Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
PCZ	PCZ0117	8.38	11.8
PCZ	PCZ1015	6.20	247.4
FKD	FKD0516	6.00	11.3
Certus Capital	CCA0216	5.01	23.0
PCZ	PCZ0416	4.49	72.7
Wierzyciel	WRL0516	4.40	5.8
PCZ	PCZ0916	3.90	122.2
LZMO	LZM1116	3.02	7.5
Alior Bank	ALR0321	3.00	163.5
Kerdos Group	KRS1217	2.10	154.5
Włodarzewska	WLO0516	-1.55	0.9
Kredyt Inkaso	KRI0717	-1.70	154.8
Grupa Emmerson	GEM0715	-3.00	6.8
BGK	IDS1018	-3.00	17.1
PCZ	PCZ0617	-4.00	4.5
Polbrand	PBD0616	-4.50	4.1
Uboat - Line	UBT0915	-5.90	5.6
Kancelaria Medius	KME0416	-7.00	20.8
MEXPOL	MPL0316	-9.00	6.2
Veniti	VNT0316	-9.90	5.0

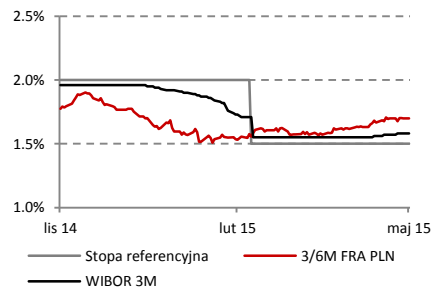
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Enea	ENA0220	0.00	11,490.0
PKN Orlen	PKN0418	-0.21	6,265.2
Alior Bank	ALR0924	0.05	1,536.0
Echo Investment	ECH0716	-0.05	1,036.5
Echo Investment	ECH0318	-0.49	941.7
Vantage	VTG0816	0.05	898.4
GPW	GPW0117	-0.10	806.3
Getin Noble	GNB0318	1.14	788.0
Echo Investment	ECH0418	0.10	758.9
Echo Investment	ECH0616	-0.16	682.2

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

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



Źródło: Bloomberg

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

Wojciech Woźniak
Analityk, MPW nr. 2515
(+48) 22 378 9203
Wojciech.Wozniak@investors.pl

Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.

POLSKIE BANKI (22.05) – Agencja ratingowa Moody's Investors Service Ltd dokonała rewizji ratingów polskich banków.

POLSKIE BANKI (20.05) – Agencja Fitch zrewidowała ratingi dla europejskich banków.

PGE (22.05) – Fitch Ratings podtrzymał długoterminowy rating podmiotu (IDR) w walutach obcych i krajowej Polskiej Grupy Energetycznej (PGE) na poziomie BBB+ z perspektywą stabilną.

EURO BANK (22.05) – Fitch Ratings podniósł perspektywę długoterminowego ratingu podmiotu (IDR) Euro Banku do stabilnej z negatywnej i podtrzymał rating na poziomie A.

GHELAMCO INVEST (22.05) – Spółka przeprowadziła niepubliczną emisję obligacji na okaziciela serii PE o wartości PLN 50m.

GHELAMCO INVEST (22.05) – Spółka podjęła decyzję o rozpoczęciu oferty publicznej obligacji serii PPB emitowanych w ramach ustanowionego przez spółkę II Programu Publicznych Emisji Obligacji.

PRAGMA INKASO (22.05) – Spółka zakończyła subskrypcję i dokonała przydziału obligacji na okaziciela serii E o łącznej wartości PLN 5.5m.

CUBE.ITG (21.05) – Spółka dokonała wykupu części zabezpieczonych odsetkowych obligacji serii D o łącznej wartości PLN 5m.

EMC INSTYTUT MEDYCZNY (21.05) – Spółka podjęła decyzję o przeprowadzeniu przedterminowego wykupu wszystkich obligacji serii A na okaziciela o łącznej wartości nominalnej PLN 7m.

BOŚ (19.05) – Spółka wyemitowała 2 serie obligacji: seria KT.1.41 w wysokości PLN 50m i seria KT.1.42 w wysokości PLN 50m.

PRAGMA FAKTORING (19.05) – Spółka wprowadziła do alternatywnego systemu obrotu na rynku Catalyst obligacji serii G o łącznej wartości PLN 10m.

KERDOS (19.05) – Spółka wprowadziła do alternatywnego systemu obrotu na Catalyst 9.980 obligacji na okaziciela serii J o łącznej wartości PLN 9.98m.

ROBYG (18.05) – Spółka dokonała przedterminowego wykupu części obligacji serii J.

Kredyt pod Lupą: JHM Development.

W 1Q15 JHM Development wygenerował przychody na poziomie PLN 17.3m (+2% r/r). W okresie tym spółka przekazała 37 lokali, z czego znaczącą część stanowiły mieszkania w projekcie Osiedle Diamentowa w Koninie (realizacja projektu została zakończona w 2Q14).

W 1Q15 koszty sprzedaży i ogólnego zarządu wzrosły o 20% r/r, zaś pozostałe koszty operacyjne netto wyniosły PLN 0.2m (związane przede wszystkim z kosztami utrzymania lokali). Na poziomie zysku operacyjnego spółka zaraportowała PLN 3.0m (+7% r/r).

Ze względu na obniżenie poziomu zadłużenia brutto z PLN 176.5m na koniec 1Q14 (uwzględniając pożyczki od Mirbudu) do PLN 51.6m na koniec 1Q15, spółka obniżyła koszty finansowe netto do PLN 0.3m w 1Q15 (-68% r/r).

Kalendarium tygodniowe.

	Spółka	Seria	Kurs	Bieżące oprocentowanie
Dzień ustalania praw do odsetek				
26-05	Kruk	KRU1220	103.5	5.16
27-05	Getin Noble	GNB0620	96.3	5.05
	Eurocent	ERC0916	100.3	9.00
	E-Kancelaria	EKA1215	39.0	9.00
	EFM	EFM0915	100.0	10.00
	Ciech	CI21217	105.5	6.95
	Próchnik	PRC1215	98.0	6.55
	PKN Orlen	PKN0617	101.5	3.55
	Leasing-Experts	LEX0616	94.5	9.10
	Kruk	KRU1218	106.0	6.11
	Kredyt Inkaso	KRI1216	103.7	8.05
	Kredyt Inkaso	KRI0615	101.1	7.05
28-05	ING Bank Śląski	ING1217	100.0	2.95
	LC CORP	LCC0619	102.5	5.55
	Kruk	KRU0317	104.5	6.41
29-05	Polbrand	PBD0616	95.0	9.00
	Kruk	KRU1217	104.5	5.81
	Kruk	KRU1216	104.0	6.41
Wykup				
25-05	LC Corp	LCC0515	n.a.	n.a.
28-05	Casus Finanse	CAS0515	n.a.	n.a.
28-05	Unibep	UNI0515	n.a.	n.a.

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa		Δ tyg. (p.p.)
Rentowność obligacji dwuletnich	1.80%	0.03
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.46%	0.07
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	2.88%	0.03
WIBOR6M	1.75%	0.02
WIBOR3M	1.68%	0.01
Stopa referencyjna	1.50%	0.00

Źródło: Bloomberg

Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc. (%)
BGK	IDS1022	121.00	5.75
BGK	IDS1018	110.50	6.25
BGK	IDS1018	110.13	6.25
Poznańska 37	POA0117	108.85	8.00
Nordic Development	NOR1016	108.50	10.00
Novavis	NVV1217	108.00	8.00
Poznańska 37	POB0117	108.00	8.00
PKN Orlen	PKN0420	106.80	5.00
Kruk	KRU0818	106.00	6.16
Kredyt Inkaso	KRI0916	106.00	7.50
E-Kancelaria	EKA0816	69.80	9.00
E-Kancelaria	EKA0715	68.00	9.91
Midas	MDS0421	66.50	
E-Kancelaria	EKA1115	64.80	10.00
E-Kancelaria	EKA0616	64.00	10.00
PTI	PTI1115	55.01	6.66
E-Kancelaria	EKA1215	39.00	9.00
EBI	EIB0617	35.71	
Midas	MDS0421	34.28	
Uboat - Line	UBT0915	3.00	7.65

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Największe obroty, wzrosty i spadki.

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły **PLN 36.5m** wobec PLN 43.7m tydzień wcześniej**.**

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 11.5m, odnotowano na obligacjach **Enea** serii ENA0220. Całość obrotu była obrotem pakietowym. Kurs serii na BondSpot pozostał bez zmian.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **PCZ** (seria PCZ0117). Kurs serii wzrósł o 8.4 punkta procentowego, z poziomu 81.5% do 89.9%. Obrót na serii wyniósł PLN 11.8k.

Obligacje spółki **Venti**, serii VNT0316, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 9.9 punkta procentowego z 91.9% do 82.0%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 5.0k.

Informacje ze spółek.

POLSKIE BANKI (22.05) – Agencja ratingowa Moody's Investors Service Ltd dokonała rewizji ratingów polskich banków. Zmiana jest konsekwencją zmiany metodologii nadawania ocen ratingowych Baseline Credit Assessment (BCA) oraz ratingu Adjusted Baseline Credit Assessment ('Adjusted BCA').

Agencja podwyższyła rating długookresowej oceny depozytów Banku Handlowego z poziomu 'Baa3' na 'A3' oraz rating krótkookresowej oceny depozytów z poziomu 'Prime-3' na 'Prime-2'. Moody's przypisała bankowi ocenę Counterparty Risk Assesment ('CR assesment') dla okresu długoterminowego na poziomie 'A2' oraz dla okresu krótkoterminowego na poziomie 'Prime-1'.

Agencja podwyższyła długookresowy rating depozytów dla ING Banku Śląskiego do poziomu A3 z poziomu Baa1, jednocześnie nadając mu perspektywę stabilną. Moody's nadał bankowi ocenę ryzyka kontrahenta (Counterparty Risk Assessment – CR Assessment) na poziomie A2 w ujęciu długoterminowym, oraz P-1 w ujęciu krótkoterminowym.

Agencja podwyższył ratingi dla długoterminowych i krótkoterminowych depozytów Banku BGŻ BNP Paribas do poziomu Baa2/Prime-2 z poziomu Baa3/Prime-3 z perspektywą stabilną. W komunikacie podano, iż zmiana wynika z potwierdzenia podstawowej oceny kredytowej BCA Bank otrzymał również nową ocenę ryzyka kontrahenta (Counterparty Risk Assessments) na poziomie A3(cr)/P-2(cr).

Agencja podniosła długoterminową ocenę ratingową dla depozytów Banku Zachodniego WBK (BZ WBK) do A3 z Baa1. W komunikacie podano, iż podwyższenie ratingu w wynika z analizy Advanced LGF, która uzasadnia jej podwyższenie o dwa stopnie ze skorygowanej oceny kredytowej (BCA) baa2 (BCA wynosi baa3) i równoważy założenia niższego rządowego wsparcia.

Agencja zmieniła długo- i krótko- terminowy rating depozytowego Banku BPH do poziomu Ba2/Not-Prime z perspektywą stabilną z poziomu Baa3/Prime-3 z perspektywą negatywną.

Agencja utrzymała rating depozytów PKO Banku Polskiego na poziomie A2/P-1, obniżył ocenę zobowiązań do A3/(P)P-2 z A2/(P)P-1, a opinię o ryzyku kontrahenta została ustalona na poziomie A2(cr)/P-1(cr).

PGE (22.05) – Fitch Ratings podtrzymał długoterminowy rating podmiotu (IDR) w walutach obcych i krajowej Polskiej Grupy Energetycznej (PGE) na poziomie BBB+ z perspektywą stabilną. Agencja uzasadnia, że podtrzymanie wynika z silnej pozycji rynkowej PGE na polskim rynku energii elektrycznej i z konserwatywnego profilu ryzyka. Ograniczeniem ratingu jest stosunkowo niski udział regulowanego biznesu sieciowego w EBITDA PGE, ograniczona dywersyfikacja źródeł wytwórczych, wysokie średnie emisje CO2 na MWh oraz oczekiwania Fitch co do spadku marż w podstawowej działalności spółki - konwencjonalnym wytwarzaniu energii. Fitch zaznaczył również, że ratingi PGE odzwierciedlają m.in. to, że grupa PGE ma ok. 40% udziału w krajowym rynku konwencjonalnego wytwarzania energii elektrycznej przy niższych od średniej rynkowej kosztach produkcji, jak również silną pozycję na rynku dystrybucji.

EURO BANK (22.05) – Fitch Ratings podniósł perspektywę długoterminowego ratingu podmiotu (IDR) Euro Banku do stabilnej z negatywnej i podtrzymał rating na poziomie A. Agencja podniosła także krótkoterminowy rating IDR banku do F1 z F2 oraz krajowy rating długoterminowy do AA(pol) z AA-(pol) z perspektywą stabilną, podano w komunikacie. Rating wsparcia został podtrzymany na poziomie 1. Fitch uzasadnia, że decyzje te są pochodną zmiany perspektywy ratingu właściciela Euro Banku - Societe Generale (99.5% akcji) do stabilnej.

GHELAMCO INVEST (22.05) – Spółka przeprowadziła niepubliczną emisję obligacji na okaziciela serii PE o wartości PLN 50m. Obligację są oprocentowane WIBOR6M+4.5%, a datę wykupu ustalono na dzień 22 maja 2019 r. Obligacje zostały zabezpieczone poręczeniem ustanowionym przez Granbero Holdings Limited z siedzibą w Limassol, Cypr, do wysokości PLN 360m. Wyemitowane obligacje będą przedmiotem ubiegania się o wprowadzenie do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu zorganizowanym przez BondSpot S.A. oraz w Alternatywnym Systemie Obrotu zorganizowanym przez GPW.

GHELAMCO INVEST (22.05) – Spółka podjęła decyzję o rozpoczęciu oferty publicznej obligacji serii PPB emitowanych w ramach ustanowionego przez spółkę II Programu Publicznych Emisji Obligacji, zabezpieczonych poręczeniem ustanowionym przez Granbero Holdings Limited. Spółka zamierza rozpocząć ofertę w dniu 28 maja 2015 roku i zakończyć ją 16 czerwca 2015 roku, lub wcześniej w przypadku wystąpienia Dnia Przekroczenia Zapisów. Oferta obejmować będzie do 500.000 obligacji serii PPB o wartości nominalnej PLN 100 każda i cenie emisyjnej uzależnionej od dnia złożenia zapisu. Marża ma wynieść WIBOR6M+4% wobec WIBOR6M+3.5% oferowanych w grudniu. Papiery będą dodatkowo oferowane z dyskontem. To druga z programu publicznych emisji Ghelamco przeprowadzanych na podstawie prospektu emisyjnego. Z pierwszej emisji spółka pozyskała PLN 50m, zaś cały program wart jest PLN 250m.

PRAGMA INKASO (22.05) – Spółka zakończyła subskrypcję i dokonała przydziału obligacji na okaziciela serii E o łącznej wartości PLN 5.5m. 5 osób złożyło zapis w sumie na 5.500 sztuk obligacji, a cena, po jakiej instrumenty były nabywane, wyniosła PLN 1 000 i była równa wartości nominalnej.

CUBE.ITG (21.05) – Spółka dokonała wykupu części zabezpieczonych odsetkowych obligacji serii D o łącznej wartości PLN 5m. Jako powód spółka podała rozpoczęcie polityki obniżania kosztów finansowania działalności poprzez sukcesywne zmniejszanie kosztów obsługi długu odsetkowego. Termin wykupu pozostałych 5 000 obligacji serii D o wartości PLN 5m wypada 25 lipca 2016 r.

EMC INSTYTUT MEDYCZNY (21.05) – Spółka podjęła decyzję o przeprowadzeniu przedterminowego wykupu wszystkich obligacji serii A na okaziciela o łącznej wartości nominalnej PLN 7m, wyemitowanych 13.08.2012 r., których termin zapadalności przypada na dzień 13.08.2017 r. Data wcześniejszego wykupu obligacji została wyznaczona na dzień 29.05.2015 r.

POLSKIE BANKI (20.05) – Agencja Fitch zrewidowała ratingi dla europejskich banków, biorąc pod uwagę zaawansowane stadium implementacji nowych regulacji europejskich w zakresie funkcjonowania banków, przede wszystkim dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE ustanawiającej ramy na potrzeby działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (Bank Recovery and Resolution Directive - BRRD) oraz wspólny mechanizm restrukturyzacji (Single Resolution Mechanism - SRM). Zdaniem agencji, nowe regulacje istotnie zmniejszają prawdopodobieństwo uzyskania pomocy rządowej przez banki, wobec czego obecne ratingi nie zawierają potencjalnego wsparcia ze strony instytucji rządowych.

Agencja ratingowa Fitch Ratings obniżyła rating wsparcia Getin Noble Banku z "3" do „5", Banku Millennium z ''3" na ''4", banku PKO BP z ''2" na ''5", mBanku z ''1 '' do ''2 ''. Fitch obniżył też rating długoterminowy IDR mBanku z "A" do "BBB-" z perspektywą pozytywną w następstwie obniżki ratingu IDR Commerzbanku z "A+" do "BBB" oraz obniżył rating długoterminowy podmiotu (IDR) ING Banku Śląskiego do A- z A oraz perspektywę tego ratingu do stabilnej z negatywnej w następstwie analogicznego działania ratingowego wobec głównego akcjonariusza banku - ING Bank N.V.

Samodzielne ratingi polskich banków, czyli viability ratings, będące oceną wiarygodności finansowej na podstawie takich czynników jak profil biznesowy, zarządzanie i strategia, profil ryzyka, wyniki finansowe i otoczenie zewnętrzne, nie uległy zmianie.

Catalyst: Obligacje zapadające do końca 2015

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/ dyskonto
2015.05.28	Unibep	11	n.a.
2015.05.28	Casus	10	n.a.
2015.06.08	Kredyt Inkaso	69	1.1%
2015.06.10	MYSLAW	2	1.6%
2015.06.13	FKD	2	-6.0%
2015.06.18	PCC Rokita	20	0.2%
2015.06.18	Ferratum	10	-1.0%
2015.06.18	Invista	4	-1.5%
2015.06.20	Robyg	10	0.1%
2015.06.22	PTI	4	-10.0%
2015.06.23	Mikrokasa	1	-0.5%
2015.06.26	Gino Rossi	20	-0.5%
2015.06.29	BBF	3	0.0%
2015.06.29	Alior Bank	147	0.0%
2015.06.30	IPF	200	0.5%
2015.06.30	Kleba Invest	3	-1.2%
2015.06.30	PCZ	8	-0.8%
2015.07.09	Capital Park	10	0.0%
2015.07.10	Emmerson	1	-11.0%
2015.07.11	E-Kancelaria	1	-32.0%
2015.07.25	MYSLAW	1	2.2%
2015.08.08	P.R.E.S.C.O.	10	3.5%
2015.08.13	Raport	15	0.4%
2015.08.30	Eurocent	2	0.2%
2015.09.07	EFM	2	0.0%
2015.09.25	WDB Ubezp.	2	-0.1%
2015.09.27	Uboat - Line	5	-97.0%
2015.10.02	Piecbud	6	-0.7%
2015.10.04	Medius	2	0.0%
2015.10.05	Millennium	250	1.3%
2015.10.08	Atal	8	2.0%
2015.10.19	Instalexport	5	-5.5%
2015.10.21	PKO AB*	800	3.8%
2015.10.23	E-Kancelaria	2	-10.0%
2015.10.31	PCZ	13	-2.0%
2015.11.01	Quality Dev.	2	-2.0%
2015.11.06	M.W. Trade	34	0.3%
2015.11.06	E-Kancelaria	4	-35.2%
2015.11.07	M.W. Trade	6	0.4%
2015.11.08	Mikrokasa	2	0.0%
2015.11.08	PTI	7	-45.0%
2015.11.09	IIF	3	0.9%
2015.11.15	SAF	2	-0.6%
2015.11.18	Klon	4	0.2%
2015.11.22	Murapol	5	0.3%
2015.12.04	Próchnik	6	-2.0%
2015.12.04	E-Kancelaria	4	-61.0%
2015.12.08	Blue Tax	1	0.0%
2015.12.17	M.W. Trade	10	0.9%
2015.12.21	Invista	1	-1.1%
2015.12.23	Polkap	1	-2.7%
2015.12.23	E-Kancelaria	1	-20.0%
2015.12.31	Trakcja	30	1.5%
2015.12.31	Trakcja	3	0.0%

** notowana w EUR*
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

BOŚ (19.05) – Spółka wyemitowała 2 serie obligacji: seria KT.1.41 w wysokości PLN 50m i seria KT.1.42 w wysokości PLN 50m. Obligacje są nieoprocentowanymi papierami wartościowymi na okaziciela (zerokuponowe), z sześciomiesięcznym terminem zapadalności. Wartość nominalna każdej obligacji wynosi PLN 1.000. Cena emisyjna obligacji serii KT.1.41 wyniosła PLN 989.7, natomiast serii KT.1.42 PLN 983.8. Dniem wykupu obligacji jest 19 listopada 2015 roku., a serii KT.1.42 22 lutego 2016 roku.

PRAGMA FAKTORING (19.05) – Spółka wprowadziła do alternatywnego systemu obrotu na rynku Catalyst obligacji serii G o łącznej wartości PLN 10m. Obligacje są oprocentowane WIBOR3M+4.25%-4.75%, a ich datę wykupu określono na dzień 19.02-2018

KERDOS (19.05) – Spółka wprowadziła do alternatywnego systemu obrotu na Catalyst 9.980 obligacji na okaziciela serii J o łącznej wartości PLN 9.98m. Obligacje będą notowane w systemie notowań ciągłych pod nazwą skróconą "KRS0318".

ROBYG (18.05) – Spółka dokonała przedterminowego wykupu części obligacji serii J. Robyg wykupił 170 tysięcy sztuk obligacji serii J o łącznej wartości PLN 17m. Łączna wartość obligacji serii J wynosi PLN 35m, a jej termin wykupu przypada na 20.12.2016. Obligacje są oprocentowane WIBOR6M+3.5%-5.5%

Kredyt pod Lupą: JHM Development.

Wyniki za 1Q15

W 1Q15 JHM Development wygenerował przychody na poziomie PLN 17.3m (+2% r/r). W okresie tym spółka przekazała 37 lokali, z czego znaczącą część stanowiły mieszkania w projekcie Osiedle Diamentowa w Koninie (realizacja projektu została zakończona w 2Q14). Przy średniej wartości przekazanego mieszkania w wysokości PLN 188tyś. (-8% r/r) przychody segmentu mieszkaniowego wyniosły PLN 6.9m (+3% r/r). Jednocześnie ze względu na korzystną strukturę przekazywanych mieszkań, marża brutto ze sprzedaży wyniosła 20% (w porównaniu do 15% w 1Q14). Z kolei segment najmu wygenerował przychody na poziomie PLN 8.8m (porównywalnie do 1Q14), natomiast marża brutto ze sprzedaży ukształtowała się na poziomie 38% (+1pp r/r).

W 1Q15 koszty sprzedaży i ogólnego zarządu wzrosły o 20% r/r, zaś pozostałe koszty operacyjne netto wyniosły PLN 0.2m (związane przede wszystkim z kosztami utrzymania lokali). Na poziomie zysku operacyjnego spółka zaraportowała PLN 3.0m (+7% r/r).

Ze względu na obniżenie poziomu zadłużenia brutto z PLN 176.5m na koniec 1Q14 (uwzględniając pożyczki od Mirbudu) do PLN 51.6m na koniec 1Q15, spółka obniżyła koszty finansowe netto do PLN 0.3m w 1Q15 (-68% r/r).

Na poziomie zysku netto, spółka wygenerowała PLN 2.1m (+63% r/r).

Jednocześnie zwracamy uwagę na wzrost wartości nieruchomości inwestycyjnych w 1Q15, który związany był z oddaniem do użytku lokalu usługowego w Rumi o wartości PLN 1.2m oraz zakończeniem rozbudowy obiektu przy Marywilskiej 44.

Tabela 1. JHM Development: Wyniki za 1Q15

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	*r/r, %*
Przekazania mieszkań	33	75	57	54	37	*12%*
Przychody	17.0	25.9	22.9	22.2	17.3	*2%*
Segment mieszkaniowy	6.7	14.8	11.8	11.5	6.9	*3%*
Segment najmu	8.7	8.8	9.4	8.1	8.8	*1%*
Koszty sprzedanych produktów	12.2	19.6	17.2	16.9	12.1	*-1%*
Zysk ze sprzedaży	4.7	6.4	5.7	5.4	5.2	*9%*
Segment mieszkaniowy	1.0	2.3	1.9	1.8	1.4	*35%*
Segment najmu	3.2	3.4	3.6	2.5	3.3	*4%*
SG&A	1.8	2.5	2.3	2.6	2.1	*15%*
EBITDA	**2.8**	**4.2**	**3.1**	**3.2**	**3.0**	***7%***
Zysk operacyjny	**2.8**	**4.1**	**3.0**	**3.1**	**3.0**	***7%***
Koszty finansowe netto	1.1	1.1	0.9	1.2	0.3	*-68%*
Zysk brutto	1.7	3.1	2.1	2.0	2.6	*53%*
Podatek dochodowy	0.3	0.6	0.7	0.4	0.5	*50%*
Mniejszości	0.1	0.1	0.1	-0.2	0.0	*-100%*
Zysk netto	**1.3**	**2.4**	**1.3**	**1.8**	**2.1**	***63%***
Marża brutto	*28%*	*25%*	*25%*	*24%*	*30%*	-
Segment mieszkaniowy	*15%*	*16%*	*16%*	*15%*	*20%*	-
Segment najmu	*37%*	*39%*	*38%*	*31%*	*38%*	-
Marża operacyjna	*16%*	*16%*	*13%*	*14%*	*17%*	-
Marża netto	*8%*	*9%*	*6%*	*8%*	*12%*	-

Źródło: Bloomberg, szacunki DI Investors

Struktura bilansu

Na koniec 2014r. suma bilansowa JHM Development wynosiła PLN 372.4m. Aktywa trwałe odpowiadały za połowę aktywów spółki (PLN 188m). Wśród aktywów trwałych największym składnikiem są nieruchomości inwestycyjne o wartości PLN 160.7m. W skład nieruchomości inwestycyjnych wchodzą: Centrum Handlowe Marywilska 44, Centrum Handlowe w Rumi, projekt w Bielsku-Białej (wynajem powierzchni dla Biedronki) oraz w Starachowicach (wynajem pawilonu handlowego dla Nomi). Z kolei po stronie aktywów obrotowych (o łącznej wartości PLN 184.6m), największą wartość stanowiły zapasy PLN 164.8m, należności z tytułu dostaw i usług PLN 15.2m oraz środki pieniężne PLN 3.9m.

Zadłużenie brutto na koniec 4Q14 kształtowało się w wysokości PLN 55.0m, co implikowało wskaźnik dług netto/kapitały własne na poziomie 0.17x oraz dług netto/aktywa na 0.14x. Przychody przyszłych okresów związane z podpisanymi umowami przedwstępnymi na zakup mieszkania wynosiły PLN 1.1m.

Tabela 2.JHM Development: Bilans (PLNm)

Bilans (PLNm)	2012	2013	2014	1Q15
Aktywa trwałe	**173.4**	**178.6**	**188.1**	**189.0**
Rzeczowe aktywa trwałe	15.5	1.9	15.9	8.9
Wartości niematerialne i prawne	0.0	0.0	0.0	1.5
Nieruchomości inwestycyjne	149.6	167.2	160.7	168.1
Inne aktywa trwałe	8.3	9.5	11.5	10.6
Aktywa obrotowe	**219.4**	**216.3**	**184.6**	**183.3**
Środki pieniężne i ekwiwalenty	6.6	4.2	3.9	6.1
Należności	5.3	4.7	15.2	15.8
Zapasy	206.7	206.8	164.8	158.9
Inne aktywa obrotowe	0.7	0.6	0.7	2.5
Aktywa razem	**392.8**	**394.9**	**372.7**	**372.4**
Kapitały własne	**168.5**	**174.6**	**297.3**	**299.3**
Mniejszości	4.4	4.7	0.0	0.0
Zobowiązania długoterminowe	**151.7**	**136.8**	**34.3**	**32.6**
Dług długoterminowy	53.2	44.2	33.5	32.0
Inne zobowiązania długoterminowe	98.5	92.7	0.7	0.6
Zobowiązania krótkoterminowe	**65.1**	**68.5**	**36.5**	**33.1**
Dług krótkoterminowy	38.7	43.8	21.5	19.6
Zobowiązania handlowe	8.5	6.7	4.7	1.7
Inne zobowiązania krótkoterminowe	17.9	18.1	10.3	11.8
Przychody przyszłych okresów	1.3	7.2	1.1	3.7
Rezerwy na zobowiązania	1.8	2.9	3.5	3.6
Zobowiązania i kapitały własne	**392.8**	**394.9**	**372.7**	**372.4**
Dług brutto	91.8	87.9	55.0	51.6
Dług netto	85.2	83.7	51.1	45.5

Źródło: Dane spółki, Szacunki DI Investors

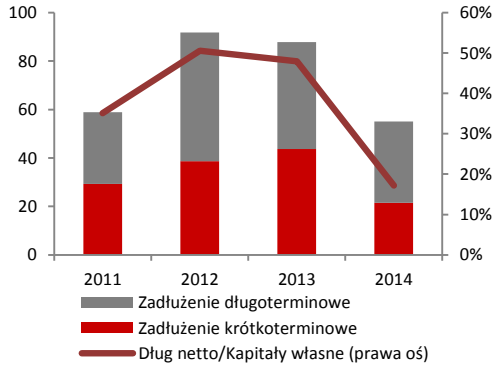
Struktura zadłużenia

Na koniec 2014r. spółka posiadała zadłużenie brutto w wysokości PLN 55m, które obejmowało jedynie kredyty bankowe. Na koniec 2014r. niecałe 40% zadłużenia spółki stanowiło zadłużenie krótkoterminowe o wartości PLN 21.5m.

Jednocześnie zwracamy uwagę, że na koniec 2013r. spółka posiadała zobowiązania długoterminowe wobec jednostek powiązanych, które obejmowały pożyczki od Mirbudu w wysokości PLN 90.9m. We wrześniu 2014r. JHM Development wyemitował 221m akcji serii C i D, po cenie emisyjnej PLN 0.51/akcję (cena sprzed scalenia w stosunku 5:1). Całość emisji 208.5m akcji serii C została objęta przez Mirbud, (w tym PLN 90m obejmowało zamianę długu JHM Development wobec Mirbudu na kapitał), natomiast 12.5m akcji serii D zostało objęte przez pana Jerzego Mirgosa.

Na koniec 2014r. PLN 14.8m zadłużenia stanowiły kredyty związane z projektem Marywilska 44, PLN 12.3m z projektem w Starachowicach, PLN 9.1m z projektami komercyjnymi w Rumi oraz Bielsko-Białej, podczas gdy pozostałe PLN 18.5m długu brutto związane było z realizowanymi projektami mieszkaniowymi.

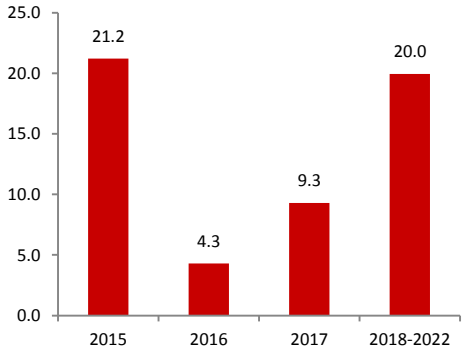
Wykres 12. JHM Development Struktura zadłużenia w latach 2011-2014* (PLNm)



**nie uwzględniając pożyczki od Mirbud w wysokości PLN 90m*

Źródło: Dane spółki, DI Investors

Wykres13. JHM Development: Harmonogram spłaty obecnego zadłużenia (stan na koniec 1Q15, PLNm)



Źródło: Dane spółki, DI Investors

Wskaźniki zadłużenia

Wartość wskaźnika dług netto/kapitały własne na koniec 1Q15 wynosiła 15.2% (przy medianie dla spółek deweloperskich na poziomie 41.3%), z kolei wskaźnik dług netto/aktywa wynosił 12.2% (wobec mediany 23.7%).

Jednocześnie zwracamy uwagę na poprawę wskaźnika dług netto/EBITDA do 3.4x na koniec 1Q15, podczas gdy na koniec 2013r. oraz 2014r. wynosił on odpowiednio 6.4x oraz 3.8x. Jednocześnie wskutek obniżenia poziomu zadłużenia, jak również dzięki poprawie generowanej EBITDY, spółka obecnie posiada wysoki poziom wskaźnika EBITDA/odsetki zapłacone na 5.5x (mediana w wysokości 1.1x) oraz CFO/odsetki zapłacone na 7.5x (mediana na 1.9x).

Wskaźnik płynności szybkiej poprawił się i na koniec 1Q15 wyniósł 0.74x wobec 0.54x na koniec 2014r. Mediana dla spółek deweloperskich również wynosi 0.7x.

Tabela 3. Deweloperzy mieszkaniowi: Wskaźniki zadłużeniowe (stan na koniec 1Q15)

Spółka	Dług netto/ Kapitały	Dług netto/ Aktywa	Płynność Bieżąca	Płynność Szybka	Gotówka/ Dług ST	Dług netto/ EBITDA	EBITDA/ Odsetki	CFO/ Odsetki
BBI	57.9%	32.7%	3.2	0.7	0.2	18.5	0.5	-1.8
Dom	13.3%	6.4%	2.9	0.5	2.2	2.0	2.6	2.6
Echo	91.5%	43.3%	2.1	1.0	0.9	12.5	1.3	-0.3
GTC	163.0%	54.3%	1.1	1.0	0.9	21.4	0.9	1.9
JHM	**15.2%**	**12.2%**	**5.5**	**0.7**	**0.3**	**3.4**	**5.5**	**7.5**
JWC	31.6%	13.4%	1.0	1.0	1.0	22.9	0.2	3.0
LC Corp	52.0%	24.7%	3.1	1.0	2.1	7.5	2.6	2.4
Marvipol	34.7%	11.7%	2.2	0.6	3.6	1.6	3.1	10.4
Polnord	38.9%	23.7%	2.6	0.7	0.7	14.0	1.1	-0.4
Rank Pr.	151.2%	54.9%	1.4	0.7	0.1	125.9	0.2	-0.7
Robyg	32.2%	12.1%	2.9	1.2	12.9	2.5	2.7	2.3
Ronson	41.3%	21.6%	6.9	0.7	2.9	-8.0	-1.8	-4.5
Vantage	51.2%	29.6%	3.4	1.0	2.1	66.9	0.3	-7.3
Mediana	41.3%	23.7%	2.9	0.7	1.0	12.5	1.1	1.9

Źródło: Dane spółki, Szacunki DI Investors

Tabela 4. Deweloperzy mieszkaniowi: Ranking (stan na koniec 1Q15)

Spółka	Dług netto/ Kapitały	Dług netto/ Aktywa	Płynność Bieżąca	Płynność Szybka	Gotówka / Dług ST	Dług netto/ EBITDA	EBITDA/ Odsetki	CFO/ Odsetki	Średnio-ważona pozycja
BBI	10	10	4	7	12	9	9	11	11
Dom	1	1	6	13	4	3	5	4	4
Echo	11	11	10	5	8	7	6	8	9
GTC	13	12	12	3	9	10	8	7	12
JHM	**2**	**4**	**2**	**8**	**11**	**5**	**1**	**2**	**2**
JWC	3	5	13	6	7	11	11	3	7
LC Corp	9	8	5	4	5	6	4	5	5
Marvipol	5	2	9	12	2	2	2	1	2
Polnord	6	7	8	11	10	8	7	9	9
Rank Pr.	12	13	11	9	13	13	12	10	13
Robyg	4	3	7	1	1	4	3	6	1
Ronson	7	6	1	10	3	1	13	12	6
Vantage	8	9	3	2	6	12	10	13	8

Źródło: Dane spółki, Szacunki DI Investors

Porządkujemy deweloperów w kolejności wysokości poszczególnych wskaźników (gdzie 1-wskaźnik najbardziej bezpieczny). Spośród grupy 13 deweloperów JHM charakteryzuje się najwyższym wskaźnikiem EBITDA/odsetki zapłacone na poziomie 5.5x wobec mediany na poziomie 1.1x. Niski stan gotówki plasuje JHM na 11 miejscu we wskaźniku gotówka/dług krótkoterminowy. Kategoryzując deweloperów przy uwzględnieniu wszystkich wskaźników na równych wagach JHM zajmuje 2. pozycję po Robygu, razem z Marvipolem.

Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2015-22-15

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Capital Park SA	CAP0318	11.1	PLN	2015-03-18	2018-03-18	3.0	3M	4.30%		100.0	5.98%
Ronson	RON0119	10.0	PLN	2015-01-26	2019-01-25	4.0	6M	4.00%		99.0	5.79%
BBI Development	BBI0218	35.0	PLN	2015-02-20	2018-02-22	3.0	6M	5.00%		100.0	6.57%
Capital Park SA	CAP1217	53.9	PLN	2014-12-23	2017-12-23	3.0	3M	4.30%		99.0	6.40%
Ghelamco	GHE0619	50.0	PLN	2014-12-16	2019-06-16	4.5	6M	3.50%	Tak	98.3	5.74%
Echo Investment	ECH0418	50.0	PLN	2014-10-20	2018-04-20	3.5	6M	3.15%		102.4	3.93%
Echo Investment	ECH0318	75.0	PLN	2014-10-06	2018-03-04	3.4	6M	3.15%		102.0	3.98%
Ghelamco	GHE0918	6.3	EUR	2014-09-30	2018-09-28	4.0	EURIBOR	4.30%	Tak	100.0	4.36%
Ghelamco	GHE1117	37.8	PLN	2014-08-26	2017-11-27	3.3	6M	4.75%	Tak	100.7	6.15%
Echo Investment	ECH0716	25.0	PLN	2014-07-22	2016-07-02	1.9	6M	2.85%		100.8	3.51%
Echo Investment	ECH0616	50.0	PLN	2014-07-21	2016-06-26	1.9	6M	2.95%		101.0	3.59%
Ghelamco	GHK0718	11.2	PLN	2014-07-16	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	Tak	100.8	5.99%
Ghelamco	GHC0718	30.8	PLN	2014-07-15	2018-07-16	4.0	6M	5.00%	Tak	100.0	7.12%
Ghelamco	GHI0718	30.0	PLN	2014-07-09	2018-07-09	4.0	6M	4.50%	Tak	99.5	6.18%
Ghelamco	GHJ0718	30.0	PLN	2014-07-04	2018-07-04	4.0	6M	4.50%	Tak	99.9	6.26%
Vantage	VTG0617	23.5	PLN	2014-06-16	2017-06-16	3.0	3M	4.30%	Tak	100.2	5.51%
Vantage	VTG0618	13.3	PLN	2014-06-16	2018-06-16	4.0	3M	4.95%		101.0	6.09%
LC Corp SA	LCC0619	50.0	PLN	2014-06-06	2019-06-06	5.0	6M	3.50%		102.5	4.57%
Ronson	RON0218	5.0	PLN	2014-05-23	2018-02-23	3.8	6M	4.25%		101.1	5.21%
Ronson	RON0518	28.0	PLN	2014-05-20	2018-05-20	4.0	6M	3.50%	Tak	99.0	5.25%
Echo Investment	ECH0519	70.5	PLN	2014-05-15	2019-05-15	5.0	6M	3.60%		100.0	5.34%
Ghelamco	GHE0418	27.2	PLN	2014-04-25	2018-04-25	4.0	6M	4.50%	Tak	100.8	5.89%
Ghelamco	GHE0718	120.4	PLN	2014-04-11	2018-07-11	4.3	6M	5.00%	Tak	101.0	6.22%
GTC	GTC0319	200.0	PLN	2014-03-10	2019-03-11	5.0	6M	4.50%		100.3	6.19%
Robyg	ROG0218	15.0	PLN	2014-02-28	2018-02-26	4.0	3M	4.00%		101.5	5.09%
Robyg	ROB0218	45.0	PLN	2014-02-25	2018-02-26	4.0	6M	4.00%		105.1	3.52%
Echo Investment	ECH0219	100.0	PLN	2014-02-19	2019-02-19	5.0	6M	3.60%		101.5	3.62%
Polnord	PND0217	50.0	PLN	2014-02-11	2017-02-11	3.0	3M	4.35%	Tak	100.0	5.53%
BBI Development	BBI0217	53.0	PLN	2014-02-06	2017-02-07	3.0	6M	6.00%		101.0	6.50%
Ghelamco	GHE0118	114.5	PLN	2014-01-29	2018-01-29	4.0	6M	5.00%	Tak	101.0	5.92%
Robyg	ROB1216	35.0	PLN	2013-12-20	2016-12-20	3.0	6M	3.50%		100.8	3.74%
LC Corp	LCC1018	50.0	PLN	2013-10-31	2018-10-30	5.0	6M	3.50%		102.6	4.41%
Ghelamco	GHE0816	9.2	PLN	2013-08-14	2016-08-12	3.0	6M	4.00%		99.5	4.48%
Vantage	VTG0816	20.0	PLN	2013-08-09	2016-08-09	3.0	3M	5.50%		100.4	6.35%
Ronson	RON0716	9.3	PLN	2013-07-15	2016-07-15	3.0	6M	4.55%		102.5	2.73%
Ghelamco	GHE0716	20.0	PLN	2013-07-12	2016-07-12	3.0	6M	5.00%		101.5	5.38%
Echo Investment	ECH0618	80.0	PLN	2013-06-19	2018-06-19	5.0	6M	3.50%		102.0	4.55%
Robyg	ROB0616	90.0	PLN	2013-06-19	2016-06-23	3.0	6M	4.50%		103.0	2.47%
Ronson	RON0616	23.6	PLN	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	4.55%		101.5	3.57%
Ronson	RON0617	83.5	PLN	2013-06-14	2017-06-14	4.0	6M	3.75%	Tak	102.5	4.22%
Dom Development	DOM0318	50.0	PLN	2013-03-26	2018-03-26	5.0	6M	2.65%		101.7	3.75%
BBI Development	BBI0216	22.0	PLN	2013-02-20	2016-02-22	3.0	6M	6.50%		101.5	8.26%
Echo Investment	ECH0417	200.0	PLN	2013-01-31	2017-04-28	4.2	6M	3.80%		103.4	2.54%

Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 marca 2015

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Akt. obrotowe/ Zob. bieżące	Akt. Obrotowe - Zapasy/Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ 12MEBITDA	12MEBITDA/ 12MOdsetki zapłacone	12MCFO/ 12MOdsetki zapłacone
BBI Development	58%	33%	3.2x	0.7x	0.2x	18.5x	0.5x	-1.8x
Dom Development	13%	6%	2.9x	0.5x	2.2x	2.0x	2.6x	2.6x
Echo Investment	92%	43%	2.1x	1.0x	0.9x	12.5x	1.3x	-0.3x
GTC	163%	54%	1.1x	1.0x	0.9x	21.4x	0.9x	1.9x
JW Construction	32%	13%	1.0x	1.0x	1.0x	22.9x	0.2x	3.0x
LC Corp	52%	25%	3.1x	1.0x	2.1x	7.5x	2.6x	2.4x
Marvipol	35%	12%	2.2x	0.6x	3.6x	1.6x	3.1x	10.4x
Polnord	39%	24%	2.6x	0.7x	0.7x	14.0x	1.1x	-0.4x
Rank Progress	151%	55%	1.4x	0.7x	0.1x	125.9x	0.2x	-0.7x
Robyg	32%	12%	2.9x	1.2x	12.9x	2.5x	2.7x	2.3x
Ronson	41%	22%	6.9x	0.7x	2.9x	-8.0x	-1.8x	-4.5x
Vantage Development	51%	30%	3.4x	1.0x	2.1x	66.9x	0.3x	-7.3x

**Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 września 2014*
Źródło: Dane spółek, GPW Catalyst, cBonds, obliczenia DI Investors

Ostatnie emisje obligacji na Catalyst: Spółki wierzytelnościowe.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2015-05-22

Spółka	Seria	Wartość (mln)	Waluta	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezpieczenie	Kurs	YTM
Pragma Faktoring SA	PRF0418	10.0	PLN	2015-04-23	2018-04-23	3.0	3M	4.00%	Tak	100.1	5.64%
Best	BST0319	35.0	PLN	2015-03-10	2019-03-10	4.0	3M	3.30%		99.5	4.89%
Best	BST0320	20.0	PLN	2015-03-10	2020-03-10	5.0	3M	3.50%		100.7	5.02%
Pragma Faktoring SA	PRF0218	10.0	PLN	2015-02-19	2018-02-18	3.0	3M	4.25%	Tak	100.4	5.38%
Pragma Faktoring SA	PRF1216	20.0	PLN	2014-12-19	2016-12-19	2.0	3M	4.50%	Tak	100.5	5.58%
KRUK	KRU1220	10.0	PLN	2014-12-03	2020-12-03	6.0	3M	3.35%		103.5	4.06%
Casus Finanse SA	CAS1117	24.0	PLN	2014-11-14	2017-11-14	3.0	6M	5.20%		101.0	6.30%
Best	BST1018	50.0	PLN	2014-10-30	2018-10-30	4.0	-	6.00%		100.6	5.68%
Kancelaria Medius SA	KME0916	2.3	PLN	2014-09-26	2016-09-26	2.0	-	9.50%	Tak	98.9	10.38%
e-Kancelaria	EKA0916	3.0	PLN	2014-09-15	2016-09-15	2.0	3M	6.39%		74.9	38.44%
Kredyt Inkaso I NSFIZ	KI10517	50.0	PLN	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%	Tak	99.9	5.63%
Best	BST0418	45.0	PLN	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%		100.3	5.27%
e-Kancelaria	EKK1016	1.8	PLN	2014-04-25	2016-10-25	2.5	3M	6.29%		82.0	37.17%
MW Trade	MWT0417	15.0	PLN	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	4.00%		100.9	5.16%
e-Kancelaria	EKA0816	2.8	PLN	2014-02-19	2016-08-19	2.5	3M	6.29%		69.8	63.09%
BEST II NSFIZ	BS20118	40.0	PLN	2014-01-17	2018-01-17	4.0	6M	4.30%		100.5	5.88%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	PLN	2014-01-13	2018-01-15	4.0	6M	4.40%		101.8	5.42%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	PLN	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%		101.0	5.46%
e-Kancelaria	EKK1215	1.0	PLN	2013-12-23	2015-12-23	2.0	3M	6.30%		80.0	78.02%
KRUK	KRU1217	15.0	PLN	2013-12-06	2017-12-06	4.0	3M	4.00%		104.5	3.82%
KRUK	KRU1218	10.0	PLN	2013-12-05	2018-12-05	5.0	3M	4.30%		106.0	3.95%
e-Kancelaria	EKA1215	4.5	PLN	2013-12-04	2015-12-04	2.0	3M	6.30%		39.0	242.21%
Presco Group	PRE1117	35.0	PLN	2013-11-28	2017-11-28	4.0	6M	4.40%		100.3	5.86%
Fast Finance	FFI1116	8.6	PLN	2013-11-15	2016-11-15	3.0	6M	7.00%	Tak	97.0	10.99%
GPM Vindexus	VIN1116	10.0	PLN	2013-11-08	2016-11-08	3.0	3M	6.25%	Tak	101.5	6.47%
e-Kancelaria	EKA1016	2.3	PLN	2013-10-17	2016-10-17	3.0	6M	6.29%		71.0	877.99%
KRUK	KRU1018	40.0	PLN	2013-10-03	2018-10-03	5.0	3M	4.50%		106.0	3.37%
Fast Finance	FFI0916	3.9	PLN	2013-09-27	2016-09-27	3.0	6M	7.00%	Tak	98.6	11.15%
DTP	DTP0816	11.0	PLN	2013-08-23	2016-08-22	3.0	3M	4.50%	Tak	100.5	5.43%
KRUK	KRU0818	50.0	PLN	2013-08-13	2018-08-13	5.0	3M	4.50%		106.0	3.85%
e-Kancelaria	EKA0616	2.5	PLN	2013-06-28	2016-06-27	3.0	-	10.00%		64.0	91.87%
KRUK	KRU0618	15.0	PLN	2013-06-25	2018-06-25	5.0	3M	4.50%		104.8	4.67%
Presco Group	RNK0616	131.8	PLN	2013-06-14	2016-06-16	3.0	6M	5.50%		93.0	13.52%
KRUK	KRU0517	40.0	PLN	2013-05-20	2017-05-20	4.0	3M	4.20%		104.0	3.47%
e-Kancelaria	EKA0515	1.8	PLN	2013-05-06	2015-05-06	2.0	-	12.00%		n.d.	n.d.
e-Kancelaria	EKA1115	3.6	PLN	2013-05-06	2015-11-06	2.5	-	10.00%		64.8	1098.42%
KRUK	KRU0317	30.0	PLN	2013-03-07	2017-03-07	4.0	3M	4.60%		104.5	3.38%
Fast Finance	FFI0116	10.9	PLN	2013-01-10	2016-01-15	3.0	6M	7.00%		96.0	13.31%
KRUK	KRU1216	20.0	PLN	2012-12-06	2016-12-06	4.0	3M	4.60%		104.0	3.26%
Best	BST0516	39.0	PLN	2012-11-28	2016-05-28	3.5	3M	4.70%		100.2	5.69%
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	-7.63%

Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 marca 2015

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Aktywa obrotowe/ Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ 12MEBITDA	12MEBITDA/ 12MOdsetki zapłacone	12M Marża operacyjna	12M Marża netto
Best	72.2%	32.6%	9.5	308%	2.0	6.3	55%	46%
DTP	18.9%	15.0%	23.6	160%	0.9	9.9	53%	48%
Fast Finance	108.3%	19.4%	8.2	3%	4.4	2.3	42%	33%
Kredyt Inkaso*	134.2%	51.9%	4.7	42%	4.5	2.7	65%	38%
Kruk	114.2%	50.0%	2.2	29%	3.2	4.7	43%	32%
P.R.E.S.C.O.	39.8%	26.1%	7.9	61%	4.8	2.0	21%	61%

** Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014*

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+	BBB-	BBB-	BB	BB	BB	A-	A-
Data	2014.11.26	2015.05.19	2015.05.19	2015.03.05	2015.05.19	2015.05.19	2014.11.26	2014.11.26
Perspektywa	Stabilna	Pozytywna	Stabilna	Stabilna	Stabilna	Negatywna	Stabilna	Stabilna
Spółka	**ING**	**BGK**	**Eurobank**					
Rating	A-	A-	A-					
Data	2015.05.19	2015.03.06	2015.05.22					
Perspektywa	Stabilna	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	2014.11.06	2015.03.12	2014.10.24	2015.05.21	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 (2015-05-22)	YTM (%) (2015-05-22)	Rating Fitch	Z-Spread (2015-05-22)
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	400.00	-0.08%	100.18	3.97%	Ba2*	343 pb
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	-0.16%	105.46	0.29%	BB	4 pb
mBank	2012-10-12	2015-10-12	3.0	2.750%	EUR	500.00	-0.04%	100.95	0.26%	BBB-	12 pb
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	0.04%	104.24	1.21%	BBB-	155 pb
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	-0.06%	102.64	1.66%	BBB-	126 pb
Ciech	2012-11-28	2019-11-30	7.0	9.500%	EUR	245.00	-0.35%	110.62	6.73%	B1*	-13 pb
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	0.06%	109.77	1.15%	BBB	70 pb
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	-0.04%	102.80	0.92%	BBB+	52 pb
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	-0.07%	105.58	0.73%	Baa3*	50 pb
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	-0.02%	103.25	1.93%	BBB-	132 pb
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	500.00	-0.10%	101.60	-0.28%	A3*	24 pb
PKO BP	2010-10-21	2015-10-21	5.0	3.733%	EUR	800.00	-0.02%	101.44	0.17%	A3*	-5 pb
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	-0.06%	103.75	0.16%	A3*	71 pb
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	0.09%	106.70	3.58%	A3*	158 pb
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	0.14%	104.48	1.07%	A3*	72 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	-0.05%	112.44	8.47%	B2*	116 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.625%	USD	500.00	0.00%	111.55	8.58%	B2*	238 pb
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	500.00	0.03%	101.47	1.01%		60 pb
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	430.00	0.29%	111.20	5.04%	B1*	202 pb
TVN	2010-11-19	2018-11-15	8.0	7.875%	EUR	96.00	0.12%	104.31	6.47%	B1*	49 pb

** rating Moody's ** rating S&P*

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia 22.05	21.05	20.05	19.05	18.05	Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk Sesyjny	Pakietowy	Razem
2C Partners	2CP0416	2016.04.30	10.00	0.7	101.3	101.3	101.3	101.3	101.3	0.00	5.6	0.0	5.6
2C Partners	2CP0316	2016.03.31	10.00	1.5	101.4	101.4	101.5	101.5	101.5	-0.09	0.5	0.0	0.5
ABS Investment	AIN0717	2017.07.24	8.50	7.7	100.0	99.1	99.1	99.2	99.1	0.89	17.0	0.0	17.0
Alior Bank	ALR0924	2024.09.26	4.80	8.0	101.7	101.7	101.7	101.7	101.7	0.05	1536.0	0.0	1536.0
Alior Bank	ALR0321	2021.03.31	5.16	7.9	103.0	103.0				3.00	163.5	0.0	163.5
AOW Faktoring	AOW0517	2017.05.28	6.83	0.0	101.0	101.1	101.1	101.1	101.1	-0.10	67.3	0.0	67.3
AOW Faktoring	AOW0416	2016.04.26	6.65	0.6	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	4.0	0.0	4.0
BBI Development	BBI0218	2018.02.22	6.94	18.1	100.0	100.0	100.2	100.2	100.0	-0.60	9.2	0.0	9.2
Best	BST0516	2016.05.28	6.53	0.0	100.2	100.2	100.4	100.7	100.5	-0.30	250.2	0.0	250.2
BEST	BST1018	2018.10.30	6.00	0.4	100.6	100.8	101.0	101.0	100.6	-0.15	41.8	0.0	41.8
Best	BST0418	2018.04.30	5.45	0.4	100.3	100.3	100.4	100.4	100.4	-0.15	13.7	0.0	13.7
BEST	BST0320	2020.03.10	5.31	1.1	100.7	100.7	100.7	100.7	100.7	0.64	6.0	0.0	6.0
BEST	BST0319	2019.03.10	5.11	1.1	99.5	99.5	100.0	100.0	100.0	-0.49	2.0	0.0	2.0
BGK	BGK1016	2016.10.05	2.66	3.7	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	100.3	0.0	100.3
BGK	IDS1018	2018.10.24	6.25	36.6	110.5	110.5	110.5	113.5	113.5	-3.00	17.1	0.0	17.1
BZ WBK	BZW1216	2016.12.19	3.25	14.2	101.5	101.5	101.5	101.0	101.0	0.50	3.1	0.0	3.1
Capital Park	CAP0617	2017.06.13	7.55	3.4	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.04	101.0	0.0	101.0
Capital Park	CAP1217	2017.12.23	5.95	1.0	99.0	99.0	99.0	99.0	99.0	0.00	75.4	0.0	75.4
Capital Park	CAP0715	2015.07.09	7.05	2.7	100.0	99.8	99.8	99.8	99.0	1.00	10.7	0.0	10.7
Capital Park	CAP0917	2017.09.23	6.96	1.2	100.1	100.1	100.1	100.1	100.1	0.00	5.0	0.0	5.0
Casus Finanse	CAS1216	2016.12.28	7.00	2.9	100.0	100.5	100.0	100.0	99.8	0.21	41.0	0.0	41.0
Certus Capital	CCA0216	2016.02.05	9.00	4.4	100.0	100.0	100.0	100.0	95.0	5.01	23.0	0.0	23.0
Copernicus	CRS0416	2016.04.10	5.16	6.5	97.5	97.0	97.0	97.0	97.0	0.50	9.8	0.0	9.8
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	6.66	74.8	70.0	70.0	71.0	71.0	72.1	-0.57	35.8	0.0	35.8
Echo Investment	ECH0716	2016.07.02	4.90	1.9	100.9	100.8	100.8	101.0	101.0	-0.05	1036.5	0.0	1036.5
Echo Investment	ECH0318	2018.03.04	4.95	1.1	102.0	102.0	102.0	101.9	101.9	-0.49	941.7	0.0	941.7
Echo Investment	ECH0418	2018.04.20	4.81	0.5	102.1	102.1	102.1	102.1	102.1	0.10	758.9	0.0	758.9
Echo Investment	ECH0616	2016.06.26	5.00	2.1	101.0	101.0	101.0	101.1	101.1	-0.16	682.2	0.0	682.2
EFM	EFM1216	2016.12.20	10.00	17.7	99.9	99.6	99.6	99.6	99.5	0.36	67.8	0.0	67.8
EFM	EFM0915	2015.09.07	10.00	23.2	100.0	99.2	99.2	99.2	99.2	0.79	15.4	0.0	15.4
EFM	EFM0416	2016.04.29	10.00	7.1	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	0.00	1.0	0.0	1.0
EMPIK	EMF1117	2017.11.17	9.72	239.7	90.5	90.5	90.0	90.0	90.0	0.50	361.8	0.0	361.8
Enea	ENA0220	2020.02.10	2.81	808.4	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	0.0	11490.0	11490.0
Eurocent	ERC0815	2015.08.30	10.00	0.0	100.2	100.2	100.2	100.0	99.0	1.19	23.2	0.0	23.2
Eurocent	ERC0916	2016.09.08	9.00	2.0	100.3	100.5	100.5	100.5	101.0	-0.71	9.8	0.0	9.8
Fast Finance	FFI0116	2016.01.15	9.05	32.5	96.0	96.0	96.0	97.5	98.0	-0.98	46.3	0.0	46.3
Fast Finance	FFI0916	2016.09.27	8.66	14.2	98.6	98.6	98.6	98.6	100.0	-1.45	30.1	0.0	30.1
Fast Finance	FFI1116	2016.11.15	8.72	2.6	97.0	97.0	97.0	98.0	98.0	-1.00	9.7	0.0	9.7
Ferratum Capital Poland	FRR0517	2017.05.23	8.55	0.7	103.2	103.2	103.2	103.2	103.2	0.40	5.2	0.0	5.2
FKD	FKD0615	2015.06.13	10.00	44.9	94.0	94.9	95.0	95.0	93.5	0.90	17.8	0.0	17.8
FKD	FKD0516	2016.05.09	9.50	4.7	94.0	92.0	88.0	88.0	88.0	6.00	11.3	0.0	11.3
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	5.21	9.1	100.2	100.2	100.2	99.3	99.5	1.14	788.0	0.0	788.0
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	5.37	13.0	99.3	99.2	99.3	99.3	99.3	0.49	454.0	0.0	454.0
Getin Noble	GNB0917	2017.09.01	5.27	12.3	100.2	100.2	100.2	100.2	100.0	0.18	363.6	0.0	363.6
Getin Noble	GNB1119	2019.11.18	5.17	1.1	98.7	99.1	99.0	98.6	97.5	0.10	362.6	0.0	362.6
Getin Noble	GNB1017	2017.10.17	5.13	5.5	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.04	332.7	0.0	332.7
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	5.21	4.1	100.0	100.0	100.0	100.4	100.0	-0.01	228.1	0.0	228.1
Getin Noble	GNB0617	2017.06.30	3.75	151.0	100.8	100.8	100.8	101.5	101.5	-0.75	194.2	0.0	194.2
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	4.92	11.9	96.0	96.0	96.0	96.0	95.8	0.00	158.2	0.0	158.2
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	5.21	5.1	98.5	99.1	99.2	99.2	98.0	0.50	138.6	0.0	138.6
Getin Noble	GNB0618	2018.06.29	6.00	2432.9	100.0	100.0	100.0	101.0	101.0	-1.00	102.4	0.0	102.4
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	5.65	14.2	100.2	100.0	100.3	100.2	100.3	-0.12	101.5	0.0	101.5
Getin Noble	GNB0321	2021.03.12	4.66	9.6	95.5	95.9	95.5	96.0	96.0	-0.45	88.9	0.0	88.9
Getin Noble	GNB0518	2018.05.23	5.60	0.1	100.5	100.5	100.5	100.5	100.5	0.21	58.3	0.0	58.3
Getin Noble	GNB0221	2021.02.15	4.95	13.4	96.5	96.5	97.0	97.0	97.0	-0.49	50.4	0.0	50.4
Getin Noble	GNB0320	2020.03.30	4.76	7.4	97.0	97.0	96.1	96.1	97.4	-0.41	17.5	0.0	17.5
Getin Noble	GNB0420	2020.04.27	4.76	3.8	96.8	96.8	96.0	96.0	96.8	-0.03	15.5	0.0	15.5
Getin Noble	GNO0917	2017.09.20	5.13	9.4	99.8	99.8	100.2	100.2	100.2	-0.40	10.1	0.0	10.1
Getin Noble	GNB0919	2019.09.26	5.21	8.7	99.0	99.0	99.0	99.0	99.0	-0.90	6.0	0.0	6.0
Getin Noble	GNB0720	2020.07.10	5.05	18.5	97.5	97.5	97.5	96.0	96.0	1.50	5.0	0.0	5.0
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	4.66	2.4	96.1	96.1	96.1	96.1	96.1	-0.90	4.8	0.0	4.8
Getin Noble	GNF0618	2018.06.14	5.60	24.9	99.0	99.9	99.9	99.9	99.9	-0.90	3.0	0.0	3.0
Getin Noble	GNB0421	2021.04.07	4.66	6.3	96.3	97.0	97.0	97.0	97.0	-0.73	2.9	0.0	2.9
Ghelamco	GHE0619	2019.06.16	5.55	2.3	98.2	99.5	99.5	99.4	99.4	-1.20	565.8	0.0	565.8
GPW	GPW0117	2017.01.02	3.22	1.3	100.9	100.9	101.0	101.2	101.2	-0.10	806.3	0.0	806.3
Granit-Color	GRA0816	2016.08.08	9.50	4.2	103.5	103.5	103.5	103.0	103.0	0.50	2.8	0.0	2.8
Grupa Emmerson	GEM0715	2015.07.10	12.00	44.7	89.0	89.0	92.0	92.0	92.0	-3.00	6.8	0.0	6.8
Hussar	HGR0517	2017.05.17	8.50	2.3	98.6	98.6	98.6	98.6	98.6	-0.80	3.0	0.0	3.0
Indos	INS1017	2017.10.31	8.50	6.1	100.2	100.3	100.3	100.3	100.3	-0.11	15.1	0.0	15.1

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia 22.05	21.05	20.05	19.05	18.05	Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk Sesyjny	Pakietowy	Razem
Integer.pl	ITG1219	2019.12.12	6.25	28.3	100.5	100.5	100.5	100.5	100.5	0.00	103.2	0.0	103.2
Invista	INV0615	2015.06.18	8.75	16.6	98.5	97.9	98.7	98.5	98.7	-0.20	54.0	0.0	54.0
Invista	INV1215	2015.12.21	7.95	14.2	98.9	98.9	98.0	98.0	99.1	-0.15	20.0	0.0	20.0
Kancelaria Medius	KME0416	2016.04.17	9.00	9.6	94.5	92.5	92.5	99.0	101.5	-7.00	20.8	0.0	20.8
Kancelaria Medius	KME0916	2016.09.26	9.50	1.6	98.9	98.6	98.6	98.6		-1.10	18.0	0.0	18.0
Kerdos Group	KRS1217	2017.12.15	8.00	12.3	95.7	93.5	92.5	93.2	94.0	2.10	154.5	0.0	154.5
Kerdos Group	KRS0416	2016.04.30	8.00	0.6	99.1	99.1	99.0	99.0	99.0	0.10	11.0	0.0	11.0
Kerdos Group	KRS0516	2016.05.31	8.00	0.0	100.8	100.8	100.8	100.8	100.8	0.80	3.3	0.0	3.3
Kerdos Group	KRS0316	2016.03.31	8.00	1.2	99.3	99.3	99.3	99.3	99.3	0.00	0.5	0.0	0.5
Kleba Invest	KIN0615	2015.06.30	10.00	1.5	98.8	98.8	98.8	98.8	98.8	0.12	1.6	0.0	1.6
Klon	KLN0217	2017.02.23	7.42	0.1	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	51.0	0.0	51.0
Kredyt Inkaso	KRI0717	2017.07.13	6.25	22.8	101.0	101.0	101.0	101.0	101.0	-1.70	154.8	0.0	154.8
Kredyt Inkaso	KRI0116	2016.01.02	7.55	29.8	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	85.4	0.0	85.4
Kruk	KRU0517	2017.05.20	5.87	1.0	104.0	104.5	104.0	104.1	104.1	-0.10	315.4	0.0	315.4
Kruk	KRU1217	2017.12.06	5.81	1.3	104.5	104.5	104.5	104.5	103.3	1.17	280.0	0.0	280.0
Kruk	KRU0317	2017.03.07	6.41	14.1	104.5	104.5	104.5	104.6	104.5	0.50	90.0	0.0	90.0
Kruk	KRU1216	2016.12.06	6.41	14.2	104.0	104.0	104.0	104.0	103.9	0.10	70.6	0.0	70.6
Kruk	KRU1220	2020.12.03	5.16	11.9	103.5	103.5	103.5	103.5	103.5	0.00	52.3	0.0	52.3
Kruk	KRU0818	2018.08.13	6.16	2.2	106.0	106.0	106.0	106.0	104.0	1.05	26.2	0.0	26.2
Leasing-Experts	LEX0616	2016.06.05	9.10	20.4	94.5	94.5	94.5	94.5	94.5	0.00	1.0	0.0	1.0
Lokum Deweloper	LKD1017	2017.10.17	5.46	5.8	99.6	100.1	100.1	100.1	100.1	-0.45	6.0	0.0	6.0
LZMO	LZM1116	2016.11.22	8.75	1.2	94.5	94.5	94.5	91.4	91.4	3.02	7.5	0.0	7.5
M.W. Trade	MWT1115	2015.11.06	6.06	0.3	100.3	100.3	100.3	100.3	100.3	0.00	84.1	0.0	84.1
M.W. Trade	MWD1115	2015.11.07	6.00	0.3	100.5	100.5	100.5	100.5	100.3	0.15	65.1	0.0	65.1
M.W. Trade	MWT0216	2016.02.19	6.32	1.7	99.7	99.7	99.7	99.7	100.6	-0.90	61.3	0.0	61.3
M.W. Trade	MWT0416	2016.04.26	6.06	0.5	100.5	100.5	100.5	100.5	99.8	0.65	10.1	0.0	10.1
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	6.06	1.1	99.7	99.7	99.7	99.7	99.7	-0.30	8.1	0.0	8.1
Mera	MER0616	2016.06.27	6.90	11.5	100.3	100.3	100.3	100.3	100.3	0.01	13.2	0.0	13.2
MEXPOL	MPL0316	2016.03.31	9.00	13.8	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0	-9.00	6.2	0.0	6.2
Mikrokasa	MKR1016	2016.10.07	9.50	12.8	99.3	99.3	99.3	99.3	99.0	0.32	6.0	0.0	6.0
Mikrokasa	MKR1116	2016.11.27	9.20	0.0	99.5	99.5	100.0	100.0	100.0	-0.47	2.0	0.0	2.0
Mirbud	MRB0717	2017.07.03	7.05	2.8	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.00	54.9	0.0	54.9
Multimedia Polska	MMP0520	2020.05.10	4.91	215.2	100.4	100.4	100.1	100.1	100.1	0.21	602.3	0.0	602.3
Murapol	MUR1115	2015.11.22	7.92	0.0	100.3	100.3	100.3	100.3	100.0	0.30	143.3	0.0	143.3
Murapol	MUR1116	2016.11.14	7.36	0.2	101.2	101.2	101.0	101.0	100.6	0.60	11.5	0.0	11.5
Murapol	MUR0816	2016.08.14	7.26	2.4	100.9	100.9	100.9	100.9	100.9	0.00	10.1	0.0	10.1
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	6.45	0.0	100.3	100.3	100.3	100.0	100.7	-0.40	151.1	0.0	151.1
PCC Autochem	AUT0217	2017.02.05	6.80	0.4	104.0	104.0	104.0	104.0	103.8	1.00	11.7	0.0	11.7
PCC Consumer Kosmet	KOS1117	2017.11.05	6.00	0.4	101.9	101.9	101.9	101.9	101.9	0.00	0.3	0.0	0.3
PCC Rokita	PCR1019	2019.10.15	5.50	0.6	102.6	102.6	103.4	103.5	103.0	-0.13	262.2	0.0	262.2
PCC Rokita	PCR0419	2019.04.17	5.50	0.6	102.0	102.0	102.5	103.0	102.9	-0.89	246.1	0.0	246.1
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.50	0.9	102.5	102.5	102.6	102.6	102.6	-0.15	109.4	0.0	109.4
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	0.0	103.2	103.8	103.9	103.3	103.3	-0.10	34.2	0.0	34.2
PCC Rokita	PCR0615	2015.06.18	8.30	1.6	100.2	100.3	100.3	100.3	99.5	0.19	32.9	0.0	32.9
PCZ	PCZ1015	2015.10.31	11.00	16.9	98.0	97.5	96.1	97.5	97.5	6.20	247.4	0.0	247.4
PCZ	PCZ0916	2016.09.30	9.50	14.6	88.9	89.0	92.5	92.7	92.7	3.90	122.2	0.0	122.2
PCZ	PCZ0615	2015.06.30	7.65	11.7	99.2	99.0	99.0	99.0	99.0	0.15	112.0	0.0	112.0
PCZ	PCZ0416	2016.04.15	10.00	15.3	93.5	93.5	93.5	93.5	93.5	4.49	72.7	0.0	72.7
PCZ	PCZ0117	2017.01.31	9.50	14.6	89.9	89.9	90.0	90.0	89.0	8.38	11.8	0.0	11.8
PCZ	PCZ0617	2017.06.30	9.40	14.4	88.0	88.0	92.0	92.0	92.0	-4.00	4.5	0.0	4.5
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	2.96	0.4	100.8	101.0	101.4	101.0	101.0	-0.21	6265.2	0.0	6265.2
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	3.06	0.2	101.5	101.5	101.5	101.4	101.4	0.18	393.4	0.0	393.4
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	3.55	0.0	101.6	101.6	101.6	101.7	101.5	-0.10	363.3	0.0	363.3
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	3.01	0.1	101.2	101.1	101.1	101.1	101.2	0.00	331.4	0.0	331.4
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	3.55	1.7	101.5	101.5	101.6	101.7	101.7	-0.14	330.3	0.0	330.3
PKN Orlen	PKN0420	2020.04.09	5.00	0.6	106.8	106.8	107.0	107.0	107.0	-0.30	148.3	0.0	148.3
Polbrand	PBD0116	2016.01.04	11.00	1.6	98.7	98.7	98.7	98.7	98.4	0.30	40.4	0.0	40.4
Polbrand	PBD0616	2016.06.09	9.00	1.9	95.0	95.0	99.5	99.5	99.5	-4.50	4.1	0.0	4.1
Polkap	SFK1215	2015.12.23	7.95	13.5	97.3	97.3	97.4	97.4	97.4	0.35	6.9	0.0	6.9
Polnord	PND0217	2017.02.11	6.00	2.5	100.0	100.0	100.0	100.9	100.9	-0.85	55.1	0.0	55.1
Pragma Faktoring	PRF1216	2016.12.19	6.15	11.6	100.5	100.5	100.5	101.0	101.0	-0.48	11.2	0.0	11.2
Pragma Faktoring	PRF0218	2018.02.19	5.92	1.3	100.4	100.3	100.3	100.3	100.3	0.05	1.0	0.0	1.0
Pragma Faktoring	PRF0418	2018.04.23	5.65	5.3	100.1					0.10	23.1	0.0	23.1
Pragma Inkaso	PRI1117	2017.11.14	6.16	2.2	101.6	101.6	101.6	101.6	101.6	-0.03	6.1	0.0	6.1
Próchnik	PRC1215	2015.12.04	6.55	31.1	98.0	98.0	98.0	98.0	98.0	0.00	50.5	0.0	50.5
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	7.55	33.5	93.0	93.5	93.5	93.5	93.5	-0.50	19.3	0.0	19.3
Raport	RAP0815	2015.08.13	7.15	2.0	100.4	100.4	100.0	100.0	100.0	0.40	17.4	0.0	17.4
REGIS	RGS0717	2017.07.29	6.65	4.9	100.0	99.7	99.7	99.7	99.7	0.30	20.1	0.0	20.1
Robinson Europe	RBS1017	2017.10.17	8.65	9.5	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	0.00	1.8	0.0	1.8
Robyg	ROG0218	2018.02.26	5.86	0.0	101.5	102.0	102.0	102.0	102.0	-0.50	173.8	0.0	173.8

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia 22.05	21.05	20.05	19.05	18.05	Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk Sesyjny	Pakietowy	Razem
Robyg	ROB0616	2016.06.23	6.55	27.6	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	0.00	11.6	0.0	11.6
Ronson	RON0617	2017.06.14	5.80	25.9	102.5	102.5	102.5	102.5	102.5	0.00	203.9	0.0	203.9
Ronson	RON0119	2019.01.25	6.01	2.0	99.0	100.0	100.0	100.0	100.0	-1.00	10.1	0.0	10.1
Ronson	RON0518	2018.05.20	5.23	0.1	99.0	99.5	99.5	99.5	99.5	-0.50	9.9	0.0	9.9
SMS Kredyt	SMS0716	2016.07.29	9.47	7.3	98.8	98.8	98.8	99.0	98.0	0.80	6.0	0.0	6.0
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	7.65	12.2	3.0	1.9	2.1	7.0	8.9	-5.90	5.6	0.0	5.6
Unidevelopment	UND0317	2017.03.07	6.79	14.9	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	0.00	4.1	0.0	4.1
Uniserv-Piecbud	PCB1015	2015.10.02	8.16	1.2	99.3	99.3	98.6	98.6	99.0	0.29	30.1	0.0	30.1
Vantage	VTG0816	2016.08.09	7.15	0.3	100.4	100.4	100.1	100.0	100.3	0.05	898.4	0.0	898.4
Veniti	VNT0316	2016.03.28	9.70	16.0	82.0	82.0	82.0	82.0	91.9	-9.90	5.0	0.0	5.0
Voxel	VOX0716	2016.07.31	6.99	22.2	99.8	99.8	99.8	99.8	99.8	0.01	47.9	0.0	47.9
Wierzyciel	WRL0516	2016.05.13	9.60	3.2	97.9	97.9	93.5	93.5	93.5	4.40	5.8	0.0	5.8
Wind Mobile	WMO0317	2017.03.19	7.55	1.4	101.3	101.5	101.5	102.0	102.0	-0.75	3.6	0.0	3.6
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	9.17	2.8	88.5	88.5	88.5	88.5	90.0	-1.55	0.9	0.0	0.9
Work Service	WSE0717	2017.07.08	7.45	28.2	102.2	102.2	102.2	101.2	101.2	0.98	5.3	0.0	5.3
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors										**RAZEM:**	**24 977.9**	**11 490.0**	**36 467.9**

ZASTRZEŻENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI

Materiał ten został opracowany przez Dom Inwestycyjny Investors S.A. (DI Investors), spółkę podlegającą przepisom ustawy o obrocie instrumentami finansowymi z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. 2014 r., poz. 94 - tekst jednolity, z późniejszymi zmianami), ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. 2013 r., poz. 1382 – tekst jednolity z późniejszymi zmianami), ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. nr 183 z 2005 r., poz. 1537 z późniejszymi zmianami).

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

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

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

Inwestorzy 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 ponosibędzie odpowiedzialnościny za podjęcie jakiejkolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej publikacji.

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

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

DI Investors nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające ze 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.

W okresie ostatnich 12 miesięcy DI Investors zawarł z Emitentem spółką JHM Development S.A. umowę w zakresie świadczenia usług z zakresu bankowości inwestycyjnej – czynności maklerskiej oferowania instrumentów finansowych. DI Investors otrzymał z tego tytułu wynagrodzenie stałe. DI Investors nie wyklucza, że w okresie kolejnych 12 miesięcy od dnia publikacji niniejszego raportu będzie wykonywał na rzecz Emitenta czynność maklerską oferowania instrumentów finansowych na postawie jego zlecenia. Ponadto, DI Investors jest stroną umowy o świadczenie usług z zakresu Equity Research Partner, na podstawie której sporządził raporty analityczne oraz otrzymał wynagrodzenie z tego tytułu.

W okresie ostatnich 12 miesięcy w ramach świadczenia usługi Equity Research Partner, DI Investors w dniu 12 lutego 2015 roku wydał inicjacyjny raport analityczny dotyczący instrumentów finansowych wyemitowanych przez spółkę JHM Development, niezawierający kierunku inwestycyjnego, gdzie cena docelowa była równa 2,50PLN, a cena bieżąca wyniosła 1,89PLN oraz kolejny raport analityczny w dniu 22 maja 2015 roku, gdzie cena docelowa została określona w wysokości 2,50PLN, a cena bieżąca wynosiła 1,85PLN.

W okresie ostatnich 12 miesięcy DI Investors był stroną umowy z zakresu bankowości inwestycyjnej zawartej z jednym z głównych akcjonariuszy Emitenta spółki JHM Development S.A., na podstawie której zawarta została transakcja instrumentami finansowymi Emitenta, DI Investors otrzymał od niego wynagrodzenie z tego tytułu. DI Investors nie wyklucza, że w okresie kolejnych 12 miesięcy będzie świadczył na rzecz podmiotu opisanego w poprzednim zdaniu usługi z zakresu bankowości inwestycyjnej i otrzymywał z tego tytułu wynagrodzenie.

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 OGÓLNIE PUBLIKOWANE NA PODSTAWIE POLSKIEGO PRAWA.

Wszelkie znaki towarowe, oznaczenia i loga zawarte w niniejszym dokumencie stanowią własność znaki towarowe, oznaczenia lub loga 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 dystrybułowane, 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.