.99	101.10	101.10	101.10	100.80	0.19	10.21	0.00	10.21
PCZ	PCZ0416	2016.04.15	10.00	13.42	100.50	100.50	100.50	100.50	101.00	-0.50	25.48	0.00	25.48
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	4.20	0.94	100.88	100.88	100.72	100.89	100.88	0.23	39.27	0.00	39.27
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	4.20	0.89	100.79	100.79	100.57	100.71	100.68	0.12	299.38	0.00	299.38
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	4.10	1.17	100.42	100.37	100.40	100.46	100.46	-0.04	1 298.82	0.00	1 298.82
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	4.00	1.05	100.10	100.14	100.13	100.07	100.12	-0.04	984.74	0.00	984.74
PKO Finance AB	PKO1015	2015.10.21	3.73	613.64	104.00	104.00	104.00	104.00	105.00	-1.00	52.59	0.00	52.59
Polnord	PND0116	2016.01.22	7.55	0.56	101.00	101.00	101.30	101.10	101.10	-0.10	570.10	0.00	570.10
Pragma Faktoring	PRF0315	2015.03.06	7.23	32.88	101.00	101.00	101.00	101.00	100.55	0.45	10.42	0.00	10.42
Pragma Inwestycje	PIN0415	2015.04.07	7.21	27.06	100.55	100.55	100.55	100.55	101.00	-0.45	84.62	0.00	84.62
Prefabet-Białe Błota	PBB0614	2014.06.27	8.97	13.27	90.00	95.00	95.00	95.00	95.00	-5.00	4.57	0.00	4.57
Próchnik	PRC1215	2015.12.04	7.20	14.99	100.50	100.50	100.50			0.50	100.87	0.00	100.87
PTI	PTI1115	2015.11.08	7.70	10.86	100.05	100.05	100.20	100.20	100.20	-0.15	2.04	0.00	2.04
PTI	PTI0714	2014.07.30	9.22	5.30	101.00	101.00	101.00	101.50	101.50	-0.50	4.06	0.00	4.06
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	7.10	15.95	101.90	101.90	101.90	101.50		1.90	90.30	0.00	90.30
P.R.E.S.C.O. Group	PRE0814	2014.08.23	7.92	0.00	101.20	101.20	101.20	101.20	101.20	0.40	17.81	0.00	17.81
PCC Cons. Prod. Kosmet	KOS0516	2016.05.05	6.80	0.26	101.60	101.60	101.69	101.69	101.69	-0.20	0.20	0.00	0.20

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia 14.02	13.02	12.02	11.02	10.02	Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk Sesyjny	Pakietowy	Razem
R													
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	8.20	14.38	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	3.04	0.00	3.04
Raport	RAP0815	2015.08.13	7.93	0.11	100.15	100.00	100.00	100.00	100.00	0.15	3.71	0.00	3.71
Raport	RAP0215	2015.02.21	8.22	0.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	109.56	0.00	109.56
Robyg	ROB0616	2016.06.23	7.20	11.24	102.31	101.00	101.00	101.00	101.00	1.31	3.10	0.00	3.10
Robyg	ROG0116	2016.01.15	6.82	0.64	100.70	100.70	100.70	100.70	100.70	0.00	24.17	0.00	24.17
Robyg	ROB0615	2015.06.20	6.50	1.07	100.00	102.00	102.00	102.00	102.00	-2.00	61.85	0.00	61.85
S													
SAF	SAF1115	2015.11.15	9.00	0.07	101.20	101.20				1.20	30.39	0.00	30.39
SMT	SMT1114	2014.11.16	8.60	22.38	100.00	100.00	101.00	101.00	102.00	-2.00	36.79	0.00	36.79
T													
The Farm 51 Group	F510914	2014.09.08	11.65	2.36	104.99	104.00	104.00	104.00	104.00	0.99	1.40	0.00	1.40
U													
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	8.70	12.39	99.98	99.98	99.99	99.99	99.98	-0.01	29.32	0.00	29.32
Uboat - Line	UBT0415	2015.04.22	9.00	6.90	100.01	100.20	100.30	100.30	100.39	-0.23	41.36	0.00	41.36
V													
VIG	VIG0515	2015.05.08	12.00	3.29	102.00	100.60	100.60	100.60	100.60	1.40	1.02	0.00	1.02
Voxel	VOX0716	2016.07.31	7.72	4.02	102.60	102.60	102.60	102.60	102.60	0.00	3.09	0.00	3.09
W													
Werth-Holz	WHH1214	2014.12.07	8.85	1.77	66.99	68.59	71.60	71.60	68.50	-5.01	27.12	0.00	27.12
WZRT-Energia	WZR1115	2015.11.16	9.66	0.05	103.00	103.00	103.00	103.00	103.00	0.00	0.10	0.00	0.10
Z													
Zastal	ZST0215	2015.02.27	8.65	0.00	101.50	101.50	101.50	100.11	100.11	1.39	3.10	0.00	3.10
ZPS Krzętle	ZPS1214	2014.12.30	12.50	1.71	98.00	98.00	99.00	99.00	99.00	-1.00	0.10	0.00	0.10
										RAZEM	13 683.46	0.00	13 683.46

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. 2014 r., poz. 94 - 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. 2013 r., poz. 1382 – tekst jednolity z późniejszymi zmianami), ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. nr 183 z 2005 r., poz. 1537 z późniejszymi zmianami).

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

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

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

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

DI Investors jest autorem tego dokumentu. DI Investors nie gwarantuje, że podjął jakiekolwiek 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 W DNIU 25 CZERWCA 2013 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI KREDYT INKASO S.A. O TREŚCI KUPUJ ORAZ WYDAŁ W DNIU 27 WRZEŚNIA 2013 ROKU KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ RÓWNIEŻ O TREŚCI KUPUJ. DI INVESTORS NIE WYKLUCZA, ZE POWYŻSZE REKOMENDACJE MOGŁY ZOSTAĆ PRZYGOTOWANE WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ KREDYT INKASO S.A. DI INVESTORS NIE WYKLUCZA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNA REKOMENDACJE DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKE, KTÓREJ DOTYCZY NINIEJSZY RAPORT.

DINVESTORS ZAWARŁ ZE SPÓŁKĄ KREDYT INKASO S.A. UMOWĘ W PRZEDMIOCIE ŚWIADCZENIA USŁUG BANKOWOŚCI INWESTYCYJNEJ, KTÓRA OBOWIĄZUJA I OBOWIĄZYWAŁA W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED SPORZĄDZENIEM NINIEJSZEGO RAPORTU. WYNAGRODZENIE OTRZYMYWANE PRZEZ OSOBY SPORZĄDZAJĄCE NINIEJSZY DOKUMENT MOGŁO BYĆ LUB MOŻE BYĆ W SPOSÓB POŚREDNI UZALEŻNIONE OD WYNIKÓW FINANSOWYCH UZYSKIWANYCH W RAMACH TRANSAKCJI Z ZAKRESU BANKOWOŚCI INWESTYCYJNEJ, A DOTYCZĄCYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ KREDYT INKASO S.A., DOKONYWANYCH PRZEZ DI INVESTORS LUB PODMIOTY Z NIM POWIĄZANE. DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY OTRZYMYWAŁ WYNAGRODZENIE Z TYTUŁU ŚWIADCZENIA USŁUG MAKLERSKICH NA RZECZ SPÓŁKI KREDYT INKASO S.A.

W okresie ostatnich 12 miesięcy, DI Investors był członkiem konsorcjum lub pełnił rolę pośrednika w zakresie zbywania instrumentów finansowych, których polityka inwestycyjna umożliwiała dokonywanie inwestycji w instrumenty finansowe spółki Kredyt Inkaso S.A. lub finansowanie prowadzonej przez niego działalności gospodarczej.

Nie jest wykluczone, że DI Investors w okresie następnych 12 miesięcy będzie składać ofertę świadczenia usług z zakresu bankowości inwestycyjnej na rzecz spółki Kredyt Inkaso S.A., jak również nabywać lub zbywać instrumenty finansowe wyemitowane przez spółkę Kredyt Inkaso S.A., lub kutych wartość zależna jest od wartości instrumentów wyemitowanych przez spółkę Kredyt Inkaso S.A.

Podmioty powiązane z DI Investors lub DI Investors ,mogą, w zakresie dopuszczonym przepisami prawa powszechnie obowiązującego, uczestniczyć lub inwestować w transakcje finansowe z udziałem spółki Kredyt Inkaso S.A., świadczyć usługi, pośredniczyć w świadczeniu usług, mieć możliwość lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez spółkę Kredyt Inkaso S.A. DI Investors może, zakresie dopuszczalnym przepisami prawa powszechnie obowiązującego, świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej oraz zarządzania portfelem instrumentów finansowych lub zachęcać do korzystania z takich usług spółki, do której odnosi się niniejszy raport.

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