Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Minox	MNX0414	4.05	82.92
Gino Rossi	GRI0616	3.80	10.58
GC Investment	GCI0414	3.00	1.89
Włodarzewska	WLO1214	2.99	1.98
Uboat - Line	UBT0415	2.31	47.07
Prefabet-B.B.	PBB0614	2.00	12.57
Kredyt Inkaso	KRI1216	1.20	9 089.04
Dominium	DMM0914	1.15	10.02
Raport	RAP0215	1.10	0.20
Minox	MNX0414	4.05	82.92
DTP	DTP0816	-1.18	10.21
ZPS Krzętle	ZPS1214	-1.39	2.23
BBF	BBF0615	-1.40	45.26
MO-BRUK	MBR0814	-1.40	27.47
E-Kancelaria	EKA1016	-1.40	19.24
Ferratum Capital	FR30514	-1.45	1 019.47
Mera	MER0616	-1.60	14.27
Trust	TRU1214	-2.00	1 573.42
Cz. Torebka	CZT0416	-3.41	90.92
Trust	TRU0614	-10.00	1 017.43

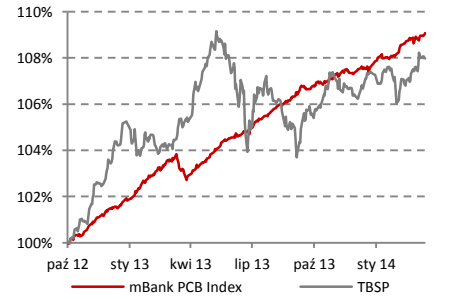
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu

Spółka	Seria	Zmiana (%)	Obrót (PLNk)
Kredyt Inkaso	KRI1216	1.20	9 089.04
PKN Orlen	PKN1117	0.06	3 416.35
Kruk	KRU0317	0.75	2 903.90
OT Logistics	ODR1114	1.00	2 367.76
Trust	TRU1214	-2.00	1 573.42
PKN Orlen	PK11117	0.01	1 506.19
PKN Orlen	PKN0517	0.19	1 402.25
PKN Orlen	PKN0617	0.18	1 271.04
Kruk	KRU1116	0.99	1 154.38
Kredyt Inkaso	KRI1216	1.20	9 089.04

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

mBank Polish Corporate Bond Index



Tygodniowa zmiana mBank PCB Index	0.09%
Tygodniowa zmiana TBSP Index	-0.02%

Źródło: Bloomberg

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

Michał Fidelus
(+48) 2222 378 9212
Michał.Fidelus@investors.pl

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

Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.

FUNDUSZE OBLIGACJI KORPORACYJNYCH – W lutym spadła dynamika wzrostu aktywów. Wpływy netto wyniosły 4.1% aktywów (5.5% w I). Wartość aktywów wzrosła do PLN 8.16 mld (+5% m/m).

CASH FLOW – Do sądu wpłynął kolejny wniosek o upadłość likwidacyjną spółki. W październiku 2013 wniosek o upadłość spółki złożył fundusz Copernicus High Yield FIZ.

GTC – Spółka zakończyła emisję pięcioletnich obligacji o wartości PLN 200m. Oprocentowanie serii wynosi WIBOR6M+4.5%. Zapisy na obligacje trwały od połowy stycznia do 19 lutego.

PKO BP – Spółka poinformowała, że nie planuje kolejnych emisji obligacji w najbliższym czasie, jednak nie rezygnuje z monitorowania rynku obligacji pod kątem kolejnych emisji w przyszłości.

UNIBEP – Spółka zależna Unibepu – Unidevelopment zakończyła emisję obligacji o wartości PLN 20m z trzyletnim terminem zapadalności. Oprocentowanie wynosi WIBOR6M+5.0%.

ZORTRAX – Spółka opublikowała memorandum informacyjne dotyczące publicznej emisji trzyletnich obligacji serii A2 o maksymalnej wartości PLN 10m. Oprocentowanie serii wyniesie 9%.

Spółki po wynikach.

FAST FINANCE – Spółka w 2013 poprawiła rentowność w wyniku spadku kosztów wierzytelności. EBITDA w 2013 wzrosła do PLN 14.1m (+9% r/r). Zysk netto wyniósł PLN 8.2m (+12% r/r).

PCC ROKITA – Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł PLN 198m (+15% r/r). EBITDA spadła do PLN 120m (-3% r/r). Zysk netto wyniósł PLN 58.3m (+19 r/r po korekcie o one-off z 2012 na PLN 206m).

Kredyt po Lupą: Kruk.

W czwartym kwartale 2013 Kruk wypracował zysk netto w wysokości PLN 17.6m (-35% r/r, -40% k/k), 7% powyżej konsensusu, głównie dzięki wyższej niż oczekiwana stronie przychodowej (+11%). Zaskoczyły także wysokie wpłaty gotówkowe od dłużników (PLN 155m, +30% r/r, +8% k/k).

Zadłużenie brutto Kruka na koniec 2013 wyniosło PLN 687m (+PLN 91m, +15% r/r). W ciągu minionego roku Kruk wyemitował nowe serie obligacji o łącznej wartości PLN 250m, a jednocześnie dokonał wykupu papierów o wartości PLN 102m.

W drugiej połowie tego roku Kruk rozważa wejście na nowe rynki. Wśród potencjalnych krajów ekspansji wymieniana jest Turcja, Hiszpania i Niemcy. W 2013 na portfele wierzytelności Kruk wydał łącznie PLN 367m, z czego PLN 206m w Polsce, PLN 133m w Rumunii i PLN 28m w Czechach i na Słowacji.

Nadchodzące i zakończone emisje.

Spółka	Wartość (PLNm)	Status	Szczegóły
Autostrada Wlkp.	3.000	w planie	Wykup: 2028
Best	300.000	w planie	
BGK	1 500.000	w planie	
Bogdanka	b.d.	w planie (2014)	
BZ WBK	3 000.000	w planie (1H14)	
CI Games	5.000	w planie	
Credit Agricole Polska	300.000	w trakcie	Wykup: 2017
Enea	5 000.000	w planie	
GTC	200.000	zakończona	Wykup: 2019. Oprocentowanie: WIBOR6M+4.5%
Integer	b.d.	w planie	
Kompania Węglowa	1 230.000	w planie	Wykup: 2018
Millennium	b.d.	w planie (1H14)	
PCC Rokita	200.000	w trakcie	
PGE	b.d.	w planie	
PKN Orlen	*500.000	w planie	
PTH	*300.000	w planie	Oprocentowanie 11% lub 12%. Wykup w 2020.
PZ Cormay	40.000	w planie	Zabezpieczone.
PZU	3 000.000	w planie (1H14)	Wykup ok. 2024.
Tauron	5 000.000	w planie	Zmienne oproc. Termin zapadalności 2019-2028
Unibep	20.000	zakończona	Trzyletnie obligacje. Oproc. WIBOR6M+5.0%.
Warimpex	*50.000	w planie (2016-2018)	
Wikana	4.000	w trakcie	Wykup: 2016. Zabezp. na hipotece.
Wind Mobile	15.000	w trakcie	Wykup: 2017. Zabezp. na akcjach przejmowanej spółki.
Zortrax	10.000	w trakcie	Emisja publiczna bez prospektu emisyjnego. Oproc. 9%

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

Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc.
BGK	IDS1022	109.45	5.75
BGK	IDS1018	109.00	6.25
Meritum Bank	MRT0421	108.50	8.50
BBI Dev.	BBI0215	106.00	9.24
Dominium	DMM0714	105.50	9.70
Warimpex	WXB0316	105.20	9.70
E-Kancelaria	EKA0515	104.50	12.00
Kredyt Inkaso	KRI0916	104.50	8.44
Multimedia P.	MMP0617	104.45	6.70
Kredyt Inkaso	KRI0116	104.19	8.22
Werth-Holz	WHH1214	82.00	8.91
Trust	TRU0614	80.00	7.45
Trust	TRU1214	80.00	7.70
Gant Dev.	GNT0314	78.99	8.20
Milmex	MLX0414	73.99	9.01
Milmex	MLX0714	49.96	9.70
Digate	DGT0414	40.00	14.00
Jedynka	JED0415	35.01	8.46
Orzeł	ORL0814	30.00	11.00
Gant Dev.	GNT0814	27.60	11.00

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek

Dzień	Spółka	Seria	Bież. oproc.
17.03	Kruk	KRU0618	7.20
18.03	Organika	ORK0314	10.23
	Oshee Polska	OSH0314	9.65
	Dom Dev.	DOM0318	5.35
	Getin Noble Bank	GNB0919	6.26
19.03	Mera	MER0616	7.90
	Fast Finance	FFI0916	9.70
	Gant Dev.	GNT0314	8.20
20.03	M.W. Trade	MWD0316	7.12
	2C Partners	2CP0914	9.66
	Best III NS FIZ	BS30615	6.71
	Best III NS FIZ	BS30616	7.01
	Best	BST0916	8.98
	Getin Noble Bank	GNB0320	5.80
21.03	PCZ	PCZ0117	9.50
	PCZ	PCZ0615	8.71
	PCZ	PCZ0416	10.00
	PCZ	PCZ0916	9.50
	PCZ	PCZ1015	11.00
	Uboat - Line	UBT0915	8.70
	WSiP	WSP0917	6.96
	Warimpex	WXB0316	9.70
	ZPS Krzętle	ZPS1214	12.50
	Admiral Boats	ADM0614	9.16
	IPF Investments	IPP0615	10.21
	MCI Mgmt	MCI0314	6.71
	Kruk	KRU0618	7.20
	Organika	ORK0314	10.23

Źródło: GPW Catalyst

Największe obroty. Wzrosty i spadki.

Obroty na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły PLN 36.0m w porównaniu z PLN 29.1m tydzień wcześniej. Najwyższe obroty odnotowano na obligacjach **Kredyt Inkaso**. Wartość obrotów na serii KRI1216 wyniosła PLN 9.1m, a kurs wzrósł o 120 punktów bazowych, do 103.7% wartości nominalnej. Rentowność serii spadła do 7.1%. Obrót na obligacjach spółki **PKN Orlen** serii PKN1117 wyniósł PLN 3.4m, a kurs tych obligacji wzrósł o 6 punktów bazowych, do 100.45% wartości nominalnej.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach serii MNX0414 spółki **Minox**. Kurs obligacji wzrósł o 405 punktów procentowych, do 94.5% wartości nominalnej. Obrót na serii wyniósł PLN 83k. W wyniku wzrostu kursu rentowność serii zapadającej 25 kwietnia spadła do 65%. Obligacje **Gino Rossi** serii GRI0616 podrożały o 380 punktów bazowych, do 103.80% wartości nominalnej przy obrocie wynoszącym prawie PLN 11k.

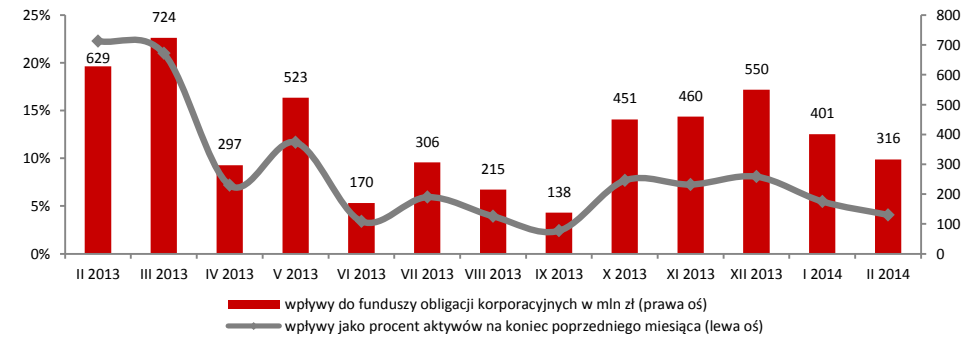
Silne spadki w minionym tygodniu odnotowano na zapadających w czerwcu obligacjach **Trustu** serii TRU0614. Kurs serii obniżył się o 10 punktów procentowych do 80% wartości nominalnej przy obrocie przekraczającym PLN 1m. Trust nie podał w marcu żadnej informacji w sprawie potencjalnej spłaty zaległych serii obligacji. O 3.4 punktu procentowego spadł kurs obligacji **Czerwonej Torebki** serii CZT0416 przy obrocie wynoszącym PLN 90k. Na piątkowym zamknięciu papiery wyceniano na 96.1% wartości nominalnej, rentowność do wykupu wynosi 9.75%.

Wpływy do funduszy obligacji korporacyjnych.

Dynamika wzrostu aktywów funduszy obligacji korporacyjnych uległa obniżeniu w lutym 2014 w porównaniu z poprzednim miesiącem. Wpływy do 17 funduszy w lutym wyniosły 4.1% wartości aktywów na koniec poprzedniego miesiąca, w porównaniu do 5.5% w styczniu 2014. Łączne saldo nabyć i odkupień funduszy obligacji korporacyjnych wyniosło PLN 316m w porównaniu z PLN 401m w styczniu (-21% m/m).

Najwyższe wpływy odnotowano do funduszu Arka Prestiż Obligacji Korporacyjnych (PLN 100m). Największy odpływ środków nastąpił kolejny miesiąc z rzędu z funduszu KBC Gamma (PLN -56m). Ponadto odpływ funduszy zanotowały też fundusze Idea Premium i UniLokata.

Fundusze obligacji korporacyjnych: Wpływy do funduszy



Źródło: Analizy Online, obliczenia DI Investors

Spółki po wynikach.

FAST FINANCE – Przychody spółki wzrosły w 2013 do PLN 27.9m, o 4% r/r. Mimo wzrostu przychodów Fast Finace odnotowała spadek kosztów wierzytelności o 18% r/r. W wyniku obniżki kosztów zysk brutto ze sprzedaży wzrósł do PLN 25.1m, o 7% r/r. Zysk operacyjny wyniósł PLN 13.6m i wzrósł o 8% r/r. Obniżeniu uległy także koszty finansowania zewnętrznego. Wartość odsetek od kredytów i obligacji w 2013 wyniosła PLN 4.7m w porównaniu z PLN 5.8m rok wcześniej (-20% r/r). Zysk netto wzrósł do PLN 8.2m, o 12% r/r i był najwyższy w historii spółki.

Struktura aktywów na koniec 2013 nie zmieniła się istotnie w porównaniu z końcem trzeciego kwartału 2013. Wartość zadłużenia brutto wzrosła do PLN 59.1m, o PLN 0.8m k/k. W wyniku wzrostu wartość gotówki dług netto nie uległ zmianie i na koniec 2013 wyniósł PLN 56.4m. W ciągu czwartego kwartału spółka wyemitowała dwie serie obligacji: serię F o wartości PLN 3.9m i serię G o wartości PLN 8.6m.

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa

Rentowność obligacji dwuletnich	3.01%
Rentowność obligacji pięcioletnich	3.85%
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	4.30%
WIBOR6M	2.74%
WIBOR3M	2.71%
Stopa referencyjna	2.50%

Źródło: Bloomberg

Catalyst: Obligacje zapadające do końca września 2014

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/ dyskonto
2014.03.23	Akcept Finance	3	n.d.
2014.03.26	Oshee Polska	5	0.0%
2014.03.27	Gant Dev.	26	-21.0%
2014.03.27	Organika	35	-1.1%
2014.03.31	MCI Mgmt	35	-0.2%
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	-5.5%
2014.04.26	Cash Flow	1	-15.0%
2014.04.29	GC Investment	18	-9.0%
2014.04.30	Nettle	1	0.0%
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	0.4%
2014.05.29	Ferratum Capital	6	-0.7%
2014.06.03	Trust	22	-20.0%
2014.06.12	Indygotech Mat.	1	-0.3%
2014.06.17	Mera	4	0.5%
2014.06.27	Prefabet-B.B.	5	-4.0%
2014.06.30	Admiral Boats	3	-0.8%
2014.07.09	Milmex	5	-50.0%
2014.07.10	Bank Pocztowy	200	0.3%
2014.07.15	Masterform	1	0.7%
2014.07.15	Erbud	50	0.0%
2014.07.16	Dominium	2	5.5%
2014.07.21	Ghelamco Invest	150	0.3%
2014.07.21	Ghelamco Invest	50	0.5%
2014.07.30	PTI	5	1.0%
2014.07.31	Admiral Boats	3	0.0%
2014.08.12	MO-BRUK	50	-9.5%
2014.08.13	Kopa-Haus	6	0.2%
2014.08.22	Murapol	25	-0.1%
2014.08.22	Orzeł	10	-70.0%
2014.08.23	P.R.E.S.C.O.	30	0.7%
2014.08.23	Redan	0	-1.0%
2014.08.28	Gant Dev.	22	-72.4%
2014.08.29	Polfa	3	-0.6%
2014.09.05	Koncept WS	12	0.2%
2014.09.06	Kruk	35	0.8%
2014.09.08	The Farm 51 Gr.	1	3.5%
2014.09.11	Uboat - Line	1	0.9%
2014.09.16	Marvipol	31	-0.8%
2014.09.22	Dominium	5	0.2%
2014.09.30	2C Partners	2	0.2%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

W wyniku wzrostu kapitału własnego poprawiła się wartość wskaźnika dług netto/kapitał własny do 1.33x, z 1.40x na koniec trzeciego kwartału 2013. Kowenanty tegorocznych emisji nakazują utrzymywanie tego wskaźnika na poziomie niższym niż 2.5x. Spółka działa na nieco niższej dźwigni finansowej niż Kruk, czy Kredyt Inkaso (wskaźnik dług netto/kapitał własny odpowiednio 1.65x i 1.44x). Wartość wskaźnika dług netto/EBITDA nie uległa zmianie k/k i wynosi 3.99x, również nieco niżej od konkurencji (4.4x dla Kredyt Inkaso i 4.2x dla Kruka).

Fast Finance: Wyniki finansowe

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

	2012	2013	% r/r
Przychody ze sprzedaży	26.9	27.9	4%
Zysk brutto ze sprzedaży	23.3	25.1	7%
EBITDA	13.0	14.1	9%
EBIT	12.5	13.6	8%
Zysk netto	7.3	8.2	12%
	3Q13	**4Q13**	**% k/k**
Aktywa	274.8	277.7	1%
Aktywa obrotowe	234.4	239.7	2%
Gotówka	1.6	2.6	64%
Kapitał własny	40.4	42.5	5%
Zobowiązania długoterminowe	196.1	208.7	6%
Zobowiązania bieżące	38.3	26.6	-31%
Dług brutto	58.3	59.1	1%
Dług netto	56.7	56.4	0%
Aktywa obrotowe/zob. bieżące	6.1x	9.0x	
Dług netto/kapitał własny	1.4x	1.33x	
Dług netto/12M EBITDA	3.99x	3.99x	

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

PCC ROKITA – Przychody spółki w 2013 wzrosły do PLN 1 101m, o 4% w porównaniu z 2012. W tym samym czasie zysk brutto ze sprzedaży wzrósł do PLN 198m o 15% r/r. Wpłynęło to na wzrost marży brutto ze sprzedaży do 18.0%, z poziomu 16.3% rok wcześniej. W wyniku wzrostu kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu (+21% r/r) zysk EBITDA spadł do PLN 119.8, o 3% r/r. Zysk netto w 2013 spadł do PLN 58.3m z poziomu PLN 266.4m rok wcześniej. Jest to jednak związane głównie z jednorazowym przychodem finansowym w wysokości PLN 206m w 2012 z tytułu zbycia udziałów w PCC Exol. Po korekcie o ten jednorazowy przychód zysk netto za 2012 wyniósłby PLN 49m (przy stopie opodatkowania 19%), co oznacza wzrost zysku w 2013 o 19% r/r.

Dług netto spółki na koniec 2013 wyniósł PLN 210m, co oznacza wzrost o 10% k/k (PLN 20m). Zadłużenie spółki to głównie kredyty długoterminowe, głównie zapadające w latach 2017-2022, oraz cztery serie obligacji zapadające w latach 2014-2017 o łącznej wartości PLN 95m.

Struktura finansowania może ulec w najbliższym czasie istotnym zmianom, ponieważ spółka ma już zatwierdzony przez KNF program emisji obligacji na kwotę PLN 200m. Ponadto jeszcze w tym roku spółka planuje pozyskanie finansowania poprzez debiut na GPW.

Łącznie do 2016 PCC Rokita planuje wydać nawet PLN 400m na inwestycje w celu zwiększenia mocy produkcyjnych wyrobów specjalistycznych. PLN 50m z tej kwoty ma zostać przeznaczone na rozwój kluczowego dla spółki segmentu polioli i systemów poliuretanowych.

PCC Rokita: Wyniki finansowe

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

	2012	2013	% r/r
Przychody ze sprzedaży	1 056.9	1 101.2	4%
Zysk brutto ze sprzedaży	172.3	198.4	15%
EBITDA	123.1	119.8	-3%
EBIT	73.9	77.2	5%
Zysk netto	266.4	58.3	-78%
Skor. zysk netto	49.0	58.3	+19%
	1H13	**2H13**	**% k/k**
Aktywa	1 016.3	1 039.8	2%
Aktywa obrotowe	247.3	261.8	6%
Gotówka	49.1	50.5	3%
Kapitał własny	512.5	532.4	4%
Zobowiązania długoterminowe	281.3	302.0	7%
Zobowiązania bieżące	222.5	205.3	-8%
Dług brutto	239.0	260.1	9%
Dług netto	190.0	209.6	10%
Aktywa obrotowe/zob. bieżące	1.11x	1.27x	
Dług netto/kapitał własny	0.37x	0.39x	
Dług netto/12M EBITDA	1.42x	1.75x	

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Informacje ze spółek.

CASH FLOW (10.03) – Do sądu wpłynął kolejny wniosek o upadłość likwidacyjną spółki. W październiku 2013 wniosek o upadłość spółki złożył fundusz Copernicus High Yield FIZ. Na przełomie lutego umowy kredytowe o łącznej wartości PLN 7.7m wypowiedziały dwa banki: Krakowski Bank Spółdzielczy i Śląski Bank Spółdzielczy.

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 85% wartości nominalnej, co daje rentowność do wykupu na poziomie 170%.

GTC (11.03) – Spółka zakończyła emisję pięcioletnich obligacji o wartości PLN 200m. Oprocentowanie serii oparto o stopę WIBOR6M powiększoną o 450 punktów bazowych. Seria będzie podlegać częściowemu wykupowi 1/3 wartości, co pół roku zaczynając od 12 miesięcy przed terminem zapadalności. Zapisy na obligacje trwały od połowy stycznia do 19 lutego.

Celem emisji jest refinansowanie i przedłużenie terminu zapadalności istniejących serii obligacji. W kwietniu zapadają obligacje spółki serii GTC0414, których bieżąca wartość nominalna wynosi PLN 344m. Oprocentowanie ostatniej emitowanej serii – GTC0418 wyniosło 400 punktów bazowych ponad WIBOR6M.

PKO BP (10.03) – Spółka poinformowała na konferencji wynikowej, że nie planuje kolejnych emisji obligacji w najbliższym czasie, jednak nie rezygnuje z monitorowania rynku obligacji pod kątem kolejnych emisji w przyszłości.

W styczniu, zgodnie z zapowiedziami, PKO dokonał emisji pięcioletnich euroobligacji o wartości EUR 0.5 mld w ramach programu EMTN. Cały program opiewa na kwotę PLN 3 mld. Do tej pory bank pozyskał z programu ok. PLN 2 mld.

UNIBEP (10.03) – Spółka zależna Unibepu – Unidevelopment zakończyła emisję obligacji o wartości PLN 20m z trzyletnim terminem zapadalności. Oprocentowanie serii oparto na stopie WIBOR6M powiększonej o 500 punktów bazowych marży. Unibep informował o planach emisji pod koniec stycznia w ramach konferencji wynikowej.

Grupa posiada obecnie dwie emisje na rynku Catalyst: UNI0515 i UNI0516, każda o wartości PLN 11m. Za powyższe emisje Unibep płaci kupon w wysokości WIBOR6M+3.25% w przypadku serii UNI0516 i WIBOR6M+2.75% w przypadku serii UNI0515.

ZORTRAX (10.03) – Spółka opublikowała memorandum informacyjne dotyczące drugiej serii obligacji spółki – serii A2. Zortrax chce pozyskać do PLN 10m z emisji obligacji prowadzonej w trybie publicznym. Papiery będą miały 3-letni termin zapadalności oraz stałe oprocentowanie w wysokości 9%. Jest to kolejna publiczna emisja obligacji, która nie wymaga publikacji prospektu emisyjnego zatwierdzonego przez KNF, gdyż jej wartość nie przekracza EUR 2.5m. Zapisy na obligacje są przyjmowane od 11-27 marca, przydział papierów nastąpi 31 marca. Aby emisja doszła do skutku inwestorzy muszą złożyć zapisy na co najmniej PLN 6m. Celem emisji ma być współfinansowanie produkcji pod otrzymane zamówienia oraz zakończenie prac R&D nad kolejnymi urządzeniami.

W styczniu spółka pozyskała PLN 1.2m w ramach prywatnej emisji 18-miesięcznych papierów.

Zortrax to start-up działający na rynku druku 3D. Spółka z powodzeniem działa na rynkach międzynarodowych, sprzedając swoje produkty m.in. w największych krajach europejskich oraz w USA i Kanadzie. Produktem spółki jest przenośna drukarka 3D Zortrax M200. Spółka powstała grudniu 2013, jednak prace nad prototypem drukarki rozpoczęto już w 2011, a w maju zeszłego roku założyciele pozyskali USD 0.2m z finansowania na zasadach crowdfundingu.

Kredyt pod Lupą: Kruk.

Wyniki za 4Q13 powyżej oczekiwań

W czwartym kwartale 2013 Kruk wypracował zysk netto w wysokości PLN 17.6m (-35% r/r, -40% k/k), 7% powyżej konsensusu (PAP), głównie dzięki wyższej niż oczekiwana stronie przychodowej (+11%). Pomimo wysokiej negatywnej aktualizacji wyceny pakietów wierzytelności (PLN 15m, wobec PLN 6m w 3Q13 oraz PLN 7m pozytywnej aktualizacji w 4Q12), spółka zanotowała bardzo wysokie wpłaty gotówkowe od dłużników (PLN 155m, +30% r/r, +8% k/k). Przychody z windykacji na zlecenie spadły do PLN 7.9m (-15% r/r, -15% k/k). Podczas gdy przychody z Polski były płaskie k/k (-1% k/k) oraz 21% niższe r/r, negatywnie zaskoczyły Czechy i Słowacja, gdzie na skutek negatywnej aktualizacji wyceny pakietów przychody wyniosły -9.8m (wobec PLN +0.2m w 3Q13 oraz PLN 5.3m w 4Q12). Marża pośrednia wyniosła 52% wobec 58% w 3Q13 oraz 56% w 4Q12, a EBITDA spadła do PLN 37.3m (-12% r/r, -16% q/q).

Kruk: Wyniki finansowe

Dane w PLNm

	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	% r/r	% k/k	4Q13 cons.	vs. cons
Przychody	97.9	95.9	103.0	103.3	103.4	6%	0%	93.4	11%
EBIT	39.7	34.5	42.5	42.0	34.0	-14%	-19%	30.0	13%
Zysk netto	27.1	19.7	30.9	29.4	17.6	-35%	-40%	16.5	7%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Kruk wyemitował w 2013 papiery dłużne o rekordowej wartości PLN 250m

Na koniec 2013 zadłużenie brutto Kruka wyniosło PLN 687.5m, z czego 84% (PLN 574.5m) to zadłużenie z tytułu wyemitowanych obligacji. Na koniec roku Kruk posiadał 16 emisji obligacji zapadających w latach 2014-2018. W porównaniu z 2012 zadłużenie brutto wzrosło o PLN 91.1m (+15% r/r). W porównaniu z końcem trzeciego kwartału 2013 zadłużenie brutto wzrosło o PLN 68.1m (+11% k/k), głównie w wyniku emisji trzech serii obligacji o łącznej wartości PLN 65m.

W ciągu minionego roku Kruk wyemitował 7 serii obligacji o łącznej wartości PLN 250m, a jednocześnie dokonał wykupu papierów o wartości PLN 102m. Ponadto spółka spłaciła kredyty rewolwingowe o wartości PLN 51m, kredyty inwestycyjne o wartości PLN 9m oraz zwiększyła saldo leasingów o PLN 6m. Dług netto wzrósł w ciągu roku wzrósł do PLN 652.2m, o PLN 98.5m r/r. W minionym kwartale wartość zadłużenia netto zwiększyła się o PLN 74.7m.

W lutym 2014 spółka dokonała wykupu obligacji serii K4 (KRU0214) o wartości PLN 20m. Bieżący poziom długu brutto szacujemy zatem na PLN 667.5m.

Kruk: Zadłużenie

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

	2012	2013	% r/r
Aktywa	971	1 163	20%
Kapitał własny	318	416	31%
Dług brutto	596	687	15%
Gotówka	43	35	-17%
Dług netto	554	652	18%
Zadłużenie z tyt. obligacji	427	575	34%
Zadłużenie z tyt. kredytów	161	101	-38%
Zadłużenie z tyt. leasingu	7	12	60%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Aktywny członek rynku Catalyst posiadający w obrocie 13 emisji

Kruk po ostatniej spłacie obligacji serii K4 w lutym 2014 posiada obecnie 15 emisji obligacji, z czego 13 jest notowanych na rynku Catalyst. Emisje Kruka zapadają w latach 2014-2018. W bieżącym roku mija termin zapadalności papierów o wartości PLN 117.9m, z czego PLN 20.0m zostało już wykupionych i do spłaty pozostają jeszcze papiery o wartość nominalnej PLN 97.9m. W 2015 i 2016 mija termin zapadalności obligacji o wartości nominalnej odpowiednio PLN 17m i PLN 190m.

Ponadto w 2014 i 2015 spółka może dokonać częściowego przedterminowego wykupu obligacji serii M1. W 2014 Kruk może skupić papiery o wartości PLN 12m, a w 2015 o wartości PLN 24m. Jeżeli spółka zgodnie z planem dokona przedterminowych wykupów, to wartość zobowiązań z tytułu wykupu obligacji w latach 2014 i 2015 wyniesie odpowiednio PLN 129.9m i PLN 41.0m.

W 2017 zapadają trzy serie obligacji spółki o łącznej wartości nominalnej PLN 135.0m. Natomiast w 2018 spółka będzie zobowiązana do wykupu czterech serii o łącznej wartości nominalnej PLN 115.0m.

Oprocentowanie wszystkich emisji Kruka jest oparte na stopie WIBOR3M, a wielkość marży waha się od 3.5 punktu procentowego do 7.5 punktu procentowego. Średnia marża ważona wielkością emisji będących w obrocie wynosi obecnie 4.8 punktu procentowego.

Wszystkie serie Kruka są notowane powyżej wartości nominalnej, a premia waha się od 40 do 400 punktów bazowych. Średnia rentowność do wykupu na piątkowym zamknięciu wynosiła 5.5%.

Kruk: Emisje obligacji

Seria	Wartość emisji (PLNm)	Data emisji	Data wykupu	Oprocentowanie	Cena	YTM
KRU0214, K4*	20.0	2011-11-04	2014-02-04	WIBOR3M+3.50%	n.d.	n.d.
KRU0414, H2	8.4	2011-04-07	2014-04-07	WIBOR3M+5.00%	n.d.	n.d.
KRU0514, I1	25.0	2011-05-25	2014-05-25	WIBOR3M+7.50%	100.40	3.95%
KRU0914, K3	35.0	2011-09-06	2014-09-06	WIBOR3M+4.50%	100.80	5.05%
KRU1114, I2	29.5	2011-05-25	2014-11-25	WIBOR3M+7.50%	102.50	3.72%
KRU0115, I3	17.0	2011-07-05	2015-01-05	WIBOR3M+5.00%	102.50	4.38%
KRU0316, M1	120.0	2012-03-21	2016-03-21	WIBOR3M+4.40%	102.00	5.92%
KRU1116, O1	30.0	2012-11-05	2016-11-05	WIBOR3M+4.60%	103.99	5.59%
KRU1216, O2	40.0	2012-12-06	2016-12-06	WIBOR3M+4.60%	102.75	6.13%
KRU0317, P2	60.0	2013-06-07	2017-03-07	WIBOR3M+4.60%	103.00	6.12%
KRU0517, P4	60.0	2013-05-20	2017-05-20	WIBOR3M+4.20%	102.30	6.04%
KRU1217, T1	15.0	2013-12-06	2017-12-06	WIBOR3M+4.00%	b.d.	b.d.
KRU0618, R2	15.0	2013-06-25	2018-06-25	WIBOR3M+4.50%	102.80	6.37%
KRU0818, R3	50.0	2013-08-13	2018-08-13	WIBOR3M+4.50%	104.00	6.72%
KRU1018, R4	40.0	2013-10-03	2018-10-03	WIBOR3M+4.50%	103.50	6.27%
KRU1218, U1	10.0	2013-12-05	2018-12-05	WIBOR3M+4.20%	b.d.	b.d.
Razem	**574.9**			**Średnia**	**102.55**	**5.52%**

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors ** emisja wykupiona w terminie*

Lekka poprawa wypłacalności mimo wzrostu zadłużenia

Kruk w ciągu minionego roku znacząco obniżył dźwignię finansową pomimo 12% wzrostu długu brutto (uwzględniając wykup PLN 20m dokonany w lutym). W wyniku wzrostu kapitału własnego o 31% r/r stosunek długu netto do kapitału własnego obniżył się do 1.57x, z 1.74x na koniec 2012. Udział długu brutto w strukturze aktywów obniżył się natomiast do 59%, z 61% rok wcześniej, a po uwzględnieniu wykupu z lutego obniżył się do 57%..

Kruk: Wskaźniki wypłacalności

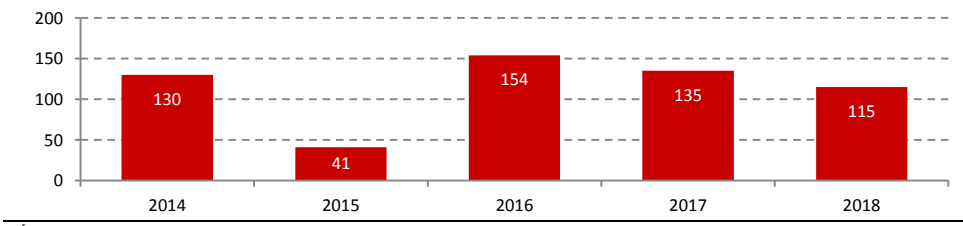
	2012	2013	2.2014*
Dług netto/kapitał własny	1.74x	1.57x	1.52x
Dług brutto/kapitał własny	1.88x	1.65x	1.61x
Dług netto/aktywa	0.57x	0.56x	0.54x
Dług brutto/aktywa	0.61x	0.59x	0.57x
Aktywa obrotowe/zob. bieżące	4.0x	4.8x	4.8x
Dług brutto/EBITDA	4.14x	4.24x	4.11x
Dług netto/EBITDA	3.84x	4.02x	3.90x
Dług brutto/EBITDA gotówkowa	2.04x	2.00x	1.94x
Dług netto/EBITDA gotówkowa	1.89x	1.89x	1.84x
Dług netto/FFO	0.167x	0.174x	0.144x
EBITDA/Odsetki zapłacone	2.9x	3.3x	3.3x

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors ** szacunki uwzględniają wykup obligacji o wartości PLN 20m w lutym*

Dług netto/EBITDA wzrósł do poziomu 4.02, z 3.82x rok wcześniej, jednak uwzględniając wykup PLN 20m z lutego wskaźnik ten wynosi 3.90x. Jest to poziom nieco niższy od giełdowych konkurentów: Fast Finance po wynikach za 2013 wskaźnik ten wynosi 3.99x, a w Kredyt Inkaso 4.40x. Mimo wzrostu zadłużenia brutto o 15% r/r koszty odsetkowe wzrosły jedynie o 2% r/r, do poziomu PLN 49.8m. Poprawiło to pokrycie odsetek zyskiem EBITDA do 3.3x z poziomu 2.9x rok wcześniej.

Kruk: Harmonogram spłaty obligacji

Dane w PLNm



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

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
Dta	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	Ena	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 (mln)	Tygodniowa zmiana ceny (pkt. proc.)	Kurs zamknięcia (17.03.2014)	Z-spread z zamknięcia (17.03.2014)
BOŚ	11.05.2016	6.000%	EUR	250	0.05	109.09	105.8
mBank	12.10.2015	2.750%	EUR	500	-0.06	102.20	75.7
mBank	08.10.2018	2.500%	CHF	200	0.02	102.28	151.9
Ciech	30.11.2019	9.500%	EUR	245	-0.17	116.19	293.4
Cyfrowy Polsat	20.05.2018	7.125%	EUR	350	-0.13	106.13	122.7
Energa	19.03.2020	3.250%	EUR	500	0.08	104.03	128.9
PGNiG	14.02.2017	4.000%	EUR	500	-0.04	106.90	84.8
PKO BP	21.12.2015	2.536%	CHF	500	-0.03	102.56	88.6
PKO BP	21.10.2015	3.733%	EUR	800	-0.25	103.97	59.7
PKO BP	07.07.2016	3.538%	CHF	250	0.05	105.52	87.2
PKO BP	26.09.2022	4.630%	USD	1 000	0.00	100.75	205.0
PKO BP	23.01.2019	2.324%	EUR	500	-0.11	100.67	117.4
Polish Television H.	15.05.2017	11.25%	EUR	260	0.00	103.00	b.d.
Polkomtel	31.01.2020	11.75%	EUR	543	-0.21	121.06	242.2
Polkomtel	31.01.2020	11.63%	USD	500	-0.50	119.25	340.5
Polkomtel	15.08.2020	14.25%	USD	201	0.00	105.00	b.d.
TPSA	22.05.2014	6.000%	EUR	700	-0.09	100.94	4.7
TVN	15.11.2018	7.875%	EUR	175	-0.46	106.16	310.0
TVN	15.12.2020	7.375%	EUR	430	-0.46	109.95	398.0
ZŁOMREX	01.02.2014	8.500%	EUR	170	0.00	72.25	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 (17.03.2014)	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	5.09%	100.80%	WIBOR6M+2.65%	1.6x	2.6x	14%	7%
Gant Development	GNT0814	453.5%	27.60%	11.00%	-1.9x	-8.5x	211%	61%
LC Corp	LCC0515	6.35%	100.00%	WIBOR6M+3.80%	3.1x	7.5x	40%	25%
Marvipol	MVP0914	8.16%	99.25%	WIBOR3M+4.29%	6.9x	1.7x	168%	36%
Polnord	PND0116	6.92%	100.90%	WIBOR3M+4.85%	10.8x	1.0x	51%	30%
Rank Progress	RNK0616	8.63%	99.00%	WIBOR6M+5.00%	16.2x	1.5x	108%	49%
Robyg	ROB0616	5.98%	102.42%	WIBOR6M+4.50%	3.5x	1.5x	34%	12%
Ronson***	RON0716	5.97%	102.60%	WIBOR6M+4.55%	6.2x	1.2x	26%	16%
Warimpex	WXF1017	9.07%	100.00%	WIBOR6M+6.40%	11.6x	1.0x	*220%	69%
Wikana	WIK0713	n.d.	n.d.	n.d.	8.0x	1.5x	91%	26%
Włodarzewska**	WLD0516	11.64%	97.10%	WIBOR3M+7.50%	3.3x	4.6x	103%	37%

*NNNAV zamiast Kapitałów własnych, **Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2013 ***Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 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 (17.03.2014)	Oprocentowanie	Dług netto/EBITDA	EBIT/Odsetki zapłacone	Dług netto/Kapitały własne	Dług netto/Aktywa
Best*	BST0916	8.00%	102.00%	8.98%	0.7x	11.3x	38%	21%
Cash Flow*	CFL0414	177.83%	85.00%	12.00%	-18.1x	-0.8x	308%	66%
DTP*	DTP1114	6.21%	102.00%	WIBOR3M+6.75%	1.0x	10.6x	25%	19%
Fast Finance*	FFI0116	7.34%	103.81%	WIBOR6M+7.00%	4.0x	1.8x	133%	21%
Kredyt Inkaso*	KRI0916	6.35%	104.50%	WIBOR6M+5.70%	4.4x	2.1x	144%	54%
Kruk*	KRU1018	6.27%	103.50%	WIBOR3M+4.00%	4.0x	2.9x	157%	56%
MW Trade*	MWT0616	6.55%	101.00%	WIBOR6M+4.40%	25.9x	0.9x	730%	86%
Pr. Faktoring	PRF0315	5.28%	101.60%	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%
P.R.E.S.C.O.	PRE0815	4.95%	103.50%	WIBOR6M+5.00%	2.3x	2.8x	45%	25%

*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 14.03	13.03	12.03	11.03	10.03	Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk Sesyjny	Pakietowy	Razem
#													
2C Partners	2CP0415	2015.04.30	11.5000	1.45	102.50	102.50	103.50	103.50	103.50	-1.00	10.39	0.00	10.39
A													
Admiral Boats	ADM0415	2015.04.16	9.9000	17.36	101.10	101.10	101.10	101.00	101.00	0.10	3.09	0.00	3.09
Airon Investment	ARN0315	2015.03.19	9.1500	0.25	99.63	99.63	99.63	99.63	99.63	0.00	1.00	0.00	1.00
AOW Faktoring	AOW0416	2016.04.26	7.7000	1.08	102.50	102.00	102.00	102.00	102.00	0.50	5.58	0.00	5.58
Atal	ATL1015	2015.10.08	6.9100	30.67	102.90	102.90	102.90	102.90	102.90	0.00	423.79	0.00	423.79
B													
Bank Pocztowy	BPO0714	2014.07.10	4.4200	82.35	100.25	100.00	100.00	100.00	100.00	0.25	131.27	0.00	131.27
BBF	BBF0615	2015.06.29	11.0000	2.41	98.00	98.00	99.00	99.00	97.99	-1.40	45.26	0.00	45.26
Best	BST0516	2016.05.28	7.4100	0.37	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	53.19	0.00	53.19
Best	BST0916	2016.09.28	8.9800	4.21	102.00	102.00	102.00	101.85	101.85	-0.50	1 017.14	0.00	1 017.14
BOŚ	BOE1014	2014.10.04	4.4100	20.06	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.10	33.64	0.00	33.64
C													
Casus Finanse	CAS0515	2015.05.28	7.5500	2.28	100.30	100.30	100.30	100.30	100.00	0.30	1.64	0.00	1.64
CI Games	CIG1214	2014.12.18	8.1500	0.00	100.19	100.19	100.19	100.19	100.19	0.00	9.00	0.00	9.00
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	7.7100	325.30	96.10	96.10	96.10	98.00	99.51	-3.41	90.92	0.00	90.92
D													
DTP	DTP1114	2014.11.28	9.4600	4.67	102.00	101.70	101.70	101.70	102.00	0.00	12.23	0.00	12.23
Dominium	DMM0914	2014.09.22	9.8300	0.00	100.15	99.00	99.00	99.00	99.00	1.15	10.02	0.00	10.02
DTP	DTP0816	2016.08.22	7.2100	4.74	101.60	102.78	102.78	102.78	102.78	-1.18	10.21	0.00	10.21
E													
Echo Investment	ECH0618	2018.06.19	6.2000	151.18	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	686.24	0.00	686.24
E-Kancelaria	EKA1014	2014.10.29	8.7000	33.37	99.00	98.85	98.85	98.85	98.85	0.15	7.16	0.00	7.16
E-Kancelaria	EKA1115	2015.11.06	10.0000	1.10	100.02	100.02	100.02	100.02	100.02	0.02	3.03	0.00	3.03
E-Kancelaria	EKA0215	2015.02.26	11.0000	6.03	100.89	100.89	100.89	100.89	101.00	-0.11	7.10	0.00	7.10
E-Kancelaria	EKA1214	2014.12.17	8.7000	0.00	99.06	99.06	99.50	99.50	99.50	-0.44	13.17	0.00	13.17
E-Kancelaria	EKA0616	2016.06.27	10.0000	2.22	99.80	99.80	100.00	100.30	100.30	-0.50	31.62	0.00	31.62
E-Kancelaria	EKA1016	2016.10.17	9.0000	37.48	97.60	97.60	97.60	99.00	99.00	-1.40	19.24	0.00	19.24
Ekopaliwa Chełm	EPC0716	2016.07.31	15.0000	1.89	104.02	104.02	104.02	104.02	104.02	-0.49	0.21	0.00	0.21
F													
Fast Finance	FFI0315	2015.03.23	10.2300	0.00	101.10	101.30	101.00	101.30	100.65	-0.20	136.78	0.00	136.78
Ferratum Capital Poland	FRR0615	2015.06.18	9.2000	22.68	99.20	99.20	99.20	100.00	100.00	-0.80	10.14	0.00	10.14
Ferratum Capital Poland	FR30514	2014.05.29	9.2000	27.47	99.30	99.30	99.30	100.75	100.75	-1.45	1 019.47	0.00	1 019.47
Ferro	FRO0416	2016.04.04	8.2100	37.11	102.45	102.40	102.50	102.50	102.51	-0.06	62.61	0.00	62.61
G													
Gant Development	GNT0814	2014.08.28	11.0000	6.33	27.60	27.60	27.60	27.60	27.60	0.50	0.28	0.00	0.28
GC Investment	GCI0414	2014.04.29	9.2000	35.54	91.00	91.00	91.00	91.00	88.00	3.00	1.89	0.00	1.89
Getin Noble	GNB1220	2020.12.21	5.4500	13.29	99.00	99.00	98.50	98.50	98.50	0.50	100.32	0.00	100.32
Getin Noble	GNB1020	2020.10.07	5.7100	25.34	99.88	99.88	99.90	99.90	99.90	-0.02	9.22	0.00	9.22
Getin Noble	GNO1120	2020.11.30	5.7000	17.02	99.10	99.10	100.00	100.00	100.00	-0.90	48.38	0.00	48.38
Getin Noble Bank	GNB0518	2018.05.23	6.2500	19.35	101.40	101.40	101.40	101.40	100.75	0.65	6.19	0.00	6.19
Getin Noble Bank	GNB1219	2019.12.23	6.1500	14.32	100.60	100.30	100.30	100.30	100.30	0.30	6.12	0.00	6.12
Getin Noble Bank	GNB0218	2018.02.23	6.4900	3.91	101.88	101.30	101.30	101.28	101.91	0.27	488.36	0.00	488.36
Getin Noble Bank	GNB0418	2018.04.27	6.2500	24.14	101.00	101.00	101.01	101.19	100.88	0.20	105.42	0.00	105.42
Getin Noble Bank	GNB1019	2019.10.21	6.2600	25.38	101.60	100.40	101.50	101.50	101.50	0.10	80.62	0.00	80.62
Getin Noble Bank	GNB0819	2019.08.27	6.2900	3.27	100.86	100.86	100.70	100.70	101.00	0.01	157.63	0.00	157.63
Getin Noble Bank	GNB0919	2019.09.26	6.2600	29.67	101.28	101.28	101.28	101.28	101.28	0.00	20.84	0.00	20.84
Getin Noble Bank	GNB0318	2018.03.23	6.2800	0.00	101.16	101.18	101.18	101.18	101.18	-0.02	148.60	0.00	148.60
Getin Noble Bank	GNB0420	2020.04.27	5.8000	22.41	100.10	100.10	100.05	100.20	100.20	-0.10	25.57	0.00	25.57
Getin Noble Bank	GNB0620	2020.06.05	5.7000	16.08	99.60	99.60	99.41	99.80	99.80	-0.20	70.70	0.00	70.70
Getin Noble Bank	GNB0220	2020.02.28	5.8400	2.88	99.80	99.50	100.24	100.24	100.24	-0.40	53.03	0.00	53.03
Getin Noble Bank	GNB0720	2020.07.10	5.7200	10.50	99.50	99.56	99.56	100.00	99.51	-0.47	86.55	0.00	86.55
Getin Noble Bank	GNB0320	2020.03.30	5.8000	26.85	99.50	99.50	99.99	99.99	99.99	-0.49	7.16	0.00	7.16
Getin Noble Bank	GNB0820	2020.08.28	5.7400	2.83	99.91	99.91	99.91	99.91	99.91	-0.49	26.05	0.00	26.05
Gino Rossi	GRI0616	2016.06.26	8.7200	19.59	103.80	100.00	100.00	100.00	100.00	3.80	10.58	0.00	10.58
Gino Rossi	GRI0615	2015.06.26	9.4700	21.28	103.90	102.70	101.65	103.85	101.56	0.40	554.56	0.00	554.56
GPW	GPW0117	2017.01.02	3.8900	0.82	100.46	100.50	100.64	100.46	100.48	-0.18	468.36	0.00	468.36
Grupa Emmerson	GEM0715	2015.07.10	12.0000	22.03	101.40	101.40	101.40	101.00	101.00	0.00	13.43	0.00	13.43
I													
Indos	INS1214	2014.12.08	8.6900	24.05	100.00	100.40	100.40	100.50	100.50	-0.50	56.47	0.00	56.47
Invista	INV1215	2015.12.21	8.9500	21.33	96.00	96.00	96.00	96.00	96.20	-0.20	4.90	0.00	4.90
Invista	INV0615	2015.06.18	9.6500	0.27	98.00	98.00	98.00	98.00	98.00	-0.47	11.03	0.00	11.03
J													
Jedynka	JED0415	2015.04.04	8.4600	3.82	35.01	35.01	35.01	35.01	35.03	-0.02	0.08	0.00	0.08

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia 14.03	13.03	12.03	11.03	10.03	Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk Sesyjny	Pakietowy	Razem
K													
Kanc. Medius	KME1015	2015.10.04	9.0000	18.00	100.10	100.10	100.00	100.00	100.00	0.10	14.26	0.00	14.26
Kancelaria Medius	KME1014	2014.10.15	11.5000	1.95	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	6.62	0.00	6.62
Koncept WS	KWS0914	2014.09.05	9.0100	3.21	100.20	100.20	100.20	100.65	100.65	-0.45	8.04	0.00	8.04
Kredyt Inkaso	KRI1216	2016.12.08	8.6900	23.81	103.70	103.70	103.70	103.70	103.70	1.20	8 475.04	614.00	9 089.04
Kredyt Inkaso	KRI0116	2016.01.02	8.2200	16.89	104.19	102.99	102.99	102.60	102.60	0.20	128.39	0.00	128.39
Kruk	KRU1116	2016.11.05	7.3100	8.21	103.99	103.30	103.30	103.30	103.00	0.99	1 154.38	0.00	1 154.38
Kruk	KRU0317	2017.03.07	7.3100	2.20	103.00	103.00	102.69	102.55	102.25	0.75	2 903.90	0.00	2 903.90
Kruk	KRU1217	2017.12.06	6.7100	0.24	102.00	101.85	101.84	101.81	101.60	0.20	84.58	0.00	84.58
Kruk	KRU1018	2018.10.03	7.2100	14.62	103.50	103.48	103.48	103.48	103.48	0.02	22.04	0.00	22.04
Kruk	KRU1216	2016.12.06	7.3100	2.40	102.75	102.75	102.75	102.75	102.75	0.00	32.96	0.00	32.96
Kruk	KRU1218	2018.12.05	7.0100	2.50	102.80	102.40	102.40	102.10	102.80	-0.20	51.29	0.00	51.29
Kruk	KRU0914	2014.09.06	7.2100	2.37	100.80	101.50	101.50	101.50	101.50	-0.70	15.16	0.00	15.16
M													
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	7.1300	0.00	101.00	101.00	101.20	101.00	101.00	0.00	344.51	0.00	344.51
M.W. Trade	MWD1115	2015.11.07	7.0600	0.75	100.80	101.00	101.00	101.00	101.00	-0.20	2.44	0.00	2.44
M.W. Trade	MWT1115	2015.11.06	7.1000	2.57	100.50	100.50	100.50	100.99	101.00	-0.50	31.81	0.00	31.81
M.W. Trade	MWT0216	2016.02.19	7.1400	0.53	100.55	100.55	101.20	101.20	101.20	-0.65	3.44	0.00	3.44
Marvipol	MVP0415	2015.04.08	8.6000	1.63	99.83	99.88	99.81	99.99	100.00	-0.15	195.61	0.00	195.61
Marvipol	MVP0914	2014.09.16	6.9400	0.38	99.25	99.90	99.90	99.90	99.30	-0.75	156.03	0.00	156.03
Masterform	MAS0215	2015.02.13	7.7100	6.97	100.50	100.50	100.50	100.50	100.50	0.10	10.11	0.00	10.11
Masterform	MAS0714	2014.07.15	9.4500	16.05	100.70	100.70	100.70	100.70	100.99	-0.29	6.13	0.00	6.13
mBank	MBK1223	2023.12.20	4.9500	1 423.97	101.45	101.45	101.45	101.45	101.45	0.00	822.46	0.00	822.46
MCI Management	MCI0314	2014.03.31	6.7100	31.07	99.80	99.80	99.80	99.80	99.80	0.34	15.43	0.00	15.43
Mera	MER0614	2014.06.17	10.2000	25.43	100.50	100.50	100.50	100.50	100.00	0.50	8.23	0.00	8.23
Mera	MER0616	2016.06.27	7.9000	17.75	99.40	101.00	101.00	101.00	101.00	-1.60	14.27	0.00	14.27
Midas	MDS0421	2021.04.16		0.00	59.90	60.00	60.00	60.00	60.00	-0.10	3.00	0.00	3.00
Minox	MNX0414	2014.04.25	12.0000	4.73	94.50	92.50	89.50	89.50	90.20	4.05	82.92	0.00	82.92
MO-BRUK	MBR0814	2014.08.12	7.7300	7.20	90.50	91.00	91.00	91.00	91.00	-1.40	27.47	0.00	27.47
Multimedia Polska	MMP0520	2020.05.10	5.9500	2 086.58	100.00	100.00	99.99	99.99	99.99	0.00	408.17	0.00	408.17
Murapol	MUR0515	2015.05.16	7.9300	0.65	99.80	99.80	99.80	99.80	99.80	0.30	3.11	0.00	3.11
Murapol	MUR0814	2014.08.22	8.7100	0.57	99.90	99.90	99.90	99.90	100.00	-0.10	15.16	0.00	15.16
N													
Nanotel	NAN1015	2015.10.01	12.0000	2.50	101.65	101.65	102.30	102.30	102.50	-0.34	21.55	0.00	21.55
Nanotel	NAN0415	2015.04.16	12.0000	2.01	101.40	101.80	102.42	102.42	102.42	-1.02	10.53	0.00	10.53
Navi Group	NAV0515	2015.05.25	8.7100	5.25	101.10	101.10	101.10	101.00	101.00	0.10	11.17	0.00	11.17
Nettle	NEL0414	2014.04.30	10.7000	41.04	100.02	100.02	100.04	100.04	100.04	-0.02	37.20	0.00	37.20
O													
Organika	ORK0314	2014.03.27	10.2300	48.49	98.90	98.90	99.80	99.80	99.80	-0.90	8.30	0.00	8.30
Orzeł	ORL0814	2014.08.22	11.0000	7.23	30.00	29.00	29.00	29.00	30.00	0.00	5.15	0.00	5.15
Oshee Polska	OSH0314	2014.03.26	9.6500	21.42	99.99	99.99	99.99	99.99	99.99	0.00	3.06	0.00	3.06
OT Logistics	ODR1114	2014.11.28	6.7000	20.56	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	1.00	2 367.76	0.00	2 367.76
OT Logistics	ODR1114	2014.11.28	6.7000	20.56	100.02	100.50	100.50	100.50	100.50	-0.48	15.37	0.00	15.37
P													
P.R.E.S.C.O. Group	PRE0814	2014.08.23	7.9400	5.00	100.69	100.69	100.69	100.69	100.50	-0.01	9.08	0.00	9.08
PCC Cons. Prod. Kosmet	KOS0516	2016.05.05	6.8000	0.78	100.00	100.00	100.00	100.10	100.10	-0.60	6.55	0.00	6.55
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.5000	1.29	102.14	102.15	102.15	102.15	102.15	0.04	37.61	0.00	37.61
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.8000	0.35	102.21	102.30	102.21	102.21	102.50	-0.29	40.83	0.00	40.83
PCC Rokita	PCR0615	2015.06.18	8.3000	0.02	102.45	102.45	102.60	102.90	102.90	-0.45	38.87	0.00	38.87
PCC Rokita	PCR1014	2014.10.03	9.0000	1.85	101.40	101.30	101.16	101.16	101.99	-0.60	17.96	0.00	17.96
PCZ	PCZ1015	2015.10.31	11.0000	23.21	101.60	101.00	101.33	101.35	100.90	0.61	286.63	0.00	286.63
PCZ	PCZ0117	2017.01.31	9.5000	11.97	100.19	100.20	99.99	100.27	100.41	0.20	58.74	0.00	58.74
PCZ	PCZ0916	2016.09.30	9.5000	32.01	100.15	100.00	100.00	100.42	100.42	0.15	81.53	0.00	81.53
PCZ	PCZ0615	2015.06.30	8.7100	18.37	100.30	100.01	100.50	100.50	100.50	-0.20	16.33	0.00	16.33
PCZ	PCZ0416	2016.04.15	10.0000	21.10	100.00	100.00	100.00	100.50	100.50	-0.50	26.59	0.00	26.59
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	4.2000	1.27	100.98	100.89	100.85	100.64	100.68	0.19	1 402.25	0.00	1 402.25
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	4.2000	1.21	100.66	100.65	100.70	100.69	100.70	0.18	1 271.04	0.00	1 271.04
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	4.1000	1.48	100.45	100.43	100.44	100.45	100.43	0.06	3 416.35	0.00	3 416.35
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	4.0000	1.36	100.10	100.11	100.10	100.09	100.01	0.01	1 506.19	0.00	1 506.19
Polfa	PLF0814	2014.08.29	9.7100	5.05	99.40	99.50	99.50	99.90	99.90	-0.59	29.04	0.00	29.04
Polnord	PND0116	2016.01.22	7.5500	1.14	100.90	100.90	100.90	100.00	100.00	0.90	15.29	0.00	15.29
Pragma Faktoring	PRF0115	2015.01.29	7.2200	9.69	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	5.10	0.00	5.10
Pragma Inwestycje	PIN1014	2014.10.30	7.7000	29.53	100.70	100.69	100.65	100.65	100.65	0.05	16.58	0.00	16.58
Pragma Inwestycje	PIN0415	2015.04.07	7.2100	32.59	100.40	100.40	100.51	100.51	100.51	-0.11	2.07	0.00	2.07
Pragma Inwestycje	PIN1016	2016.10.10	7.7100	34.01	100.50	101.00	101.00	101.00	101.00	-0.50	197.18	0.00	197.18
Prefabet-Białe Błota	PBB0614	2014.06.27	8.9700	20.15	96.00	96.00	96.00	95.00	94.00	2.00	12.57	0.00	12.57
Próchnik	PRC1215	2015.12.04	7.2000	20.52	100.65	100.58	100.51	100.51	100.50	0.20	15.37	0.00	15.37
PTI	PTI1115	2015.11.08	7.7000	13.82	99.80	99.80	99.80	99.80	100.10	-0.30	10.25	0.00	10.25

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia 14.03	13.03	12.03	11.03	10.03	Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk Sesyjny	Pakietowy	Razem
R													
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	8.2000	20.67	99.00	99.00	99.00	99.00	99.00	0.00	203.97	0.00	203.97
Raport	RAP0215	2015.02.21	8.2400	0.56	100.20	100.20	100.20	100.20	100.20	1.10	0.20	0.00	0.20
Robyg	ROB0616	2016.06.23	7.2000	16.77	102.42	102.00	102.00	102.00	102.00	0.02	41.51	0.00	41.51
Robyg	ROG0116	2016.01.15	6.8200	1.16	101.19	101.20	101.20	101.20	101.20	-0.01	6.96	0.00	6.96
Robyg	ROB0615	2015.06.20	6.5000	1.57	100.31	100.31	100.31	100.31	100.31	-0.99	1.02	0.00	1.02
S													
SAF	SAF1115	2015.11.15	9.0000	0.76	100.00	100.00	100.00	100.00	100.99	-0.99	12.38	0.00	12.38
T													
The Farm 51 Group	F510914	2014.09.08	11.7100	0.38	103.50	103.50	103.62	103.62	103.62	-0.12	2.08	0.00	2.08
Trakcja	TRJ1215	2015.12.31	7.4700	15.76	100.01	99.99	99.99	99.99	99.99	0.02	2.03	0.00	2.03
Trust	TRU1214	2014.12.02	7.7000	22.36	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00	-2.00	1 573.42	0.00	1 573.42
Trust	TRU0614	2014.06.03	7.4500	21.43	80.00	80.00	80.00	80.00	84.00	-10.00	1 017.43	0.00	1 017.43
U													
Uboat - Line	UBT0415	2015.04.22	9.0000	13.81	100.00	96.00	96.30	99.30	97.69	2.31	47.07	0.00	47.07
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	8.7000	19.07	97.59	97.59	97.59	97.60	97.60	0.60	31.80	0.00	31.80
Uniserv-Piecbud	PCB1015	2015.10.02	9.2100	4.21	101.40	101.40	101.40	101.40	101.40	0.90	0.42	0.00	0.42
V													
VIG	VIG0115	2015.01.30	12.0000	15.45	102.15	102.15	102.15	102.15	102.15	0.00	1.04	0.00	1.04
Voxel	VOX0716	2016.07.31	7.7200	9.94	102.10	102.10	102.10	102.10	102.10	0.00	1.03	0.00	1.03
W													
Warimpex	WXB0316	2016.03.31	9.7000	44.91	105.20	106.05	106.05	106.05	106.05	-0.85	9.87	0.00	9.87
Werth-Holz	WHH1214	2014.12.07	8.9100	0.27	82.00	82.00	82.00	82.00	81.00	1.00	2.05	0.00	2.05
Włodarzewska	WLO1214	2014.12.15	8.1500	0.07	98.99	98.99	96.00	96.00	96.00	2.99	1.98	0.00	1.98
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	10.2100	8.67	93.00	93.00	93.00	93.00	93.10	-0.10	1.87	0.00	1.87
Work Service	WSE1016	2016.10.04	7.4600	14.92	103.00	103.00	103.00	103.00	103.00	0.00	5.22	0.00	5.22
WZRT-Energia	WZR1115	2015.11.16	9.7100	0.80	101.61	102.00	102.00	102.00	102.00	-1.14	1.23	0.00	1.23
Z													
Zastal	ZST0215	2015.02.27	8.7100	5.01	102.00	102.00	102.30	102.30	102.30	0.10	12.30	0.00	12.30
ZPS Krzętle	ZPS1214	2014.12.30	12.5000	2.67	98.10	99.48	99.48	99.48	99.48	-1.39	2.23	0.00	2.23
										RAZEM	35 443.64	614.00	36 057.64

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.

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.