

Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
E-Kancelaria	EKA0215	5.2	326.0
Novavis	NVV1217	5.0	8.5
Admiral Boats	ADB0415	3.7	20.0
Uboat - Line	UBT0915	2.7	15.0
2C Partners	2CP0317	2.5	13.4
Kruk	KR31220	2.5	24.8
Kruk	KRU1220	2.1	31.0
Czerwona Torebka	CZT0416	2.0	501.2
Ronson Europe	RON0218	1.4	10.3
LZMO	LZM1116	1.3	46.6
Getin Noble	GNB0919	-2.3	125.9
Getin Noble	GNB0820	-2.5	103.9
Getin Noble	GNB0518	-2.5	306.3
Rank Progress	RNK0616	-2.8	96.7
SMS Kredyt	SMS0716	-3.2	47.8
Getin Noble	GNB0620	-3.4	103.2
Getin Noble	GNB0420	-3.4	230.0
E-Kancelaria	EKA1115	-4.0	0.5
E-Kancelaria	EKA0715	-4.9	2.7
E-Kancelaria	EKA0515	-6.0	4.8

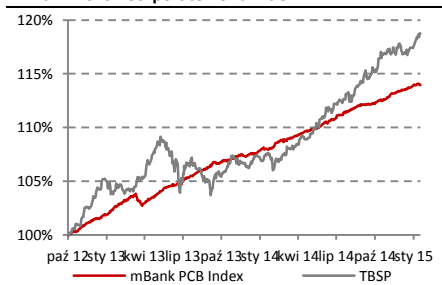
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Bank Pocztowy	BPO1216	0.0	20056.0
Getin Noble	GNB0318	-0.7	3469.7
PGNiG	PGN0617	0.0	3360.6
Comp	CMP0717	0.0	2560.0
Getin Noble	GNB0218	-1.5	1631.0
GPW	GPW0117	0.1	1540.1
Polnord	PND0116	1.0	985.4
Echo Investment	ECH0418	-0.4	909.8
Marvipol	MVP0415	-0.4	872.2
PKN Orlen	PKN0219	0.0	723.8

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

mBank Polish Corporate Bond Index



Zmiana tygodniowa mBank	-0.10%
Zmiana tygodniowa TBSP	0.39%

Źródło: Bloomberg, obliczenia DI Investors

Informacje ze spółek.

CYFROWY POLSAT (16.01) – NWZ spółki wyraziło zgodę na emisję obligacji do PLN 1mld, do 15 lipca 2015r.

BGK (15.01) – Bank przeprowadzi emisję obligacji za PLN 1mld.

Prezes w udzielonym wywiadzie poinformował, że bank planuje emisję obligacji na PLN 1mld w lutym na potrzeby własne, oraz emisje na rzecz KFD na EUR 500m w późniejszym terminie.

ENEA (15.01) – Enea planuje do połowy lutego wyjść na rynek z emisją obligacji o wartości PLN 0.5-1mld.

Emisja w ramach programu emisji obligacji o wartości PLN 5mld. Spółka informowała, że decyzje o emisji kolejnych transzy mogą być związane z ewentualnymi planami akwizycyjnymi.

WIERZYTELNOŚCI (14.01) – Pragma Inkaso szacuje wzrost podaży na rynku wierzycielności w 2015r. nawet do PLN 20bn wobec PLN 14bn w 2014r.

Dyrektor ds. sekurytyzacji Pragma Inkaso: "Jeżeli chodzi o podaż w 2015 roku to z dużą pewnością możemy szacować, że dorówna tej z obecnego roku osiągając pułap PLN 14mld. Z drugiej strony kilka dużych transakcji szybko może zmienić obraz rynku i nie byłbym zdziwiony, gdyby wyniosła PLN 20mld."

Spółki wierzycielnościowe w ubiegłym roku uplasowały na rynku Catalyst emisje o łącznej wartości ponad PLN 360m.

MAKROEKONOMIA (14.01) – RPP pozostawiła stopy proc. na niezmiennym poziomie, referencyjna 2.00%.

MAKROEKONOMIA (12.01) – Bank Światowy obniża prognozę wzrostu PKB w Polsce w '15 do 3.2% z 3.5%.

Prognoza wzrostu PKB w 2014r. została obniżona do 3.2% z 3.3%, w 2015r. do 3.2% z 3.5%, natomiast w 2016r. do 3.3% z 3.8%.

UNICREDIT (12.01) – UniCredit wyemitował obligacje o wartości EUR 1bn.

5-letnie obligacje oprocentowane EUROLIBOR3M + 1.00% z ceną emisyjną na poziomie 99.75% wartości nominalnej. EUROLIBOR3M na dzień 16.01.2015 wynosił 0.045%. Obligacje będą notowane w Luksemburgu.

PKP CARGO (12.01) – PKP Cargo nie wyklucza emisji obligacji jako źródła finansowania planowanego rozwoju spółki.

PKP Cargo ogłosiło przetarg na zakup 20 lokomotyw, wartość kontraktu może wynieść PLN 400m. Ponadto spółka finalizuje przejęcie 80% udziałów w AWT o wartości EUR 103m, które mają pochodzić ze środków własnych, a także prowadzi rozmowy w celu przejęcia części akcji Pol-Miedź Trans (wartość księgowa w KGHM PLN 150m) i uczestniczy w procesie zakupu Portu Gdańskiego Eksploracja. Ponadto 16. stycznia spółka poinformowała o zwiększeniu maksymalnej wartości zobowiązań w związku z PDO do PLN 301m ze względu na fakt, iż do programu zgłosiło się 3,300 pracowników wobec oczekiwanych 1,300.

Michał Mordel
Analityk
(+48) 22 378 9220
Michal.Mordel@investors.pl

Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc. (%)
BGK	IDS1022	121.00	5.75
BGK	IDS1018	115.00	6.25
BGK	IDS1018	110.13	6.25
Poznańska 37	POA0117	108.85	8.00
Meritum Bank	MRT0421	106.50	7.77
PKN Orlen	PKN0420	106.30	5.00
Kruk	KRU1018	106.00	6.56
Warimpex	WXF0218	106.00	8.62
Kruk	KRU0818	105.50	6.54
Nordic Development	NOR1016	105.50	12.00
E-Kancelaria	EKK1215	80.40	9.00
E-Kancelaria	EKK1016	78.50	9.00
E-Kancelaria	EKA1215	78.00	9.00
E-Kancelaria	EKA1016	76.00	8.32
Uboat - Line	UBT0415	69.99	8.34
Midas	MDS0421	66.50	-
Uboat - Line	UBT0915	62.53	8.06
Czerwona Torebka	CZT0416	60.00	7.21
Europejski Bank Inwestycyjny	EIB0617	35.71	-
Midas	MDS0421	34.28	-

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

CAPITAL PARK (9.01) – Spółka dokonała przedterminowego wykupu części obligacji serii A, których emisja została przeprowadzona w czerwcu 2012r. Spółka wykupiła obligacje o łącznej wartości nominalnej PLN 55m. Pozostała do spłaty kwota obligacji serii A wynosi PLN 10m, a ich termin wykupu przypada na lipiec 2015 r.

Środki pieniężne na wykup obligacji serii A pochodziły z emisji obligacji serii D przeprowadzonej 23 grudnia 2014r. o łącznej wartości nominalnej PLN 53.9m.

UBOAT LINE (9.01) – Prezes Grzegorz Misiąg zmniejszył swój udział w kapitale spółki z 60.3% do 51.6%. Dalsza sprzedaż akcji oznaczałaby postawienie obligacji w stan wymagalności. Spółka posiada obligacje serii B i C, których termin zapadalności przypada odpowiednio w kwietniu (PLN 3.4m) oraz wrześniu (PLN 9m) tego roku.

LEASING-EXPERTS (8.01) – 7. Stycznia wprowadzono do obrotu na rynku Catalyst obligacje serii C o stałym oprocentowaniu (skrótowa nazwa LEX0916) o wartości nominalnej PLN 5m.

DEKPOL (8.01) – Spółka opublikowała prognozy na 2015 r., w których spodziewa się co najmniej utrzymać wyniki z roku 2014. Prognoza Dekpolu zakłada wypracowanie w 2014 r. PLN 239m przychodów i PLN 20.7m zysku netto.

Dekpol pozyskał z przeprowadzonej pod koniec roku emisji akcji PLN 29.3m brutto, choć w prospekcie zakładano wpływy rządu PLN 70m. Spowodowało to, że Spółka rozważa pozyskanie alternatywnych źródeł finansowania w tym m.in. emisję obligacji.

LEASING-EXPERTS (8.01) – Zarząd Spółki zamierza wycofać akcje z obrotu na rynku NewConnect rekomendując dotychczasowym akcjonariuszom ich dematerializację. Powodem takiej decyzji może być niepowodzenie listopadowo-grudniowej publicznej emisji akcji. Obecnie w obrocie na Catalyst znajdują się obligacje serii B i C, których termin zapadalności przypada na drugą połowę 2016 r.

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa

Rentowność obligacji dwuletnich	1.61%
Rentowność obligacji pięcioletnich	1.84%
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	2.27%
WIBOR6M	2.01%
WIBOR3M	2.02%
Stopa referencyjna	2.00%

Źródło: Bloomberg

Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek

Dzień	Spółka	Seria	Bież. oproc.
19.01	Murapol	MUR0415	7.21
19.01	ECI-BPS Real Estate	ECS0115	0.00
19.01	ECI-BPS Real Estate	ECI0115	0.00
20.01	SMS Kredyt	SMS0716	9.80
21.01	Pragma Faktoring	PRF0115	7.19
22.01	EFM	EFM0416	10.10
22.01	Best	BST0418	5.78
22.01	Ghelamco Invest	GHE0118	7.69
22.01	VIG	VIG0115	12.00
22.01	BEST	BST1018	6.00
22.01	PTI	PTI0816	8.69
23.01	Dom Development	DOM0217	6.19
23.01	Comp	CMP0717	4.99
23.01	Kerdos Group	KRS0416	8.00
23.01	Voxel	VOX0716	7.69
23.01	Ekopaliwa Chełm	EPC0716	15.00
23.01	Quality All Dev.	QLT1115	9.23
23.01	2C Partners	2CP0415	11.50
23.01	2C Partners	2CP0416	10.00

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Największe obroty, wzrosty i spadki.

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły **PLN 53.2m**.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 20.1m, odnotowano na obligacjach **Bank Poczty** serii BPO1216. Całość obrotu była obrotem pakietowym. Kurs serii pozostał bez zmian na poziomie 101.5%.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **E-Kancelarii** (seria EKA0215). Kurs serii wzrósł o 5.2 punkty procentowe, z poziomu 86.8% do 92.0%. Obrót na serii wyniósł PLN 326.0k.

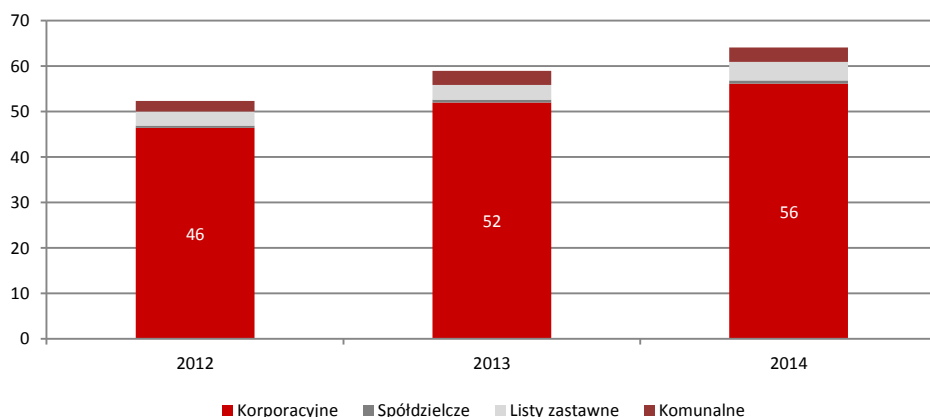
Obligacje spółki **E-Kancelaria**, serii EKA0515, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 6.00 punktów procentowych z 95.00% do 89.00%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 4.8k.

Catalyst. Podsumowanie 2014r.

Wartość obligacji notowanych na Catalyst spadła o 10%.

Nominalna wartość emisji notowanych na rynku Catalyst spadła o 10% z PLN 619.1mld na koniec 2013r. do PLN 544.6mld na koniec 2014r. Spadek spowodowany został głównie przez zmniejszenie wartości obligacji skarbowych o PLN 80mld (-14% r/r, do PLN 480.5mld) i nie został zrekompensowany zwiększeniem nominalnej wartości emisji obligacji korporacyjnych które w tym samym okresie wzrosły 8% o PLN 4.2mld do PLN 56.1mld. No koniec 2014r. na rynku Catalyst notowanych było 526 serii obligacji (+13% r/r wobec 467 na koniec 2013r.) wyemitowanych przez 196 emitentów (+8% r/r wobec 182 na koniec 2013r.)

Wykres 1: Catalyst: Wartość emisji notowanych (wyłączając emisje Skarbu Państwa).
PLNmld



Źródło: GPW Catalyst

Catalyst: Obligacje zapadające w 1Q15

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2015.01.29	Pragma Faktoring	10.0	0.0%
2015.01.30	VIG	2.3	-1.9%
2015.02.13	Masterform	0.7	0.0%
2015.02.15	Klon	2.0	1.0%
2015.02.16	BGK	1000.0	0.3%
2015.02.21	Raport	10.0	-0.2%
2015.02.21	Raport	10.0	0.0%
2015.02.23	BBI Dev	21.5	0.0%
2015.02.23	BBI Dev	21.5	0.1%
2015.02.23	BBI Dev	13.6	0.0%
2015.02.23	BBI Dev	13.6	0.0%
2015.02.23	Sygnity	40.0	0.0%
2015.02.26	E-Kancelaria	3.9	-8.0%
2015.02.27	Zastal	3.1	0.0%
2015.03.06	Pragma Faktoring	15.0	-0.4%
2015.03.19	Airon	9.2	0.0%
2015.03.23	Fast Finance	30.0	0.0%
2015.03.23	Fast Finance Kredyt	30.0	-5.7%
2015.03.31	Inkaso I NS FIZ	3.5	1.0%
2015.03.31	Kleba Invest	2.1	2.0%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Obroty.

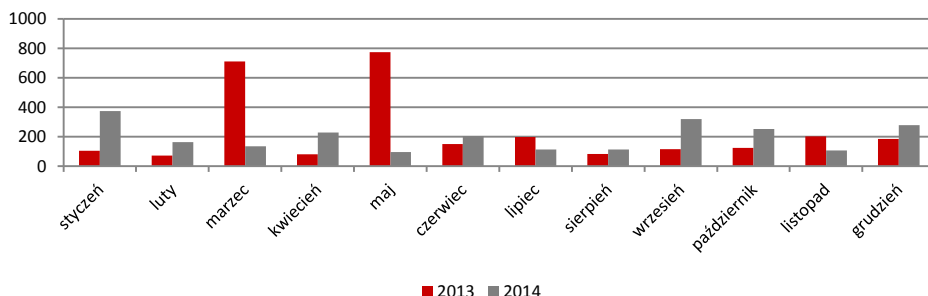
W całym 2014r. na rynku Catalyst obrót wyniósł PLN 3.1mld wobec PLN 4.3mld w 2013r. wygenerowany głównie na obligacjach korporacyjnych, które odpowiadały za 76% obrotu – nominalnie PLN 2.4mld (spadek o 15% z PLN 2.8mld w 2013r.).

Wśród 10 papierów o największym obrocie znalazły się obligacje wyemitowane przez **BGK** (PLN 151m; PLN 51m), **Alior Bank** (PLN 142m), **Multimedia Polska** (PLN 111m), **PGNiG** (PLN95m), **Energa** (PLN 91m); **Orlen** (PLN 63m); **Ghelamco** (PLN 59m; PLN 46m), oraz **BZWBK** (PLN 53m).

Spółki **wierzytelnościowe**: Best, Casus, DTP, Fast Finance, Kredyt Inkaso, Kruk, MW Trade, PRESCO i Vindexus odpowiadały za obrót w wysokości PLN 157.5m, czyli 6.6% obrotu obligacjami korporacyjnymi i **7.6%** wyłączając BGK.

Deweloperzy: BBI, DOM, Echo, Gant, Ghelamco, GTC, LCC, Marvipol, Polnord, Rank, Robyg, Ronson i Vantage odpowiadały za obrót w wysokości PLN 450.9m, czyli 20.3% obrotu obligacjami korporacyjnymi i **21.9%** wyłączając BGK.

Wykres 2: Catalyst: Miesięczne obroty obligacji korporacyjnych.
PLNm



Źródło: GPW Catalyst

Nowe emisje.

W 2014r. na rynku zadebiutowało 191 serii obligacji. Na koniec 2014r. notowanych było 173 serii obligacji korporacyjnych, które zadebiutowały w 2014r. Ich łączna wartość nominalna wynosi PLN 11.1mld co przekłada się na przeciętną nominalną wartość jednej serii w wysokości PLN 63.9m. Wyłączając dwie nowe emisje BGK o łącznej wartości PLN 2.6mld, łączna wartość nowych emisji korporacyjnych wyniosła PLN 8.4mld a przeciętna wartość maleje do PLN 49.2m.

Największe emisje w 2014r., o wartości PLN 0.5mld każda, zostały przeprowadzone przez instytucje finansowe: Millennium, BZWBK, mBank, PKO, PZU. Wśród największych emisji wyłączając sektor finansowy znalazły się emisje CCC (PLN 210m), GTC (PLN 200m) i Orlenu (PLN 200m).

Wśród nowych emisji dominowały papiery o zmiennym oprocentowaniu (75%).

Oprocentowanie.

W stosunku do 2013r. w roku 2014 większym zainteresowaniem cieszyły się emisje o stałym oprocentowaniu. Wyłączając BGK, którego gigantyczne emisje posiadają stałe oprocentowanie, przeciętna wielkość stałoprocentowej emisji wzrosła o 49% (z PLN 25m do PLN 38m) co może wskazywać na fakt, że w 2014r. coraz większe podmioty decydują się na emisje, które dotychczas kojarzone były z najmniejszymi emitentami. Wzrósł również udział długu stałoprocentowego w całości rynku Catalyst z 6% na koniec 2013r. do 9% w 2014r. Mimo wzrostu zainteresowania obligacjami o oprocentowaniu stałym, na rynku Catalyst wciąż zdecydowanie dominują obligacje o zmiennym oprocentowaniu, odpowiadając za 91% wartości długu i 82% ilości emisji notowanych. Serie obligacji o oprocentowaniu zmiennym są przeciętnie zdecydowanie większe od stałoprocentowych (PLN 83m, +6% r/r).

Ostatnie emisje obligacji: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2014-10-31

Spółka	Seria	Wartość (PLNm)	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezp. (% wart. emisji)	Kurs	YTM
Ghelamco Invest	GHE0619	50.0	2014-12-16	2019-06-16	4.5	6M	3.50%	brak	95.3	5.25%
Capital Park	CAP0917	20.0	2014-09-23	2017-09-23	3	6M	5.30%	brak	100.3	6.95%
Echo Investment	ECH0418	50.0	2014-10-20	2018-04-20	3.5	6M	3.15%	brak	102.0	4.49%
MAK DOM	MKD0317	5.5	2014-09-30	2017-03-31	2.5	6M	4.80%	b.d.	101.0	6.34%
UNIDEVELOPMENT	UND0317	20.0	2014-09-18	2017-07-08	2.8	6M	5.00%	brak	100.0	7.02%
Echo Investment	ECH0318	75.0	2014-09-04	2018-03-04	3.5	6M	3.15%	brak	100.7	4.92%
Ronson	RON0218	5.0	2014-09-03	2018-02-23	3.5	6M	4.25%	brak	101.5	5.67%
Ghelamco Invest	GHE1117	37.8	2014-08-26	2017-11-27	3.3	6M	4.75%	brak	100.5	6.52%
Ghelamco Invest	GHI0718	30.0	2014-07-09	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	brak	99.8	6.41%
Ghelamco Invest	GHK0718	11.2	2014-07-16	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	brak	100.5	6.25%
Ghelamco Invest	GHC0718	30.8	2014-07-15	2018-07-16	4.0	6M	5.00%	brak	100.0	7.45%
Ghelamco Invest	GHI0718	30.0	2014-07-04	2018-07-04	4.0	6M	4.50%	brak	100.8	6.19%
Echo Investment	ECH0716	25.0	2014-07-07	2016-07-02	2.0	6M	2.85%	brak	100.7	3.92%
Echo Investment	ECH0616	50.0	2014-07-01	2016-06-26	2.0	6M	2.95%	brak	100.7	3.99%
Polnord	PND0617	13.5	2014-06-12	2017-06-12	3.0	6M	4.30%	brak	n.d.	n.d.
Polnord	PND0616	20.0	2014-11-03	2016-06-12	1.6	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%	102.0	6.26%
Erbud	ERB0318	52.0	2014-03-26	2018-03-26	4.0	6M	3.00%	brak	102.0	n.d.
GTC	GTC0319	200.0	2014-03-10	2019-03-11	5.0	6M	4.50%	brak	100.4	6.37%
Robyg	ROG0218	15.0	2014-02-26	2018-02-28	4.0	6M	4.00%	brak	103.0	4.81%
Robyg	ROB0218	45.0	2014-02-26	2018-02-26	4.0	6M	4.00%	brak	104.3	4.59%
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	101.0	5.33%
Polnord	PND0217	50.0	2014-02-11	2017-02-11	3.0	6M	4.35%	brak	101.2	5.78%
BBI Development	BBI0217	53.0	2014-02-07	2017-02-07	3.0	6M	6.00%	brak	101.0	7.51%
Ghelamco Invest	GHE0118	114.5	2014-01-29	2018-01-29	4.0	6M	5.00%	180%	100.2	6.78%
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	5.44%
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	6.20%
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	102.5	4.70%
Echo Investment	ECH0618	80.0	2013-06-19	2018-06-19	5.0	6M	3.50%	brak	101.5	4.26%
Rank Progress	RNK0616	131.8	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	5.50%	150%	96.0	9.54%
Ronson	RON0617	83.5	2013-06-14	2017-06-14	4.0	6M	3.75%	120%	103.0	4.27%
Ronson	RON0616	23.6	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	4.55%	brak	103.0	4.26%
Włodarzewska	WLO0516	17.5	2013-05-15	2016-05-15	3.0	6M	7.50%	365%	93.4	14.09%
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	101.7	4.48%
BBI Development	BBI0216	22.0	2013-02-20	2016-02-22	3.0	6M	6.50%	brak	100.0	8.58%

Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 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	79%	40%	1.7x	0.3x	0.1x	-28.0x	-0.6x	-1.3x
Dom Development	16%	8%	3.6x	0.7x	2.8x	1.5x	3.4x	2.3x
Echo Investment	72%	36%	2.1x	1.2x	1.5x	5.1x	3.7x	1.5x
Gant Development	521%	72%	0.6x	0.1x	0.0x	115.2x	0.4x	2.7x
GTC	138%	50%	1.3x	1.0x	1.2x	-7.2x	-2.7x	1.8x
JW Construction	117%	43%	1.7x	1.6x	0.2x	11.0x	1.5x	3.6x
LC Corp	57%	28%	3.4x	0.7x	1.3x	10.0x	2.6x	0.2x
Marvipol	92%	26%	1.6x	0.2x	0.4x	4.0x	2.1x	4.4x
Polnord	46%	27%	2.5x	0.7x	0.6x	23.5x	0.6x	2.6x
Rank Progress	117%	47%	0.9x	0.5x	0.1x	-21.2x	-0.9x	0.5x
Robyg	31%	14%	2.6x	1.0x	2.2x	2.4x	2.3x	5.1x
Ronson	30%	18%	5.8x	0.6x	2.3x	11.3x	1.0x	3.0x
Vantage Development	23%	15%	2.6x	1.3x	3.2x	31.3x	0.3x	0.7x
Wikana	252%	44%	1.2x	0.2x	0.2x	-8.0x	-27.4x	-28.1x

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

Ostatnie emisje obligacji: Spółki wierzytelnościowe.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2014-10-31

Spółka	Seria	Wartość (PLNm)	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezp. (% wart. emisji)	Kurs	YTM
Kruk	U3	35.0	2014-11-12	2020-03-12	5.3	3M	3.35%	brak	102.5	4.70%
Magellan	n.d.	14.8	2014-09-25	2016-09-26	2.0	6M	2.50%	brak	n.d.	n.d.
Magellan	n.d.	11.0	2014-09-25	2019-09-25	5.0	6M	4.00%	brak	n.d.	n.d.
Magellan	n.d.	32.5	2014-09-25	2018-09-25	4.0	6M	3.50%	brak	n.d.	n.d.
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	101.6	4.86%
Kredyt Inkaso I NS FIZ	KI10517	50.0	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%	150%	100.0	4.91%
Best	BST0418	45.0	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%	brak	100.2	5.69%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%	brak	100.0	5.18%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	2013-12-13	2018-01-15	4.1	6M	4.40%	brak	101.8	6.38%
Kruk	KRU1217	15.0	2013-12-06	2017-12-06	4.0	3M	4.00%	brak	103.9	4.62%
Kruk	KRU1218	10.0	2013-12-05	2018-12-05	5.0	3M	4.50%	brak	104.2	3.89%
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	35.0	2013-11-28	2017-11-28	4.0	6M	4.40%	brak	100.0	6.02%
Fast Finance	FFI1116	8.6	2013-11-18	2016-11-15	3.0	6M	7.00%	349%	99.9	8.99%
Vindexus	VIN1116	10.0	2013-11-08	2016-11-08	3.0	3M	6.25%	200%	104.6	5.74%
Kruk	KRU1018	40.0	2013-10-03	2018-10-03	5.0	3M	4.40%	brak	103.0	4.50%
Fast Finance	FFI0916	3.9	2013-09-30	2016-09-27	3.0	6M	7.00%	388%	100.4	8.75%
DTP	DTP0816	11.0	2013-08-23	2016-08-22	3.0	3M	4.50%	130%	101.5	5.29%
Kruk	KRU0818	50.0	2013-08-13	2018-08-13	5.0	3M	4.40%	brak	101.0	4.67%
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	5.39%
Kruk	KRU0618	15.0	2013-06-25	2018-06-25	5.0	3M	4.40%	brak	104.8	5.43%
Kruk	KRU0317	60.0	2013-06-07	2017-03-07	3.8	3M	4.40%	brak	104.7	4.45%
Best	BST0916	14.7	2013-03-28	2016-09-28	3.5	n.d.	8.98%	brak	103.5	6.98%
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%	100.8	6.13%
P.R.E.S.C.O.	PRE0815	10.0	2012-08-08	2015-08-08	3.0	6M	5.00%	brak	103.5	2.49%
Kredyt Inkaso	KRI0916	30.0	2012-03-05	2016-09-05	4.5	6M	5.70%	brak	106.5	3.75%

Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 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	30%	16%	7.9x	3.8x	1.0x	7.7x	56%	43%
Cash Flow*	435%	70%	0.8x	0.0x	-9.9x	-3.0x	-203%	-448%
DTP	20%	15%	6.2x	0.2x	1.2x	8.3x	19%	21%
Fast Finance	118%	19%	4.8x	0.2x	4.0x	1.8x	48%	30%
Kredyt Inkaso	130%	45%	3.7x	0.8x	4.4x	2.6x	64%	37%
Kruk	143%	54%	8.3x	0.6x	3.5x	4.4x	44%	31%
Magellan	311%	74%	1.4x	0.0x	15.1x	1.1x	40%	33%
MW Trade	799%	88%	1.3x	0.0x	29.1x	0.5x	27%	22%
P.R.E.S.C.O.	41%	24%	5.2x	1.0x	3.4x	1.5x	18%	7%
Vindexus	37%	24%	16.8x	2.0x	2.7x	2.5x	32%	23%

Źródło: Dane spółek, GPW Catalyst, cBonds, obliczenia DI Investors; *dla spółki Cash Flow dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 marca 2014r.

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	PKN Orlen	Energa	PKP	P4	Tauron	PGE	Enea	PKP Intercity
Rating	BBB-	BBB	BBB	B+	BBB	BBB+	BBB	BBB-
Data	2014.12.12	2014.10.07	2014.08.14	2014.07.30	2014.07.18	2014.05.23	2014.04.30	2014.11.06
Perspektywa	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	pozytywna

Źródło: Fitch

Euroobligacje polskich emitentów.

Emitent	Data emisji	Data wykupu	Okres emisji (lata)	Kupon	Waluta	Bieżąca wart.emisji (mln)	Tyg. zm. ceny	Kurs zamknięcia (2014-10-31)	YTM (%) (2014-10-31)	Rating Fitch	Z-Spread (2015-01-16)
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	350.00	0.17%	98.73	4.22%	Ba2*	373 pb
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	-0.10%	105.96	1.35%	BBB	64 pb
mBank	2012-10-12	2015-10-12	3.0	2.750%	EUR	500.00	-0.25%	101.21	1.06%	A	96 pb
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	1.25%	107.72	0.40%	A	90 pb
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	-3.35%	99.80	2.43%	A	190 pb
Ciech	2012-11-28	2019-11-30	7.0	9.500%	EUR	245.00	0.12%	111.13	6.77%	B1*	159 pb
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	-0.46%	109.11	1.41%	BBB	92 pb
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	0.10%	102.71	0.99%	BBB+	74 pb
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	-0.02%	105.77	1.16%	Baa3*	62 pb
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	0.55%	98.78	2.71%	BBB-	218 pb
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	500.00	0.25%	102.37	-0.04%	A2*	73 pb
PKO BP	2010-10-21	2015-10-21	5.0	3.733%	EUR	800.00	-0.10%	102.10	0.91%	A2*	52 pb
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	-0.11%	104.57	0.40%	A2*	120 pb
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	-1.30%	104.25	3.98%	A2*	223 pb
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	-1.27%	103.01	1.54%	A2*	117 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	0.17%	113.77	8.34%	B2*	251 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.625%	USD	500.00	-0.88%	113.00	8.40%	B2*	375 pb
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	500.00	0.08%	101.41	1.05%	A-**	70 pb
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	430.00	0.06%	110.11	5.35%	B1*	270 pb
TVN	2010-11-19	2018-11-15	8.0	7.875%	EUR	96.00	0.06%	103.94	6.69%	B1*	491 pb

* rating Moody's ** rating S&P

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					16.01	15.01	14.01	13.01	12.01		Sesyjny	Pakietowy	Razem
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	3.55	0.47	101.88	101.88	101.88	101.50	101.70	0.3	269.4	0.0	269.4
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	3.56	1.07	100.82	101.29	101.25	101.15	100.61	0.2	100.7	0.0	100.7
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	3.55	0.52	101.70	101.50	101.23	101.01	101.01	0.7	30.6	0.0	30.6
Polbrand	PBD0116	2016.01.04	11.00	0.48	100.00	100.40	100.00	100.55	99.50	0.0	100.7	0.0	100.7
Polkap	SFK1215	2015.12.23	8.36	6.41	97.08	97.06	97.06	97.06	97.05	0.0	19.5	0.0	19.5
Polnord	PND0116	2016.01.22	6.87	0.00	100.99	100.99	100.99	100.01	100.00	1.0	985.4	0.0	985.4
Polnord	PND0217	2017.02.11	6.29	12.06	100.40	100.40	100.40	100.20	100.20	0.7	274.6	0.0	274.6
Pragma Faktoring	PRF0115	2015.01.29	7.19	34.67	100.00	100.00	100.20	100.20	100.20	-0.2	6.2	0.0	6.2
Pragma Inkaso	PR11117	2017.11.14	7.04	13.12	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.5	13.3	0.0	13.3
Próchnik	PRC1215	2015.12.04	6.55	8.43	101.35	101.35	101.35	101.35	101.35	0.1	10.2	0.0	10.2
PTI	PTI1115	2015.11.08	6.95	7.05	100.00	100.00	100.80	100.80	100.80	-0.8	6.6	0.0	6.6
PTI	PTI0816	2016.08.01	8.69	41.43	101.00	101.00	101.00	101.05	101.05	0.0	6.3	0.0	6.3
Quality All Dev.	QLT1115	2015.11.01	9.23	20.23	96.30	96.30	96.30	96.30	96.30	-1.0	5.9	0.0	5.9
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	7.55	7.45	97.00	98.00	98.00	98.00	98.00	-2.8	96.7	0.0	96.7
Raport	RAP0815	2015.08.13	7.89	3.46	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.0	0.3	0.0	0.3
Robyg	ROB0218	2018.02.26	6.66	2.68	104.50	104.50	104.30	104.30	104.30	0.2	21.4	0.0	21.4
Robyg	ROB0615	2015.06.20	5.85	0.50	99.80	100.00	100.00	100.00	100.80	-1.0	14.7	0.0	14.7
Robyg	ROB0616	2016.06.23	6.55	5.02	103.75	103.75	103.75	103.75	103.75	-0.4	8.3	0.0	8.3
Ronson Europe	RON0617	2017.06.14	5.80	5.88	104.00	104.00	104.00	103.00	103.00	1.0	20.8	0.0	20.8
Ronson Europe	RON0218	2018.02.23	6.30	1.00	102.00	102.00	102.00	102.00	100.60	1.4	10.3	0.0	10.3
SMS Kredyt Sp. z o.o.	SMS0716	2016.07.29	9.80	22.55	96.30	96.30	96.30	98.49	99.50	-3.2	47.8	0.0	47.8
Uboat - Line	UBT0415	2015.04.22	8.34	0.00	69.99	71.23	71.23	72.23	72.23	-2.0	52.6	0.0	52.6
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	8.06	5.08	62.53	63.29	63.29	63.29	63.29	2.7	15.0	0.0	15.0
Uniserv-Piecbud	PCB1015	2015.10.02	8.75	2.64	100.99	100.99	100.99	100.99	100.99	0.0	10.4	0.0	10.4
Vantage Development	VTG0816	2016.08.09	7.44	1.47	100.00	100.10	100.10	100.20	101.39	-0.5	203.9	0.0	203.9
Vantage Development	VTG0618	2018.06.16	7.01	6.72	100.50	101.00	101.00	101.00	101.00	-0.5	10.1	0.0	10.1
VIG	VIG0115	2015.01.30	12.00	26.96	98.10	98.55	98.55	98.55	98.55	-0.5	6.1	0.0	6.1
VIG	VIG0515	2015.05.08	12.00	24.00	100.30	100.50	100.50	100.50	100.50	-0.2	1.0	0.0	1.0
Voxel	VOX0716	2016.07.31	7.69	36.66	100.10	100.10	100.01	100.40	100.40	0.0	213.5	0.0	213.5
Voxel	VOL0716	2016.07.11	6.55	1.79	100.69	100.70	100.70	100.70	100.50	0.2	69.6	0.0	69.6
Warimpex	WXB0316	2016.03.31	9.30	28.54	99.00	99.00	99.00	99.96	99.96	-1.0	12.3	0.0	12.3
WDB Brok. Ubezp.	WDB0915	2015.09.25	9.00	0.64	100.00	100.20	100.20	101.44	101.44	-1.4	18.8	0.0	18.8
Wierzyciel	WRL0516	2016.05.13	9.60	17.62	101.62	101.62	101.62	101.62	101.62	0.0	5.2	0.0	5.2
Wind Mobile	WMO0317	2017.03.19	7.96	0.70	102.60	102.60	102.60	102.60	102.70	-0.1	9.4	0.0	9.4
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	9.54	17.25	87.10	87.10	87.10	87.10	87.10	-1.5	46.4	0.0	46.4
Work Service	WSE1016	2016.10.04	6.81	2.99	103.39	103.39	103.39	103.39	103.39	0.0	85.0	0.0	85.0
Wratislavia-BIO	WRA1116	2016.11.21	7.54	12.39	100.39	100.60	100.00	100.00	100.00	0.6	42.6	0.0	42.6
RAZEM:											30,587.0	22,616.0	53,203.0

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).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

DI Investors wskazuje, że na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub nie mogą być zależne od emitenta i jego wyników biznesowych. Wspomniane czynniki to np.: zmiany ekonomiczne, prawne, polityczne lub uwarunkowania podatkowe.

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

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 © 2015 DI Investors S.A. oraz podmioty powiązane. Wszelkie prawa zastrzeżone.

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