

Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Uboat - Line	UBT0915	8.89	1.77
E-Kancelaria	EKA1115	1.99	9.93
Dominium	DMM1014	1.99	2.05
VIG	VIG0115	1.79	0.99
Kopa-Haus	KOP0814	1.34	15.64
Admiral Boats	ADM0415	1.30	24.05
CI Games	CIG1214	1.25	24.72
Polbrand	PBD0616	1.10	0.51
Echo Investment	ECH0616	1.00	1 303.13
Kruk	KRU1216	1.00	11.70
Navi Group	NAV0515	-1.09	10.11
Getin Noble	GNO1120	-1.18	7.01
Cz. Torebka	CZT0416	-1.19	9.91
M.W. Trade	MWT0416	-1.30	51.22
E-Kancelaria	EKA1014	-1.30	11.72
Fast Finance	FFI1116	-1.39	13.39
Polski Gaz	PLG1216	-1.68	22.33
Kruk	KRU1018	-1.70	1 046.36
E-Kancelaria	EKA1214	-2.00	8.50
E-Kancelaria	EKA1215	-5.00	11.56

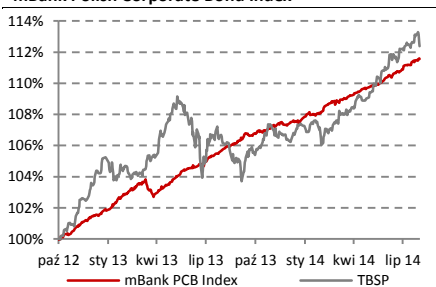
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
BGK	IDS1018	0.00	2 920.27
MO-BRUK	MBR0814	n.d.	2 539.61
Echo Investment	ECH0515	0.35	2 062.53
PKN Orlen	PKN0418	0.00	2 033.84
BZ WBK	BZW1216	0.20	2 021.16
PKN Orlen	PKN1117	0.16	1 996.51
Dom Dev.	DOM0217	0.00	1 455.30
Echo Investment	ECH0616	1.00	1 303.13
Kruk	KRU0818	0.20	1 066.43
Kruk	KRU0618	-0.50	1 052.28

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

mBank Polish Corporate Bond Index



Zmiana tygodniowa mBank	0.08%
Zmiana tygodniowa TBSP	-0.66%

Źródło: Bloomberg, obliczenia DI Investors

Maciej Wardejn

(+48) 22 378 9216

Maciej.Wardejn@investors.pl

Marek Szymański

(+48) 22 378 9217

Marek.Szymanski@investors.pl

Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.

OBROTY NA RYNKU CATALYST – Wartość obrotów na obligacjach korporacyjnych w lipcu wyniosła PLN 113m (-44% m/m). Wartość emisji spadła o PLN 0.1bn m/m, do PLN 58.7bn.

P4 – Spółka wyemitowała sześciolatnie obligacje niezabezpieczone o wart. EUR 415.0m. Jest to największa w Europie emisja typu payment-in-kind w Europie. Kupon wynosi 5.5% NC+1.5% PIK.

PKN ORLEN – EuroRating obniżył perspektywę ratingu ze stabilnej na negatywną. Ocena kredytowa spółki pozostała na niezmiennym poziomie BBB.

AB – Spółka chce zakończyć emisję obligacji do PLN 100m w pierwszej połowie sierpnia. AB chce wyemitować obligacje niezabezpieczone z pięcioletnim terminem wykupu.

JSW – Spółka rozpoczęła emisję obligacji o wartości USD 164m oraz PLN 700m. Środki zostaną na zakup kopalni Knurów-Szczygłowice od Kompanii Węglowej za kwotę PLN 1.49bn.

BZ WBK – Po dwóch tygodniach od emisji bank wprowadził do obrotu trzyletnie papiery dłużne serii B (BZW0717) o wartości nominalnej PLN 475m. Oprocentowanie: WIBOR6M+1%.

MURAPOL – Zarząd spółki zatwierdził emisję dwóch serii obligacji o łącznej wartości PLN 35m. Obydwie serie obligacji będą niezabezpieczone.

WIKANA – Prezes ogłosił plan restrukturyzacji spółki. W ramach restrukturyzacji spółka chce wyemitować nowe akcje oraz sprzedać część aktywów.

VANTAGE DEVELOPMENT – Deweloper nabył grunt we Wrocławiu za część środków pozyskanych z ostatniej emisji obligacji. Notowane są dwie serie obligacji: E (PLN 13.3m) i F (PLN 23.5m).

Kredyt Pod Lupą: PKN Orlen.

Wyniki Orlenu w ostatnim kwartale były istotnie słabsze r/r oraz obciążone negatywnymi zdarzeniami jednorazowymi. EBITDA LIFO wyniosła PLN -4.15bn w porównaniu z PLN 819m w 2Q13, a znormalizowaną EBITDA LIFO szacujemy na PLN 656m (spadek o 32% r/r). Cash flow operacyjny w 2Q14 wyniósł PLN 4bn (spadek o 5% r/r). Zarówno w 2Q14 jak i w 2Q13 PKN dokonał odsprzedaży transzy zapasów obowiązkowych, co pozytywnie wpłynęło na zmianę kapitału obrotowego. Cash flow operacyjny w 2Q14 przed zmianami kapitału obrotowego osiągnął poziom PLN 440m, spadek o 9% r/r.

Dźwignia finansowa wzrosła na koniec czerwca do najwyższych poziomów od 2011 roku. Zadłużenie brutto wzrosło w ciągu minionego półrocza o PLN 4.3bn. Wartość zadłużenia z tytułu obligacji wzrosła w 1H14 o PLN 2.4bn, do PLN 4.1bn. Zadłużenie z tytułu kredytów wzrosło o PLN 1.9bn, do poziomu PLN 7.6bn.

Harmonogram spłaty długu z tytułu obligacji spółki jest rozłożony na lata 2017-2021. Dług krótkoterminowy stanowi obecnie jedynie linia kredytowa o wartości bilansowej PLN 1.51bn, która jest częścią pozyskanej w kwietniu tego roku linii o wartości do EUR 2.0bn, zatem zwracamy uwagę, że zadłużenie to może być refinansowane.

Obligacje denominowane w PLN są obecnie wyceniane z premią do wartości nominalnej. Średnia premia wynosi obecnie 1.50 punktu procentowego, implikuje średni YTM polskich emisji na poziomie 3.88% punktu procentowego lub 1.2 punktu procentowego ponad WIBOR6M.

Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc.
BGK	IDS1022	114.00	5.75%
BGK	IDS1018	112.40	6.25%
Ekopaliwa Chełm	EPC0716	106.63	15.00%
Kruk	KRU1218	106.50	7.02%
Meritum Bank	MRT0421	106.35	8.54%
BBI Development	BBI0215	106.00	9.24%
Kredyt Inkaso	KRI0916	106.00	8.44%
Kruk	KRU1216	105.50	7.31%
Kruk	KRU0618	104.50	7.18%
Kruk	KRU0517	104.20	6.92%
E-Kancelaria	EKK1016	80.50	9.00%
E-Kancelaria	EKA0616	80.00	10.00%
E-Kancelaria	EKA1016	78.96	9.03%
E-Kancelaria	EKA1215	75.00	9.02%
Trust	TRU1214	74.00	7.74%
E-Kancelaria	EKA0816	68.00	9.01%
WZRT-Energia	WZR1115	51.15	9.72%
Orzeł	ORL0814	30.00	11.00%
Gant Dev.	GNT0814	27.60	11.00%
Jedynka	JED0415	24.81	8.49%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek

Dzień	Spółka	Seria	Bież. oproc.
04.08	Mo-Bruk	MBR0814	7.73%
05.08	Kopa-Haus	KOP0814	8.23%
	Kruk	KRU0818	7.22%
	Masterform	MAS0215	7.72%
Raport	RAP0815	7.93%	
06.08	Alior Bank	ALR0220	7.49%
	Ghelamco Invest	GHE0816	6.74%
	Getin Noble	GNB0221	5.73%
	Inpro	INP0815	7.04%
	Hussar	HGR0517	8.50%
07.08	Klon	KLN1115	8.22%
	Klon	KLN0215	9.22%
	Murapol	MUR0515	7.94%
	SAF	SAF1115	9.00%
	Włodarzewska	WLD0516	10.22%
	Włodarzewska	WLO0516	10.22%
	WZRT-Energia	WZR1115	9.72%
08.08	Echo Investment	ECH0219	6.34%
	M.W. Trade	MWD0216	7.16%
	M.W. Trade	MWT0216	7.14%
	OT Logistics	OTS0217	6.73%
10.08	BGK	BGK0215	3.38%
	Sc. Multimedias	SCM1115	8.47%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa

Rentowność obligacji dwuletnich	2.38%
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.84%
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	3.25%
WIBOR6M	2.67%
WIBOR3M	2.69%
Stopa referencyjna	2.50%

Źródło: Bloomberg

Największe obroty, wzrosty i spadki.

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły PLN 31.3m w porównaniu z PLN 26.4m tydzień wcześniej.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 2.9m, odnotowano na obligacjach **BGK** serii IDS1018. Drugi najwyższy obrót tygodniowy odnotowano na papierach **Mo-Bruk** serii MBR0814, które w piątek zostały wycofane z obrotu w związku z wykupem 12 sierpnia. Obrót na serii wyniósł PLN 2.5m

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **Uboat-Line**. Kurs serii wzrósł o 8.9 punktu procentowego, z poziomu 80.1% do 89.0%. Obrót na serii wyniósł PLN 2k. Wzrost odbył się po silnej korekcie tydzień wcześniej, gdy kurs tej serii zniżył się o 16.5 punktu procentowego. Duży wzrost kursu poparty solidnym obrotem odnotowano na obligacjach **Echo Investment** serii ECH0616. Obrót na serii wyniósł PLN 1.3m. Papiery tej serii zadebiutowały na rynku w poniedziałek 28 lipca, tydzień po wprowadzeniu do obrotu podrożały o 100 punktów bazowych.

Poważny spadek kursu odnotowano na obligacjach **Kruka** serii KRU1018. W wyniku transakcji na kwotę PLN 1.0m kurs obligacji spadł o 170 punktów bazowych, do 104%. Rentowność w ciągu tygodnia wzrosła do 6.1% w porównaniu do 5.6% tydzień wcześniej.

Obroty na rynku Catalyst w lipcu.

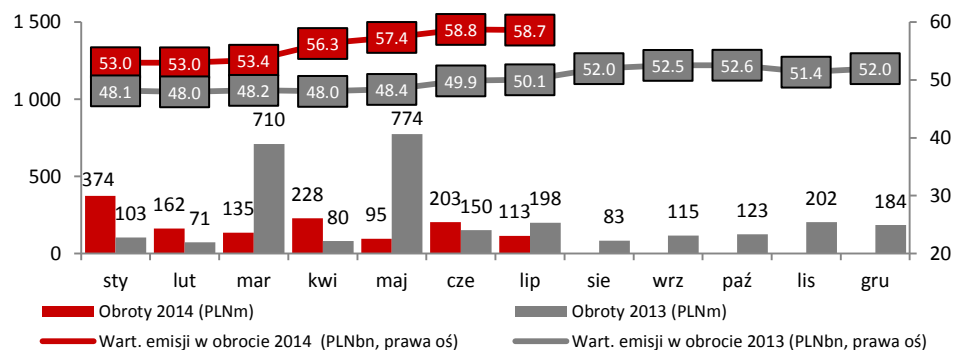
Wartość obrotów na obligacjach korporacyjnych (z wyłączeniem listów zastawnych i obligacji spółdzielczych) w lipcu wyniosła PLN 113m, w porównaniu z PLN 203m w czerwcu, co oznacza spadek o 44% m/m. Rok wcześniej obroty w lipcu wyniosły PLN 198m, co oznacza spadek o 43% r/r.

Najwyższe obroty w minionym miesiącu odnotowano na obligacjach Millennium Banku serii MIL0317. Łączna wartość obrotów na tej serii, zarówno na BondSpot jak i GPW, wyniosła PLN 6.1m. Drugą co do wielkości wartość obrotu zanotowano na papierach Kruka serii KRU0316. Wartość obrotu na tej emisji wyniosła PLN 4.7m.

Wartość emisji obligacji korporacyjnych w obrocie na koniec czerwca wyniosła PLN 58.7bn i spadła w porównaniu z czerwcem o PLN 0.1bn.

Liczba emisji na rynku wzrosła o 7, a na rynku pojawiło się 14 nowych serii obligacji. Łączna ilość emisji notowanych na koniec czerwca wyniosła 328 serii, natomiast liczba emitentów wyniosła 147 spółek.

Catalyst: Wartość obrotów na obligacjach korporacyjnych oraz wartość emisji w obrocie



Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Obligacje zapadające do końca 2014 roku

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2014.08.12	Mo-Bruk	50	b.d.
2014.08.13	Kopa-Haus	6	0.3%
2014.08.22	Murapol	25	-0.5%
2014.08.22	Orzeł	10	-70.0%
2014.08.23	P.R.E.S.C.O.	30	-1.0%
2014.08.23	Redan	1	-1.0%
2014.08.28	Gant Dev.	22	-72.4%
2014.08.29	Polfa	4	-0.7%
2014.09.08	The Farm 51 Gr.	2	-5.0%
2014.09.06	Kruk	35	1.0%
2014.09.11	Uboat - Line	1	1.0%
2014.09.16	Marvipol	31	-0.3%
2014.09.22	Dominium	5	-1.2%
2014.09.30	2C Partners	2	0.3%
2014.10.03	PCC Rokita	25	0.5%
2014.10.04	BOŚ	230	-0.6%
2014.10.07	CDRL	10	-0.3%
2014.10.15	Kancelaria Medius	1	1.7%
2014.10.24	BGK	6 893	0.0%
2014.10.29	E-Kancelaria	5	-4.3%
2014.10.30	Dominium	1	0.0%
2014.10.30	Pragma Inwestycje	10	0.0%
2014.11.16	SMT	4	1.2%
2014.11.25	Kruk	30	1.0%
2014.11.28	Debt Trading	14	0.0%
2014.11.28	OT Logistics	60	0.2%
2014.12.04	ZM Henryk Kania	18	0.5%
2014.12.02	Trust	16	-26.0%
2014.12.07	Werth-Holz	5	-4.0%
2014.12.08	Indos	8	-0.2%
2014.12.12	Pragma Faktoring	15	0.0%
2014.12.15	Włodarzewska	10	-0.6%
2014.12.17	E-Kancelaria	3	-6.0%
2014.12.18	CI Games	6	-1.8%
2014.12.30	ZPS Krzętle	2	-18.0%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Informacje ze spółek.

AB (29.07) – Spółka chce zakończyć emisję obligacji do PLN 100m w pierwszej połowie sierpnia. AB chce wyemitować obligacje niezabezpieczone z pięcioletnim terminem wykupu. Głównym celem jest pozyskanie całej kwoty z emisji jednej transzy. W poprzednim tygodniu, 25 sierpnia, spółka zakończyła roadshow.

Celem emisji jest dywersyfikacja struktury finansowania, opartej do tej pory na kredycie bankowym, oraz pozyskanie funduszy na kapitał obrotowy i na inwestycje. Zarząd planuje, że PLN 45m zostanie przeznaczone na budowę centrum dystrybucyjnego w Magnicach koło Wrocławia. Jego budowa jest obecnie finansowa za pomocą kredytu, a środki pozyskane z emisji mogą posłużyć na jego refinansowanie. Pozostałe PLN 55m zostanie przeznaczone na zasilenie kapitału obrotowego związane z rosnącą ofertą produktową.

Na początku lipca obligacje wyemitowała inna spółka z branży, Action. Dystrybutor uplasował trzyletnie papiery o wartości PLN 100m, a wartość zapisów osiągnęła prawie PLN 100m. Wysokość kuponu na razie nie jest znana, jednak zostanie ujawniona gdy obligacje trafią na rynek Catalyst.

BZ WBK (01.08) – Po dwóch tygodniach od emisji bank wprowadził do obrotu trzyletnie papiery dłużne serii B (BZW0717) o wartości nominalnej PLN 475m. Oprocentowanie obligacji jest oparte na stopie WIBOR6M powiększonej o 100 punktów bazowych i jest o 20pb niższe od emisji banku z grudnia.

Do piątkowego zamknięcia na obligacjach nie odnotowano żadnej transakcji. Druga seria obligacji banku (BZW1216) był wyceniana na piątkowym zamknięciu na 101.44%, co daje rentowność do wykupu 3.25% lub WIBOR6M+0.56%.

JSW (01.08) – Spółka rozpoczęła prywatną emisję obligacji o wartości USD 164m oraz PLN 700m. Umowa programu emisji, uchwalonego przez WZA w połowie lipca 2014, została podpisana z bankami PKO BP, ING BSK, BGK oraz z PZU FIZ Aktywów Niepublicznych BIS 1.

Termin wykupu obligacji denominowanych w PLN wynosi od 29 do 77 miesięcy, natomiast w USD od 22 do 77 miesięcy od daty emisji. Program denominowany jest w dwóch walutach w celu prowadzenia naturalnego hedgingu ryzyka walutowego. Spółka nie podaje publicznie wiadomości o wysokości oprocentowania instrumentów.

Przypominamy, iż program spółki zakłada łącznie emisję obligacji o wartości PLN 1.175bn oraz USD 0.39m.

Środki z obligacji przeznaczone zostaną na zakup Kopalni Węgla Kamiennego "Knurów-Szczygłowie" od Kompanii Węglowej za kwotę PLN 1.49bn. Środki z emisji drugiej transzy obligacji do końca 2015 roku przeznaczone zostaną na finansowanie inwestycji w przejętej kopalni oraz pozostałych kopalniach grupy.

„Knurów-Szczygłowie” wykazuje zdolności produkcyjne na poziomie 3.8m ton węgla rocznie (w tym ok. 40% węgla koksowego). Zasoby bilansowe wynoszą 1.26bn ton, operatywne 375.1m ton (119.7m ton jest objętych koncesjami).

MURAPOL (29.07) – Zarząd spółki zatwierdził emisję dwóch serii obligacji o łącznej wartości PLN 35m: obligacje serii M o wartości PLN 15m z okresem zapadalności wynoszącym 27 miesięcy oraz obligacje serii N o wartości PLN 20m z 24 miesięcznym okresem zapadalności. Obydwie serie obligacji są niezabezpieczone. W planie jest wprowadzenie papierów na rynek Catalyst.

Murapol posiada obecnie 8 emisji obligacji o łącznej wartości PLN 67.6m. Marża ponad WIBOR waha się w przedziale 5.15% i 6.00%, a średnia marża wynosi 5.65%. Cztery serie obligacji Murapolu są notowane na rynku Catalyst, a najbliższa zapada 22 sierpnia. Średnia rentowność obligacji dewelopera (z wyłączeniem serii zapadającej za miesiąc) wynosi obecnie 8.20%, co daje spread ponad WIBOR3M w wysokości 5.5 punktu procentowego.

Informacje ze spółek.

Murapol: Emisje obligacji

Seria	Okres emisji (lata)	Data wykupu	Kupon	Marża	Bieżąca wart. emisji (mln)	Kurs zamknięcia	YTM (%)
MUR1115	2.0	2015-11-22	8.72%	6.00%	5.35	100.60	8.48%
MUR0515	3.0	2015-05-16	7.94%	5.22%	7.50	99.50	8.22%
MUR0415	3.0	2015-04-27	7.88%	5.21%	7.50	100.60	7.88%
MUR0814	3.0	2014-08-22	8.72%	6.00%	25.00	99.50	23.64%
MUR0916	3.0	2016-09-30	8.68%	6.00%	5.00	n.d.	n.d.
MUR1215	3.0	2015-12-20	7.83%	5.15%	1.75	n.d.	n.d.
MUR1215	3.0	2015-12-04	7.92%	5.20%	5.50	n.d.	n.d.
MUR0815	3.0	2015-08-24	9.11%	6.39%	10.00	n.d.	n.d.

Źródło: Dane spółki, GPW Catalyst, cBonds, obliczenia DI Investors

P4 (31.07) – Spółka wyemitowała obligacje niezabezpieczone o wartości EUR 415.0m. Kupon został ustalony na poziomie 5.5%. Są to jednak obligacje typu PIK notes (payment-in-kind), spółka zadeklarowała się, że gdy będzie posiadała odpowiednią ilość środków, to kupon może wzrosnąć do 7.75%. Obligacje mają 6-letni okres wykupu. Wyemitowane zostały po cenie równiej 99% wartości nominalnej, co implikuje maksymalną rentowność do wykupu 7.959%. Środki z emisji mają być przeznaczone na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy. S&P nadała obligacjom rating CCC+.

W styczniu spółka emitowała obligacje w trzech transzach, z czego dwie były w EUR. Transze denominowane w EUR posiadają 5-letni termin zapadalności, pierwsza z oprocentowaniem na poziomie 5.25%, druga z oprocentowaniem na poziomie 6.5%, obydwie transze były zabezpieczone.

PKN ORLEN (01.08) – EuroRating obniżył perspektywę ratingu ze stabilnej na negatywną. Ocena kredytowa spółki pozostała na niemiennym poziomie BBB.

Jako główne uzasadnienie zmiany podano pogorszenie się wskaźników makroekonomicznych, m.in. nadmiar mocy produkcyjnych rafinerii europejskich oraz postępującą zmianę na rynku paliwowym w Stanach Zjednoczonych, które stają się eksporterem netto surowców energetycznych. Powyższe czynniki wpływają na obniżenie marż rafinerii europejskich. Ponadto, dokonany w 2Q14 odpis na aktywach w Możejkach negatywnie wpływa na strukturę pasywów Orlenu.

EuroRating szacuje, że prawdopodobieństwo obniżenia ratingu Orlenu w perspektywie najbliższego roku jest wyższe niż 1:3.

Na detalicznej części rynku Catalyst znajduje się sześć serii obligacji Orlenu o łącznej wartości PLN 1bn (siódma seria dostępna jest wyłącznie na BondSpot). Rentowności do wykupu serii ze zmiennym oprocentowaniem wahają się w granicach 3.64 – 3.82% brutto. Rentowność serii obligacji spółki ze stałym oprocentowaniem (PKN0420) 4.48 %.

VANTAGE DEVELOPMENT (29.07) – Deweloper nabył grunt we Wrocławiu za część środków pozyskanych z ostatniej emisji obligacji. Grunt jest przeznaczony pod budowę projektu na ok. 65 mieszkań o PUM ok. 3 100 m². Pod koniec czerwca spółka informowała o emisji dwóch serii obligacji: serii E o wartości PLN 13.3m oraz serii F o wartości PLN 23.5m.

WIKANA (31.07) – Prezes ogłosił plan restrukturyzacji spółki. Pod koniec sierpnia akcjonariusze zdecydują o nowej emisji 55m akcji, ponadto Wikana zamierza sprzedać część aktywów komercyjnych.

Kredyt Pod Lupą: PKN Orlen.

Wyniki kwartalne słabe operacyjnie i obciążone negatywnymi zdarzeniami jednorazowymi

W 2Q14 przychody wzrosły o 1.5% r/r, do poziomu PLN 28.65bn. EBITDA LIFO wyniosła PLN -4.15bn w porównaniu z PLN 819m w 2Q13. Wyniki raportowane zostały obciążone zdarzeniami jednorazowymi w wysokości PLN 4.7bn (głównie odpisy z tytułu utraty wartości Orlen Lietuva i Unipetrol oraz zysk na sprzedaży zapasów obowiązkowych), a znormalizowaną EBITDA LIFO szacujemy na PLN 656m (spadek o 32% r/r). W segmencie rafineria znormalizowana EBITDA LIFO wyniosła PLN74m, spadek o 68% r/r. Porównywalna EBITDA LIFO w segmencie petrochemia osiągnęła poziom PLN 339m, spadek o 36% r/r. EBITDA segmentu detal wyniosła PLN 359m, spadek o 3% r/r, a segment wydobywcie dodał do EBITDA grupy PLN27m.

Cash flow operacyjny w 2Q14 wyniósł PLN 4bn (spadek o 5% r/r). Zarówno w 2Q14 jak i w 2Q13 PKN dokonał odsprzedaży transzy zapasów obowiązkowych, co pozytywnie wpłynęło na zmianę kapitału obrotowego. Cash flow operacyjny w 2Q14 przed zmianami kapitału obrotowego osiągnął poziom PLN 440m, spadek o 9% r/r. Bilansowy dług netto wyniósł PLN 6.3bn, wzrost o 22% r/r, a wskaźnik dług netto/12M znorm. EBITDA 3x. Zwracamy uwagę, że odsprzedana transza zapasów obowiązkowych przełożyła się na spadek zadłużenia bilansowego, ale stanowi zobowiązanie pozabilansowe.

PKN Orlen: Kwartalne wyniki finansowe

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	Zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	31 689	31 245	27 450	28 220	30 392	27 676	24 119	28 651	1.5%
Wynik brutto ze sprzedaży	2 620	1 487	1 616	1 153	1 976	1 128	1 298	1 488	29.1%
EBIT	1 448	-738	334	-140	617	-489	254	-4 817	n.m.
Znorm. EBIT	1 448	-50	334	9	599	-583	-7	-14	n.m.
EBIT LIFO	990	-225	387	299	255	49	431	-4 670	n.m.
Znorm. EBIT LIFO	990	463	387	443	237	-45	170	132	-70.2%
EBITDA	2 010	-162	879	380	1 161	72	776	-4 293	n.m.
EBITDA LIFO	1 559	360	910	819	799	610	953	-4 146	n.m.
Znorm. EBITDA	1 916	535	857	529	1 143	-22	515	510	-3.6%
Zysk netto	1 417	-451	149	-207	655	-422	64	-5 197	n.m.
CFO	2 654	379	-1 343	4 289	1 192	1 503	-3 440	4 055	-5.5%
Odsetki zapłacone	93	107	80	60	80	97	60	76	26.7%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Pogorszenie marży i przepływów pieniężnych przed zmianą kapitału obrotowego

W 2013 roku przychody ze sprzedaży grupy spadły o 5% do poziomu PLN 113.9bn. Spadek był spowodowany głównie niższymi cenami ropy oraz słabszym dolarem względem złotego. łączny wolumen sprzedaży w 2013 zwiększył się natomiast o 1.8% r/r.

Zysk EBITDA w wysokości PLN 2.5bn był o 42% niższy niż w 2012. Spadające ceny ropy wpłynęły na obniżenie zysku EBITDA o PLN 493m, natomiast gorsza sytuacja makro, szczególnie w segmencie rafineryjnym obniżyła wynik o PLN 1.69bn, wg szacunków zarządu. Zwracamy uwagę, że w 2012 roku wynik był obciążony negatywnymi zdarzeniami jednorazowymi (Unipetrol – utrata wartości), a spadek znormalizowanego EBITDA szacujemy na 50%, z poziomu PLN 5.1bn w 2012 do PLN 2.6bn w 2013. Znormalizowana marża EBITDA spadła z 4.2% w 2012 do 2.2% w 2013.

Zysk netto grupy wyniósł PLN 176m, co oznacza spadek o 92% r/r. Marża netto natomiast spadła z 2% w 2012 do 0.2% w 2013.

PKN Orlen odnotował znaczącą poprawę na poziomie przepływów gotówkowych z działalności operacyjnej. CFO wyniósł w 2013 roku PLN 5.67bn i był o 84% wyższy niż rok wcześniej. Zwracamy jednak uwagę, że jest to przede wszystkim efekt pozytywnej zmiany stanu kapitału obrotowego, w tym przesunięcia płatności za zakupioną ropę. Cash flow operacyjny przed zmianami kapitału obrotowego wyniósł PLN 2.9bn, spadek o 45% r/r.

PKN Orlen: Roczne wyniki finansowe

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

	2010	2011	2012	2013	Zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	83 547	106 973	120 102	113 853	-5.2%
Wynik brutto ze sprzedaży	7 980	8 575	8 008	5 873	-26.7%
EBIT	3 123	2 066	2 024	333	-83.6%
Znorm. EBIT	3 393	3 862	2 790	359	-87.1%
EBIT LIFO	1 715	-283	2 199	997	-54.7%
Znorm. marża EBIT (%)	4.1%	3.6%	2.3%	0.3%	-2.0pp
EBITDA	5 545	4 446	4 284	2 503	-41.6%
Znorm. EBITDA	5 816	6 242	5 050	2 547	-49.6%
Znorm. marża EBITDA (%)	7.0%	5.8%	4.2%	2.2%	-2.0pp
Zysk netto	2 371	2 363	2 345	176	-92.5%
Marża netto (%)	2.8%	2.2%	2.0%	0.2%	-1.8pp
CFO	6 110	761	3 089	5 671	n.d.
CFO przed zm. kap. obr	5 236	5 564	4 228	2 849	-32.6%
Capex	3 011	2 133	2 446	3 044	24.4%
Odsetki zapłacone	545	496	373	317	-15.0%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Wzrost dźwigni finansowej do najwyższych poziomów od 2011 roku

Aktywa grupy na koniec 2Q14 wyniosły PLN 50.6bn i spadły o 1% względem końca 2013 r. oraz o 7% r/r. Spadek o PLN 1bn w porównaniu z końcem 2013 to efekt obniżenia wartości środków trwałych, a w szczególności rzeczowych aktywów trwałych. Jest to związane przede wszystkim z utworzeniem odpisów na te aktywa w wysokości PLN 5bn, co miało miejsce w 2Q14.

Wartość aktywów obrotowych wyniosła PLN 26.8bn na koniec 2H14 i była o 10% wyższa względem końca roku i o 4% niższa r/r. Wzrost wartości aktywów krótkoterminowych o PLN 2bn w porównaniu z końcem 2013 to przede wszystkim efekt zwiększenia stanu środków pieniężnych o PLN 2.6bn. Spadek o PLN 1bn w porównaniu z 1H13 jest głównie związany ze spadkiem poziomu zapasów.

Istotny spadek w 1H14 odnotowano po stronie kapitału własnego, co jest związane ze spadkiem zysków zatrzymanych o PLN 5.7bn. Jest to efekt straty netto w 1H14 w wysokości PLN 5bn oraz wypłaty dywidendy za 2013 w wysokości PLN 0.6bn.

Zadłużenie brutto wzrosło w ciągu minionego półrocza o PLN 4.3bn. Wartość zadłużenia z tytułu obligacji wzrosła w 1H14 o PLN 2.4bn, do PLN 4.1bn. Zadłużenie z tytułu kredytów wzrosło o PLN 1.9bn, do poziomu PLN 7.6bn.

Wzrost stanu środków pieniężnych w 1H14 o PLN 2.4bn przekłada się na PLN 6.3bn długu netto na koniec czerwca, co oznacza wzrost o PLN 1.7bn względem końca roku.

PKN Orlen: Dane bilansowe

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

	2010	2011	2012	1H13	2013	1H14	Zmiana h/h	Zmiana r/r
Aktywa	51 149	58 731	52 253	54 495	51 352	50 607	-1%	-7%
Aktywa obrotowe	20 719	31 132	25 445	27 810	24 445	26 799	10%	-4%
Zapasy	11 295	16 297	14 903	13 943	13 749	12 894	-6%	-8%
Należności handlowe i inne	6 289	8 071	7 996	8 924	7 768	8 362	8%	-6%
Kapitał własny	21 628	24 534	26 479	25 928	25 948	20 703	-20%	-20%
Zobowiązania handlowe i inne	9 131	10 985	12 504	14 561	14 013	14 392	3%	-1%
Dług brutto	10 668	12 998	8 756	9 744	7 357	11 631	58%	19%
Gotówka	2 821	5 409	2 029	4 572	2 689	5 295	97%	16%
Dług netto	7 847	7 589	6 727	5 172	4 668	6 336	36%	23%

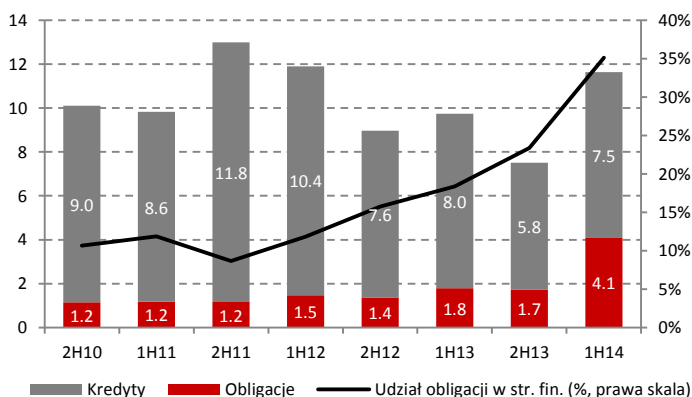
Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Rosnące znaczenie obligacji w strukturze finansowania

Obecnie udział obligacji w strukturze finansowania grupy zyskuje na znaczeniu. Udział papierów dłużnych w długu brutto ogółem wzrósł na z 9% na koniec 2011 do 35% obecnie. Wartość zadłużenia z tytułu obligacji wzrosła do PLN 4.1bn na koniec 1H14 w porównaniu do PLN 1.7bn na koniec 2013 i PLN 1.8bn na koniec 1H13.

PKN Orlen: Struktura zadłużenia na przestrzeni lat

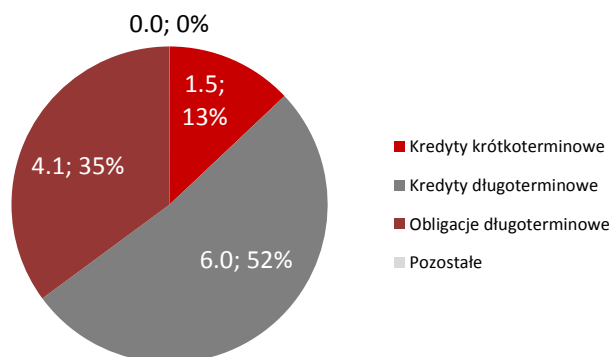
Dane w PLNbn o ile nie podano inaczej



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

PKN Orlen: Struktura zadłużenia na koniec 1H14

Dane w PLNbn o ile nie podano inaczej



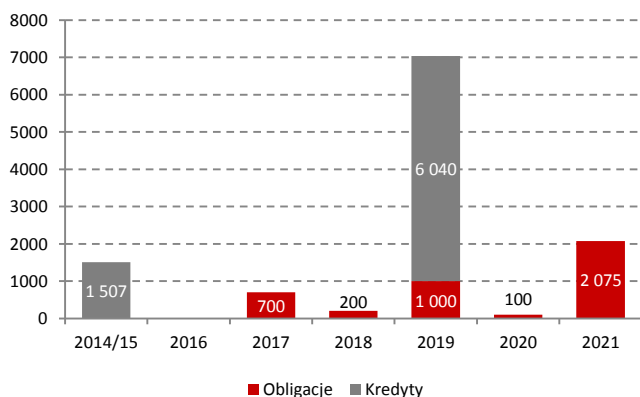
Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Wzrost zadłużenia z tytułu obligacji w porównaniu z końcem 2013 to głównie efekt kolejnych emisji w ramach publicznego programu emisji obligacji detalicznych. W 2014 roku spółka zakończyła dwie emisje o łącznej wartości PLN 0.3bn, kończąc tym samym program emisji na PLN 1.0bn. Ponadto tak istotny wzrost zadłużenia z tytułu papierów dłużnych jest wynikiem pierwszej emisji euroobligacji spółki o wartości EUR 500m.

Zadłużenie z tytułu kredytów wzrosło w ciągu minionego półrocza o PLN 1.75bn, do poziomu PLN 7.55bn. Jest to związane z uzyskaniem przez spółkę nowej linii kredytowej od konsorcjum banków o wartości EUR 2bn. Z czego EUR 1.5bn zostało przeznaczone na spłatę kredytu z 2011 roku, natomiast EUR 0.5bn to linia kredytowa, z której grupa może korzystać zależnie od potrzeby. Umowa kredytowa obowiązuje na okres 5 lat, a jej termin zapadalności mija w 2019.

PKN Orlen: Harmonogram spłaty zadłużenia

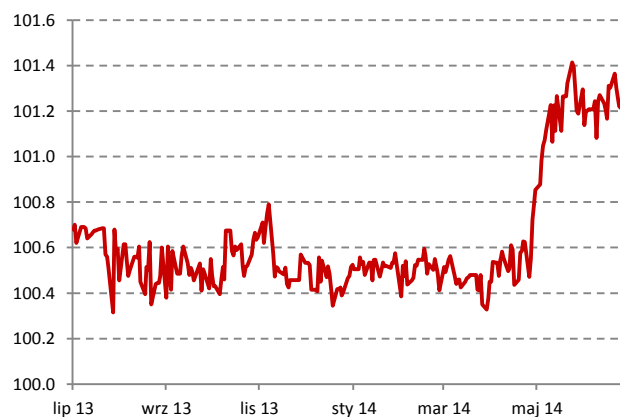
Dane w PLNbn o ile nie podano inaczej



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

PKN Orlen: Średnia cena obligacji detalicznych na Catalyst

Dane w % wartości nominalnej



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Dług krótkoterminowy grupy stanowi jedynie 13.0% całego zadłużenia brutto i wynosi PLN 1.6bn w porównaniu ze środkami pieniężnymi zgromadzonymi przez Orlen na koniec 1H14 o wartości PLN 5.3bn. Zadłużenie krótkoterminowe składa się jedynie z kredytów, jest to część pozyskanej w kwietniu tego roku linii kredytowej, zatem zwracamy uwagę, że zadłużenie to może być refinansowane. Umowa na drugą część linii kredytowej obowiązuje do czerwca 2019. Zadłużenie z tytułu obligacji jest relatywnie równo rozłożone na lata 2017-2021 z wyjątkiem roku 2021, gdy mija termin zapadalności euroobligacji grupy.

Emisje obligacji

Obecnie grupa PKN Orlen posiada w obrocie 8 serii obligacji, których łączna wartość nominalna wynosi PLN 2.00bn oraz EUR 0.50bn. Wszystkie serie są obecnie notowane na rynku Catalyst z wyjątkiem emisji PKN0219 notowanej jedynie na BondSpot oraz emisji euroobligacji notowanej jednocześnie na Irish Stock Exchange i Berlin Exchange.

Wszystkie papiery denominowane w PLN są obecnie wyceniane z premią do wartości nominalnej. Średnia premia wynosi obecnie 1.50 punktu procentowego, co implikuje średni YTM polskich emisji na poziomie 3.88% punktu procentowego lub 1.2 punktu procentowego ponad WIBOR6M.

PKN Orlen: Emisje obligacji

Seria	Data emisji	Data wykupu	Okres emisji (lata)	Kupon	Marża	Bieżąca wart.emisji (mln)	Kurs zamknięcia (2014-08-01)	YTM (%) (2014-08-01)
2021, EUR*	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.50%	n.d.	500.0	98.02%	2.77%
PKN0420	2014-05-19	2020-04-09	5.9	5.00%	n.d.	100.0	102.50%	4.49%
PKN0219	2012-02-27	2019-02-27	7.0	4.34%	1.60%	1000.0	103.00%	3.87%
PKN0418	2014-04-02	2018-04-02	4.0	4.04%	1.30%	200.0	100.60%	3.87%
PK11117	2013-11-14	2017-11-14	4.0	4.05%	1.30%	100.0	100.99%	3.81%
PKN1117	2013-11-06	2017-11-06	4.0	4.14%	1.40%	200.0	101.39%	3.80%
PKN0617	2013-06-03	2017-06-03	4.0	4.24%	1.50%	200.0	101.00%	3.74%
PKN0517	2013-05-28	2017-05-28	4.0	4.24%	1.50%	200.0	101.00%	3.59%
Średnia dla emisji w PLN			4.7	4.29%	1.43%		101.50%	3.88%

* emisja w EUR

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Rosnąca dźwignia finansowa

Poziom wskaźnika dług netto/ kapitał własny na koniec 1H14 wyniósł 31%, co jest najwyższą wartością od 2011 roku. W ciągu ostatniego półrocza w wyniku wzrostu zadłużenia netto i spadku kapitału własnego wartość wskaźnika wzrosła o 13 punktów procentowych. Wartość długu netto w stosunku do aktywów grupy wyniosła na koniec 1H14 13% w porównaniu do 9% na koniec 2013. Ostatni raz taki poziom został odnotowany na koniec 2012 roku.

PKN Orlen: Wskaźniki zadłużenia

Dane w % o ile nie podano inaczej

	2010	2011	2012	1H13	2013	1H14
Dług netto/ Kapitały własne	36%	31%	25%	20%	18%	31%
Dług netto/ Aktywa	15%	13%	13%	9%	9%	13%
Akt. obrotowe/ Zob. bieżące	1.94	2.57	1.71	1.52	1.53	1.61
(Akt. Obrotowe - Zapasy)/ Zob. bieżące	0.88	1.22	0.71	0.76	0.67	0.83
Gotówka/ Dług krótkoterminowy	1.83	2.20	1.65	1.66	3.16	3.51
Dług netto/ 12m Znrm. EBITDA	1.35	1.22	1.33	1.05	1.83	2.95
Dług netto/ 12m EBITDA LIFO	4.54	3.62	1.50	1.42	1.49	-3.55
Dług netto/ 12m Znrm. EBITDA LIFO	1.78	1.95	1.29	0.77	1.45	2.40
12m Zn. EBITDA/ 12mOdsetki zapłacone	10.67	12.58	13.54	17.60	8.03	6.86
12mCFO/ 12mOdsetki zapłacone	11.21	1.53	8.28	21.35	17.89	10.57
(12mCFO-12mOdsetki)/12m Capex	1.85	0.12	1.11	2.34	1.76	0.82

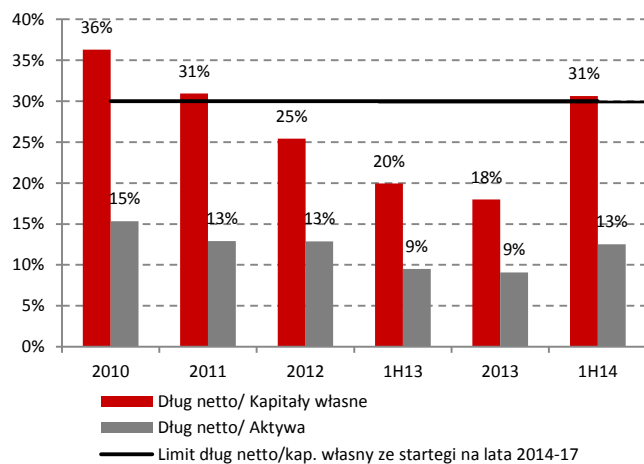
Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

W ciągu pierwszego półrocza poprawiła się jednak płynność krótkoterminowa, stosunek aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych wzrósł do 1.61x w porównaniu z 1.54x na koniec 2013. Wynika to przede wszystkim ze wzrostu aktywów obrotowych, głównie gotówki. Aktywa obrotowe pomniejszone o wartość zapasów stanowią obecnie 83% zobowiązań bieżących (68% na koniec 2013). Zwracamy uwagę, że po dobrym półroczu pod kątem generacji gotówki stosunek środków pieniężnych do długu krótkoterminowego wyniósł 3.30x w porównaniu do 2.83x na koniec 2013 i jest najwyższy od 2010.

Należy zwrócić uwagę na bardzo wysoki wzrost wartości wskaźnika dług netto/12m znorm. EBITDA. Jego wartość wzrosła z 1.86x na koniec 2013 do 3x na koniec 1H14. Zwracamy jednak uwagę, że spółka nie musi spłacać żadnego zadłużenia do 2017 zakładając przedłużenie umowy o linię kredytową. Wysokie spadki odnotowano na wskaźnikach pokrycia odsetek, 12m Znrm. EBITDA/ 12m odsetki zapłacone spadł do 7.36x w porównaniu do 8.03x na koniec 2013 i 15.92x na koniec 1H13. Podobna sytuacja ma miejsce na gotówkowym wskaźniku pokrycia odsetek. Wartości te są jednak wciąż relatywnie wysokie.

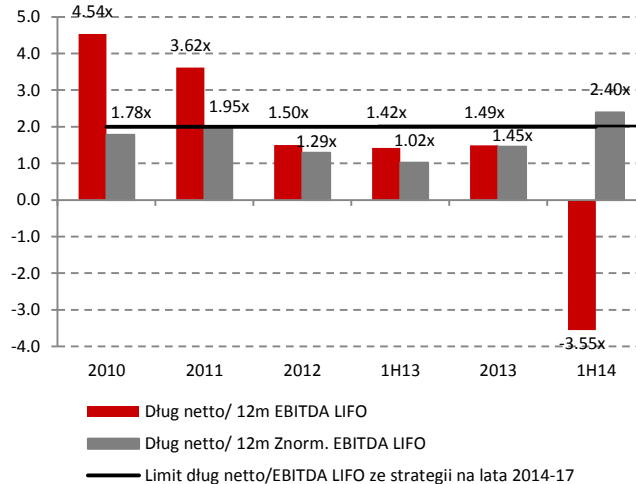
PKN Orlen: Dług netto/kapitały własne oraz Dług netto/aktywa

Dane w %



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

PKN Orlen: Dług netto/12m znorm. EBITDA LIFO oraz Dług netto/12mEBITDA LIFO



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Limity zadłużenia

PKN Orlen w swojej nowej strategii zakłada, że poziom wskaźnika dług netto/kapitał własny w latach 2014-2017 nie przekroczy poziomu 30%. Na koniec 1H14 jednak w wyniku wzrostu zadłużenia wartość tego wskaźnika wzrosła jednak 0.6pp ponad ten limit. Drugi cel finansowy dotyczy wskaźnika dług netto/EBITDA LIFO. Orlen zakłada, że poziom wskaźnika nie będzie przekraczał 2.0x. Na koniec 1H14 jednak spółka odnotowała stratę EBITDA, a po normalizacji wartość wskaźnika wyniosła 2.4x. PKN Orlen zakłada, że średnia EBITDA LIFO w czterech najbliższych latach wyniesie PLN 5.10bn, co daje miejsce na maksymalnie PLN 10bn długu netto w porównaniu do PLN 6.43bn na koniec 1H14. Zwracamy jednak uwagę, że na koniec spółka czerwca wciąż posiadała środki pozyskane z emisji euroobligacji, a jeżeli wartość środków pieniężnych spadnie o PLN 3.50bn, to poziom wskaźnika osiągnie wskazany limit.

Altman EM-Score

Wskaźnik Altman EM-Score na koniec 1H14 wyniósł 6.49x i był zarówno niższy od wartości odnotowanej na koniec 2013 (7.02x) oraz od wartości zanotowanej na koniec 1H13 (7.07x). Tendencję spadkową scoringu można zauważyć od 2011 roku. Najistotniejszy wpływ na obniżenie scoringu w ostatnim półroczu miał spadek zysku operacyjnego oraz odnotowanie poważnej straty netto w 1H14 co istotnie obniżyło kapitał własny.

PKN Orlen: Altman EM-Score

	2010	2011	2012	1H13	2013	1H14
(Akt. obr. - Zob. bież.)/Aktywa	1.29	2.12	1.33	1.14	1.08	1.31
Zysk zatrzymany/Aktywa	1.24	1.21	1.50	1.40	1.51	1.16
12m Znorm. EBIT/Aktywa	0.45	0.44	0.36	0.25	0.05	0.00
Kapitał własny/Zobowiązania	1.06	1.06	1.14	1.02	1.14	0.77
Altman EM-Score	7.28	8.09	7.58	7.07	7.03	6.49

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Perspektywy dla ratingu spółki

Obecnie Orlen posiada długoterminowy rating na poziomie BBB- z perspektywą stabilną. W raporcie wydanym na końcu czerwca przez agencję Fitch, w związku z emisją euroobligacji, analitycy zwracają uwagę na poprawiającą się sytuację finansową spółki od kilku lat. Przytaczają sprzedaż Polkomtela w 2011 oraz spadający capex w ostatnich latach w porównaniu z dużymi inwestycjami z lat 2007-2010. W strategii na lata 2014-2017 grupa zakłada przeciętny capex na poziomie PLN 4.10bn, co oznacza ponowny wzrost w porównaniu ze średnim capexem w latach 2011-2013 na poziomie PLN 2.5bn.

Analitycy Fitch podkreślają, że wsparciem dla ratingu są docelowe wartości wskaźników wypłacalności (dług netto/kapitał własny < 30% i dług netto/EBITDA LIFO < 1.5x). Uważamy, że utrzymanie tych poziomów w długim terminie może być kluczowe dla oceny ratingowej grupy.

Jako kluczowy dla przyszłych ocen kredytowych Fitch określa poziom wskaźnika FFO adjusted net leverage. Wartość tego wskaźnika na koniec 2013 wynosiła 2.5x. Analitycy zaznaczają, że oznaką dla poprawy ratingu może być długoterminowy spadek tego wskaźnika poniżej 2.0x, natomiast wzrost powyżej 2.5x może sugerować potencjalne obniżenie ratingu.

Ponadto wśród potencjalnych ryzyk dla ratingu Fitch wymienia agresywną politykę dywidendową oraz inwestycyjną, która może prowadzić do negatywnych przepływów pieniężnych w najbliższych latach.

Ostatnie emisje obligacji: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2014-08-01

Spółka	Seria	Wartość (PLNm)	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezp. (% wart. emisji)	Kurs	YTM
Echo Investment	ECH0716	25.0	2014-07-07	2016-07-02	2.0	6M	2.85%	brak	101.0	4.98%
Echo Investment	ECH0616	50.0	2014-07-01	2016-06-26	2.0	6M	2.95%	brak	101.0	4.91%
Polnord	PND0617	13.5	2014-06-12	2017-06-12	3.0	6M	4.30%	brak	n.d.	n.d.
Polnord	PND0616	20.0	2014-08-04	2016-06-12	1.9	6M	4.00%	brak	n.d.	n.d.
LC Corp	LCC0619	50.0	2014-06-06	2019-06-06	5.0	b.d.	b.d.	brak	n.d.	n.d.
Echo Investment	ECH0519	70.5	2014-05-15	2019-05-15	5.0	6M	3.60%	brak	n.d.	n.d.
Ghelamco Invest	GHE0718	120.4	2014-04-11	2018-07-11	4.3	6M	5.00%	180%	101.3	7.15%
Erbud	ERB0318	52.0	2014-03-26	2018-03-26	4.0	6M	3.00%	brak	102.0	5.08%
GTC	GTC0319	200.0	2014-03-10	2019-03-11	5.0	6M	4.50%	brak	100.9	6.97%
Robyg	ROG0218	15.0	2014-02-26	2018-02-28	4.0	6M	4.00%	brak	101.9	6.01%
Robyg	ROB0218	45.0	2014-02-26	2018-02-26	4.0	6M	4.00%	brak	104.0	5.58%
Warimpex	WXF0218	9.0	2014-02-24	2018-02-28	4.0	6M	6.00%	brak	n.d.	n.d.
Echo Investment	ECH0219	100.0	2014-02-19	2019-02-19	5.0	6M	3.60%	brak	n.d.	n.d.
Polnord	PND0217	50.0	2014-02-11	2017-02-11	3.0	6M	4.35%	brak	100.3	6.89%
BBI Development	BBI0217	53.0	2014-02-07	2017-02-07	3.0	6M	6.00%	brak	101.8	7.86%
Ghelamco Invest	GHE0118	114.5	2014-01-29	2018-01-29	4.0	6M	5.00%	180%	101.0	7.36%
Marvipol	MVN1116	60.0	2013-12-05	2016-12-05	3.0	b.d.	b.d.	153%	n.d.	n.d.
LC Corp	LCC1018	50.0	2013-10-31	2018-10-30	5.0	6M	3.50%	brak	100.0	6.19%
Warimpex	WXF1017	8.5	2013-10-29	2017-10-29	4.0	6M	6.40%	brak	n.d.	n.d.
Vantage Development	VAN0816	20.0	2013-08-14	2016-08-14	3.0	3M	5.50%	150%	101.6	7.31%
Wikana	WIK0716	20.5	2013-07-16	2016-07-16	3.0	6M	5.95%	brak	n.d.	n.d.
Ronson	RON0716	9.3	2013-07-15	2016-07-15	3.0	6M	4.55%	brak	101.8	6.57%
Echo Investment	ECH0618	80.0	2013-06-19	2018-06-19	5.0	6M	3.50%	brak	101.0	5.89%
Rank Progress	RNK0616	131.8	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	5.50%	150%	96.0	9.98%
Ronson	RON0617	83.5	2013-06-14	2017-06-14	4.0	6M	3.75%	120%	102.7	5.38%
Ronson	RON0616	23.6	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	4.55%	brak	102.5	5.51%
Włodarzewska	WLO0516	17.5	2013-05-15	2016-05-15	3.0	6M	7.50%	365%	95.0	13.39%
Polnord	PND0516	46.0	2013-05-13	2016-05-13	3.0	6M	b.d.	b.d.	n.d.	n.d.
Dom Development	DOM0318	50.0	2013-03-26	2018-03-26	5.0	6M	2.65%	brak	100.5	5.19%
BBI Development	BBI0216	22.0	2013-02-20	2016-02-22	3.0	6M	6.50%	brak	100.0	9.18%
Polnord	PND0116	26.5	2013-01-22	2016-01-22	3.0	3M	4.85%	200%	101.8	6.22%
GTC	GTC0418	294.2	2012-10-31	2018-04-30	5.5	6M	4.00%	brak	n.d.	n.d.
Marvipol	MVP0415	39.0	2011-04-08	2015-04-08	4.0	6M	5.90%	brak	100.6	7.63%

Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 marca 2014

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Akt. obrotowe/ Zob. bieżące	Akt. Obrotowe - Zapasy/Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ EBITDA	EBITDA/ Odsetki zapłacone	CFO/ Odsetki zapłacone
BBI Development	75%	38%	1.8x	0.3x	0.1x	-172.8x	-0.1x	-0.9x
Dom Development	13%	7%	4.8x	1.0x	112.6x	2.1x	1.9x	0.8x
Echo Investment	66%	32%	1.5x	1.0x	1.3x	2.8x	5.5x	2.9x
Gant Development	334%	67%	0.6x	0.1x	0.0x	18.1x	1.7x	2.2x
GTC	132%	47%	1.3x	1.1x	1.0x	-8.9x	-2.1x	1.7x
JW Construction	58%	22%	1.7x	1.6x	0.1x	5.2x	1.5x	3.6x
LC Corp	70%	34%	3.1x	0.8x	1.2x	9.2x	3.9x	1.1x
Marvipol	107%	30%	2.3x	0.3x	1.6x	5.0x	1.9x	3.0x
Polnord	37%	24%	3.4x	1.2x	0.1x	35.5x	0.3x	2.4x
Rank Progress	116%	48%	0.8x	0.5x	0.1x	76.4x	0.3x	0.2x
Robyg	33%	14%	2.8x	1.1x	3.4x	2.7x	2.2x	5.9x
Ronson	19%	12%	4.9x	0.8x	1.8x	5.6x	1.1x	4.7x
Vantage Development	18%	13%	2.9x	1.3x	3.4x	7.0x	1.2x	2.0x
Wikana	200%	43%	1.4x	0.3x	0.2x	-15.5x	-8.2x	-6.4x

Źródło: Dane spółek, GPW Catalyst, cBonds, obliczenia DI Investors

Ostatnie emisje obligacji: Spółki wierzytelnościowe.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2014-08-01

Spółka	Seria	Wartość (PLNm)	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezp. (% wart. emisji)	Kurs	YTM
Magellan	MAG0617	27.0	2014-06-26	2017-06-26	3.0	6M	b.d.	brak	n.d.	n.d.
MW Trade	MWT0417	15.0	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	4.00%	brak	101.5	5.87%
Kredyt Inkaso I NS FIZ	KI10517	50.0	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%	150%	100.0	6.54%
Best	BST0418	45.0	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%	brak	100.2	6.26%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%	brak	102.0	6.88%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	2013-12-13	2018-01-15	4.1	6M	4.40%	brak	101.5	6.59%
Kruk	KRU1217	15.0	2013-12-06	2017-12-06	4.0	3M	4.00%	brak	103.8	5.40%
Kruk	KRU1218	10.0	2013-12-05	2018-12-05	5.0	3M	4.50%	brak	106.5	6.10%
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	35.0	2013-11-28	2017-11-28	4.0	6M	4.40%	brak	101.0	6.58%
Fast Finance	FFI1116	8.6	2013-11-18	2016-11-15	3.0	6M	7.00%	349%	100.1	9.13%
Vindexus	VIN1116	10.0	2013-11-08	2016-11-08	3.0	3M	6.25%	200%	103.3	7.41%
Kruk	KRU1018	40.0	2013-10-03	2018-10-03	5.0	3M	4.40%	brak	104.0	6.34%
Fast Finance	FFI0916	3.9	2013-09-30	2016-09-27	3.0	6M	7.00%	388%	101.9	7.87%
DTP	DTP0816	11.0	2013-08-23	2016-08-22	3.0	3M	4.50%	130%	102.0	6.12%
Kruk	KRU0818	50.0	2013-08-13	2018-08-13	5.0	3M	4.40%	brak	104.0	6.26%
MW Trade	MWT0716	15.0	2013-07-08	2016-07-08	3.0	6M	b.d.	brak	n.d.	n.d.
MW Trade	MWT0616	15.0	2013-06-28	2016-06-28	3.0	6M	4.40%	brak	101.0	6.50%
Kruk	KRU0618	15.0	2013-06-25	2018-06-25	5.0	3M	4.40%	brak	104.5	6.26%
Kruk	KRU0317	60.0	2013-06-07	2017-03-07	3.8	3M	4.40%	brak	103.5	5.42%
Best	BST0916	14.7	2013-03-28	2016-09-28	3.5	n.d.	8.98%	brak	102.6	7.16%
Vindexus	GPM0216	5.0	2013-02-28	2016-02-28	3.0	n.d.	11.00%	brak	n.d.	n.d.
Best	BST0516	39.0	2012-11-28	2016-05-28	3.5	3M	4.70%	135%	101.0	6.48%
P.R.E.S.C.O.	PRE0815	10.0	2012-08-08	2015-08-08	3.0	6M	5.00%	brak	103.5	4.09%
Kredyt Inkaso	KRI0916	30.0	2012-03-05	2016-09-05	4.5	6M	5.70%	brak	106.0	5.06%
P.R.E.S.C.O.	PRE0814	30.0	2012-02-23	2014-08-23	2.5	6M	5.20%	brak	99.0	8.11%
DTP	DTP1114	13.4	2011-11-29	2014-11-28	3.0	3M	6.75%	140%	100.0	6.16%

Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 marca 2014

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Aktywa obrotowe/ Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ EBITDA	EBITDA/ Odsetki zapłacone	Marża operacyjna	Marża netto
Best	41%	24%	5.4x	0.9x	0.8x	10.2x	64%	56%
Cash Flow	435%	70%	0.8x	0.0x	-9.9x	-3.0x	-203%	-448%
DTP	17%	13%	7.1x	0.5x	1.1x	7.7x	19%	23%
Fast Finance	137%	21%	8.4x	0.1x	4.4x	2.0x	49%	30%
Kredyt Inkaso	140%	53%	7.6x	0.6x	4.4x	2.3x	66%	38%
Kruk	128%	41%	2.9x	0.4x	3.3x	3.6x	40%	27%
Magellan	302%	73%	1.5x	0.0x	14.6x	1.1x	39%	32%
MW Trade	689%	87%	1.2x	0.0x	25.3x	0.4x	28%	23%
P.R.E.S.C.O.	45%	26%	5.5x	0.8x	4.0x	1.7x	15%	6%
Vindexus	42%	28%	17.5x	1.2x	3.1x	2.5x	33%	23%

Źródło: Dane spółek, GPW Catalyst, cBonds, obliczenia DI Investors

Ratingi Fitch dla polskich spółek.

Ratingi Fitch na polskie banki

Spółka	BZ WBK	mBank	Millennium	Alior Bank	Getin Noble	BOŚ	Handlowy	Pekao
Rating	BBB+	A	BBB-	BB	BB	BBB	A-	A-
Data	2014.06.02	2014.05.19	2014.05.19	2014.05.19	2014.05.19	2014.04.23	2014.04.14	2014.01.24
Perspektywa	stabilna	negatywna	stabilna	stabilna	stabilna	negatywna	stabilna	stabilna

Źródło: Fitch

Ratingi Fitch na pozostałe spółki

Spółka	P4	Tauron	PGE	Enea	PKN Orlen	PKP Intercity	PKP	Energa
Rating	B+	BBB	BBB+	BBB	BBB-	BBB-	BBB	BBB
Data	2014.07.30	2014.07.18	2014.05.23	2014.04.30	2014.04.08	2014.01.16	2013.12.12	2013.10.10
Perspektywa	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	pozytywna	stabilna	stabilna

Źródło: Fitch

Euroobligacje polskich emitentów.

Emitent	Data emisji	Data wykupu	Okres emisji (lata)	Kupon	Waluta	Bieżąca wart. emisji (mln)	Tyg. zm. ceny	Kurs zamknięcia (2014-08-01)	YTM (%) (2014-08-01)	Rating Fitch	Z-Spread (2014-08-01)
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	0.02%	108.40	1.15%	BBB	40 pb
mBank	2012-10-12	2015-10-12	3.0	2.750%	EUR	500.00	0.08%	102.24	0.84%	A	29 pb
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	0.17%	104.60	1.36%	A	108 pb
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	-0.04%	102.06	1.91%	A	125 pb
Ciech	2012-11-28	2019-11-30	7.0	9.500%	EUR	245.00	0.11%	111.50	6.88%	B2*	286 pb
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	0.43%	105.65	2.17%	BBB	111 pb
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	-0.09%	100.38	1.54%	BBB+	83 pb
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	0.05%	106.70	1.29%	Baa2*	59 pb
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	-0.28%	98.18	2.79%	BBB-	180 pb
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	500.00	-0.05%	102.64	0.61%	A2*	44 pb
PKO BP	2010-10-21	2015-10-21	5.0	3.733%	EUR	800.00	0.00%	103.11	1.12%	A2*	60 pb
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	0.02%	105.57	0.61%	A2*	41 pb
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	-0.22%	103.88	4.07%	A2*	169 pb
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	0.27%	102.59	1.72%	A2*	96 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	0.00%	117.95	7.68%	B2*	218 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.625%	USD	500.00	0.00%	117.63	7.65%	B2*	272 pb
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	500.00	0.04%	99.65	1.45%	A-*	76 pb
TVN	2010-11-19	2018-11-15	8.0	7.875%	EUR	175.00	-0.30%	105.31	6.43%	B1*	120 pb
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	430.00	-0.24%	111.95	5.15%	B1*	299 pb

* rating Moody's ** rating S&P

Źródło: Bloomberg, obliczenia DI Investors

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLN		
					01.08	31.07	30.07	29.07	28.07		Sesyjny	Pakietowy	Razem
#													
2C Partners	ZCP0914	2014.09.30	9.68	0.95	100.30	100.30	100.30	100.30	100.19	0.11	11.02	0.00	11.02
A													
Admiral Boats	ADM0415	2015.04.16	9.88	5.96	100.30	100.30	100.00	99.00	99.00	1.30	24.05	0.00	24.05
Admiral Boats	ADB0415	2015.04.14	9.50	5.73	100.00	100.00	100.00	100.00	99.48	0.52	85.17	0.00	85.17
Atal	ATL0616	2016.06.17	6.00	8.05	100.16	100.16	100.00	100.00	100.00	0.16	302.85	0.00	302.85
B													
Bank Pocztowy	BPO1216	2016.12.13	4.11	59.68	101.20	101.20	101.20	101.20	101.20	0.00	40.69	0.00	40.69
BBi Development	BBi0217	2017.02.07	8.72	0.00	101.80	101.80	100.80	100.80	100.80	1.00	2.03	0.00	2.03
Best	BST0916	2016.09.28	8.98	3.20	102.60	102.60	102.50	102.50	102.50	0.10	12.06	0.00	12.06
Best	BST0516	2016.05.28	7.42	1.40	101.01	101.10	101.10	101.50	101.02	-0.34	134.53	0.00	134.53
Best	BST0418	2018.04.30	6.47	0.11	100.69	100.70	100.70	100.60	100.60	-0.11	89.94	0.00	89.94
Best III NS FIZ	BS30615	2015.06.29	6.68	6.77	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	100.57	0.00	100.57
BGK	IDS1018	2018.10.24	6.25	48.80	112.40	112.40	112.40	112.40	112.40	0.00	2 920.27	0.00	2 920.27
BZ WBK	BZW1216	2016.12.19	3.90	5.02	101.44	101.44	101.44	101.00	101.00	0.01	51.88	0.00	51.88
BZ WBK	BZW1216	2016.12.19	3.90	5.02	100.62	100.62	100.62	100.62	100.62	0.20	2 021.16	0.00	2 021.16
C													
Capital Park	CAP0715	2015.07.09	7.69	0.57	101.05	101.05	101.05	101.05	101.45	-0.44	21.90	0.00	21.90
Casus Finance	CAS1216	2016.12.28	7.65	0.80	100.00	99.80	99.80	99.80	99.80	-0.80	32.57	0.00	32.57
Casus Finance	CAS0515	2015.05.28	7.59	1.43	99.60	99.60	99.60	99.60	99.60	-0.40	3.94	0.00	3.94
CI Games	CIG1214	2014.12.18	8.19	10.77	98.25	98.00	98.00	98.00	97.50	1.25	24.72	0.00	24.72
Copernicus	CRS0416	2016.04.10	6.24	20.00	96.10	96.00	96.00	96.00	96.00	0.10	46.07	0.00	46.07
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	7.74	237.50	96.70	97.89	97.89	97.89	97.89	-1.19	9.91	0.00	9.91
D													
Dom Development	DOM0217	2017.02.02	6.22	5.09	103.95	103.95	103.95	103.95	103.95	0.00	1 455.30	0.00	1 455.30
Dominium	DMM1014	2014.10.30	9.84	26.69	99.99	99.99	98.00	98.00	98.00	1.99	2.05	0.00	2.05
Dominium	DMM0914	2014.09.22	9.84	37.20	98.80	98.80	98.80	98.80	99.00	-0.20	2.05	0.00	2.05
DTP	DTP0816	2016.08.22	7.22	14.84	102.00	102.00	102.00	102.00	102.00	0.00	10.34	0.00	10.34
DTP	DTP1114	2014.11.28	9.47	17.90	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	8.13	0.00	8.13
E													
Echo Investment	ECH0417	2017.04.28	6.54	173.80	102.79	102.79	102.79	102.79	102.79	0.00	104.42	0.00	104.42
Echo Investment	ECH0515	2015.05.18	6.24	1 333.48	101.81	101.81	101.46	101.46	101.46	0.35	2 062.53	0.00	2 062.53
Echo Investment	ECH0616	2016.06.26	5.65	0.62	101.00	101.00	101.20	101.50	100.65	1.00	1 303.13	0.00	1 303.13
Echo Investment	ECH0716	2016.07.02	5.54	0.52	100.90	100.50	100.90	101.00	100.51	0.90	362.06	301.00	663.06
E-Kancelaria	EKA1014	2014.10.29	8.74	23.47	95.70	94.00	94.00	97.00	97.00	-1.30	11.72	0.00	11.72
E-Kancelaria	EKA1214	2014.12.17	8.70	11.68	93.99	93.00	93.00	93.99	95.99	-2.00	8.50	0.00	8.50
E-Kancelaria	EKA0215	2015.02.26	11.00	21.40	91.00	91.30	91.00	92.08	90.89	0.12	106.14	0.00	106.14
E-Kancelaria	EKA1115	2015.11.06	10.00	0.00	81.99	80.00	80.00	80.00	80.00	1.99	9.93	0.00	9.93
E-Kancelaria	EKA1215	2015.12.04	9.02	15.32	75.00	75.00	75.00	76.00	76.00	-5.00	11.56	0.00	11.56
Ekopaliwa Ciepłm	EPC0716	2016.07.31	15.00	0.21	106.63	106.63	106.63	106.63	106.50	0.13	10.66	0.00	10.66
Erbud	ERB0318	2018.03.26	5.74	207.58	102.00	102.00	102.00	101.00	101.00	1.00	10.40	0.00	10.40
Eur. Fundusz Medyczny	EFM0915	2015.09.07	10.80	18.05	101.98	101.98	101.98	101.98	101.98	0.00	5.18	0.00	5.18
F													
Fast Finance	FFI0116	2016.01.15	9.69	5.58	100.50	100.50	100.00	100.00	100.00	0.50	22.11	0.00	22.11
Fast Finance	FFI1116	2016.11.15	9.75	21.90	100.10	101.49	101.49	101.49	101.49	-1.39	13.39	0.00	13.39
Fast Finance	FFI0315	2015.03.23	10.24	38.44	99.39	98.70	98.70	98.70	98.70	0.69	11.35	0.00	11.35
G													
Getin Noble	GNB0518	2018.05.23	6.29	12.75	101.45	101.45	101.40	101.40	101.40	0.25	134.28	0.00	134.28
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	6.49	28.80	101.21	101.22	101.72	101.20	101.53	-0.32	541.39	0.00	541.39
Getin Noble	GNB0917	2017.09.01	6.21	26.37	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	314.80	0.00	314.80
Getin Noble	GNB0919	2019.09.26	6.29	22.75	101.00	101.00	100.88	100.88	100.88	0.12	2.07	0.00	2.07
Getin Noble	GNB1219	2019.12.23	6.15	7.25	100.95	100.95	100.95	100.95	100.95	0.35	10.16	0.00	10.16
Getin Noble	GNB1119	2019.11.18	6.20	13.76	100.90	100.94	100.77	100.77	100.80	0.10	108.22	0.00	108.22
Getin Noble	GNF0618	2018.06.14	6.25	8.56	100.90	100.85	100.85	100.85	100.85	-0.19	10.17	0.00	10.17
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	6.29	18.09	100.86	100.86	100.86	100.83	101.19	-0.33	148.81	0.00	148.81
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	6.29	23.09	100.85	100.85	100.86	101.10	100.86	0.15	527.73	0.00	527.73
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	6.29	17.06	100.81	100.80	101.03	101.10	100.71	-0.50	130.29	0.00	130.29
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	6.29	27.40	100.67	101.40	101.35	100.50	101.30	-0.33	844.32	0.00	844.32
Getin Noble	GNB1017	2017.10.17	6.21	18.72	100.40	100.40	100.40	101.00	101.00	-0.60	10.22	0.00	10.22
Getin Noble	GNO0917	2017.09.20	6.21	23.48	100.00	100.00	100.00	100.00	101.00	-1.00	17.38	0.00	17.38
Getin Noble	GNB1020	2020.10.07	5.74	18.87	99.80	99.84	99.84	99.84	99.84	-0.04	67.11	0.00	67.11
Getin Noble	GNB0321	2021.03.12	5.74	22.96	99.68	99.68	99.65	99.65	99.85	0.18	232.17	0.00	232.17
Getin Noble	GNB0421	2021.04.07	5.74	18.87	99.66	99.66	99.66	99.50	99.65	0.06	228.17	0.00	228.17
Getin Noble	GNB0420	2020.04.27	5.84	15.84	99.60	99.60	99.60	99.60	100.19	-0.20	101.26	0.00	101.26
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	5.84	25.28	99.60	99.60	99.60	100.00	100.00	-0.40	51.03	0.00	51.03
Getin Noble	GNB0720	2020.07.10	5.69	4.05	99.51	99.80	99.80	99.90	99.90	-0.39	245.16	0.00	245.16
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	5.74	14.15	99.50	99.50	99.50	99.99	99.50	0.00	120.05	0.00	120.05
Getin Noble	GNB0221	2021.02.15	5.73	27.00	99.40	99.40	99.40	99.50	99.55	-0.15	106.16	0.00	106.16
Getin Noble	GNB1220	2020.12.21	5.45	6.87	99.00	98.41	98.50	98.50	98.50	0.50	19.88	0.00	19.88

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					01.08	31.07	30.07	29.07	28.07		Sesyjny	Pakietowy	Razem
G													
Getin Noble	GNO1120	2020.11.30	5.74	10.69	99.00	99.35	99.35	99.35	100.18	-1.18	7.01	0.00	7.01
Getin Noble	GNB0320	2020.03.30	5.84	20.80	99.00	100.00	100.00	100.00	100.00	-1.00	3.03	0.00	3.03
Ghelamco Invest	GHE0418	2018.04.25	7.24	20.43	101.15	101.15	100.80	100.80	100.80	0.35	1.03	0.00	1.03
Ghelamco Invest	GHE0118	2018.01.29	7.69	14.75	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	424.69	0.00	424.69
Gino Rossi	GRI0616	2016.06.26	8.70	9.53	104.00	104.00	104.00	104.00	104.00	0.00	106.98	0.00	106.98
GPW	GPW0117	2017.01.02	3.87	0.38	101.10	101.10	101.10	100.76	101.09	0.37	220.25	0.00	220.25
Grupa Emmerson	GEM0715	2015.07.10	12.00	8.55	99.50	99.50	99.65	99.73	99.73	-0.23	26.04	0.00	26.04
GTC	GTC0319	2019.03.11	7.24	293.57	100.85	100.85	100.85	100.80	100.80	0.05	20.74	0.00	20.74
H													
Hussar	HGR0517	2017.05.17	8.50	18.86	100.00	100.00				0.00	3.06	0.00	3.06
I													
Invista	INV1215	2015.12.21	8.98	11.07	99.00	98.50	98.50	98.50	98.50	0.50	2.00	0.00	2.00
Invista	INV0615	2015.06.18	9.68	13.00	98.55	98.55	98.55	98.60	98.60	0.46	33.85	0.00	33.85
K													
Klon	KLN1115	2015.11.18	8.22	1.78	100.50	100.50	100.50	100.50	100.50	0.00	3.06	0.00	3.06
Kopa-Haus	KOP0814	2014.08.13	8.23	39.01	100.35	99.01	99.01	99.01	99.01	1.34	15.64	0.00	15.64
Kredyt Inkaso	KRI0116	2016.01.02	8.19	7.63	101.55	102.60	102.60	101.40	101.40	-0.45	949.28	0.00	949.28
Kruk	KRU1216	2016.12.06	7.31	12.02	105.50	105.50	105.50	104.50	104.50	1.00	11.70	0.00	11.70
Kruk	KRU0618	2018.06.25	7.18	8.07	104.50	104.50	104.50	105.00	105.00	-0.50	1 052.28	0.00	1 052.28
Kruk	KRU0517	2017.05.20	6.92	14.60	104.20	104.20	104.50	104.25	104.25	-0.05	112.22	0.00	112.22
Kruk	KRU0818	2018.08.13	7.22	16.62	104.00	104.00	104.00	103.80	103.80	0.20	1 066.43	0.00	1 066.43
Kruk	KRU1018	2018.10.03	7.18	6.49	104.00	104.00	104.00	105.70	105.70	-1.70	1 046.36	0.00	1 046.36
Kruk	KRU1217	2017.12.06	6.72	1.12	103.75	103.70	103.71	103.75	103.75	0.04	50.08	0.00	50.08
Kruk	KRU0317	2017.03.07	7.31	11.82	103.50	103.50	103.00	104.30	104.30	-0.79	125.47	0.00	125.47
Kruk	KRU0115	2015.01.05	7.68	6.52	101.50	101.50	101.50	101.50	101.50	0.00	10.22	0.00	10.22
L													
Leasing-Experts	LEX0317	2017.03.13	9.50	14.05	101.46	101.46	101.46	101.66	101.66	-0.20	1.03	0.00	1.03
LZMO	LZM1116	2016.11.22	8.75	18.22	100.50	101.50	101.50	101.50	101.50	-1.00	15.40	0.00	15.40
M													
M.W. Trade	MWT0616	2016.06.11	7.11	1.07	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	8.16	0.00	8.16
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	7.14	2.72	100.95	100.95	100.95	100.95	100.95	-0.05	16.57	0.00	16.57
M.W. Trade	MWT1115	2015.11.06	7.14	1.78	100.80	100.80	100.80	100.50	100.58	0.22	34.55	0.00	34.55
M.W. Trade	MWD0316	2016.03.28	7.16	2.55	100.70	100.70	100.50	100.50	100.50	0.20	103.25	0.00	103.25
M.W. Trade	MWT0216	2016.02.19	7.14	3.27	100.60	100.60	100.60	100.60	100.60	0.00	25.94	0.00	25.94
M.W. Trade	MWT0416	2016.04.26	7.14	1.98	100.50	100.50	100.50	101.80	101.80	-1.30	51.22	0.00	51.22
M.W. Trade	MWD0216	2016.02.19	7.16	3.28	100.15	100.40	100.00	100.00	100.00	0.15	67.19	0.00	67.19
Marvipol	MVP0415	2015.04.08	8.58	0.66	101.48	101.48	101.30	101.30	101.30	0.18	27.20	0.00	27.20
Marvipol	MVP0914	2014.09.16	6.97	9.55	99.70	99.70	99.70	99.70	99.75	-0.10	11.07	0.00	11.07
Masterform	MAS0215	2015.02.13	7.72	0.00	100.20	100.20	100.20	100.20	100.20	0.00	22.43	0.00	22.43
mBank	MBK1223	2023.12.20	4.95	623.84	101.88	101.88	101.88	101.88	101.88	0.23	102.42	0.00	102.42
MCI Management	MCI1216	2016.12.19	7.20	9.27	102.50	102.50	102.50	102.50	102.50	0.00	4.14	0.00	4.14
Mera	MER0616	2016.06.27	7.93	8.69	100.23	100.23	100.22	100.23	100.23	0.00	8.08	0.00	8.08
Mikrokasa	MKR0615	2015.06.23	10.00	11.78	97.80	97.80	97.80	97.80	98.01	-0.21	4.94	0.00	4.94
MO-BRUK	MBR0814	2014.08.12				98.01	98.01	98.00	98.00	n.d.	2 539.61	0.00	2 539.61
Multimedia Polska	MMP0520	2020.05.10	6.00	1 430.14	100.30	100.30	100.30	100.30	100.30	0.10	203.36	0.00	203.36
Murapol	MUR0814	2014.08.22	8.72	1.79	99.50	99.50	99.50	99.50	99.50	0.00	5.06	0.00	5.06
N													
Nanotel	NAN1015	2015.10.01	12.00	1.15	101.25	100.70	100.50	101.49	101.01	0.24	30.27	0.00	30.27
Navi Group	NAV0515	2015.05.25	8.72	16.96	99.50	99.50	99.50	99.50	99.50	-1.09	10.11	0.00	10.11
Navi Group	NAV0915	2015.09.16	9.19	12.59	99.00	99.00	98.60	98.50	98.50	-1.00	42.76	0.00	42.76
Navi Group	NAV0216	2016.02.10	8.72	0.00	98.65	98.65	98.65	98.65	98.65	-0.65	10.05	0.00	10.05
O													
Orzeł	ORL0814	2014.08.22	11.00	22.60	30.00	31.00	30.00	30.00	29.00	1.00	5.85	0.00	5.85
OT Logistics	OTS0217	2017.02.17	6.73	30.98	101.10	101.10	101.10	101.10	101.10	0.00	103.06	0.00	103.06
P													
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	7.14	13.50	101.00	101.00	101.00	101.00	100.50	-0.45	42.89	0.00	42.89
P.R.E.S.C.O. Group	PRE0814	2014.08.23	7.94	35.46	99.00	99.00	99.00	99.00	99.40	-0.40	10.24	0.00	10.24
PCC Autochem	AUT0217	2017.02.05	6.80	0.02	101.40	101.40	101.40	101.40	101.40	0.00	0.40	0.00	0.40
PCC Cons. Prod. Kosmet	KOS0516	2016.05.05	6.80	0.02	101.00	101.00	101.00	100.70	100.20	0.80	14.71	0.00	14.71
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	1.30	102.90	102.80	102.80	102.80	102.80	0.10	45.05	0.00	45.05
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.50	0.45	102.80	102.80	102.80	102.80	102.80	-0.10	0.30	0.00	0.30
PCC Rokita	PCR0615	2015.06.18	8.30	1.11	102.70	102.89	102.50	102.70	102.50	0.25	42.00	0.00	42.00
PCC Rokita	PCR1014	2014.10.03	9.00	0.84	100.50	100.50	100.50	100.80	100.80	-0.47	5.06	0.00	5.06
PCC Rokita	PCR0419	2019.04.17	5.50	0.30	100.35	100.30	100.15	100.24	100.25	0.11	150.22	0.00	150.22
PCZ	PCZ1015	2015.10.31	11.00	10.85	100.71	100.70	100.70	100.70	100.69	0.21	59.97	0.00	59.97
PCZ	PCZ0916	2016.09.30	9.50	9.37	100.10	99.50	99.89	99.90	99.90	0.20	58.45	0.00	58.45
PCZ	PCZ0416	2016.04.15	10.00	9.86	99.99	100.00	100.00	100.00	100.00	-0.01	9.08	0.00	9.08
PCZ	PCZ0117	2017.01.31	9.50	9.37	99.90	99.95	99.96	99.97	99.97	-0.07	8.07	0.00	8.07
PCZ	PCZ0615	2015.06.30	8.68	8.56	99.50	99.50	99.50	99.50	99.50	0.00	5.02	0.00	5.02

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					01.08	31.07	30.07	29.07	28.07		Sesyjny	Pakietowy	Razem
P													
PKN Orlen	PKN0420	2020.04.09	5.00	1.62	102.58	102.57	102.55	102.55	102.52	0.06	375.30	0.00	375.30
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	4.14	1.03	101.15	100.60	100.95	100.99	100.99	0.16	1 996.51	0.00	1 996.51
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	4.24	0.73	101.00	101.00	101.00	101.10	100.83	0.17	198.26	0.00	198.26
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	4.24	0.80	101.00	101.00	101.00	100.86	100.85	-0.10	129.95	0.00	129.95
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	4.05	0.92	100.99	100.99	100.99	101.00	101.00	-0.01	154.16	0.00	154.16
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	4.04	1.38	100.85	100.68	100.70	100.85	100.85	0.00	2 033.84	0.00	2 033.84
Polbrand	PBD0616	2016.06.09	9.00	1.41	100.00	100.00	100.00	98.90	98.90	1.10	0.51	0.00	0.51
Polbrand	PBD0116	2016.01.04	11.00	0.96	99.15	99.15	99.15	99.00	99.00	0.15	16.98	0.00	16.98
Polfa	PLF0814	2014.08.29	9.72	18.11	99.30	99.50	99.50	98.80	98.80	0.50	8.09	0.00	8.09
Polkap	SFK1215	2015.12.23	8.98	10.33	99.02	99.02	99.00	99.00	99.00	0.02	2.00	0.00	2.00
Polnord	PND0217	2017.02.11	7.07	0.00	100.80	100.90	100.90	100.90	100.90	-0.10	25.56	0.00	25.56
Polski Gaz	PLG1216	2016.12.16	7.71	10.77	100.30	100.30	100.00	100.00	101.00	-1.68	22.33	0.00	22.33
Pragma Faktoring	PRF0115	2015.01.29	7.19	1.58	100.40	100.40	100.40	100.40	100.05	0.35	12.06	0.00	12.06
Pragma Faktoring	PRF1214	2014.12.12	7.21	10.86	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.78	51.53	0.00	51.53
Pragma Inwestycje	PIN1016	2016.10.10	7.74	25.23	100.30	100.30	100.30	100.15	100.00	0.30	22.56	0.00	22.56
Pragma Inwestycje	PIN0415	2015.04.07	7.24	24.40	100.15	100.00	100.00	99.20	99.20	0.95	67.59	0.00	67.59
PTI	PTI1115	2015.11.08	7.54	9.30	99.99	99.50	99.50	99.50	99.50	0.49	3.56	0.00	3.56
Q													
Quality All Dev.	QLT1115	2015.11.01	9.92	1.09	100.98	100.00				0.98	10.11	0.00	10.11
R													
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	8.20	11.23	98.44	98.44	98.45	98.45	98.45	0.00	15.92	994.00	1 009.92
Robyg	ROB0116	2016.01.14	7.59	0.46	103.50	103.50	103.50	103.50	103.50	0.00	6.24	0.00	6.24
Robyg	ROG0218	2018.02.26	6.72	1.31	101.85	101.85	101.85	101.85	101.85	0.35	10.31	0.00	10.31
Robyg	ROB0615	2015.06.20	6.50	0.82	101.60	101.60	101.60	101.60	101.00	0.60	10.23	0.00	10.23
Ronson Europe	RON0617	2017.06.14	6.45	9.01	102.65	102.65	102.65	102.65	102.65	0.00	10.34	0.00	10.34
S													
SAF	SAF1115	2015.11.15	9.00	2.02	100.17	100.17	100.17	100.17	100.17	0.00	8.17	0.00	8.17
SMT	SMT1114	2014.11.16	8.65	19.43	101.20	100.99	100.30	100.30	100.30	0.90	12.37	0.00	12.37
U													
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	8.68	9.04	89.00	89.00	89.00	89.00	86.00	8.89	1.77	0.00	1.77
V													
Vantage Development	VTG0816	2016.08.09	8.22	0.00	101.46	101.46	101.00	101.00	101.00	0.46	126.87	0.00	126.87
VIG	VIG0515	2015.05.08	12.00	0.00	99.83	99.00	99.00	100.00	100.00	-0.17	10.97	0.00	10.97
VIG	VIG0115	2015.01.30	12.00	1.97	99.29	97.50	97.50	97.50	97.50	1.79	0.99	0.00	0.99
Voxel	VOX0716	2016.07.31	7.69	1.26	101.70	101.00	101.00	101.00	101.00	0.69	12.20	0.00	12.20
W													
WDB Brok. Ubezp.	WDB0915	2015.09.25	9.00	1.01	100.00	100.00	100.00	100.21	100.21	-0.21	27.79	0.00	27.79
Werth-Holz	WHH1214	2014.12.07	8.91	1.44	96.00	96.00	96.00	96.00	96.00	0.50	21.12	0.00	21.12
Wind Mobile	WMO0317	2017.03.19	8.58	1.10	101.70	101.70	101.70	102.00	102.00	-0.30	10.27	0.00	10.27
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors										RAZEM	30 050.17	1 295.00	31 345.17

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 jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej publikacji.

DI Investors jest autorem tego dokumentu. DI Investors nie gwarantuje, że podjął jakiegokolwiek kroki w celu zapewnienia, że papiery wartościowe, o których mowa w niniejszym raporcie, są odpowiednie dla danego inwestora. DI Investors nie będzie traktował odbiorców niniejszego raportu jako swoich klientów ze względu na fakt otrzymania przez nich tego raportu. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być właściwe dla konkretnego inwestora i zaleca się konsultację u niezależnego doradcy inwestycyjnego w przypadku pojawienia się wątpliwości dotyczących wspomnianych inwestycji bądź usług inwestycyjnych. Niniejszy materiał nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub podatkowej, lub oświadczenia, że dowolna inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora lub że w inny sposób stanowi osobistą rekomendację dla konkretnego inwestora.

Informacje oraz opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały skompilowane lub zebrane przez DI Investors ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jednak DI Investors oraz jego podmioty stowarzyszone nie ponoszą żadnej odpowiedzialności prawnej ani finansowej w odniesieniu do jakichkolwiek niedokładności lub pominięć w dokumencie przygotowanym przez DI Investors w stosunku do dowolnej osoby i w związku z ofertą instrumentów finansowych, a każda taka osoba jest odpowiedzialna za przeprowadzenie własnego dochodzenia i analizy informacji zawartych lub wymienionych w niniejszym dokumencie oraz za dokonanie oceny merytorycznej i zagrożeń związanych z instrumentami finansowymi stanowiącymi przedmiot tego lub innego podobnego dokumentu. Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie mogą ulec zmianie bez powiadomienia.

DI Investors nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające ze składania zleceń na podstawie niniejszego dokumentu.

Niniejszy dokument nie stanowi ani oferty ani zaproszenia do subskrypcji lub zakupu dowolnych instrumentów finansowych i nie powinien być traktowany jako oferta sprzedaży lub zakupu papierów wartościowych. Ten dokument został przygotowany i zaprezentowany wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowany lub dalej dystrybuowany jakimkolwiek osobom trzecim.

Niniejszy dokument, ani żadna jego kopia nie mogą być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

DI Investors informuje, że lokowanie aktywów w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub wszystkich zainwestowanych aktywów.

Wyniki historyczne nie są gwarancją osiągnięcia takich samych wyników w przyszłości.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO RAPORTU WYDAŁ W DNIU 6 MAJA 2013 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI PKN ORLEN S.A. O TREŚCI NEUTRALNIE, W DNIU 26 LIPCA 2013 ROKU KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ O TREŚCI REDUKUJĄ ORAZ WYDAŁ W DNIU 13 LUTEGO 2014 ROKU REKOMENDACJĘ O TREŚCI SPRZEDAJ. DI INVESTORS NIE WYKŁUCZA, ŻE POWYŻSZE REKOMENDACJE MOGŁY ZOSTAĆ PRZYGOTOWANE WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ PKN ORLEN S.A. DI INVESTORS NIE WYKŁUCZA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ PKN ORLEN S.A.

Na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu, DI Investors może pełnić rolę animatora rynku na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie dla instrumentów finansowych wyemitowanych przez spółkę PKN Orlen S.A.

DI Investors wskazuje, że na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub 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 logo zawarte w niniejszym dokumencie stanowią znaki towarowe, oznaczenia lub logo DI Investors lub podmiotów powiązanych.

Wszystkie materiały prezentowane w niniejszym materiale, o ile wyraźnie nie zaznaczono inaczej, są objęte prawami autorskimi DI Investors. Żaden materiał, jego treść, ani jego kopie nie mogą być w żaden sposób zmieniane, przekazywane, kopiowane lub dystrybuowane bez uprzedniej pisemnej zgody DI Investors.

Wszelkie materiały zaprezentowane w tym raporcie, są chronione prawami autorskimi DI Investors, chyba że zastrzeżono inaczej. Żaden z materiałów, ich treść lub kopia nie mogą być zmieniane w jakikolwiek sposób, przekazywane, kopiowane lub dystrybuowane, bez wcześniejszej pisemnej zgody DI Investors.

Copyright © 2014 DI Investors S.A. oraz podmioty powiązane. Wszelkie prawa zastrzeżone.

KĄŻDY KTO KORZYSTA Z NINIEJSZEGO DOKUMENTU ZGADZA SIĘ NA TREŚĆ POWYŻSZYCH ZASTRZEŻEŃ I OGRANICZEŃ.