

Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
VIG	VIG0515	7.90	12.3
Ghelamco	GHE0619	2.99	11.2
Voxel	VOX0716	1.55	169.6
FKD	FKD0516	1.00	6.6
Murapol	MUR1115	0.95	59.3
Kruk	KRU1220	0.90	269.4
Ekopaliwa Chełm	EPC0716	0.80	12.3
ED Invest	EDI1116	0.79	9.1
Getin Noble	GNB0420	0.78	1.0
PCC Rokita	PCR0517	0.75	4.7
PCZ	PCZ0416	-1.70	83.7
Próchnik	PRC1215	-1.70	16.0
Eurocent	ERC0815	-1.80	56.1
2C Partners	2CP0316	-1.90	22.0
Rank Progress	RNK0616	-2.50	43.7
PCZ	PCZ0117	-3.90	116.0
PCZ	PCZ1015	-4.53	1628.9
Instalexport	INE1015	-5.00	8.5
PCZ	PCZ1117	-6.00	49.8
Czerwona Torebka	CZT0416	-14.00	341.3

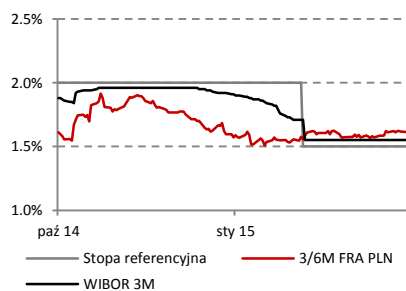
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Robyg	ROB0218	0.60	3,180.3
Atal	ATL0616	0.16	1,641.2
PCZ	PCZ1015	-4.53	1,628.9
Alior Bank	ALR0924	-0.90	1,575.1
BEST	BST1018	-0.90	1,497.5
IPF Investments Polska	IPP0615	0.00	1,018.5
PKN Orlen	PKN0418	-0.09	543.1
Getin Noble	GNB0318	-0.11	506.3
Getin Noble	GNB1019	-0.75	476.6
Kruk	KRU0317	0.60	437.7

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

WIBOR 3M; 3/6 FRA PLN; stopa referencyjna



Źródło: Bloomberg

Wojciech Woźniak

Analitik, MPW nr. 2515

(+48) 22 378 9203

Wojciech.Wozniak@investors.pl

Michał Mordel

Analitik

(+48) 22 378 9220

Michal.Mordel@investors.pl

Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.

ENEA (27.04) – Fitch potwierdził rating Enei na BBB z perspektywą stabilną.

FITCH (27.04) – Wzrost rynku nieskarbowych papierów dłużnych o 11.5% r/r w I kwartale 2015 r.

CI GAMES (27.04) – Prezes poinformował w wywiadzie, że spółka będzie w stanie pokryć tegoroczne koszty gotówkowe bez emisji akcji ani obligacji.

MILLENNIUM (24.04) – Rada Nadzorcza banku zatwierdziła program emisji obligacji o wartości do PLN 2mld.

GHELAMCO INVEST (24.04) – Spółka poinformowała o zwołaniu zgromadzeń obligatariuszy 13 serii obligacji na 25-27 maja 2015r.

PRAGMA FAKTORING (23.04) – Spółka zakończyła subskrypcję serii G.

MARKA (23.04) – Spółka wyemituje obligacje serii H2 o wartości nominalnej PLN 2m.

KRUK (22.04) – Do obrotu na Catalyst wprowadzono obligacje serii U3 wyemitowane w grudniu 2014r.

UBOAT-LINE (22.04) – Spółka nie spłaciła obligacji serii B o wartości PLN 3.4m.

PRIVATE EQUITY MANAGERS (22.04) – Spółka wyemitowała obligacje serii C zamienne na akcje serii H o wartości EUR 5.85m.

CZERWONA TOREBKA (22.04) – Spółka poinformowała o rozpoczęciu likwidacji spółki zależnej Dyskont Czerwona Torebka.

AMERICAN HEART OF POLAND (21.04) – Spółka wyemituje obligacje o wartości nominalnej PLN 125m.

2C PARTNERS (21.04) – Spółka wyemitowała obligacje serii I o wartości PLN 2.6m.

RUBICON PARTNERS (20.04) – Spółka wyemitowała obligacje serii H o wartości PLN 20.4m.

GHELAMCO INVEST (20.04) – Spółka wykupiła terminowo obligacje serii C i D o łącznej wartości nominalnej PLN 59m.

Kredyt pod Lupą: Mirbud.

Wskaźniki kredytowe spółki FFO/dług netto oraz wskaźnik pokrycia odsetek wynikiem EBIT poprawiły się w 2014 r. w porównaniu do 2013 r., głównie za sprawą zmniejszenia zadłużenia netto z 231.4m do PLN 201.1m, ale również przez spadek zapasów. Wyraźnej poprawie uległ również wskaźnik dług netto/kapitały własne, który spadł z poziomu 1.07 w 2013 r. do 0.82 w 2014 r. Spółka wciąż ma wysoką dźwignię finansową, którą obrazuje wskaźnik dług netto/EBITDA na poziomie 5x, który jednak obniżył się w porównaniu z 2013 oraz 2012 r., dla których wyniósł odpowiednio 6x oraz 7.4x.

Spółki po wynikach.

DOM Developmet w 1Q15 zaraportował stratę netto w wysokości PLN 5.4m (wobec PLN 9.3m zysku w 1Q14). Zadłużenie brutto spółki zmniejszyło się o 5% r/r do poziomu PLN 396m (płasko kw/kw). Dług netto zwiększył się natomiast o 3% r/r do poziomu PLN 114m (+43% kw/kw) co było wynikiem obniżenia pozycji gotówkowej do poziomu PLN 283m (z PLN 307m w 1Q14, -8% r/r). Zwracamy uwagę, że w 1Q15 DOM zwiększył zapasy o PLN 194m z czego ok. PLN 90m przeznaczone zostało na zakup ziemi.

Kalendarium tygodniowe.

	Spółka	Seria	Kurs	Bieżące oprocentowanie
Dzień ustalania praw do odsetek				
27-4-2015	M.W. Trade	MWT1115	100.0	6.34
28-4-2015	Getin Noble	GNB1120	97.0	4.94
	IIF	IIF1115	100.2	7.96
	M.W. Trade	MWD1115	100.0	6.33
	PKN Orlen	PKN1117	101.4	3.34
29-4-2015	Certus Capital	CCA0216	90.0	9.00
	FKD	FKD0516	89.0	9.50
	Granit-Color	GRA0816	102.6	9.50
	Mikrokasa	MKR1115	99.2	9.27
	PTI	PTI1115	91.5	6.95
30-4-2015	Kredyt Inkaso I NS FIZ	KI10517	99.9	5.86
	Multimedia Polska	MMP0520	100.1	5.19
	Polnord	PND0217	100.0	6.33
	VIG	VIG0515	85.0	12.00
	Vantage	VTG0816	101.5	7.48
Wykup				
27-04-2015	Murapol	MUR0415	n.a.	n.a.
30-04-2015	2C Partners	2CP0415	n.a.	n.a.

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Największe obroty, wzrosty i spadki.

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa		Δ tyg. (p.p.)
Rentowność obligacji dwuletnich	1.63%	0.01
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.09%	0.14
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	2.46%	0.15
WIBOR6M	1.66%	0.00
WIBOR3M	1.65%	0.00
Stopa referencyjna	1.50%	0.00

Źródło: Bloomberg

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły **PLN 21.9m** wobec PLN 31.6m tydzień wcześniej.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 5.1m, odnotowano na obligacjach **Robyga** serii ROB0218. Całość obrotu była obrotem sesyjnym. Kurs serii wzrósł 0.6 punkta procentowego.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **VIG** (seria VIG0515). Kurs serii wzrósł o 7.9 punkta procentowego, z poziomu 77.1% do 85.0%. Obrót na serii wyniósł PLN 12.3k.

Obligacje spółki **Czerwona Torebka**, serii CZT0416, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 14.0 punktów procentowych z 89.0% do 75.0%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 341.3k.

Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc. (%)
BGK	IDS1022	121.00	5.75
BGK	IDS1018	115.10	6.25
BGK	IDS1018	110.13	6.25
Poznańska 37	POA0117	108.85	8.00
Nordic Development	NOR1016	108.50	12.00
Poznańska 37	POB0117	108.00	8.00
Kredyt Inkaso	KRI0916	106.00	7.50
Kruk	KRU1018	106.00	6.15
Warimpex	WXF0218	106.00	7.81
PKN Orlen	PKN0420	105.99	5.00
E-Kancelaria	EKA1016	71.00	8.00
E-Kancelaria	EKA0816	69.80	9.00
E-Kancelaria	EKA0715	68.00	9.91
Midas	MDS0421	65.00	
E-Kancelaria	EKA1115	64.80	10.00
E-Kancelaria	EKA0616	64.00	10.00
E-Kancelaria	EKA1215	39.99	9.00
EBI	EIB0617	35.71	
Midas	MDS0421	34.28	
Uboat - Line	UBT0915	8.90	

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Kredyt pod Lupą: Mirbud.

Wyniki finansowe

Przychody Mirbudu w 2014 r. spadły o 0.5% r/r, jednak spółka wypracowała lepsze rezultaty EBIT oraz EBITDA o odpowiednio 3.9% r/r oraz 3.4%, dzięki wyższej marży brutto na sprzedaży. Zysk netto wypracowany w 2014 r. wyniósł PLN 17.1m i był lepszy o PLN 2.6m od ubiegłorocznego. Oprócz wyższego o PLN 1.4m wyniku EBIT wpłynęły na to niższe o PLN 0.9m zapłacone przez spółkę odsetki.

Tabela 2: Mirbud: Wskaźniki kredytowe oraz zyskowności

	2012	2013	I-IVQ 2014*
Przychody ze sprzedaży	589.8	937.3	932.3
Zysk brutto ze sprzedaży	31.6	54.8	65.9
EBITDA	29.6	38.6	39.9
EBIT	23.7	33.0	34.3
Odsetki	-14.3	-13.3	-12.4
Zysk przed opodatkowaniem	10.6	21.3	21.7
Zysk netto	6.7	14.5	17.1
Znorm. zysk netto	6.7	14.5	17.1
Wskaźnik pokrycia odsetek wynikiem EBIT (x)	1.6	2.5	2.8

*dane niezaudytowane, mogą ulec zmianie po opinii biegłego rewidenta

Źródło: Dane spółki

Catalyst: Obligacje zapadające do końca 1H15

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2015.04.30	ZC Partners	4	n.a.
2015.05.06	E-Kancelaria	2	n.a.
2015.05.08	VIG	3	-15.0%
2015.05.16	Murapol	8	-1.2%
2015.05.18	Echo	115	1.0%
2015.05.25	LC Corp	65	0.0%
2015.05.28	Unibep	11	0.3%
2015.05.28	Casus	10	0.0%
2015.06.08	Kredyt Inkaso	69	1.1%
2015.06.10	MYSLAW	2	1.6%
2015.06.13	FKD	2	-11.5%
2015.06.18	PCC Rokita	20	1.1%
2015.06.18	Ferratum	10	0.0%
2015.06.18	Invista	4	-1.0%
2015.06.20	Robyg	10	0.1%
2015.06.22	PTI	4	-7.5%
2015.06.23	Mikrokasa	1	0.0%
2015.06.26	Gino Rossi	20	0.0%
2015.06.29	BBF	3	-1.0%
2015.06.29	Alior Bank	147	0.0%
2015.06.30	IPF	200	1.2%
2015.06.30	Kleba Invest	3	-0.1%
2015.06.30	PCZ	8	-1.5%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Wskaźniki kredytowe

Wskaźniki kredytowe spółki dług netto/EBITDA oraz wskaźnik pokrycia odsetek wynikiem EBIT poprawiły się w 2013 r. i 2014 r. w porównaniu do 2012 r., głównie za sprawą zmniejszenia zadłużenia netto z 231.4m do PLN 201.1m. Wyraźnej poprawie uległ również wskaźnik dług netto/kapitały własne, który spadł z poziomu 1.07 w 2013 r. do 0.82 w 2013 r. Oprócz zmniejszenia zadłużenia do jego poprawy przyczynił się również wzrost kapitału zapasowego ze PLN 193.4m do PLN 221.2m, głównie za sprawą zaksięgowania zysków zatrzymanych w kwocie PLN 14.5m. Spółka wciąż ma wysoką dźwignię operacyjną, którą obrazuje wskaźnik dług netto/EBITDA na poziomie 5x, który jednak obniżył się w porównaniu z 2013 oraz 2012 r., dla których wyniósł odpowiednio 6x oraz 7.4x.

Tabela 1: Mirbud: Wskaźniki kredytowe oraz zyskowności

	2012	2013	2014
Dług brutto	228.6	255.4	221.1
Dług netto	211.6	231.4	201.1
Dług netto/Znorm. EBITDA (x)	7.4	6.0	5.0
Dług netto/aktywa	31.0%	26.9%	25.0%
Dług netto/kapitały własne (%)	1.05	1.07	0.82
Wskaźnik pokrycia odsetek (x)	1.60	2.48	2.76
Znorm. ROE (%)	2.9%	7.7%	7.0%
Znorm. ROA (%)	0.9%	1.9%	2.1%

Źródło: Obliczenia DI Investors

Struktura bilansu

Jedną z dominujących pozycji aktywów bieżących stanowią zapasy o wartości PLN 155m na koniec 2014 r. (19.3% aktywów). W zapasach Grupa prezentuje głównie inwestycje mieszkaniowe. Oprócz zapasów deweloperskich spółki JHM Grupa, posiada część zapasów związanych z działalnością produkcyjną oraz dystrybucyjną PBDiM Kobyłarnia.

Główną pozycją aktywów trwałych są nieruchomości inwestycyjne (o wartości PLN 169m) posiadane

przez spółkę JHM, obejmujące budynki Marywilskiej 44, Centrum Handlowego w Rumii, pawilonu handlowego wynajmowanego sieci Nomi w Starachowicach oraz budynek wynajmowany Biedronce w Bielsko-Białej. Nietypową inwestycją jest Apartamentowiec „Foka” na Helu w którym spółka przeznaczyła 53 apartamenty (połowę wybudowanych lokali) do wynajmu. Dług netto na koniec czwartego kwartału 2014 r. wyniósł PLN 201m (-2% kw./kw., -13% r/r), co ukształtowało wskaźnik dług netto/EBITDA na poziomie 5.

Tabela 3: Mirbud: Bilans
PLNm

	2012	2013	I-IVQ 2014*	2015p**
Rzeczowe aktywa trwałe	90.2	78.5	87.7	85.7
Wartości niematerialne i prawne	0.2	4.9	4.5	3.9
Wartość firmy	4.5	4.5	4.5	4.5
Inne aktywa trwałe	162.7	188.9	228.9	226.8
Środki pieniężne i ekwiwalenty	17.0	24.0	20	26.9
Należności handlowe	123.9	151.4	164.3	191.7
Zapasy	193.5	228.6	154.6	196.7
Inne aktywa obrotowe	90.7	179.7	138.5	130.0
Aktywa razem	682.7	860.5	803.0	866.3
Dług krótkoterminowy	100.8	133.5	136.9	97.9
Zobowiązania handlowe	142.2	237.1	215.4	212.8
Inne zobowiązania krótkoterminowe	33.3	32.4	29.6	29.6
Dług długoterminowy	127.8	121.9	124.2	146.3
Inne zobowiązania długoterminowe	17.5	19.6	27.8	20.0
Kapitały własne	245.2	261.8	294.5	329.3
Udziały mniejszości	44.3	46.3	48.9	54.8
Pasywa	682.7	860.5	803.0	866.3
Kapitał obrotowy	251.6	258.2	212.0	263.7
Dług netto	211.6	231.4	201.1	217.4

*dane niezaudytowane, mogą ulec zmianie po opinii biegłego rewidenta

** prognozy DI Investors zawarte w raporcie analitycznym wydanym w ramach usługi Equity Research Partner na zlecenie spółki Mirbud S.A. w dniu 12.02.2015

Źródło: Dane spółki, Prognozy DI Investors

Struktura zadłużenia

W strukturze zadłużenia na koniec 2014 r. największą rolę odgrywają kredyty i pożyczki, które stanowią 82% całości zadłużenia grupy, natomiast obligacje 11%. Spółka posiada obecnie jedną serię obligacji o wartości nominalnej PLN 25.4m, której termin wykupu przypada na 3 lipca 2017r. Obligacje oprocentowane są stopą zmienną opartą o WIBOR6M powiększoną o marżę 5pp z półrocznym okresem odsetkowym. Celem emisji obligacji było podwyższenie kapitału w Spółce Demuth Alfa w celu sfinansowania budowy drugiej hali Centrum Arena Ostródy. Obligacje zabezpieczone były na nieruchomości gruntowej, na której realizowana jest inwestycja Arena Ostródy Centrum Targowo-Konferencyjne Warmii i Mazur (do kwoty PLN 90m), na akcjach w spółce JHM (do kwoty PLN 38.25m), jak również na akcjach w spółce Marywilska 44 (do kwoty PLN 45m). 8 kwietnia br. spółka EXPO ARENA uzyskała ostateczną decyzję o pozwoleniu na użytkowanie 2-jej hali w ramach inwestycji związanej z budową II etapu "Arena Ostróda Centrum Targowo- Konferencyjne Warmii i Mazur". Po zakończeniu budowy został sporządzony operat szacunkowy, potwierdzający osiągnięcie docelowej wartości nieruchomości w kwocie PLN 96.18m. Umożliwiło to wykreślenie zastawu rejestrowego na udziałach spółki Marywilska 44 w kwocie PLN 45m.

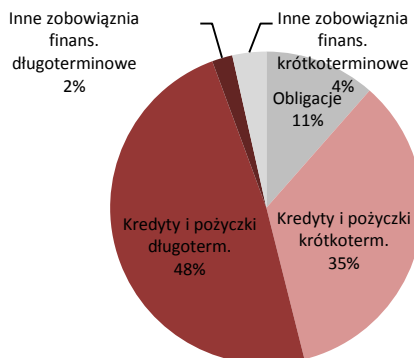
Jednym z przypadków naruszenia warunków emisji obligacji jest brak finalizacji przyrzeczonej umowy zakupu akcji spółki Expo Arena do dnia 15 stycznia 2015r. W obecnej sytuacji, gdy warunek ten został spełniony, obligatariusze mają prawo żądać przedterminowego wykupu papierów wartościowych przez emitenta. Finalizacja umowy jest planowana na czerwiec 2015 r.

Tabela 4: Mirbud: Aktywne serie obligacji.

Seria	Wartość (PLNm)	Oprocentowanie nominalne	Data emisji	Termin wykupu	Rodzaj emisji	Catalyst
A	24.6	WIBOR6M+5 pp	04.07.2014	03.07.2017	publiczna	tak
Stan na koniec 2014		24.6				

Źródło: Dane spółki, GPW catalyst

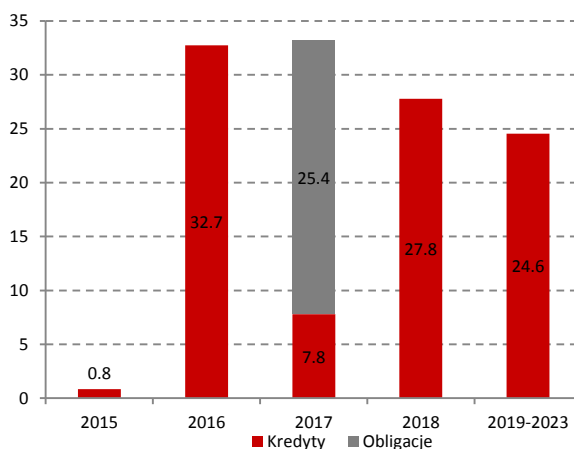
Wykres 1. Mirbud: Struktura zadłużenia na koniec 2014 r.



Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

W nadchodzących latach oczekujemy zwiększenia przez spółkę zadłużenia o PLN 52m w 2015p oraz PLN 17m w 2016p. Środki te przeznaczone zostaną na finansowanie inwestycji mieszkaniowych oraz rozbudowę Centrum Handlowego Marywilska 44. Jednocześnie zakładamy spłatę zadłużenia na poziomie PLN 30m, PLN 29m oraz PLN 55m w latach 2015-2017P. Zwracamy uwagę, że najbliższe obligacje zapadają w roku 2017p (wartość nominalna PLN 25.4m).

Wykres 2. Mirbud: Harmonogram spłaty zadłużenia*



*prognozy DI Investors zawarte w raporcie analitycznym wydanym w ramach usługi Equity Research Partner na zlecenie spółki Mirbud S.A. w dniu 12.02.2015

Źródło: Dane spółki, Prognozy DI Investors

Altman EM-Score

Implikowany wskaźnik EM-Altmana Mirbudu podwyższył się w 2014 r. w porównaniu z 2013 r. o 0.2 punktu, dzięki czemu implikowany rating wzrósł do poziomu BBB+ pozostawiając spółkę w dolnym przedziale strefy bezpiecznej. Na podniesienie wskaźnika miało wpływ zwiększenie kapitałów zapasowych oraz zmniejszenie zobowiązań, zarówno kredytowych, jak i handlowych. Pozytywny wpływ wspomnianych czynników zniwelował jednak znacząco spadek wskaźnika kapitał pracujący/aktywa, spowodowany spadkiem wartości aktywów obrotowych.

Tabela 5: Mirbud: Model ratingowy Altman EM-Score.

	2012	2013	2014	Wpływ na zmianę
Kapitał pracujący/aktywa	0.43	0.21	0.19	-0.2
Zyski zatrzymane/aktywa	0.29	0.25	0.31	0.2
EBIT/aktywa	0.03	0.04	0.04	0.0
Kapitały własne/Zobowiązania	0.48	0.41	0.53	0.1

Implikowany rating EM-Altmana	AA+	BBB	BBB+	0.2
Implikowany wskaźnik EM-Altmana	7.7	6.2	6.3	

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Implikowany rating siły finansowej

Biorąc pod uwagę 4 główne wskaźniki kredytowe zwracamy uwagę na istotne polepszenie się implikowanego standingu finansowego Mirbudu w ostatnich dwóch latach. W 2014 r. obniżeniu uległ wskaźnik dług netto/kapitały własne. Przyczyniło się do tego obniżenie zadłużenia netto w grupie z PLN 231.4m do PLN 201.1m, jak również wzrost kapitału zapasowego ze PLN 193.4m do PLN 221.2m, głównie za sprawą zaksięgowania zysków zatrzymanych w kwocie PLN 14.5m. Zdecydowana poprawa wskaźnika FFO/dług netto to również efekt poprawy przepływów z działalności operacyjnej, które wyniosły PLN 70.9m wobec PLN 22.1m w 2013 r. Najbardziej przyczynił się do tego spadek stanu zapasów o PLN 67.6m r/r. Delikatnej poprawie uległ także wskaźnik dług netto/EBITDA oraz wskaźnik pokrycia odsetek wynikiem EBIT, na co wpływ miało głównie zmniejszenie zadłużenia w grupie.

Tabela 6: Mirbud: Wskaźniki użyte w modelu

	2012	2013	2014
dług netto/kapitały własne	1.05	1.07	0.82
dług netto/EBITDA	7.36	6.00	5.05
FFO/dług netto	0.07	-0.35	0.20
Wskaźnik pokrycia odsetek wynikiem EBIT (x)	1.61	2.49	2.79

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Podsumowując, wskaźnik dług netto/kapitały własne, który w 2012 i 2013 r. był na poziomach typowych dla ratingu CC, poprawił się do poziomów typowych dla ratingu B-. Wskaźnik dług netto/EBITDA poprawił się z poziomu 6x (co jest poziomem typowych dla obligacji o ratingu B-) do poziomu 5x (poziom typowy dla ratingu B). Znacznemu polepszeniu uległ również wskaźnik FFO/dług netto oraz wskaźnik pokrycia odsetek wynikiem EBIT, które obecnie są na poziomach typowych dla obligacji o ratingu BB-. Przy równej wadze dla 4 głównych wskaźników oraz abstrahując od innych czynników zarówno ilościowych, jak i jakościowych, implikowany rating Mirbudu poprawiłby się z CCC w 2013 r. do B+ w 2014 r.

Tabela 7: Mirbud: Implikowany rating wyliczony na podstawie siły finansowej spółki*

	2012	2013	2014	Waga
dług netto/kapitały własne	CC	CC	B-	25%
dług netto/EBITDA	C	B-	B	25%
FFO/dług netto	B-	CC	BB-	25%
Wskaźnik pokrycia odsetek wynikiem EBIT (x)	B	BB-	BB-	25%
Ważony rating	CCC	CCC	B+	

* na bazie metodologii Moody's („Moody's Financial Metrics Key Ratios by Rating and Industry for Global Non-Financial Corporations”) i S&P (Adjusted Key US Industrial Financial Ratios, Standard & Poor's Credit Week, September 20, 2000, pp. 39-44).

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Bazując na standardowych poziomach spreadów obligacji korporacyjnych dla danych poziomów ratingu wskazujemy, iż tak obliczony rating wskazywałby poprawę oczekiwanej marży z poziomów ok. 8% w 2013 r. do poziomów 5.75% w 2014 r. Zwracamy uwagę na uproszczony charakter naszej analizy, który nie uwzględnia czynników jakościowych, prognoz finansowych oraz na przykład zabezpieczenia obligacji.

Tabela 8: Mirbud: Implikowany spread wyliczony na podstawie siły finansowej spółki*

	2012	2013	2014	Waga
dług netto/kapitały własne	9.50%	9.50%	6.75%	25%
dług netto/EBITDA	10.50%	6.75%	6.00%	25%
FFO/dług netto	6.75%	10.50%	5.13%	25%
Wskaźnik pokrycia odsetek wynikiem EBIT (x)	6.00%	5.13%	5.13%	25%
Ważony spread	8.19%	7.97%	5.75%	

* na bazie metodologii Moody's („Moody's Financial Metrics Key Ratios by Rating and Industry for Global Non-Financial Corporations”) i S&P (Adjusted Key US Industrial Financial Ratios, Standard & Poor's Credit Week, September 20, 2000, pp. 39-44).

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Prognozy na następne lata

Na koniec 2014 r. portfel zamówień spółki wyniósł ok. PLN 1.2mld, z czego ok. PLN 0.7mld przypada na 2015r. Na bazie tego portfela oczekujemy wzrostu przychodów w segmencie budownictwa. Poza budownictwem komercyjno-przemysłowym głównym motorem wzrostu przychodów powinny być kontrakty drogowe.

Tabela 9: Mirbud: Prognozy wyników rocznych.

PLNm

	I-IV Q 2014*	2015p**	2016p	2017p
Przychody ze sprzedaży	932.3	1083.4	1202.4	1217.9
Zysk brutto ze sprzedaży	65.9	74.4	85.7	88.2
EBITDA	39.9	47.8	58.0	60.0
EBIT	34.3	41.6	51.9	53.8
Odsetki	-12.4	-13.4	-13.7	-10.6
Zysk przed opodatkowaniem	21.7	29.7	39.7	44.8
Zysk netto	17.1	23.1	30.9	34.6
Znorm. zysk netto	17.1	23.1	30.9	34.6
Wskaźnik pokrycia odsetek wynikiem EBIT (x)	2.8	3.1	3.8	5.1

*dane niezauważone, mogą ulec zmianie po opinii biegłego rewidenta

**prognozy DI Investors zawarte w raporcie analitycznym wydanym w ramach usługi Equity Research Partner na zlecenie spółki Mirbud S.A. w dniu 12.02.2015

Źródło: Dane spółki, Prognozy DI Investors

Szacujemy, iż dług netto po osiągnięciu szczytu w 2015p na poziomie PLN 217m, spowodowanego wysokimi wydatkami inwestycyjnymi na rozwój CH Marywilska oraz uruchomienie nowych projektów mieszkaniowych, ulegnie obniżeniu w 2016p do PLN 199m i PLN 156m w 2017p, przy jednoczesnym spadku wskaźnika dług netto/EBITDA do 3.4x w 2016p vs. 4.7x w 2014p. Nasze prognozy są zgodne z planami zarządu zakładającymi osiągnięcie poziomu wskaźnika dług netto/EBITDA ok. 3.5-4.0x.

Tabela 10: Mirbud: Wskaźniki kredytowe oraz zyskowności

	I-IVQ 2014*	2015p**	2016p*	2017p*
Dług brutto	221.1	244.3	232.2	177.2
Dług netto	201.1	217.4	198.9	156.4
Dług netto/Znorm. EBITDA (x)	5.0	4.5	3.4	2.6
Dług netto/aktywa	25.0%	25.1%	21.7%	17.4%
Dług netto/kapitały własne (%)	0.82	0.66	0.55	0.39
Wskaźnik pokrycia odsetek (x)	2.76	3.11	3.80	5.10
Znorm. ROE (%)	7.0%	7.0%	8.5%	8.6%
Znorm. ROA (%)	2.1%	2.7%	3.4%	3.8%

*dane niezauważone, mogą ulec zmianie po opinii biegłego rewidenta

**prognozy DI Investors zawarte w raporcie analitycznym wydanym w ramach usługi Equity Research Partner na zlecenie spółki Mirbud S.A. w dniu 12.02.2015

Źródło: Dane spółki, Prognozy DI Investors

Spółki po wynikach.

DOM DEVELOPMENT

Wyniki operacyjne.

DOM Developmet w 1Q15 zaraportował stratę netto w wysokości PLN 5.4m (wobec PLN 9.3m zysku w 1Q14). Zaraportowana strata wynikała z niskiego wolumenu przekazania i w efekcie spadku przychodów ze sprzedaży o 63.5% r/r (PLN 72.5m wobec PLN 198.7m w 1Q14). W 1Q15 DOM Development przekazał 190 lokali (wobec 516 w 1Q14, -63% r/r), oraz przedsprzedał 467 lokali (wobec 400 w 1Q14, +17% r/r).

Tabela 1. DOM Development: Wyniki za 1Q15

PLNm

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	r/r, %
Przedsprzedaż	400	463	495	531	467	17%
Przekazania	516	450	374	618	190	-63%
Przychody	198.7	163.0	159.9	262.8	72.5	-63%
Zysk brutto na sprzedaży	32.6	21.1	40.2	58.2	18.3	-44%
Marża brutto (%)	16%	13%	25%	22%	25%	-
EBIT	8.9	3.0	20.3	36.9	-5.7	n.d.
Marża EBIT (%)	4%	2%	13%	14%	-8%	-
Zysk netto	9.3	1.6	15.3	29.5	-5.4	n.d.
Marża netto (%)	5%	1%	10%	11%	-7%	-
CFO	15.0	35.7	43.8	42.5	-64.6	n.d.

Źródło: Dane spółki, szacunki DI Investors

Poziom zadłużenia.

Zadłużenie brutto spółki zmniejszyło się o 5% r/r do poziomu PLN 396m (płasko kw/kw). Dług netto zwiększył się natomiast o 3% r/r do poziomu PLN 114m (+43% kw/kw) co było wynikiem obniżenia pozycji gotówkowej do poziomu PLN 283m (z PLN 307m w 1Q14, -8% r/r). Zwracamy uwagę, że w 1Q15 DOM zwiększył zapasy o PLN 194m z czego ok. PLN 90m przeznaczone zostało na zakup ziemi. W wyniku zwiększenia zadłużenia netto oraz negatywnego wyniku EBITDA w wysokości PLN 5.7m pogorszeniu uległy wskaźniki kredytowe spółki. Stosunek długu netto do kapitałów własnych wzrósł do poziomu 13.3% (wobec 12.7% w 1Q14), natomiast stosunek długu netto do EBITDA wyniósł 1.99x (wobec 2.10x w 1Q14 i 1.10x w 4Q14).

Tabela 2. DOM Development: Zadłużenie na koniec 1Q15

PLNm	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	r/r, %
Dług krótkoterminowy	3	104	103	130	128	n.d.
Dług długoterminowy	414	314	314	268	268	-35%
Dług brutto	417	418	417	398	396	-5%
Gotówka	307	286	328	318	283	-8%
Dług netto	110	132	89	79	114	3%
Kapitały własne	867	813	829	859	853	-2%
Dług netto/kapitały	12.7%	16.2%	10.7%	9.2%	13.3%	
Dług netto/EBITDA	2.10	2.47	1.25	1.10	1.99	

Źródło: Dane spółki, szacunki DI Investors

Obligacje.

Zadłużenie z tytułu obligacji DOM Development wynosiło PLN 270m (68% zadłużenia brutto) na koniec 1Q15 na które składają się 4 serie obligacji. Na rynku BondSpot notowane są obecnie 2 serie spółki o łącznej wartości PLN 170m. Obecnie serie notowane są z premią 4.15% i 1.7% odpowiednio seria PLN 120m zapadająca w lutym 2017r. i PLN 50m zapadająca w marcu 2018r. W ubiegłym tygodniu nie było obrotu na żadnej z dwóch serii. Dwie serie nienotowane, o łącznej wartości PLN 100m zapadają w czerwcu 2015r.

Kowenanty.

Na obligacjach serii DOMDE4260318 ustanowiony jest kowenant w postaci wskaźnika długu netto do kapitałów własnych poniżej 100%, zaraportowany przez DOM wskaźnik na poziomie 13.3% pomimo wzrostu kw/kw i r/r pozostaje daleko od zagrożenia złamania kowenantu.

Prognozy Zarządu

Na konferencji powynikowej z dnia 24 kwietnia Prezes spółki zakomunikował, że Dom Development ma w planach rolowanie obligacji zapadających w czerwcu 2015r. (PLN 100m). DOM zamierza wydać na zakup działek w dalszej części roku ok. PLN 90m (wobec PLN 90m w 1Q15). W 2Q15 spółka planuje rozpocząć sprzedaż trzech projektów na ok. 750 mieszkań. Zarząd w czasie konferencji zakomunikował również, iż podtrzymuje plan przekazania ponad 2000 lokali w 2015r. (wobec 190 w 1Q15). Zdecydowana większość mieszkań ma zostać przekazana w drugiej połowie roku.

Informacje ze spółek.

ENE (27.04) – Fitch potwierdził rating Enei na BBB z perspektywą stabilną. Jako główne czynniki wpływające na utrzymanie ratingu Fitch wskazuje duży udział dystrybucji energii w EBITDA (61% w 2014r.) jako przewidywalnego i stabilnego segmentu. W średnim okresie Fitch prognozuje stabilizację udziału dystrybucji w EBITDA Enei na poziomie 55-60%. Fitch oczekuje, że w 2015 i 2016r. segment wytwarzania będzie pod silną presją na generację przepływów pieniężnych ze względu na niskie ceny energii, zmniejszającą się ilość darmowych uprawnień do emisji CO2 oraz rosnący udział OZE w rynku. Agencja wskazuje na niską dywersyfikację źródeł energii w spółce (90% z węgla) i silną ekspozycję na koszty emisji CO2. Ekspozycja jest niwelowana przez darmowe uprawnienia do emisji, które jednak w latach 2013-2020 są stopniowo wygaszane.

Oczekiwane wydatki inwestycyjne na lata 2014-2020 w wysokości PLN 20mld przyczyni się do pogorszenia wskaźników kredytowych spółki. Fitch spodziewa się ujemnych przepływów pieniężnych w latach 2015-2019 i zwiększenia zadłużenia. Fitch prognozuje zwiększenia wskaźnika FFO net adjusted leverage z poziomu 0.7x w 2014r. do poziomów zbliżonych do 3.0x w latach 2017-2019. Fitch wskazuje poziom wskaźnika 3.0x jako maksymalny dla utrzymania aktualnego ratingu.

FITCH (27.04) – Wzrost rynku nieskarbowych papierów dłużnych o 11.5% r/r w I kwartale 2015 r. Wartość papierów dłużnych wyemitowanych przez banki, przedsiębiorstwa i jednostki samorządu terytorialnego wyniosła PLN 140.42 mld na koniec I kw. 2015 r. (+11.5% r/r, +0.7% kw./kw.) W tym okresie wartość zadłużenia z tytułu emisji krótkoterminowych papierów skarbowych (KPD) wyniosła PLN 18.13 mld (+4.3% r/r, -4.8% kw./kw.), wartość rynku obligacji przedsiębiorstw o zapadalności powyżej 365 dni, która wyniosła PLN 53.71 mld (+30.7% r/r, -2% kw./kw.), wartość rynku obligacji banków o terminie wykupu przekraczającym 365 dni wyniosła PLN 49.46 mld (+0.7% r/r, +1.7% kw./kw.), a wartość rynku obligacji komunalnych osiągnęła wartość PLN 19.12 mld (+4.3% r/r, +0.1% kw./kw.).

CI GAMES (27.04) – Prezes poinformował w wywiadzie, że spółka będzie w stanie pokryć tegoroczne koszty gotówkowe bez emisji akcji ani obligacji. Spółka jest w trakcie zaawansowanych rozmów w sprawie elastycznego kredytu bankowego, z którego w razie potrzeb mogłaby skorzystać. Prezes poinformował, że sprzedaż Lords of the Fallen przekroczyła 0.9m sztuk. Obecnie spółka pracuje nad grą Sniper: Ghost Warrior 3, której premiera przewidziana jest na 2016r. a większość kosztów poniesiona będzie w 2015r.

MILLENNIUM (24.04) – Rada Nadzorcza banku zatwierdziła program emisji obligacji o wartości do PLN 2mld. Obligacje emitowane będą w PLN, EUR, USD lub CHF. Maksymalny okres zapadalności nie będzie dłuższy niż 10 lat. Obligacje będą emitowane od 1 lipca 2015 roku do 31 lipca 2020 roku i nie będą zabezpieczone.

GHELAMCO INVEST (24.04) – Spółka poinformowała o zwołaniu zebrań obligatariuszy 13 serii obligacji na 25-27 maja 2015r. Obligacje zabezpieczone są na poręczeniach udzielonych przez Granbero Holdings, która rozważa wypłatę EUR 100m dywidendy na rzecz Ghelamco Group Comm. Dywidenda wypłacona będzie w formie potrącenia wzajemnych wierzytelności w dwóch transzach po EUR 50m w czerwcu i grudniu 2015r. Do wypłaty dywidendy przez Granbero Holdings niezbędne jest uzyskanie zgód zebrań obligatariuszy.

PRAGMA FAKTORING (23.04) – Spółka zakończyła subskrypcję serii G. Wyemitowano wszystkie obligacje, nie wystąpiła redukcja zapisów. Obligacje zabezpieczone zastawem rejestrowym do kwoty PLN 13m, oprocentowane zmiennie w oparciu o WIBOR3M o kuponie wypłacanym co kwartał, zapadały będą w kwietniu 2018r.

MARKA (23.04) – Spółka wyemituje obligacje serii H2 o wartości nominalnej PLN 2m. Obligacje dwuletnie o stałym oprocentowaniu 9% będą wypłacać kupon kwartalnie i będą notowane na Catalist. Obligacje zostaną zabezpieczone na zastawie rejestrowym na zmiennym zbiorze wierzytelności. Emitent będzie posiadał prawo wcześniejszego wykupu z premią 0.75%. Termin zapisów kończy się 11 maja 2015r. Poprzednio Marka emitowała obligacje serii H1 w lutym 2015r. Redukcja zapisów na dwuletnie obligacje o stałym oprocentowaniu 9.5% wyniosła 19.4%, seria H1 również była zabezpieczona i posiadała opcję wcześniejszego wykupu z taką samą premią.

KRUK (22.04) – Do obrotu na Catalist wprowadzono obligacje serii U3 wyemitowane w grudniu 2014r. Wartość nominalna serii wynosi PLN 35m. Obligacje zapadają w grudniu 2020r. i oprocentowane są WIBOR3M+3.35%. Na serię nałożone są kowenanty w postaci Dług netto/kapitał własny poniżej 2.5x oraz Dług netto/EBITDA gotówkowa poniżej 4.0x. Kruk posiada opcję call z premią 2.4%-0.2% malejącą co okres odsetkowy, Kruk może skorzystać z opcji najwcześniej w 12 okresie odsetkowym. Stopa redukcji wyniosła 8.78%

UBOAT-LINE (22.04) – Spółka nie spłaciła obligacji serii B o wartości PLN 3.4m.

PRIVATE EQUITY MANAGERS (22.04) – Spółka wyemitowała obligacje serii C zamienne na akcje serii H o wartości EUR 5.85m. Obligacje zapadają w lutym 2020r. i zostały w całości objęte przez AMC III Moon BV – akcjonariusza spółki. W przypadku zamiany na akcje stanowiąc będą 6.8% kapitału zakładowego spółki. Oprocentowanie stałe wynosi 9.75% i może zostać podwyższone do 11.75% w

przypadku opóźnienia wypłaty odsetek. Emitent posiada prawo wcześniejszego wykupu bez premii po 2 latach od emisji, do dwóch lat natomiast odszkodowanie wynosi EUR 275/obligację (nominał EUR1k, 27.5%) pomniejszone o wypłacone odsetki. Obligatariusz ma prawo żądania wcześniejszego wykupu w przypadku złamania jednego z wielu kowenantów ustanowionych na serii.

CZERWONA TOREBKA (22.04) – Spółka poinformowała o rozpoczęciu likwidacji spółki zależnej Dyskont Czerwona Torebka. Po ogłoszonej przedwstępnej umowie sprzedaży sieci Małpka Express w grudniu 2014r. jest to kolejny krok spółki w kierunku wyjścia z handlu tradycyjnego. W ubiegłym tygodniu notowania jedynej serii obligacji Czerwonej Torebki na Catalyst spadły o 14pp do poziomu 75% - największy spadek ubiegłego tygodnia.

AMERICAN HEART OF POLAND (21.04) – Spółka wyemituje obligacje o wartości nominalnej PLN 125m. Emisja zostanie przeprowadzona w trybie oferty publicznej bezprospektowej. Szczegóły emisji nie zostały upublicznione.

2C PARTNERS (21.04) – Spółka wyemitowała obligacje serii I o wartości PLN 2.6m. Termin wykupu obligacji przypada na październik 2017 r. Obligacje serii I będą przedmiotem ubiegania się o wprowadzenie do obrotu na rynku zorganizowanym. Obligacje zostaną zabezpieczone wpisem hipotecznym do wysokości 120% wartości emisji. Oprocentowanie Obligacji wynosi 9.25% w skali roku.

RUBICON PARTNERS (20.04) – Spółka wyemitowała obligacje serii H o wartości PLN 20.4m. Obligacje zapadają w kwietniu 2016r. i oprocentowane są WIBOR3M+5% planowana wielkość emisji wynosiła PLN 27m. Tego samego dnia spółka wykupiła terminowo obligacje serii G o wartości PLN 17.6m oprocentowanych WIBOR3M+5.5%.

GHELAMCO INVEST (20.04) – Spółka wykupiła terminowo obligacje serii C i D o łącznej wartości nominalnej PLN 59m.

Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2015-04-24

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Ronson	RON0119	10.0	PLN	2015-01-26	2019-01-25	4.0	6M	4.00%		100.1	5.56%
BBI Development	BBI0218	35.0	PLN	2015-02-20	2018-02-22	3.0	6M	5.00%		101.0	6.29%
Capital Park SA	CAP1217	53.9	PLN	2014-12-23	2017-12-23	3.0	3M	4.30%		99.0	6.36%
Ghelamco	GHE0619	50.0	PLN	2014-12-16	2019-06-16	4.5	6M	3.50%	Tak	99.0	5.45%
Echo Investment	ECH0418	50.0	PLN	2014-10-20	2018-04-20	3.5	6M	3.15%		102.0	3.77%
Echo Investment	ECH0318	75.0	PLN	2014-10-06	2018-03-04	3.4	6M	3.15%		101.9	3.82%
Ghelamco	GHE0918	6.3	EUR	2014-09-30	2018-09-28	4.0	EURIBOR	4.30%	Tak	100.0	4.37%
Ghelamco	GHE1117	37.8	PLN	2014-08-26	2017-11-27	3.3	6M	4.75%	Tak	101.3	5.78%
Echo Investment	ECH0716	25.0	PLN	2014-07-22	2016-07-02	1.9	6M	2.85%		101.5	3.51%
Echo Investment	ECH0616	50.0	PLN	2014-07-21	2016-06-26	1.9	6M	2.95%		101.0	3.42%
Ghelamco	GHK0718	11.2	PLN	2014-07-16	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	Tak	100.8	5.87%
Ghelamco	GHC0718	30.8	PLN	2014-07-15	2018-07-16	4.0	6M	5.00%	Tak	100.0	6.19%
Ghelamco	GHI0718	30.0	PLN	2014-07-09	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	Tak	100.2	6.11%
Ghelamco	GHI0718	30.0	PLN	2014-07-04	2018-07-04	4.0	6M	4.50%	Tak	100.0	6.11%
Vantage	VTG0617	23.5	PLN	2014-06-16	2017-06-16	3.0	3M	4.30%	Tak	100.1	5.89%
Vantage	VTG0618	13.3	PLN	2014-06-16	2018-06-16	4.0	3M	4.95%		101.0	6.24%
LC Corp SA	LCC0619	50.0	PLN	2014-06-06	2019-06-06	5.0	6M	3.50%		102.5	4.49%
Ronson	RON0218	5.0	PLN	2014-05-23	2018-02-23	3.8	6M	4.25%		102.0	5.00%
Ronson	RON0518	28.0	PLN	2014-05-20	2018-05-20	4.0	6M	3.50%	Tak	101.0	4.81%
Echo Investment	ECH0519	70.5	PLN	2014-05-15	2019-05-15	5.0	6M	3.60%		100.0	4.71%
Ghelamco	GHE0418	27.2	PLN	2014-04-25	2018-04-25	4.0	6M	4.50%	Tak	101.7	5.42%
Ghelamco	GHE0718	120.4	PLN	2014-04-11	2018-07-11	4.3	6M	5.00%	Tak	101.0	6.16%
GTC	GTC0319	200.0	PLN	2014-03-10	2019-03-11	5.0	6M	4.50%		100.4	6.04%
Robyg	ROG0218	15.0	PLN	2014-02-28	2018-02-26	4.0	3M	4.00%		102.8	4.59%
Robyg	ROB0218	45.0	PLN	2014-02-25	2018-02-26	4.0	6M	4.00%		105.1	3.51%
Echo Investment	ECH0219	100.0	PLN	2014-02-19	2019-02-19	5.0	6M	3.60%		101.5	3.58%
Polnord	PND0217	50.0	PLN	2014-02-11	2017-02-11	3.0	3M	4.35%	Tak	99.7	5.65%
BBI Development	BBI0217	53.0	PLN	2014-02-06	2017-02-07	3.0	6M	6.00%		102.0	6.49%
Ghelamco	GHE0118	114.5	PLN	2014-01-29	2018-01-29	4.0	6M	5.00%	Tak	101.0	6.28%
Robyg	ROB1216	35.0	PLN	2013-12-20	2016-12-20	3.0	6M	3.50%		100.8	3.73%
LC Corp	LCC1018	50.0	PLN	2013-10-31	2018-10-30	5.0	6M	3.50%		102.6	4.35%
Ghelamco	GHE0816	9.2	PLN	2013-08-14	2016-08-12	3.0	6M	4.00%		99.5	4.50%
Vantage	VTG0816	20.0	PLN	2013-08-09	2016-08-09	3.0	3M	5.50%		101.5	6.01%
Ronson	RON0716	9.3	PLN	2013-07-15	2016-07-15	3.0	6M	4.55%		102.5	4.55%
Ghelamco	GHE0716	20.0	PLN	2013-07-12	2016-07-12	3.0	6M	5.00%		101.5	5.41%
Echo Investment	ECH0618	80.0	PLN	2013-06-19	2018-06-19	5.0	6M	3.50%		102.0	4.49%
Robyg	ROB0616	90.0	PLN	2013-06-19	2016-06-23	3.0	6M	4.50%		103.0	3.13%
Ronson	RON0616	23.6	PLN	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	4.55%		101.5	3.69%
Ronson	RON0617	83.5	PLN	2013-06-14	2017-06-14	4.0	6M	3.75%	Tak	102.5	3.95%
Dom Development	DOM0318	50.0	PLN	2013-03-26	2018-03-26	5.0	6M	2.65%		101.7	3.69%
BBI Development	BBI0216	22.0	PLN	2013-02-20	2016-02-22	3.0	6M	6.50%		101.5	8.22%
Echo Investment	ECH0417	200.0	PLN	2013-01-31	2017-04-28	4.2	6M	3.80%		103.4	2.57%

Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 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	90%	42%	1.3x	0.3x	0.1x	25.1x	0.6x	-1.1x
Dom Development	9%	5%	3.7x	0.8x	2.5x	1.1x	3.1x	5.8x
Echo Investment	89%	42%	2.6x	1.3x	1.5x	12.8x	1.4x	0.6x
GTC	172%	55%	1.0x	0.9x	0.7x	23.7x	0.9x	1.9x
JW Construction	37%	16%	1.8x	1.7x	0.5x	16.0x	0.4x	2.4x
LC Corp	51%	24%	3.1x	0.9x	2.7x	8.3x	2.4x	4.6x
Marvipol	67%	24%	2.2x	0.5x	0.9x	2.4x	3.7x	6.8x
Polnord	40%	24%	2.7x	0.7x	0.8x	19.1x	0.8x	-0.7x
Rank Progress	134%	50%	1.4x	0.7x	0.2x	74.4x	0.3x	1.1x
Robyg	46%	18%	2.6x	1.0x	2.2x	3.2x	2.9x	1.2x
Ronson	37%	20%	5.5x	0.6x	76.0x	-10.9x	-1.2x	-4.0x
Vantage Development	48%	28%	3.5x	1.3x	2.3x	30.0x	0.7x	-7.8x

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

Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Spółki wierzytelnościowe.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2015-04-24

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Best	BST0319	35.0	PLN	2015-03-10	2019-03-10	4.0	3M	3.30%		100.3	4.87%
Best	BST0320	20.0	PLN	2015-03-10	2020-03-10	5.0	3M	3.50%		100.8	4.95%
Pragma Faktoring SA	PRF0218	10.0	PLN	2015-02-19	2018-02-18	3.0	3M	4.25%	Tak	101.0	5.52%
Pragma Faktoring SA	PRF1216	20.0	PLN	2014-12-19	2016-12-19	2.0	3M	4.50%	Tak	101.4	5.04%
Casus Finanse SA	CAS1117	24.0	PLN	2014-11-14	2017-11-14	3.0	6M	5.20%		101.0	6.22%
KRUK	KRU1220	10.0	PLN	2014-12-03	2020-12-03	6.0	3M	3.35%		102.9	4.20%
Best	BST1018	50.0	PLN	2014-10-30	2018-10-30	4.0	-	6.00%		100.6	5.81%
e-Kancelaria	EKA0916	3.0	PLN	2014-09-15	2016-09-15	2.0	3M	6.39%		74.9	31.02%
Kredyt Inkaso I NSFIZ	KI10517	50.0	PLN	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%	Tak	99.9	5.51%
Best	BST0418	45.0	PLN	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%		100.4	5.30%
e-Kancelaria	EKK1016	1.8	PLN	2014-04-25	2016-10-25	2.5	3M	6.29%		82.0	8.96%
MW Trade	MWT0417	15.0	PLN	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	4.00%		101.0	5.17%
e-Kancelaria	EKA0816	2.8	PLN	2014-02-19	2016-08-19	2.5	3M	6.29%		69.8	59.90%
BEST II NSFIZ	BS20118	40.0	PLN	2014-01-17	2018-01-17	4.0	6M	4.30%		100.0	5.82%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	PLN	2014-01-13	2018-01-15	4.0	6M	4.40%		101.8	6.08%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	PLN	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%		102.7	5.64%
e-Kancelaria	EKK1215	1.0	PLN	2013-12-23	2015-12-23	2.0	3M	6.30%		80.0	69.62%
KRUK	KRU1217	15.0	PLN	2013-12-06	2017-12-06	4.0	3M	4.00%		103.0	4.16%
KRUK	KRU1218	10.0	PLN	2013-12-05	2018-12-05	5.0	3M	4.30%		106.0	4.01%
e-Kancelaria	EKA1215	4.5	PLN	2013-12-04	2015-12-04	2.0	3M	6.30%		40.0	323.06%
Presco Group	PRE1117	35.0	PLN	2013-11-28	2017-11-28	4.0	6M	4.40%		100.7	5.77%
Fast Finance	FFI1116	8.6	PLN	2013-11-15	2016-11-15	3.0	6M	7.00%	Tak	98.5	9.73%
GPM Vindexus	VIN1116	10.0	PLN	2013-11-08	2016-11-08	3.0	3M	6.25%	Tak	104.0	5.16%
e-Kancelaria	EKA1016	2.3	PLN	2013-10-17	2016-10-17	3.0	6M	6.29%		71.0	1034.64%
KRUK	KRU1018	40.0	PLN	2013-10-03	2018-10-03	5.0	3M	4.50%		106.0	3.39%
Fast Finance	FFI0916	3.9	PLN	2013-09-27	2016-09-27	3.0	6M	7.00%	Tak	100.0	8.64%
DTP	DTP0816	11.0	PLN	2013-08-23	2016-08-22	3.0	3M	4.50%	Tak	100.9	5.45%
KRUK	KRU0818	50.0	PLN	2013-08-13	2018-08-13	5.0	3M	4.50%		105.0	3.72%
Best	BS30615	31.0	PLN	2013-06-28	2015-06-29	2.0	3M	4.00%		n.d.	n.d.
e-Kancelaria	EKA0616	2.5	PLN	2013-06-28	2016-06-27	3.0	-	10.00%		64.0	99.62%
KRUK	KRU0618	15.0	PLN	2013-06-25	2018-06-25	5.0	3M	4.50%		104.8	3.30%
Presco Group	RNK0616	131.8	PLN	2013-06-14	2016-06-16	3.0	6M	5.50%		93.0	13.53%
KRUK	KRU0517	40.0	PLN	2013-05-20	2017-05-20	4.0	3M	4.20%		105.2	3.43%
e-Kancelaria	EKA0515	1.8	PLN	2013-05-06	2015-05-06	2.0	-	12.00%		52.9	7378.24%
e-Kancelaria	EKA1115	3.6	PLN	2013-05-06	2015-11-06	2.5	-	10.00%		64.8	707.63%
Best	BST0916	14.7	PLN	2013-03-28	2016-09-28	3.5	-	8.98%		n.d.	n.d.
KRUK	KRU0317	30.0	PLN	2013-03-07	2017-03-07	4.0	3M	4.60%		105.0	3.31%
Fast Finance	FFI0116	10.9	PLN	2013-01-10	2016-01-15	3.0	6M	7.00%		97.9	11.79%
KRUK	KRU1216	20.0	PLN	2012-12-06	2016-12-06	4.0	3M	4.60%		104.7	3.18%
Best	BST0516	39.0	PLN	2012-11-28	2016-05-28	3.5	3M	4.70%		100.0	6.36%
KRUK	KRU1116	30.0	PLN	2012-11-05	2016-11-05	4.0	3M	4.60%		103.3	3.01%
Presco Group	PRE0815	10.0	PLN	2012-08-08	2015-08-08	3.0	6M	5.00%		103.5	-3.69%
e-Kancelaria	EKA0715	1.5	PLN	2012-07-11	2015-07-11	3.0	6M	7.86%		68.0	491.03%

Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 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	80.6%	38.1%	14.1	277%	2.3	7.0	55%	48%
DTP	16.0%	12.6%	21.8	270%	0.8	9.1	53%	50%
Fast Finance	113.0%	19.6%	4.9	9%	4.4	2.3	47%	37%
Kredyt Inkaso	134.2%	51.9%	4.7	42%	4.5	2.7	65%	38%
Kruk	131.3%	50.6%	5.0	59%	3.5	4.5	43%	31%
P.R.E.S.C.O.	39.4%	25.7%	7.8	64%	4.6	1.6	19%	53%

Źródło: Dane spółek, GPW Catalyst, Bloomberg, 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	2014.11.26	2015.03.05	2015.03.05	2015.03.05	2015.03.05	2015.04.10	2014.11.26	2014.11.26
Perspektywa	stabilna	negatywna	stabilna	stabilna	stabilna	negatywna	stabilna	stabilna
Spółka	ING	BGK	Eurobank					
Rating	A	A-	A-					
Data	2014.11.26	2015.03.06	2015.04.21					
Perspektywa	negatywna	stabilna	Negatywna					

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	2014.11.06	2015.03.12	2014.10.24	2014.11.06	2015.04.27	2015.01.14
Perspektywa	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna
Spółka	Aquanet	KHW	JSW					
Rating	BBB	BB-	B+					
Data	2014.12.02	2014.11.14	2014.10.20					
Perspektywa	stabilna	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 (2015-04-24)	YTM (%) (2015-04-24)	Rating Fitch	Z-Spread (2015-04-24)
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	350.00	-0.28%	100.25	3.96%	Ba2*	362 pb
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	-0.11%	105.83	0.35%	BBB	9 pb
mBank	2012-10-12	2015-10-12	3.0	2.750%	EUR	500.00	-0.06%	101.19	0.14%	A	-5 pb
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	-0.15%	104.62	1.13%	A	154 pb
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	-0.02%	103.96	1.33%	A	110 pb
Ciech	2012-11-28	2019-11-30	7.0	9.500%	EUR	245.00	-0.42%	111.00	6.67%	B1*	176 pb
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	-0.15%	110.64	1.01%	BBB	72 pb
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	-0.10%	103.42	0.78%	BBB+	52 pb
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	-0.01%	105.84	0.72%	Baa3*	53 pb
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	-0.25%	103.93	1.82%	BBB-	148 pb
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	500.00	-0.04%	101.84	-0.30%	A2/*.*	22 pb
PKO BP	2010-10-21	2015-10-21	5.0	3.733%	EUR	800.00	-0.03%	101.78	0.05%	A2/*.*	-10 pb
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	-0.27%	104.03	0.15%	A2/*.*	73 pb
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	0.00%	107.85	3.43%	A2/*.*	166 pb
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	-0.07%	105.12	0.92%	A2/*.*	68 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	-0.19%	113.18	8.33%	B2*	90 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.625%	USD	500.00	0.00%	113.50	8.14%	B2*	84 pb
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	500.00	0.02%	101.97	0.89%	B2*	64 pb
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	430.00	-0.27%	111.90	4.93%	B1*	172 pb
TVN	2010-11-19	2018-11-15	8.0	7.875%	EUR	96.00	0.72%	104.94	6.30%	B1*	224 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 PLN		
					24.04	23.04	22.04	21.04	20.04		Sesyjny	Pakietowy	Razem
2C Partners	2CP0317	2017.03.17	9.50	7.29	100.6	100.6	100.6	100.6	100.6	-1.20	24.3	0.0	24.3
2C Partners	2CP0316	2016.03.31	10.00	0.77	100.0	101.0	101.0	101.0	101.9	-1.90	22.0	0.0	22.0
2C Partners	2CP0416	2016.04.30	10.00	0.00	100.2	100.2	100.2	100.2	100.2	-1.05	6.2	0.0	6.2
2C Partners	2CP0517	2017.05.12	9.25	0.00	100.0	100.0	100.0	100.0	101.0	-1.00	4.0	0.0	4.0
ABS Investment	AIN0717	2017.07.24	8.50	1.16	100.0	100.0	99.5	99.5	99.5	0.50	5.0	0.0	5.0
Alior Bank	ALR0924	2024.09.26	4.80	4.34	100.3	101.2	101.2	101.2	101.2	-0.90	1575.1	0.0	1575.1
AOW Faktoring	AOW0416	2016.04.26	7.02	0.04	100.0	101.0	101.0	101.0	101.0	-1.00	14.2	0.0	14.2
AOW Faktoring	AOW0317	2017.03.28	6.65	0.56	100.5	100.5	100.5	100.5	100.5	0.50	10.1	0.0	10.1
Atal	ATL0616	2016.06.17	5.35	19.49	100.5	100.5	100.5	100.5	100.5	0.16	1641.2	0.0	1641.2
BBF	BBF0615	2015.06.29	11.00	3.65	99.0	99.0	99.0	99.5	99.5	-0.45	16.8	0.0	16.8
BBI Development	BBI0217	2017.02.07	7.99	17.95	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	-0.02	20.8	0.0	20.8
BBI Development	BBI0218	2018.02.22	6.94	12.74	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	0.00	10.2	0.0	10.2
BEST	BST1018	2018.10.30	6.00	0.00	100.5	100.5	100.5	100.5	100.5	-0.90	1497.5	0.0	1497.5
Best	BST0516	2016.05.28	6.53	1.06	100.0	100.0	100.5	100.0	100.0	-0.45	298.5	0.0	298.5
Best	BST0418	2018.04.30	5.81	0.00	100.4	100.4	100.0	100.0	100.0	0.40	100.4	0.0	100.4
BEST	BST0319	2019.03.10	5.11	0.69	100.6	100.6	100.5	100.5	100.5	0.54	73.7	0.0	73.7
BEST	BS20118	2018.01.17	6.34	1.75	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	24.2	0.0	24.2
Capital Park	CAP0617	2017.06.13	7.55	2.81	100.0	100.0	99.7	100.0	99.6	0.04	99.5	0.0	99.5
Capital Park	CAP1217	2017.12.23	5.95	0.59	99.0	99.0	99.0	99.9	99.9	-0.95	87.1	0.0	87.1
Capital Park	CAP0917	2017.09.23	6.96	0.69	100.5	100.5	100.4	100.1	100.1	0.35	37.8	0.0	37.8
Capital Park	CAP0715	2015.07.09	7.05	2.11	99.9	99.9	99.9	100.3	100.6	-0.70	5.6	0.0	5.6
Casus Finance	CAS1216	2016.12.28	7.00	2.32	99.8	99.8	100.5	100.5	100.5	-0.70	10.1	0.0	10.1
Ciech	CI21217	2017.12.05	6.95	276.10	105.5	105.5	105.5	105.5	104.9	0.60	432.7	0.0	432.7
Copernicus	CRS0416	2016.04.10	5.16	2.54	97.0	97.0	97.0	97.0	98.5	-1.49	32.3	0.0	32.3
Cube.ITG	CTG0417	2017.04.12	7.90	3.25	99.5	99.5	99.5	99.5	100.6	-1.10	28.0	0.0	28.0
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	6.66	23.72	75.0	73.3	78.0	84.5	84.1	-14.00	341.3	0.0	341.3
Echo Investment	ECH0418	2018.04.20	4.81	0.11	102.0	103.0	103.0	101.6	101.6	-0.79	229.2	0.0	229.2
Echo Investment	ECH0318	2018.03.04	4.95	0.75	102.7	102.7	102.4	102.4	102.4	0.69	207.8	0.0	207.8
Echo Investment	ECH0616	2016.06.26	5.00	1.68	101.2	101.5	101.5	101.5	101.5	-0.01	157.3	0.0	157.3
Echo Investment	ECH0618	2018.06.19	5.55	197.67	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	-0.50	103.9	0.0	103.9
Echo Investment	ECH0716	2016.07.02	4.90	1.56	101.5	101.5	101.5	101.5	101.5	-0.31	34.4	0.0	34.4
ED Invest	EDI1116	2016.11.16	6.95	13.52	100.0	100.0	100.0	100.0	99.2	0.79	9.1	0.0	9.1
EFM	EFM1216	2016.12.20	10.00	10.03	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	0.50	61.2	0.0	61.2
EFM	EFM0416	2016.04.29	10.00	0.00	99.7	99.7	99.7	99.7	99.0	0.70	23.1	0.0	23.1
EFM	EFM0915	2015.09.07	10.00	15.52	98.9	99.5	100.0	100.0	100.0	-1.10	18.1	0.0	18.1
EGB	EGB1217	2017.12.22	8.05	27.79	102.4	102.0	102.0	102.0	102.0	0.40	3.2	0.0	3.2
Ekopaliwa Chełm	EPC0716	2016.07.31	15.00	3.58	102.0	101.6	101.6	101.6	101.2	0.80	12.3	0.0	12.3
EMPIK	EMF1117	2017.11.17	10.03	4451.67	89.0	89.0	89.0	89.0	89.0	0.00	186.7	0.0	186.7
Eurocent	ERC0815	2015.08.30	10.00	1.56	99.0	100.0	100.8	100.8	100.8	-1.80	56.1	0.0	56.1
Eurocent	ERC0916	2016.09.08	9.00	1.26	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	0.01	16.6	0.0	16.6
Fast Finance	FFI1116	2016.11.15	9.03	40.57	98.5	98.5	98.5	98.1	98.1	0.44	20.5	0.0	20.5
Fast Finance	FFI0116	2016.01.15	9.05	25.54	97.9	97.9	97.9	97.9	97.9	-0.20	15.1	0.0	15.1
Fast Finance	FFI0916	2016.09.27	8.66	7.59	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	7.0	0.0	7.0
Ferratum Capital Poland	FRR0517	2017.05.23	8.55	36.54	102.3	102.3	102.3	102.3	102.3	-0.01	3.2	0.0	3.2
FKD	FKD0615	2015.06.13	10.00	37.26	88.5	88.5	88.5	87.0	87.0	0.50	36.7	0.0	36.7
FKD	FKD0516	2016.05.09	9.50	44.77	89.0	89.0	89.0	89.0	89.0	1.00	6.6	0.0	6.6
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	5.21	5.14	99.0	98.5	99.0	100.0	100.0	-0.11	506.3	0.0	506.3
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	5.21	1.14	98.8	98.5	99.0	99.5	99.5	-0.75	476.6	0.0	476.6
Getin Noble	GNB1017	2017.10.17	5.13	1.55	100.0	100.0	99.9	99.9	99.8	0.10	412.1	0.0	412.1
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	5.65	9.91	100.0	100.0	100.7	100.3	100.3	-0.30	382.7	0.0	382.7
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	5.37	8.83	98.5	99.0	99.4	99.5	99.1	-0.50	257.4	0.0	257.4
Getin Noble	GNB0320	2020.03.30	4.76	3.78	97.4	97.4	97.4	97.4	97.4	0.10	221.8	0.0	221.8
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	4.92	8.09	96.7	96.7	96.7	97.0	97.0	-0.30	205.2	0.0	205.2
Getin Noble	GNB0421	2021.04.07	4.66	2.68	96.5	96.5	96.5	96.5	97.4	0.00	159.5	0.0	159.5
Getin Noble	GNB1119	2019.11.18	5.48	24.32	98.1	98.1	98.1	98.9	98.9	-0.59	138.4	0.0	138.4
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	5.53	0.14	100.0	99.3	100.1	100.1	100.3	0.67	128.6	0.0	128.6
Getin Noble	GNB0221	2021.02.15	4.95	9.63	96.5	96.5	96.5	97.0	97.0	-0.90	107.8	0.0	107.8
Getin Noble	GNB1219	2019.12.23	5.50	19.14	99.2	99.2	99.2	99.2	99.2	0.01	76.8	0.0	76.8
Getin Noble	GNB1020	2020.10.07	4.66	2.68	96.3	96.3	96.3	97.0	97.0	-0.70	46.4	0.0	46.4
Getin Noble	GNB1220	2020.12.21	4.80	17.10	97.0	97.0	97.0	97.0	97.0	0.00	19.7	0.0	19.7
Getin Noble	GNB0620	2020.06.05	5.05	19.92	97.2	97.2	97.1	97.1	97.1	0.10	12.9	0.0	12.9
Getin Noble	GNF0618	2018.06.14	5.60	20.56	99.0	99.5	99.5	99.5	99.5	-0.50	12.1	0.0	12.1
Getin Noble	GNB0617	2017.06.30	3.75	122.26	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	0.00	10.2	0.0	10.2
Getin Noble	GNB0321	2021.03.12	4.66	6.00	96.2	97.5	97.5	97.5	97.5	0.16	5.8	0.0	5.8
Getin Noble	GNB0518	2018.05.23	5.60	23.78	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	5.1	0.0	5.1
Getin Noble	GNB0919	2019.09.26	5.21	4.71	99.9	99.9	100.0	99.5	99.5	0.40	4.0	0.0	4.0
Getin Noble	GNB0420	2020.04.27	5.08	0.13	98.0	98.0	98.0	98.0	98.0	0.78	1.0	0.0	1.0
Getin Noble	GNB0820	2020.08.28	4.81	7.51	97.7	97.7	97.7	97.5	97.5	0.20	1.0	0.0	1.0
Ghelamco	GHE0619	2019.06.16	5.55	1.92	99.0	99.0	99.0	98.2	96.0	2.99	11.2	0.0	11.2
Ghelamco	GHE0418	2018.04.25	6.16	0.68	101.7	101.7	101.7	101.7	101.7	0.00	5.1	0.0	5.1

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		
					24.04	23.04	22.04	21.04	20.04		Sesyjny	Pakietowy	Razem
Ghelamco	GHE0716	2016.07.12	7.05	2047.40	101.5	101.5	101.5	101.5	101.5	-0.20	103.4	0.0	103.4
Gino Rossi	GRI0615	2015.06.26	8.80	29.65	100.0	100.0	100.0	99.7	99.8	0.20	20.5	0.0	20.5
GPW	GPW0117	2017.01.02	3.22	1.04	100.9	101.2	101.2	101.0	101.0	-0.09	137.9	0.0	137.9
Granit-Color	GRA0816	2016.08.08	9.50	18.51	102.6	102.6	102.6	102.6	102.1	0.50	8.5	0.0	8.5
Grupa Emmerson	GEM0715	2015.07.10	12.00	35.51	88.0	88.0	88.0	87.5	87.0	-0.09	18.2	0.0	18.2
GTC	GTC0319	2019.03.11	6.16	82.70	100.4	100.4	100.4	100.5	100.5	-0.10	40.5	0.0	40.5
Hussar	HGR0517	2017.05.17	8.50	16.53	99.6	99.6	99.6	99.6	99.6	0.00	7.1	0.0	7.1
Indos	INS1017	2017.10.31	8.50	0.00	101.3	101.1	101.1	101.1	100.6	0.70	23.3	0.0	23.3
Instalexport	INE1015	2015.10.19	8.41	2.07	85.0	90.0	90.0	90.0	90.0	-5.00	8.5	0.0	8.5
Invista	INV0615	2015.06.18	8.75	9.95	99.0	99.0	99.2	99.2	99.1	-0.10	11.0	0.0	11.0
IPF Investments Polska	IPP0615	2015.06.30	9.16	727.78	101.2	101.2	101.2	101.2	101.2	0.00	1018.5	0.0	1018.5
IVOPOL	IVO0616	2016.06.26	9.00	8.14	98.0	98.0	98.0	98.0	98.0	0.04	15.8	0.0	15.8
Kerdos Group	KRS1217	2017.12.15	8.00	6.14	98.0	98.0	98.4	98.4	98.0	0.00	80.0	0.0	80.0
Kerdos Group	KRS0316	2016.03.31	8.00	0.61	100.3	100.3	100.0	100.0	100.0	-0.29	23.5	0.0	23.5
Klon	KLN0217	2017.02.23	7.42	1.30	100.0	100.0	100.0	100.5	100.0	0.00	420.5	0.0	420.5
Klon	KLN1115	2015.11.18	7.44	1.41	100.2	100.2	100.2	100.2	100.2	-0.50	2.0	0.0	2.0
Kredyt Inkaso	KRI0116	2016.01.02	7.55	23.99	100.0	100.1	100.0	100.0	100.9	0.00	229.4	0.0	229.4
Kredyt Inkaso	KR02116	2016.01.02	7.45	23.68	100.0	100.4	100.4	100.4	100.4	-0.40	4.1	0.0	4.1
Kruk	KRU0317	2017.03.07	6.41	9.13	105.2	105.2	105.2	105.0	105.0	0.60	437.7	0.0	437.7
Kruk	KRU1220	2020.12.03	5.16	7.92	102.9	102.0	102.4	102.0	102.0	0.90	269.4	0.0	269.4
Kruk	KRU1217	2017.12.06	5.81	0.86	103.0	103.7	103.7	103.7	103.7	-0.49	231.2	0.0	231.2
Kruk	KRU1216	2016.12.06	6.41	9.31	104.7	104.7	104.7	104.7	104.7	0.00	117.1	0.0	117.1
Kruk	KRU0517	2017.05.20	6.12	11.23	105.2	105.2	105.2	105.2	105.2	0.70	4.3	0.0	4.3
Leasing-Experts	LEX0616	2016.06.05	9.10	13.46	93.0	93.0	93.0	93.0	93.0	0.00	0.9	0.0	0.9
Lokum Deweloper	LKD1017	2017.10.17	5.46	1.65	100.2	100.2	100.2	100.2	100.2	0.19	5.0	0.0	5.0
LZMO	LZM1116	2016.11.22	8.75	15.82	94.0	94.0	94.0	94.0	93.9	0.10	26.7	0.0	26.7
M.W. Trade	MWT1115	2015.11.06	6.34	0.00	100.0	100.0	100.0	100.4	100.4	-0.38	108.3	0.0	108.3
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	6.06	0.66	100.1	100.1	100.1	100.5	100.3	-0.35	44.0	0.0	44.0
M.W. Trade	MWT0416	2016.04.26	6.38	0.03	100.3	100.3	100.3	100.7	100.7	-0.45	25.1	0.0	25.1
M.W. Trade	MWD0216	2016.02.19	6.34	1.18	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	2.6	0.0	2.6
MCI Management	MCI1216	2016.12.19	6.55	23.33	101.1	101.1	101.1	101.8	101.8	-0.70	109.2	0.0	109.2
Mera	MER0616	2016.06.27	6.90	6.24	99.0	99.0	99.0	99.0	99.0	-0.99	7.0	0.0	7.0
Meritum Bank	MRT0421	2021.04.29	7.77	0.00	105.0	105.0	105.0	105.0	105.0	0.00	10.5	0.0	10.5
Mikrokasa	MKR0916	2016.09.12	9.50	12.49	99.1	99.1	99.1	99.1	99.1	-0.95	7.0	0.0	7.0
Mikrokasa	MKR0615	2015.06.23	10.00	9.86	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	4.0	0.0	4.0
Mikrokasa	MKR1116	2016.11.27	9.20	15.38	99.1	99.1	99.1	100.0	100.0	-0.95	1.0	0.0	1.0
Mirbud	MRB0717	2017.07.03	7.05	2.22	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	82.2	0.0	82.2
Multimedia Polska	MMP0520	2020.05.10	5.19	2403.04	99.0	99.0	99.0	99.0	99.0	-1.10	101.3	0.0	101.3
Murapol	MUR1115	2015.11.22	7.92	14.10	99.7	99.4	99.4	99.0	98.8	0.95	59.3	0.0	59.3
Murapol	MUR0816	2016.08.14	7.56	15.12	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	0.70	10.2	0.0	10.2
Murapol	MUL1116	2016.11.19	7.30	0.80	100.5	100.5	100.5	100.5	100.5	-0.55	2.5	0.0	2.5
Murapol	MUR1116	2016.11.14	7.66	1.53	100.8	100.8	100.8	100.8	100.8	0.00	0.8	0.0	0.8
Novavis	NVV1217	2017.12.18	8.00	28.71	105.2	105.2	105.2	105.2	105.2	0.00	4.3	0.0	4.3
OT Logistics	OTS0217	2017.02.17	5.95	11.43	101.6	101.6	101.6	101.6	101.6	-0.36	2.1	0.0	2.1
PCC Consumer Products Kosmet	KOS0516	2016.05.05	6.80	0.00	100.7	100.7	100.7	100.7	100.7	0.01	10.8	0.0	10.8
PCC Rokita	PCR1019	2019.10.15	5.50	0.21	102.7	102.7	102.7	102.5	102.5	0.64	88.4	0.0	88.4
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.50	0.29	102.8	102.8	103.3	103.3	103.3	-0.10	20.6	0.0	20.6
PCC Rokita	PCR0419	2019.04.17	5.50	0.18	102.5	102.5	102.5	102.5	102.5	0.50	15.1	0.0	15.1
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	1.12	104.0	104.0	104.0	104.0	104.0	0.75	4.7	0.0	4.7
PCC Rokita	PCR0615	2015.06.18	8.30	0.96	101.1	101.1	101.2	101.2	101.2	0.10	0.5	0.0	0.5
PCZ	PCZ1015	2015.10.31	11.00	8.44	95.1	95.1	94.6	100.0	100.0	-4.53	1628.9	0.0	1628.9
PCZ	PCZ0117	2017.01.31	9.50	7.29	92.5	90.0	95.5	96.0	96.4	-3.90	116.0	0.0	116.0
PCZ	PCZ0416	2016.04.15	10.00	7.67	95.5	95.5	95.5	97.9	97.4	-1.70	83.7	0.0	83.7
PCZ	PCZ1117	2017.11.30	9.40	7.21	91.0	95.0	95.0	96.7	97.0	-6.00	49.8	0.0	49.8
PCZ	PCZ0916	2016.09.30	9.50	7.29	96.0	96.0	95.6	96.1	97.0	-1.01	32.9	0.0	32.9
PCZ	PCZ0615	2015.06.30	7.65	5.87	98.5	98.5	99.0	99.4	99.4	-0.85	28.8	0.0	28.8
PCZ	PCZ0617	2017.06.30	9.40	7.21	96.0	96.0	96.0	96.5	96.5	-0.50	13.6	0.0	13.6
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	2.96	0.21	100.9	101.2	101.2	101.2	101.2	-0.09	240.1	303.0	543.1
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	3.55	1.42	101.2	101.8	101.8	101.8	101.1	-0.40	192.6	0.0	192.6
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	3.34	1.58	101.4	101.4	101.4	101.4	101.4	0.07	179.0	0.0	179.0
PKN Orlen	PKN0420	2020.04.09	5.00	0.26	106.0	105.3	105.3	107.0	106.8	-0.81	174.6	0.0	174.6
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	3.32	1.50	101.2	101.2	101.2	101.2	101.2	0.31	96.7	0.0	96.7
Polbrand	PBD0116	2016.01.04	11.00	0.72	99.0	99.0	97.2	99.0	99.0	0.49	14.3	0.0	14.3
Polbrand	PBD0616	2016.06.09	9.00	1.23	96.5	96.5	96.5	96.5	96.5	-0.01	10.1	0.0	10.1
Polkap	SFK1215	2015.12.23	7.95	7.41	95.0	94.5	95.2	95.2	95.2	-0.21	15.3	0.0	15.3
Pragma Faktoring	PRF1216	2016.12.19	6.15	6.91	101.4	101.4	101.0	101.0	101.0	0.37	1.0	0.0	1.0
Pragma Inwestycje	PIN1016	2016.10.10	6.66	3.65	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	-0.38	4.1	0.0	4.1
Próchnik	PRC1215	2015.12.04	6.55	26.02	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	-1.70	16.0	0.0	16.0
PTI	PTI1115	2015.11.08	6.95	16.38	91.5	91.5	91.5	91.5	91.5	-0.30	19.7	0.0	19.7

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		
					24.04	23.04	22.04	21.04	20.04		Sesyjny	Pakietowy	Razem
PTI	PTI0615	2015.06.22	8.05	28.67	92.5	92.5	92.5	92.5	92.5	0.00	7.6	0.0	7.6
Quality All Dev.	QLT1115	2015.11.01	9.26	0.00	98.0	98.0	98.0	98.0	98.5	-0.45	5.0	0.0	5.0
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	7.55	27.72	93.0	94.5	95.0	95.0	95.9	-2.50	43.7	0.0	43.7
Raport	RAP0815	2015.08.13	7.15	1.45	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	11.1	0.0	11.1
REGIS	RGS0717	2017.07.29	7.01	0.00	99.8	99.5	99.5	99.5	99.5	0.30	10.0	0.0	10.0
Robyg	ROB0218	2018.02.26	5.84	0.98	105.1	105.1	105.1	104.5	104.5	0.60	3180.3	0.0	3180.3
Robyg	ROB0615	2015.06.20	5.85	2.07	100.1	100.1	100.1	99.5	99.5	0.59	20.4	0.0	20.4
Robyg	ROG0218	2018.02.26	5.86	0.98	102.8	102.8	102.8	102.8	102.8	-1.06	6.8	0.0	6.8
Robyg	ROB0616	2016.06.23	6.55	22.61	103.0	103.0	102.8	102.8	102.8	0.25	1.1	0.0	1.1
Robyg	ROB1216	2016.12.20	5.55	1.96	100.8	100.8	100.8	102.0	102.0	-1.20	0.4	0.0	0.4
Ronson	RON0119	2019.01.25	6.01	1.51	100.1	100.0	100.0	100.1	100.1	0.00	86.9	0.0	86.9
SAF	SAF1115	2015.11.15	9.00	1.78	96.5	96.5	96.5	97.0	97.0	-0.50	8.4	0.0	8.4
SMS Kredyt	SMS0716	2016.07.29	9.83	0.00	95.9	95.9	96.0	95.5	95.5	0.40	14.4	0.0	14.4
SMT	SMT0917	2017.09.28	6.41	5.27	100.8	100.8	100.8	100.8	100.8	0.00	2.0	0.0	2.0
Trakcja	TRJ1215	2015.12.31	6.80	21.98	100.2	100.2	100.0	100.4	100.4	-0.20	63.5	0.0	63.5
Unidevelopment	UND0317	2017.03.07	6.79	9.67	100.6	100.6	100.6	100.8	100.8	-0.15	4.1	0.0	4.1
Vantage	VTG0617	2017.06.16	5.95	7.01	100.1	100.1	100.1	100.1	100.1	0.00	89.7	0.0	89.7
Vantage	VTG0816	2016.08.09	7.48	1.60	101.5	100.9	100.9	100.8	100.8	0.70	26.3	0.0	26.3
Vantage	VTG0618	2018.06.16	6.60	7.78	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	0.00	20.4	0.0	20.4
VIG	VIG0515	2015.05.08	12.00	25.97	85.0	86.0	86.0	86.0	85.0	7.90	12.3	0.0	12.3
Voxel	VOX0716	2016.07.31	6.99	16.85	99.0	99.0	98.5	97.5	97.5	1.55	169.6	0.0	169.6
WDB Brok. Ubezp.	WDB0915	2015.09.25	9.00	0.84	99.4	99.0	99.0	99.0	99.0	0.41	3.0	0.0	3.0
Wierzyciel	WRL0516	2016.05.13	9.60	19.46	97.1	97.1	97.3	97.3	97.2	-0.15	9.9	0.0	9.9
Wind Mobile	WMO0317	2017.03.19	7.55	0.83	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	0.00	20.5	0.0	20.5
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	9.46	18.66	73.7	74.0	74.0	74.0	74.0	-0.31	40.2	0.0	40.2
Work Service	WSE1016	2016.10.04	6.40	4.21	103.0	103.5	103.5	103.5	103.5	-0.50	10.3	0.0	10.3
RAZEM:											21,605.6	303.0	21,908.6

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 powinni 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 ponosiłby odpowiedzialności 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 z 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 składaniawykonania zleceń złożonych na podstawie decyzji podjętych po zapoznaniu się z treścią niniejszego dokumentu.

Niniejszy dokument nie stanowi ani oferty ani zaproszenia do subskrypcji lub nabyciazakupu dowolnych instrumentów finansowych i nie powinien być traktowany jako oferta sprzedaży lub zakupu papierów wartościowych. Ten dokument ten 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 WYŻEJ WYMIENIONYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH POWINNA ZOSTAĆ PODJĘTA TYLKO NA PODSTAWIE PROSPEKTU EMISYJNEGO, MEMORANDUM LUB INNYCH DOKUMENTÓW I MATERIAŁÓW, KTÓRE SĄ OGÓLNIENIE PUBLIKOWANE NA PODSTAWIE POLSKIEGO PRAWA.

Wszelkie znaki towarowe, oznaczenia i logo zawarte w niniejszym dokumencie stanowią własność znaki towarowe, oznaczenia lub logo DI Investors lub podmiotów powiązanych i są chronione prawami autorskimi.

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.