

Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Rank Progress	RNK0616	1.74	39.38
Dominium	DMM0914	1.50	5.13
Ronson Europe	RON0617	1.05	392.66
Erbud	ERB0318	1.00	794.83
AOW Faktoring	AOW0416	0.90	5.10
Capital Park	CAPO715	0.79	35.94
E-Kancelaria	EKA1014	0.75	30.73
PTI	PTI0615	0.70	5.15
Nanotel	NAN0415	0.64	0.51
Murapol	MUR0415	0.60	25.03
E-Kancelaria	EKA0215	-1.35	48.41
Ekopaliwa Chetm	EPC0716	-1.50	10.34
ZM Henryk Kania	KAN1214	-1.50	10.19
Work Service	WSE1016	-1.70	25.93
Midas	MDS0421	-2.00	0.58
Orzeł	ORL0814	-2.89	7.30
E-Kancelaria	EKA1115	-3.36	6.58
E-Kancelaria	EKK1016	-5.50	2.42
E-Kancelaria	EKA0816	-9.00	7.18
Uboat - Line	UBT0915	-16.49	264.25

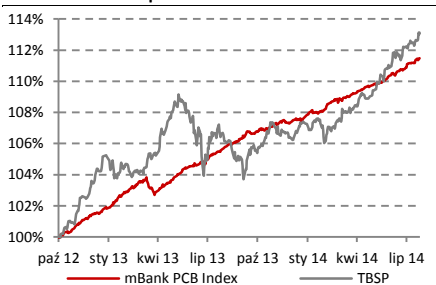
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Millennium	MIL0317	0.00	3 041.00
Gino Rossi	GRI0615	-0.10	2 105.87
Getin Noble	GNB0318	0.00	1 879.69
Robyg	ROB1216	-0.30	1 797.26
Włodarzewska	WLO0516	0.00	1 461.55
BGK	BGK0517	-0.20	1 005.58
Bank Pocztowy	BPO1216	0.00	914.85
Ciech	CI21217	0.10	840.53
Kredyt Inkaso	KRI0717	0.20	807.57
Erbud	ERB0318	1.00	794.83

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

mBank Polish Corporate Bond Index



Zmiana tygodniowa mBank	0.08%
Zmiana tygodniowa TBSP	0.42%

Źródło: Bloomberg, obliczenia DI Investors

Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.

EMPIK MEDIA & FASHION – Spółka rozpoczęła prywatną ofertę sześciomiesięcznych euroobligacji o wartości ok. EUR 240m. Obligacje będą podlegać prawu stanu Nowy Jork.

TAURON – Spółka pozyskała finansowanie z EBI w kwocie PLN 295m. Tauron zaznaczał wcześniej, że nie jest to jednak substytut dla potencjalnej emisji obligacji w kwocie PLN 1.5bn-2.0bn.

MAGELLAN – Spółka zakończyła emisję dwóch serii obligacji niezabezpieczonych o łącznej wartości nominalnej PLN 47.7m. Termin zapadalności jednej transzy wynosi 2 lata, natomiast drugiej 4 lata.

GINO ROSSI – Spółka planuje przedterminowy wykup obligacji serii GRI0616 o wartości PLN 15m, który miałby się odbyć razem z terminowym wykupem obligacji serii GRI0615 o wartości PLN 20m.

WIKANA – Spółka zależna dewelopera, Wikana Property Omega, zakończyła emisję obligacji zabezpieczonych serii B o wartości PLN 6m w ramach programu emisji do kwoty PLN 15m.

ECHO INVESTMENT – Na rynek Catalyst trafiły obligacje serii A i B wyemitowane na przełomie czerwca i lipca. Na otwarciu sesji kurs obydwu serii wzrósł do 101%.

ATAL – Do obrotu na rynku BondSpot trafiły wyemitowane w czerwcu obligacje spółki o wartości PLN 30m. Na debiucie nie odnotowano żadnych transakcji.

ZM ROPCZYCE – Do obrotu na rynku Catalyst trafiły obligacje serii RPC0519 o wartości EUR 4m. Oprocentowanie serii wynosi EURIBOR6M+3pp. Zarząd rozważa dalsze emisje obligacji w 2015.

Spółki po wynikach: PKN Orlen, Millennium.

Kredyt Pod Lupą: Gino Rossi.

W 2013 roku grupa Gino Rossi istotnie poprawiła swoją kondycję finansową w porównaniu z trudnym dla spółki 2011. Przychody w 2013 wzrosły o 5% r/r, do PLN 219m, a przeniesienie większej części produkcji do kraju poprawiło marżowość. Marża brutto ze sprzedaży marki Gino Rossi w 2013 wyniosła 47%, a marki Simple 55%.

Pierwszy kwartał 2014 również przyniósł poprawę wyników (wzrost przychodów o 17% r/r), ale także ujemny cash flow operacyjny w wysokości PLN 12m. Jest to jednak głównie jednorazowy efekt zwiększenia kapitału obrotowego związany z nowym zakładem produkcyjnym.

Efektorem nabycia nowego zakładu produkcyjnego jest także wzrost zadłużenia wynikający z emisji obligacji za PLN 35m. Aby obniżyć dźwignię finansową grupa dokonała w czerwcu emisji akcji za PLN 6m.

W wyniku wzrostu zadłużenia netto w pierwszym kwartale 2014 (+PLN 15m k/k) wskaźnik dług netto/ kapitał własny wzrósł z 63% na koniec 2013 do 86%, a dług netto/ EBITDA wyniósł 3.75x w porównaniu do 3.11x kwartał wcześniej.

Spółka planuje w przyszłym roku nabyć kolejny zakład produkcyjny za kwotę PLN 10m-12m finansując się długiem. Zarząd zamierza również mimo planowanej inwestycji wykupić zapadające w przyszłym roku obligacje za PLN 20m ze środków własnych.

Maciej Wardejn

(+48) 22 378 9216

Maciej.Wardejn@investors.pl

Marek Szymański

(+48) 22 378 9217

Marek.Szymanski@investors.pl

Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc.
BGK	IDS1022	114.00	5.75%
BGK	IDS1018	112.40	6.25%
Ekopaliwa Chełm	EPC0716	106.50	15.00%
Kruk	KRU1218	106.50	7.02%
Meritum Bank	MRT0421	106.35	8.54%
BBI Development	BBI0215	106.00	9.24%
Kredyt Inkaso	KRI0916	106.00	8.44%
Kruk	KRU1018	105.70	7.18%
Kruk	KRU0618	105.00	7.18%
Kruk	KRU1216	104.50	7.31%
E-Kancelaria	EKA0616	80.00	10.00%
E-Kancelaria	EKA1115	80.00	10.00%
E-Kancelaria	EKA1215	80.00	9.02%
E-Kancelaria	EKA1016	78.96	9.03%
Trust	TRU1214	74.00	7.74%
E-Kancelaria	EKA0816	68.00	9.01%
WZRT-Energia	WZR1115	51.15	9.72%
Orzeł	ORL0814	29.00	11.00%
Gant Dev.	GNT0814	27.60	11.00%
Jedynka	JED0415	24.81	8.49%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek

Dzień	Spółka	Seria	Bież. oproc.
	PCC Autochem	AUT0217	6.80%
	E-Kancelaria	EKA0515	12.00%
28.07	E-Kancelaria	EKA1115	10.00%
	Kruk	KRU1116	7.32%
	Victoria Dom	VDM0217	8.62%
	BBI Development	BBI0217	8.72%
30.07	Certus Capital	CCA0216	9.00%
	M.W. Trade	MWD1115	7.07%
	Granit-Color	GRA0816	9.50%
31.07	P.R.E.S.C.O.	PRE0815	7.73%
	VIG	VIG0515	12.00%
	Vindexus	VIN1116	8.97%
	Navi Group	NAV0216	8.72%
01.08	Getin Noble	GNB0817	6.20%
	Polnord	PND0217	7.07%
	Vantage Dev.	VTG0816	8.22%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa

Rentowność obligacji dwuletnich	2.38%
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.77%
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	3.23%
WIBOR6M	2.67%
WIBOR3M	2.69%
Stopa referencyjna	2.50%

Źródło: Bloomberg

Największe obroty, wzrosty i spadki.

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły PLN 26.4m w porównaniu z PLN 20.6m tydzień wcześniej.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 3.0m, odnotowano na obligacjach **Millennium** serii MIL0317. Na obligacjach tej serii odnotowano jedną transakcję pakietową. Drugi najwyższy obrót tygodniowy odnotowano na papierach **Gino Rossi** serii GRI0615. W wyniku transakcji na kwotę PLN 2.1m kurs papierów spadł o 10 punktów bazowych, do poziomu 103.9%.

Po dwuprocentowej korekcie tydzień wcześniej w zeszłym tygodniu najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach **Rank Progress** serii RNK0616. Kurs serii wzrósł o 174 punkty bazowe, z poziomu 96.7% do 98.4%. Obrót na serii wyniósł PLN 40k. Duży wzrost kursu poparty solidnym obrotem odnotowano na obligacjach **Ronson Europe** serii RON0617. Papiery tej serii podrożały o 105 punktów bazowych przy obrocie PLN 392k. Ponadto kurs obligacji **Erbudu** serii ERB0318 wzrósł o 100 punktów bazowych przy obrocie PLN 794k.

Poważny spadek kursu odnotowano na obligacjach **Uboat-Line** serii UBT0915. W wyniku transakcji na kwotę PLN 264k kurs obligacji spadł o 16.5 punktu procentowego, do 80.1%. Kurs dwóch pozostałych serii emitenta notowanych na Catalyst nie uległ istotnej zmianie. Spółka wydała ostatni oficjalny komunikat 9 lipca. Również ceny akcji spółki mocno zniżkowały w ostatnim czasie, tracąc w minionym tygodniu 24% wartości.

Spółki po wynikach.

PKN ORLEN – EBITDA LIFO w 2Q14 wyniosła PLN -4.1bn w porównaniu z PLN 819m w 2Q13. Wyniki raportowane zostały obciążone zdarzeniami jednorazowymi w wysokości PLN4.7bn, a znormalizowaną EBITDA LIFO szacujemy na PLN656m, spadek o 32% r/r. Efekt LIFO był ujemny i wyniósł PLN147m. W konsekwencji znorm. EBITDA w 2Q14 była na poziomie PLN509m, spadek o 3% r/r.

Cash flow operacyjny w 2Q14 wyniósł PLN4bn, spadek o 5% r/r. W 2Q14 PKN odsprzedał transzę zapasów obowiązkowych, a cash flow operacyjny przed zmianami kapitału obrotowego osiągnął PLN 440m, spadek o 9% r/r.

Dług netto na koniec czerwca wyniósł PLN 6.3bn i wzrósł o 22% r/r. Wskaźnik dług netto/12M znorm. EBITDA osiągnął poziom 3x vs. 1.3x na koniec 2Q13.

PKN Orlen: Wyniki finansowe za 2Q14

PLNm	2Q13	2Q14	% r/r	2Q14 cons.	2Q14 vs. Cons.
Przychody	28,220	28,651	2%	28,254	1%
EBITDA	380	-4,293	n/m	1,017	n/m
EBIT	-140	-4,817	n/m	455	n/m
EBIT LIFO	299	-4,670	n/m	391	n/m
Znorm. EBIT LIFO	443	132	-70%	391	-15%
Zysk netto	-207	-5,197	n/m	314	n/m
CFO	4,289	4,055	-6%		
CFO przed zmianą kap. obrotowego	440	482	10%		
	2H13	1H14	% h/h		
Aktywa	51,352	50,607	-1%		
Kapitał własny	27,551	22,195	-19%		
Aktywa obrotowe	26,907	23,808	-12%		
Zapasy	13,749	12,894	-6%		
Gotówka	2,689	5,295	97%		
Dług netto	4,778	6,432	35%		
Dług netto/ znorm. EBITDA	1.3x	3.0x			
Dług netto/ Kapitał własny	17%	29%			

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Catalyst: Obligacje zapadające do końca 2014 roku

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2014.07.30	PTI	6	b.d.
2014.07.31	Admiral Boats	4	b.d.
2014.08.12	Mo-Bruk	50	-2.2%
2014.08.13	Kopa-Haus	6	-1.0%
2014.08.22	Murapol	25	-0.5%
2014.08.22	Orzeł	10	-71.0%
2014.08.23	P.R.E.S.C.O.	30	-0.6%
2014.08.23	Redan	1	-1.0%
2014.08.28	Gant Dev.	22	-72.4%
2014.08.29	Polfa	4	-1.2%
2014.09.08	The Farm 51 Gr.	2	-5.0%
2014.09.06	Kruk	35	1.0%
2014.09.11	Uboat - Line	1	1.0%
2014.09.16	Marvipol	31	-0.2%
2014.09.22	Dominium	5	-1.0%
2014.09.30	ZC Partners	2	0.2%
2014.10.03	PCC Rokita	25	1.0%
2014.10.04	BOŚ	230	-0.6%
2014.10.07	CDRL	10	-0.3%
2014.10.15	Kancelaria Medius	1	1.7%
2014.10.24	BGK	6 893	0.0%
2014.10.29	E-Kancelaria	5	-3.0%
2014.10.30	Dominium	1	-2.0%
2014.10.30	Pragma Inwestycje	10	0.0%
2014.11.16	SMT	4	0.3%
2014.11.25	Kruk	30	1.0%
2014.11.28	Debt Trading	14	0.0%
2014.11.28	OT Logistics	60	0.2%
2014.12.04	ZM Henryk Kania	18	0.5%
2014.12.02	Trust	16	-26.0%
2014.12.07	Werth-Holz	5	-4.5%
2014.12.08	Indos	8	-0.2%
2014.12.12	Pragma Faktoring	15	-0.8%
2014.12.15	Włodarzewska	10	-0.6%
2014.12.17	E-Kancelaria	3	-4.0%
2014.12.18	CI Games	6	-3.0%
2014.12.30	ZPS Krzętle	2	-18.0%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Spółki po wynikach.

MILLENNIUM – Zysk netto w 2Q14 wzrósł +22% r/r (+5% QoQ) i wyniósł PLN 164m. Wzrost r/r był wynikiem znacznej poprawy wyniku odsetkowego (+27% r/r) i nieznacznie lepszego wyniku z opłat i prowizji (+3% r/r), co z nawiązką skompensowało wyższe odpisy na złe kredyty (+20% r/r).

Wskaźniki kapitałowe pozostały znacznie powyżej regulacyjnych wymogów, Tier I wyniósł 13.0% (wobec 13.3% w 1Q14), CAR 13.8% (wobec 14.3% w 1Q14). Nieznaczny spadek wskaźników częściowo spowodowany był przejściem na CRR/CRD4

Udział kredytów hipotecznych walutowych nadal pozostaje najwyższy w sektorze, jednak zmniejsza się z kwartału na kwartał. W 2Q14 wyniósł 40% wobec 41% w 1Q14 oraz 44% w 2Q13.

Wskaźnik kredytów nieregularnych (NPL) utrzymał się na poziomie 4.3% (wobec 4.3% w 1Q14 oraz 4.6% w 2Q13). Pokrycie kredytów nieregularnych rezerwami wyniosło 71% (wobec odpowiednio 71% oraz 64%)

Millennium: Wyniki finansowe za 2Q14

	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	% r/r	% k/k
Wynik z tytułu odsetek	297	312	345	355	376	27%	6%
Wynik z tyt. opłat i prowizji	158	142	147	155	163	3%	5%
Przychody	510	495	523	544	568	11%	4%
Koszty	-280	-263	-274	-275	-280	0%	2%
Wynik przed rezerwami	230	233	249	269	288	25%	7%
Odpisy z tytułu utraty wartości	-62	-57	-63	-66	-74	20%	13%
Zysk brutto	168	176	186	203	214	27%	5%
Zysk netto	134	139	143	156	164	22%	5%
Kredyty	42 014	41 921	41 766	42 849	43 374	3%	1%
Depozyty	44 209	45 228	45 305	45 320	45 970	4%	1%
Tier I	13.3%	13.4%	13.4%	13.3%	13.0%		
CAR	14.8%	14.9%	14.5%	14.3%	13.8%		
Koszty ryzyka	0.59%	0.54%	0.60%	0.62%	0.69%		
Wskaźnik kred. nieregularnych (NPL)	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%	4.3%		
Pokrycie rezerwami	64.4%	66.6%	69.0%	70.8%	71.2%		
Kapitały/Aktywa	8.8%	8.9%	9.4%	9.5%	9.2%		

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

Informacje ze spółek.

ATAL (25.07) – Do obrotu na rynku BondSpot trafiły wyemitowane w czerwcu obligacje spółki o wartości PLN 30m. Termin zapadalności serii wynosi 2 lata. Oprocentowanie serii oparto na stopie WIBOR6M powiększonej o 3.3 punktu procentowego marży.

Jest to czwarta emisja obligacji przez spółkę. Atal poprzednio emitował obligacje za PLN 5.5m w marcu 2014 (emisja prywatna) oraz dwie niezabezpieczone serie w październiku, o łącznej wartości PLN 25.5m. Obecnie te dwie serie są notowane na Catalyst, pierwsza z nich: ATL1015 (PLN 7.9m) posiada 2-letni termin do wykupu i oprocentowanie w wysokości WIBOR6M+4.2%. Druga z nich: ATL1016 posiada 3-letni termin do wykupu i oprocentowanie w wysokości WIBOR6M+5.0%.

ECHO INVESTMENT (28.07) – Na rynek Catalyst trafiły obligacje serii A i B wyemitowane na przełomie czerwca i lipca. Kurs obydwu serii na poniedziałkowym otwarciu wyniósł 101%.

Obligacje są emitowane w ramach programu publicznych emisji obligacji do kwoty PLN 200m. W ramach programu Echo pozyskało już PLN 50m z emisji obligacji serii A i PLN 25m z emisji serii B.

W obydwu przypadkach zapisy na obligacje przekroczyły wartość emisji drugiego dnia przyjmowania zapisów. Pozyskane w ramach programu środki zostaną przeznaczone na realizację 80 planowanych inwestycji na najbliższe 7-8 lat.

Informacje ze spółek.

EMPIK MEDIA & FASHION (25.07) – Spółka rozpoczęła prywatną ofertę euroobligacji do wartości ok. EUR 240m. Obligacje będą podlegać prawu stanu Nowy Jork. Termin zapadalności obligacji przypada na 2020 rok. Celem emisji obligacji jest refinansowanie obecnego zadłużenia, w tym zadłużenia z tytułu obligacji. S&P nadał planowanej emisji rating B z perspektywą stabilną, natomiast Moody's nadała rating B3 dla spółki oraz B2 dla planowanej emisji, również z perspektywą stabilną.

W związku z rozpoczęciem emisji obligacji Empik poinformował, że głównie akcjonariusze spółki, Eastbridge i Penta Investments, udzielią spółce pożyczki w kwocie PLN 200m.

GINO ROSSI (22.07) – Prezes poinformował w wywiadzie o planach przedterminowego wykupu obligacji serii GRI0616 o wartości PLN 15m zapadających w 2016 roku. Wykup miałby się odbyć razem z terminowym wykupem obligacji serii GRI0615 o wartości PLN 20m, czyli w czerwcu 2015.

Wykup pierwszej serii ma zostać sfinansowany ze środków własnych, natomiast druga seria miałaby zostać zrefinansowana kredytem bankowym. Prezes twierdzi, że konwersja z obligacji na kredyt pozwoli na redukcję kosztów oprocentowania nawet o połowę.

Oprocentowanie dwuletniej serii GRI0615 wynosi 6.75 punktu procentowego ponad WIBOR6M, natomiast serii trzyletniej GRI0616 6.00 punktów procentowych ponad WIBOR6M.

Premia za przedterminowy wykup obligacji serii GRI0616 na rok przed terminem wykupu zapisanym w harmonogramie wynosi 1.5 punktu procentowego. Rentowność do wykupu (seria wyceniana jest obecnie na 104%) wynosi 6.43%, natomiast rentowność do przedterminowego wykupu 5.74%.

MAGELLAN (25.07) – Spółka zakończyła emisję dwóch serii obligacji niezabezpieczonych o łącznej wartości nominalnej PLN 47.7m. Papiery o wartości PLN 24.0m mają czteroletni termin zapadalności, natomiast papiery o wartości PLN 24.7m mają termin dwuletni zapadalności.

Jest to kolejna emisja w ramach programu emisji obligacji średnioterminowych prowadzonego przez mBank. Kupon niezabezpieczonych obligacji jest oparty na stopie WIBOR6M, jednak spółka nie ujawniła wysokości marży.

Program emisji obligacji został uchwalony w 2007 roku, wartość programu wynosi obecnie PLN 370m. Łącznie z bieżącymi emisjami Magellan wyemitował już papiery o wartości ok. PLN 343m.

TAURON (22.07) – Spółka pozyskała finansowanie z EBI w kwocie PLN 295m. Środki mają posłużyć na inwestycje w obszarze energetyki odnawialnej oraz dystrybucji. Jest to czwarta pożyczka spółki z EBI. Tauron pozyskał już łącznie z tego tytułu PLN 1.7bn.

Tauron informował w maju o planach pozyskania pożyczki z EBI. Zaznaczał jednak, że nie ma to być substytutem dla emisji obligacji, która miałaby się rozpocząć po wakacjach.

Spółka informowała wcześniej o planie pozyskania w drodze emisji obligacji PLN 1.5-2.0bn. Przypominamy, że w lipcu 2013 spółka uchwaliła program emisji obligacji do PLN 5bn, który jest ważny do końca 2015 roku. Do tej pory spółka nie dokonała żadnej emisji w ramach tego programu.

WIKANA (24.07) – Spółka zależna dewelopera, Wikana Property Omega, zakończyła emisję obligacji zabezpieczonych serii B o wartości PLN 6m. Jest to druga emisja w ramach uchwalonego w lutym 2014 programu emisji obligacji do kwoty PLN 15m. Termin zapadalności obligacji ustalono na czerwiec 2016.

Pierwsza emisja w ramach programu miała miejsce w lutym 2014. Wikana pozyskała wtedy PLN 4m z emisji dwuletnich papierów. W ramach tego programu spółka może zatem pozyskać jeszcze do PLN 5m.

ZM ROPCZYCE (22.07) – W dniu 22 lipca do obrotu na rynku Catalyst trafiły obligacje serii RPC0519 o wartości EUR 4m. Oprocentowanie niezabezpieczonych papierów jest oparte na stopie EURIBOR6M powiększonej o marżę w wysokości 3 punktów procentowych. Termin wykupu czteroletnich obligacji przypada na 15 maja 2019.

Spółka podała, że celem emisji było pozyskanie środków na zakończenie programu inwestycyjnego przewidzianego na lata 2009-2015, którego wartość opiewa na PLN 94m.

Zarząd poinformował również, że rozważa rozpoczęcie budowy zakładu produkcyjnego w Polsce, który miałby kosztować od PLN 40m do PLN 60m. Środki na realizację projektu mają pochodzić z emisji obligacji lub akcji.

Kredyt Pod Lupą: Gino Rossi.

Poprawa wyników po trudnych latach i dynamiczny wzrost rentowności

W 2013 roku wyniki Gino Rossi poprawiły się, szczególnie pod kątem uzyskiwanych marż. Przychody ze sprzedaży wzrosły o 4.5% w porównaniu do 2012 osiągając poziom PLN 219m. Wynik brutto ze sprzedaży natomiast zwiększył się o 11.7%, do poziomu PLN 99m.

Wzrost rentowności brutto ze sprzedaży to przede wszystkim efekt większego udziału produkcji krajowej, która pozwala na eliminację zagranicznych pośredników. W efekcie marża brutto ze sprzedaży wzrosła z 42.3% w 2012 do 45.3% w 2013.

Najistotniejsza dla wyników grupy była poprawa wyników w segmencie obuwia i torebek (Gino Rossi), gdzie marża wyniosła 47.4% (+5.7pp r/r) w porównaniu do 50.9% w CCC, natomiast w segmencie odzieży damskiej (Simple) osiągnęła 55.3% (-0.8pp r/r) w porównaniu do 58.5% w LPP.

Gino Rossi: Roczne wyniki finansowe

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

	2010	2011	2012	2013	Zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	181.6	186.1	209.2	218.5	4.5%
Gino Rossi	100.3	102.4	109.9	118.0	7.4%
Simple	81.3	83.7	75.3	76.1	0.9%
Wynik brutto ze sprzedaży	85.9	79.5	88.5	98.9	11.7%
Gino Rossi	42.9	36.8	45.8	55.9	22.2%
Simple	43.0	42.6	42.3	42.1	-0.5%
Marża brutto ze sprzedaży (%)	47.3%	42.7%	42.3%	45.3%	3.0pp
Marża brutto ze sprzedaży: Gino Rossi (%)	42.8%	36.0%	41.7%	47.4%	5.7pp
Marża brutto ze sprzedaży: Simple (%)	52.9%	50.9%	56.1%	55.3%	-0.8pp
EBIT	13.5	-1.2	6.4	8.4	32.3%
Marża EBIT (%)	7.4%	-0.7%	3.0%	3.9%	0.8pp
EBITDA	19.2	4.6	12.4	14.1	13.7%
Marża EBITDA (%)	10.6%	2.5%	5.9%	6.5%	0.5pp
Zysk netto	6.0	-8.7	4.2	2.0	-52.1%
Marża netto (%)	3.3%	-4.7%	2.0%	0.9%	-1.1pp
CFO	11.6	8.1	-3.3	4.4	n.d.
Odsetki zapłacone	2.9	3.4	4.1	4.1	1.6%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

* przychody i zyski segmentów nie uwzględniają sprzedaży materiałów poddostawcom realizowanej po minimalnej marży

Wynik operacyjny w 2013 wzrósł o 32.3%, do poziomu PLN 8.4m, a marża operacyjna wzrosła o 0.8pp r/r, osiągając 3.9%. Zwracamy jednak uwagę, że realna poprawa była znacznie wyższa, gdyż wynik za 2012 był zawyżony przez jednorazowe przychody. W 2012 saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych wyniosło PLN 4.0m, podczas gdy w 2013 było to PLN 0.3m.

Zysk netto w 2013 spadł o 52%, do poziomu PLN 2.0m. Zwracamy jednak uwagę, że grupa odnotowała jednorazowy przychód finansowy w wysokości PLN 3.4m w 2Q12 z tytułu wyłączenia z konsolidacji spółek w likwidacji.

Operacyjne przepływy pieniężne w 2013 roku wyniosły PLN 4.4m, w porównaniu z PLN -3.3m rok wcześniej. Wynik ten wciąż jest daleki od poziomów z 2010-11, gdy spółka raportowała CFO w granicach PLN 10m. W minionym roku poziom przepływów operacyjnych ledwie przekraczał wartość płaconych odsetek.

Pierwszy kwartał przyniósł poprawę rentowności, ale też ujemny cash flow

W pierwszym kwartale 2014 grupa Gino Rossi odnotowała przychody w wysokości PLN 60m, co oznacza wzrost o 17% r/r. Zysk brutto ze sprzedaży wzrósł natomiast do PLN 26m, o 30% r/r. Marża brutto ze sprzedaży zwiększyła się do 43.6% z 39.4% rok wcześniej. Marża dla segmentu odzieży i torebek (Gino Rossi) wzrosła o 5.4pp r/r, do poziomu 41.4%, natomiast marża w segmencie odzieży damskiej (Simple) wzrosła o 5.1pp, do 61.9%. Tak dynamiczny wzrost marż r/r w pierwszym kwartale może sugerować lepszą sprzedaż nowej kolekcji w tym roku i niższą presję na obniżki cen w trakcie wyprzedaży.

Gino Rossi: Kwartalne wyniki finansowe

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	Zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży*	56.2	54.5	51.2	49.4	58.3	59.6	60.1	17.4%
Gino Rossi	37.6	10.0	29.2	22.7	31.9	34.1	36.6	25.4%
Simple	18.6	20.6	16.7	22.4	18.6	18.3	17.7	5.8%
Wynik brutto ze sprzedaży*	21.7	24.7	20.2	24.7	24.7	29.3	26.2	29.6%
Gino Rossi	12.1	13.8	10.5	12.4	15.5	17.6	15.2	44.3%
Simple	9.2	10.9	9.5	12.2	9.4	11.0	10.9	15.3%
Marża brutto ze sprzedaży (%)	38.6%	45.3%	39.4%	50.0%	42.4%	49.1%	43.6%	4.1pp
Marża brutto ze sprzedaży: Gino Rossi (%)	32.1%	138.6%	36.0%	54.4%	48.4%	51.6%	41.4%	5.4pp
Marża brutto ze sprzedaży: Simple (%)	49.4%	52.9%	56.8%	54.2%	50.4%	60.2%	61.9%	5.1pp
EBIT	2.4	2.4	-0.3	2.1	1.7	4.9	1.4	n.d.
Marża EBIT (%)	4.3%	4.4%	-0.5%	4.2%	2.9%	8.2%	2.3%	2.8pp
EBITDA	3.7	4.1	1.1	3.6	3.1	6.3	2.8	150.9%
Marża EBITDA (%)	6.6%	7.6%	2.2%	7.3%	5.3%	10.5%	4.7%	2.5pp
Zysk netto	0.8	1.0	-1.4	1.5	0.3	1.6	0.2	-113.4%
Marża netto (%)	1.3%	1.8%	-2.7%	3.0%	0.5%	2.7%	0.3%	3.0pp
CFO	-4.5	2.7	0.0	0.8	-3.5	7.1	-11.6	n.d.
Odsetki zapłacone	1.2	1.2	0.5	0.5	1.1	2.0	0.5	-8.1%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

* przychody i zyski segmentów nie uwzględniają sprzedaży materiałów podstawcom realizowanej po minimalnej marży

Grupa odnotowała w pierwszym kwartale 2014 zysk operacyjny w wysokości PLN 1.4m, podczas gdy rok temu była to strata PLN -0.3m. Na poziomie netto grupa odnotowała zysk w wysokości PLN 0.2m w porównaniu do straty PLN 1.4m rok wcześniej.

Znacznie pogorszyły się operacyjne przepływy pieniężne (PLN -11.6m w 1Q14 vs. PLN 0.0m w 1Q13). Był głównie jednorazowy efekt uruchomienia nowego zakładu produkcji obuwnia w Łosinie, co znacznie przyspieszyło produkcję nowej kolekcji i zwiększyło poziom kapitału obrotowego.

Rosnący kapitał obrotowy oraz zadłużenie

Aktywa spółki na koniec pierwszego kwartału 2014 wyniosły PLN 194m (+17% r/r, +4% k/k). Wzrost aktywów to przede wszystkim efekt rosnących aktywów obrotowych, a w szczególności kapitału obrotowego grupy (+26% k/k), do poziomu PLN 54m. W efekcie zwiększania kapitału obrotowego poziom środków pieniężnych spadł do PLN 3m w porównaniu z PLN 12m na koniec 2013.

Gino Rossi: Dane bilansowe

Dane w PLNm o ile nie podano inaczej

	2010	2011	2012	2013	Zmiana r/r	1Q13	1Q14	Zmiana r/r	Zmiana k/k
Aktywa	136.6	142.2	160.8	185.7	15%	166.2	193.7	17%	4%
Aktywa obrotowe	62.5	67.4	85.4	105.8	24%	90.9	110.2	21%	4%
Zapasy	42.4	50.9	66.5	77.0	16%	69.0	82.3	19%	7%
Należności handlowe i inne*	10.8	9.3	13.4	15.7	17%	14.0	23.1	65%	47%
Kapitał własny	60.6	51.7	67.7	69.4	2%	66.1	69.0	4%	-1%
Zobowiązania handlowe i inne*	18.7	32.6	44.7	49.6	11%	39.3	51.3	30%	3%
Dług brutto	45.1	47.5	38.3	55.9	46%	38.9	62.5	61%	12%
Gotówka	1.8	6.1	3.1	12.0	291%	1.9	3.2	67%	-73%
Dług netto	43.3	41.4	35.2	43.9	25%	37.0	59.3	60%	35%
Kapitał obrotowy	34.4	27.6	35.2	43.1	22%	43.7	54.1	24%	26%

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

* wartości uwzględniają też należności podatkowe i zob. z tyt. wynagrodzeń i podatków, gdyż grupa nie wydziela należności i zobowiązań handlowych w raportach kwartalnych

Zadłużenie brutto w ciągu pierwszego kwartału 2014 wzrosło o PLN 6.6m, do poziomu PLN 63m. Był to głównie efekt emisji obligacji krótkoterminowych o wartości PLN 4.7m. Obligacje te zostały już spłacone, ich termin zapadalności przypadał na czerwiec 2014. W ciągu ostatnich 4 kwartałów dług brutto wzrósł o PLN 23.6m. Ma to związek z emisją dwóch serii obligacji o łącznej wartości PLN 25m, które zostały wyemitowane w czerwcu i październiku 2013. Dług netto na koniec pierwszego kwartału 2014 wyniósł PLN 59m, oznacza to wzrost o PLN 15.4m k/k oraz PLN 22.3m r/r.

Dźwignia finansowa obniżyła się w ostatnim czasie gdyż Gino Rossi dokonało emisji akcji serii J pozyskując PLN 6m środków pieniężnych.

Ponowny wzrost dźwigni finansowej w 1Q14 po mocnej poprawie w 2013

Na przestrzeni ostatnich lat najgorsza sytuacja finansowa grupy Gino Rossi przypadała na 2011 rok, gdy słabnący popyt na odzież i nietrafiona kolekcja spowodowały potrzebę wyższych przecen. Dodatkowo jednorazowe koszty na ponad PLN 5m zwiększyły stratę operacyjną.

Strata netto w 2011 w wysokości prawie PLN 9m zredukowała poziom kapitałów własnych i spowodowała wzrost wskaźnika dług netto/ kapitał własny z 71% do 80% pomimo lekkiego spadku zadłużenia netto r/r.

W 2011 spółka zaczęła też tracić płynność. Wskaźnik aktywa obrotowe/ zobowiązania bieżące spadł do poziomu 0.99x w porównaniu z 1.26x na koniec 2010 roku. Ponadto poważny spadek zysku operacyjnego uderzył we wszystkie wskaźniki bazujące na zysku EBITDA, w efekcie poziom wskaźnika dług netto/EBITDA wzrósł z 2.25x do 8.99x.

Gino Rossi: Wskaźniki zadłużenia

Dane w % o ile nie podano inaczej

	2010	2011	2012	2013	1Q14
Dług netto/ Kapitały własne	71%	80%	52%	63%	86%
Dług netto/ Aktywa	32%	29%	22%	24%	31%
Akt. obrotowe/ Zob. bieżące	1.26	0.99	1.14	1.45	1.38
(Akt. Obrotowe - Zapasy)/ Zob. bieżące	0.41	0.24	0.25	0.40	0.35
Gotówka/ Dług krótkoterminowy	0.07	0.19	0.11	0.60	0.13
Dług netto/ 12mEBITDA	2.25	8.99	2.84	3.11	3.75
12m EBITDA/ 12m Odsetki zapłacone	6.73	1.36	3.06	3.42	3.87
12m CFO/ 12m Odsetki zapłacone	4.07	2.39	-0.81	1.08	-1.76

Źródło: Dane spółki, obliczenia DI Investors

W 2012 roku sytuacja spółki poprawiła się głównie dzięki pozyskaniu z emisji akcji PLN 16m, które zasiły kapitał obrotowy oraz posłużyły do redukcji zadłużenia. W efekcie dług netto/kapitał własny spadł z 80% na koniec 2011 do 52%, a dług netto/aktywa z 29% do 22%. Dzięki gotówce z emisji spółka mogła zwiększyć kapitał obrotowy o PLN 8m r/r, w efekcie wskaźnik akt. obrotowe/ zob. bieżące wzrósł z 0.99x do 1.14x.

Również wyniki finansowe w 2012 były znacznie lepsze r/r, m.in. dzięki przeniesieniu większej części produkcji do własnych zakładów w Polsce, co istotnie poprawiło marżę. Dług netto/ EBITDA po silnym wzroście w 2011 powrócił prawie do poziomu z 2010 i wyniósł 2.84x.

W 2013 roku wzrosła dźwignia finansowa. Dług netto/ kapitał własny wzrósł z 52% w 2012 do 63%. Był to efekt emisji dwóch serii obligacji. O ile pierwsza seria papierów dłużnych nie wpłynęła na wysokość zadłużenia, gdyż posłużyła do refinansowania kredytów bankowych, to celem emisji drugiej transzy o wartości PLN 15m było zasilenie kapitału obrotowego. Wpłynęło to na wzrost długu brutto o PLN 17.6m r/r oraz długu netto o PLN 8.6m r/r. Zasilenie kapitału obrotowego w wysokości PLN 15m wpłynęło na wzrost wskaźnika akt. obrotowe/ zob. bieżące z 1.14x do 1.45x r/r.

W pierwszym kwartale 2014 dźwignia finansowa zwiększyła się ponownie, na co wpływ miała m.in. emisja obligacji krótkoterminowych o wartości PLN 4.7m oraz wzrost kapitału obrotowego związany z kupnem fabryki w Łosinie. W efekcie dług netto/kapitał własny wzrósł ponad rekordowy poziom z 2011 roku i wyniósł 86%. W wyniku wzrostu zadłużenia zwiększył się także wskaźnik dług netto/EBITDA w porównaniu z 4Q13 i wyniósł 3.75x.

Sytuacja poprawiła po czerwcowej emisji akcji, dzięki której Gino Rossi pozyskała PLN 6m na inwestycje w maszyny szyjące i plotery. Inwestycje powinny się zakończyć na początku sierpnia. W wyniku emisji akcji wskaźnik dług netto/kapitał własny powinien się obniżyć do poziomu ok. 80% (zakładając brak zmiany długu netto od 1Q14).

Ambitne plany grupy

Obecne plany spółki obejmują budowę kolejnej fabryki w Polsce za PLN 10m-12m lub przejście istniejącej we Włoszech. Taki zabieg pozwoliłby na ograniczenie produkcji zlecanej, co mogłoby mieć pozytywny wpływ na osiągnięte marże. Prezes Gino Rossi podaje, że taka decyzja zapadnie w 2015, a zakład byłby gotowy około 2017. Grupa podaje, że potencjalna inwestycja byłaby finansowana długiem. Zwracamy jednak uwagę, że przy obecnym poziomie zysku EBITDA i kapitału własnego emisja dodatkowego długu w wysokości PLN 12m spowodowałaby wzrost wskaźnika dług netto/ kapitały własne do 104% i wskaźnika dług netto/EBITDA do 4.5x.

Ponadto zarząd informował również o planach dotyczących wykupu będących obecnie w obrocie obligacji GRI0615 o wartości PLN 20m i GRI0616 o wartości PLN 15m. Grupa chce wykupić transzę GRI0615 w terminie zapadalności (czerwiec 2015). Wykup tej serii ma zostać zrealizowany ze środków własnych. W tym samym czasie grupa chce zrefinansować serię GRI0616 za pomocą kredytu.

Zarząd jednak optymistycznie podchodzi do przyszłości. W lipcu podniósł prognozę wyników na 2014 ogłoszoną w lutym. Obecnie Gino Rossi oczekuje przychodów w wysokości PLN 265m (wcześniej

PLN 260m) oraz EBITDA w wysokości PLN 21m (wcześniej PLN 20m). Prezes twierdzi, że w przypadku powodzenia jesiennej kolekcji możliwe będzie nawet przebicie tej prognozy.

Emisje obligacji

Gino Rossi posiada 2 emisje obligacji długoterminowych. Obydwie są obecnie notowane na rynku Catalyst. Serie te wyceniane są ze znaczną premią do wartości nominalnej. Średnia rentowność do wykupu tych serii wynosi obecnie 5.91%. Rentowność serii zapadającej w 2016 jest 1.85pp wyższa niż serii zapadającej w 2015, zwracamy jednak uwagę, że rynek mógł już zdyskontować zapowiadany przedterminowy wykup serii GRI0616. Rentowność do przedterminowego wykupu tej serii wynosi 5.74%, co daje średnią rentowność papierów Gino Rossi na poziomie 5.36% lub 2.67 punktu procentowego ponad obecny WIBOR6M.

Gino Rossi: Emisje obligacji

Seria	Data emisji	Data wykupu	Okres emisji (lata)	Kupon	Marża	Bieżąca wart. emisji (mln)	Kurs (25.07)	YTM (25.07)	Zabezp. (% wart. emisji)	Rodzaj zabezpieczenia
GRI0616, A	2013-10-04	2016-06-26	2.7	8.72%	6.00%	15.00	104.0	6.83%	150%	Zastaw na akcjach
GRI0615, B	2013-06-26	2015-06-26	2.0	9.43%	6.75%	20.00	103.9	4.98%	150%	Simple i znaku tow.
							104.0	5.91%		

Źródło: Bloomberg, DI Investors

Altman EM-Score

Altman EM-Score na koniec pierwszego kwartału wyniósł 5.56 i spadł z poziomu 5.70 na koniec 2014. Zwracamy jednak uwagę, że spadek EM-Score w pierwszym kwartale w porównaniu z czwartym kwartałem był zauważalny również w zeszłym roku. Jest to głównie efekt wzrostu zobowiązań w pierwszym kwartale. W 2014 zobowiązania bieżące wzrosły w ciągu pierwszego kwartału o 9%, natomiast rok wcześniej wzrost wyniósł 10% k/k.

Pomimo spadku w ujęciu kwartalnym widać istotną poprawę EM-Score w porównaniu z pierwszym kwartałem 2013. W ciągu ostatnich czterech kwartałów wartość scoringu wzrosła z 4.83 do 5.56. Najistotniejszy wpływ na wzrost scoringu miała poprawa płynności bieżącej oraz wzrost zysku operacyjnego w pierwszym kwartale 2014.

Gino Rossi: Altman EM-Score

	2010	2011	2012	2013	1Q13	1Q14
6.56 x [(Aktywa obrotowe-Zob. bieżące)/Aktywa]	0.62	-0.02	0.43	1.16	0.33	1.03
3.26 x (Zysk zatrzymany/Aktywa)	0.60	0.42	0.37	0.36	0.33	0.35
6.72 x (Zysk operacyjny/Aktywa)	0.66	-0.06	0.27	0.31	0.22	0.35
1.05 x (Kapitał własny/Zobowiązania)	0.84	0.60	0.76	0.63	0.69	0.58
Altman EM-Score	5.97	4.19	5.08	5.70	4.83	5.56

Źródło: Bloomberg, DI Investors

Ostatnie emisje obligacji: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2014-07-25

Spółka	Seria	Wartość (PLNm)	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezp. (% wart. emisji)	Kurs	YTM
Echo Investment	ECH0716	25.0	2014-07-07	2016-07-02	2.0	6M	2.85%	brak	n.d.	n.d.
Echo Investment	ECH0616	50.0	2014-07-01	2016-06-26	2.0	6M	2.95%	brak	n.d.	n.d.
Polnord	PND0617	13.5	2014-06-12	2017-06-12	3.0	6M	4.30%	brak	n.d.	n.d.
Polnord	PND0616	20.0	2014-07-27	2016-06-12	1.9	6M	4.00%	brak	n.d.	n.d.
LC Corp	LCC0619	50.0	2014-06-06	2019-06-06	5.0	b.d.	b.d.	brak	n.d.	n.d.
Echo Investment	ECH0519	70.5	2014-05-15	2019-05-15	5.0	6M	3.60%	brak	n.d.	n.d.
Ghelamco Invest	GHE0718	120.4	2014-04-11	2018-07-11	4.3	6M	5.00%	180%	101.3	7.16%
Erbud	ERB0318	52.0	2014-03-26	2018-03-26	4.0	6M	3.00%	brak	101.0	5.23%
GTC	GTC0319	200.0	2014-03-10	2019-03-11	5.0	6M	4.50%	brak	100.8	6.97%
Robyg	ROG0218	15.0	2014-02-26	2018-02-28	4.0	6M	4.00%	brak	101.5	6.09%
Robyg	ROB0218	45.0	2014-02-26	2018-02-26	4.0	6M	4.00%	brak	104.0	5.59%
Warimpex	WXF0218	9.0	2014-02-24	2018-02-28	4.0	6M	6.00%	brak	n.d.	n.d.
Echo Investment	ECH0219	100.0	2014-02-19	2019-02-19	5.0	6M	3.60%	brak	n.d.	n.d.
Polnord	PND0217	50.0	2014-02-11	2017-02-11	3.0	6M	4.35%	brak	100.9	6.63%
BBI Development	BBI0217	53.0	2014-02-07	2017-02-07	3.0	6M	6.00%	brak	100.8	8.25%
Ghelamco Invest	GHE0118	114.5	2014-01-29	2018-01-29	4.0	6M	5.00%	180%	101.0	7.36%
Marvipol	MVN1116	60.0	2013-12-05	2016-12-05	3.0	b.d.	b.d.	153%	n.d.	n.d.
LC Corp	LCC1018	50.0	2013-10-31	2018-10-30	5.0	6M	3.50%	brak	100.0	6.19%
Warimpex	WXF1017	8.5	2013-10-29	2017-10-29	4.0	6M	6.40%	brak	n.d.	n.d.
Vantage Development	VAN0816	20.0	2013-08-14	2016-08-14	3.0	3M	5.50%	150%	101.0	7.15%
Wikana	WIK0716	20.5	2013-07-16	2016-07-16	3.0	6M	5.95%	brak	n.d.	n.d.
Ronson	RON0716	9.3	2013-07-15	2016-07-15	3.0	6M	4.55%	brak	101.8	6.27%
Echo Investment	ECH0618	80.0	2013-06-19	2018-06-19	5.0	6M	3.50%	brak	101.0	5.90%
Rank Progress	RNK0616	131.8	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	5.50%	150%	98.4	9.09%
Ronson	RON0617	83.5	2013-06-14	2017-06-14	4.0	6M	3.75%	120%	102.7	5.39%
Ronson	RON0616	23.6	2013-06-14	2016-06-14	3.0	6M	4.55%	brak	102.5	5.53%
Włodarzewska	WLO0516	17.5	2013-05-15	2016-05-15	3.0	6M	7.50%	365%	96.0	12.69%
Polnord	PND0516	46.0	2013-05-13	2016-05-13	3.0	6M	b.d.	b.d.	n.d.	n.d.
Dom Development	DOM0318	50.0	2013-03-26	2018-03-26	5.0	6M	2.65%	brak	100.5	5.19%
BBI Development	BBI0216	22.0	2013-02-20	2016-02-22	3.0	6M	6.50%	brak	100.0	9.18%
Polnord	PND0116	26.5	2013-01-22	2016-01-22	3.0	3M	4.85%	200%	101.0	6.08%
GTC	GTC0418	294.2	2012-10-31	2018-04-30	5.5	6M	4.00%	brak	n.d.	n.d.
Marvipol	MVP0415	39.0	2011-04-08	2015-04-08	4.0	6M	5.90%	brak	101.3	6.63%

Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 marca 2014

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Akt. obrotowe/ Zob. bieżące	Akt. Obrotowe - Zapasy/Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ EBITDA	EBITDA/ Odsetki zapłacone	CFO/ Odsetki zapłacone
BBI Development	75%	38%	1.8x	0.3x	0.1x	-172.8x	-0.1x	-0.9x
Dom Development	13%	7%	4.8x	1.0x	112.6x	2.1x	1.9x	0.8x
Echo Investment	66%	32%	1.5x	1.0x	1.3x	2.8x	5.5x	2.9x
Gant Development	334%	67%	0.6x	0.1x	0.0x	18.1x	1.7x	2.2x
GTC	132%	47%	1.3x	1.1x	1.0x	-8.9x	-2.1x	1.7x
JW Construction	58%	22%	1.7x	1.6x	0.1x	5.2x	1.5x	3.6x
LC Corp	70%	34%	3.1x	0.8x	1.2x	9.2x	3.9x	1.1x
Marvipol	107%	30%	2.3x	0.3x	1.6x	5.0x	1.9x	3.0x
Polnord	37%	24%	3.4x	1.2x	0.1x	35.5x	0.3x	2.4x
Rank Progress	116%	48%	0.8x	0.5x	0.1x	76.4x	0.3x	0.2x
Robyg	33%	14%	2.8x	1.1x	3.4x	2.7x	2.2x	5.9x
Ronson	19%	12%	4.9x	0.8x	1.8x	5.6x	1.1x	4.7x
Vantage Development	18%	13%	2.9x	1.3x	3.4x	7.0x	1.2x	2.0x
Włodarzewska*	88%	42%	1.7x	0.4x	0.2x	2.0x	7.9x	0.6x

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

Ostatnie emisje obligacji: Spółki wierzytelnościowe.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2014-07-25

Spółka	Seria	Wartość (PLNm)	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezp. (% wart. emisji)	Kurs	YTM
Magellan	MAG0617	27.0	2014-06-26	2017-06-26	3.0	6M	b.d.	brak	n.d.	n.d.
MW Trade	MWT0417	15.0	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	4.00%	brak	101.5	5.88%
Kredyt Inkaso I NS FIZ	KI10517	50.0	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%	150%	100.0	5.94%
Best	BST0418	45.0	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%	brak	100.8	6.23%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%	brak	102.0	6.14%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	2013-12-13	2018-01-15	4.1	6M	4.40%	brak	101.5	7.09%
Kruk	KRU1217	15.0	2013-12-06	2017-12-06	4.0	3M	4.00%	brak	103.7	5.44%
Kruk	KRU1218	10.0	2013-12-05	2018-12-05	5.0	3M	4.50%	brak	106.5	6.10%
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	35.0	2013-11-28	2017-11-28	4.0	6M	4.40%	brak	101.5	6.59%
Fast Finance	FFI1116	8.6	2013-11-18	2016-11-15	3.0	6M	7.00%	349%	101.5	8.94%
Vindexus	VIN1116	10.0	2013-11-08	2016-11-08	3.0	3M	6.25%	200%	103.3	7.43%
Kruk	KRU1018	40.0	2013-10-03	2018-10-03	5.0	3M	4.40%	brak	105.7	5.63%
Fast Finance	FFI0916	3.9	2013-09-30	2016-09-27	3.0	6M	7.00%	388%	101.9	7.88%
DTP	DTP0816	11.0	2013-08-23	2016-08-22	3.0	3M	4.50%	130%	102.0	5.64%
Kruk	KRU0818	50.0	2013-08-13	2018-08-13	5.0	3M	4.40%	brak	103.8	6.26%
MW Trade	MWT0716	15.0	2013-07-08	2016-07-08	3.0	6M	b.d.	brak	n.d.	n.d.
MW Trade	MWT0616	15.0	2013-06-28	2016-06-28	3.0	6M	4.40%	brak	101.0	6.23%
Kruk	KRU0618	15.0	2013-06-25	2018-06-25	5.0	3M	4.40%	brak	105.0	6.21%
Kruk	KRU0317	60.0	2013-06-07	2017-03-07	3.8	3M	4.40%	brak	104.3	5.49%
Best	BST0916	14.7	2013-03-28	2016-09-28	3.5	n.d.	8.98%	brak	102.5	7.15%
Vindexus	GPM0216	5.0	2013-02-28	2016-02-28	3.0	n.d.	11.00%	brak	n.d.	n.d.
Best	BST0516	39.0	2012-11-28	2016-05-28	3.5	3M	4.70%	135%	101.4	6.49%
P.R.E.S.C.O.	PRE0815	10.0	2012-08-08	2015-08-08	3.0	6M	5.00%	brak	103.5	4.17%
Kredyt Inkaso	KRI0916	30.0	2012-03-05	2016-09-05	4.5	6M	5.70%	brak	106.0	5.09%
P.R.E.S.C.O.	PRE0814	30.0	2012-02-23	2014-08-23	2.5	6M	5.20%	brak	99.4	7.83%
DTP	DTP1114	13.4	2011-11-29	2014-11-28	3.0	3M	6.75%	140%	100.0	6.36%

Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierzytelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 31 marca 2014

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

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

Ratingi Fitch dla polskich spółek.

Ratingi Fitch na polskie banki

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

Źródło: Fitch

Ratingi Fitch na pozostałe spółki

Spółka	Tauron	PGE	Enea	PKN Orlen	P4	PKP Intercity	PKP	Energa
Rating	BBB	BBB+	BBB	BBB-	B+	BBB-	BBB	BBB
Data	2014.07.18	2014.05.23	2014.04.30	2014.04.08	2014.01.28	2014.01.16	2013.12.12	2013.10.10
Perspektywa	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	pozytywna	pozytywna	stabilna	stabilna

Źródło: Fitch

Euroobligacje polskich emitentów.

Emitent	Data emisji	Data wykupu	Okres emisji (lata)	Kupon	Waluta	Bieżąca wart.emisji (mln)	Tyg. zm. ceny	Kurs zamknięcia (2014-07-25)	YTM (%) (2014-07-25)	Rating Fitch	Z-Spread (2014-07-25)
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	-0.28%	108.38	1.21%	BBB	44 pb
mBank	2012-10-12	2015-10-12	3.0	2.750%	EUR	500.00	0.09%	102.15	0.94%	A	35 pb
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	0.02%	104.41	1.41%	A	111 pb
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	-0.20%	102.10	1.90%	A	126 pb
Ciech	2012-11-28	2019-11-30	7.0	9.500%	EUR	245.00	-0.11%	111.38	6.91%	B2*	296 pb
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	-0.54%	105.20	2.26%	BBB	112 pb
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	0.07%	100.48	1.52%	BBB+	84 pb
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	0.00%	106.65	1.32%	Baa2*	66 pb
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	-0.27%	98.76	2.70%	BBB-	176 pb
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	500.00	0.04%	102.68	0.59%	A2*	44 pb
PKO BP	2010-10-21	2015-10-21	5.0	3.733%	EUR	800.00	-0.17%	103.11	1.16%	A2*	68 pb
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	0.15%	105.56	0.64%	A2*	41 pb
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	0.12%	104.10	4.03%	A2*	169 pb
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	0.29%	102.31	1.78%	A2*	102 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	-0.63%	117.95	7.69%	B2*	227 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.625%	USD	500.00	-0.74%	117.63	7.65%	B2*	281 pb
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	500.00	0.11%	99.61	1.46%	A-**	78 pb
TVN	2010-11-19	2018-11-15	8.0	7.875%	EUR	175.00	-0.06%	105.63	6.35%	B1*	40 pb
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	430.00	0.00%	112.22	5.10%	B1*	273 pb

* rating Moody's ** rating S&P

Źródło: Bloomberg, obliczenia DI Investors

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLN		
					25.07	24.07	23.07	22.07	21.07		Sesyjny	Pakietowy	Razem
#													
2C Partners	ZCP0914	2014.09.30	9.68	0.77	100.19	100.19	100.19	100.19	100.19	0.04	7.56	0.00	7.56
A													
Admiral Boats	ADM0115	2015.01.16	9.68	3.98	100.20	100.00	100.00	100.00	100.00	0.20	11.07	0.00	11.07
Admiral Boats	ADB0415	2015.04.14	9.50	3.90	99.48	99.48	99.48	99.49	99.49	0.08	13.97	0.00	13.97
Admiral Boats	ADM0415	2015.04.16	9.88	4.06	99.00	99.00	99.00	99.90	99.90	-0.90	3.97	0.00	3.97
Airon Investment	ARN0315	2015.03.19	9.19	10.83	99.31	99.31	99.31	99.31	99.00	0.31	3.01	0.00	3.01
AOW Faktoring	AOW0416	2016.04.26	7.72	0.06	102.00	102.00	102.00	101.90	101.90	0.90	5.10	0.00	5.10
B													
Bank Pocztowy	BPO1216	2016.12.13	4.11	51.80	101.20	101.20	101.20	101.20	101.20	0.00	914.85	0.00	914.85
BBF	BBF0615	2015.06.29	11.00	0.93	97.50	97.89	97.89	97.50	97.50	0.00	18.03	0.00	18.03
BBI Development	BBI0217	2017.02.07	8.72	41.33	100.80	100.80	100.80	100.80	100.80	0.30	195.96	0.00	195.96
Best	BST0418	2018.04.30	6.52	0.00	100.80	100.78	100.80	100.80	100.80	0.00	74.19	0.00	74.19
Best	BST0916	2016.09.28	8.98	3.03	102.50	102.50	102.60	102.60	102.60	-0.10	18.15	0.00	18.15
Best	BST0516	2016.05.28	7.42	1.26	101.35	101.00	101.70	101.45	101.45	-0.10	63.70	0.00	63.70
Best III NS FIZ	BS30615	2015.06.29	6.68	5.49	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	100.44	0.00	100.44
BGK	BGK0517	2017.05.19	3.04	5.91	100.00	100.00	100.00	100.20	100.20	-0.20	1 005.58	0.00	1 005.58
BGK	IPS1014	2014.10.24	5.75	43.79	100.00	100.00	100.00	100.00	101.30	-1.30	15.65	0.00	15.65
Blue Tax Group	BTG1215	2015.12.08	9.00	12.58	99.99	99.99	99.99	99.99	99.99	0.00	60.73	0.00	60.73
BZ WBK	BZW1216	2016.12.19	3.90	4.27	101.43	101.43	101.43	101.43	101.44	-0.01	101.80	0.00	101.80
C													
Capital Park	CAP0715	2015.07.09	7.69	0.42	101.49	101.39	101.00	100.70	100.70	0.79	35.94	0.00	35.94
CI Games	CIG1214	2014.12.18	8.19	9.20	97.00	95.80	95.80	95.80	95.80	-1.30	46.65	0.00	46.65
Ciech	CI21217	2017.12.05	7.64	115.12	104.10	104.10	104.10	104.10	104.35	0.10	210.53	630.00	840.53
Copernicus	CRS0416	2016.04.10	6.24	18.81	96.00	96.00	96.00	96.00	96.00	0.00	9.78	0.00	9.78
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	7.74	222.66	97.89	97.89	97.89	97.89	97.70	0.19	29.96	0.00	29.96
D													
Dom Development	DOM0217	2017.02.02	6.22	0.00	103.95	103.95	103.95	103.95	103.95	0.00	106.88	0.00	106.88
Dominium	DMM0914	2014.09.22	9.84	35.32	99.00	97.50	97.50	97.50	97.50	1.50	5.13	0.00	5.13
DTP	DTP1114	2014.11.28	9.47	16.09	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	12.19	0.00	12.19
DTP	DTP0816	2016.08.22	7.22	13.45	102.00	102.00	102.00	102.00	102.00	0.00	4.13	0.00	4.13
E													
Echo Investment	ECH0417	2017.04.28	6.54	161.26	102.79	102.79	102.79	102.79	102.79	0.00	104.31	0.00	104.31
Echo Investment	ECH0618	2018.06.19	6.20	67.95	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	-0.40	101.58	0.00	101.58
E-Kancelaria	EKA1014	2014.10.29	8.74	21.79	97.00	97.00	96.98	96.98	96.25	0.75	30.73	0.00	30.73
E-Kancelaria	EKA0616	2016.06.27	10.00	0.88	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00	0.00	13.10	0.00	13.10
E-Kancelaria	EKA0215	2015.02.26	11.00	19.29	90.88	90.99	90.99	91.99	92.19	-1.35	48.41	0.00	48.41
E-Kancelaria	EKA1115	2015.11.06	10.00	0.00	80.00	80.00	80.00	83.36	83.36	-3.36	6.58	0.00	6.58
E-Kancelaria	EKK1016	2016.10.25	9.00	0.99	80.50	80.50	80.50	86.00	86.00	-5.50	2.42	0.00	2.42
E-Kancelaria	EKA0816	2016.08.19	9.01	17.53	68.00	71.00	77.00	77.00	77.00	-9.00	7.18	0.00	7.18
Ekopaliwa Chełm	EPC0716	2016.07.31	15.00	0.00	106.50	106.50	106.50	106.50	106.50	-1.50	10.34	0.00	10.34
Erbud	ERB0318	2018.03.26	5.74	196.58	101.00	100.00	100.00	100.00	100.00	1.00	794.83	0.00	794.83
Eurocash	EUH0618	2018.06.20	4.15	443.42	99.75	99.75	99.75	99.75	99.40	0.35	500.68	0.00	500.68
Eurocent	ERC0815	2015.08.30	10.00	1.64	100.34	100.34	100.34	100.34	100.35	-0.01	5.09	0.00	5.09
Eur. Fundusz Medyczny	EFM0915	2015.09.07	10.80	15.98	101.98	101.98	102.00	102.00	102.00	-0.02	4.14	0.00	4.14
F													
Fast Finance	FFI0116	2016.01.15	9.69	3.72	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	27.07	0.00	27.07
Fast Finance	FFI0315	2015.03.23	10.24	36.47	98.70	99.40	99.00	99.00	99.00	-0.30	9.26	0.00	9.26
G													
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	6.29	15.85	101.31	100.81	101.00	101.00	100.83	0.48	119.05	0.00	119.05
Getin Noble	GNB0919	2019.09.26	6.29	21.54	100.88	100.76	100.76	100.50	100.50	0.38	221.65	0.00	221.65
Getin Noble	GNB1020	2020.10.07	5.74	17.77	99.84	99.84	99.84	99.50	99.50	0.34	10.16	0.00	10.16
Getin Noble	GNB0518	2018.05.23	6.29	11.55	101.20	100.95	101.00	100.88	100.88	0.32	185.10	0.00	185.10
Getin Noble	GNB0420	2020.04.27	5.84	14.72	99.80	99.00	99.00	99.00	99.00	0.30	151.46	0.00	151.46
Getin Noble	GNB1119	2019.11.18	6.20	12.57	100.80	100.60	100.52	100.50	100.70	0.10	549.35	0.00	549.35
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	6.29	16.89	101.19	101.14	101.14	101.14	101.14	0.05	123.45	0.00	123.45
Getin Noble	GNB0720	2020.07.10	5.69	2.96	99.90	99.79	99.79	99.79	99.79	0.01	758.20	0.00	758.20
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	5.84	24.16	100.00	99.99	99.99	99.99	99.99	0.01	204.83	0.00	204.83
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	6.29	21.89	100.70	100.69	100.71	100.79	101.20	0.00	1 879.69	0.00	1 879.69
Getin Noble	GNB0221	2021.02.15	5.73	25.90	99.55	99.55	99.55	99.55	99.55	0.00	74.50	0.00	74.50
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	6.29	26.19	101.00	100.49	100.00	100.00	101.10	-0.10	398.30	0.00	398.30
Getin Noble	GNF0618	2018.06.14	6.25	7.36	101.09	101.09	101.09	101.09	101.09	-0.11	7.12	0.00	7.12
Getin Noble	GNB0421	2021.04.07	5.74	17.77	99.60	99.60	99.40	99.40	99.80	-0.20	80.99	0.00	80.99
Getin Noble	GNB0321	2021.03.12	5.74	21.86	99.50	99.50	99.40	99.40	99.40	-0.25	49.78	0.00	49.78
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	6.49	27.56	101.53	101.49	101.37	101.20	101.77	-0.26	629.40	0.00	629.40
Getin Noble	GNB1220	2020.12.21	5.45	5.82	98.50	98.89	98.89	98.89	98.89	-0.39	96.40	0.00	96.40
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	5.74	13.05	99.50	99.80	99.80	99.80	99.90	-0.40	173.45	0.00	173.45
Getin Noble	GNB0917	2017.09.01	6.21	25.18	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	-0.40	6.20	0.00	6.20
Getin Noble	GNB1219	2019.12.23	6.15	6.07	100.60	100.60	100.60	100.53	101.04	-0.44	60.71	0.00	60.71

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					25.07	24.07	23.07	22.07	21.07		Sesyjny	Pakietowy	Razem
G													
Ghelamco Invest	GHE0118	2018.01.29	7.72	0.00	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	474.70	0.00	474.70
Gino Rossi	GRI0616	2016.06.26	8.70	7.87	104.00	104.00	104.00	104.00	104.00	0.00	39.76	0.00	39.76
Gino Rossi	GRI0615	2015.06.26	9.45	8.54	103.90	103.90	103.90	102.50	104.00	-0.10	2 105.87	0.00	2 105.87
GPW	GPW0117	2017.01.02	3.87	0.31	100.73	100.90	100.70	100.70	100.90	-0.17	314.63	0.00	314.63
Grupa Emmerson	GEM0715	2015.07.10	12.00	6.25	99.73	99.73	99.73	99.73	99.73	-0.42	11.97	0.00	11.97
Ghelamco Invest	GHE0118	2018.01.29	7.72	0.00	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	474.70	0.00	474.70
Gino Rossi	GRI0616	2016.06.26	8.70	7.87	104.00	104.00	104.00	104.00	104.00	0.00	39.76	0.00	39.76
Gino Rossi	GRI0615	2015.06.26	9.45	8.54	103.90	103.90	103.90	102.50	104.00	-0.10	2 105.87	0.00	2 105.87
GPW	GPW0117	2017.01.02	3.87	0.31	100.73	100.90	100.70	100.70	100.90	-0.17	314.63	0.00	314.63
Grupa Emmerson	GEM0715	2015.07.10	12.00	6.25	99.73	99.73	99.73	99.73	99.73	-0.42	11.97	0.00	11.97
I													
IIF	IIF1115	2015.11.09	8.74	19.64	101.65	101.65	101.65	101.65	101.65	0.02	2.07	0.00	2.07
Indos	INS1214	2014.12.08	8.73	12.44	99.80	99.80	100.20	100.20	100.20	-0.40	35.50	0.00	35.50
Invista	INV0615	2015.06.18	9.68	11.14	98.09	98.09	97.50	97.50	97.50	0.59	22.72	0.00	22.72
Invista	INV1215	2015.12.21	8.98	9.35	98.50	98.50	98.50	98.50	98.49	0.01	38.76	0.00	38.76
K													
Klon	KLN0215	2015.02.15	9.22	1.89	101.40	101.40	101.40	101.40	101.40	-0.04	0.30	0.00	0.30
Kredyt Inkaso	KRI0717	2017.07.13	6.89	2.83	102.00	102.00	102.00	102.00	102.00	0.20	807.57	0.00	807.57
Kredyt Inkaso	KRI0116	2016.01.02	8.19	6.06	102.00	102.00	102.00	102.00	102.33	-0.33	15.38	0.00	15.38
Kredyt Inkaso I NS FIZ	KI10517	2017.05.09	6.60	14.65	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	506.87	0.00	506.87
Kruk	KRU0317	2017.03.07	7.31	10.41	104.29	104.29	104.29	104.00	104.00	0.29	6.32	0.00	6.32
Kruk	KRU1217	2017.12.06	6.72	0.99	103.71	103.75	103.60	103.60	103.60	0.21	93.77	0.00	93.77
Kruk	KRU0818	2018.08.13	7.22	15.23	103.80	103.80	103.80	103.80	103.80	0.00	10.53	0.00	10.53
Kruk	KRU0517	2017.05.20	6.92	13.27	104.25	104.25	104.25	104.39	104.39	-0.14	17.94	0.00	17.94
Kruk	KRU0914	2014.09.06	7.20	10.45	101.00	101.00	101.00	101.00	101.40	-0.40	3.06	0.00	3.06
Kruk	KRU1216	2016.12.06	7.31	10.61	104.50	105.56	105.56	105.56	105.56	-1.06	5.28	0.00	5.28
L													
Leasing-Experts	LEX0317	2017.03.13	9.50	12.23	101.66	101.80	101.80	101.90	101.90	-0.99	14.42	0.00	14.42
LZMO	LZM1116	2016.11.22	8.75	16.54	101.50	101.50	101.00	101.00	101.00	0.50	8.22	0.00	8.22
M													
M.W. Trade	MWT0316	2016.03.19	7.14	2.58	101.00	101.00	101.00	100.95	100.95	0.10	41.40	0.00	41.40
M.W. Trade	MWD0316	2016.03.28	7.16	2.41	100.50	100.50	100.40	100.40	100.40	0.10	10.29	0.00	10.29
M.W. Trade	MWT0616	2016.06.11	7.11	0.94	101.00	101.00	101.00	100.99	100.99	0.01	20.37	0.00	20.37
M.W. Trade	MWT0216	2016.02.19	7.14	3.13	100.60	100.60	100.60	100.60	100.60	0.00	77.74	0.00	77.74
M.W. Trade	MWD0216	2016.02.19	7.16	3.14	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	10.31	0.00	10.31
M.W. Trade	MWD1115	2015.11.07	7.07	1.61	100.30	100.70	100.70	100.70	100.70	-0.40	6.11	0.00	6.11
Marvipol	MVP0415	2015.04.08	8.58	0.49	101.30	101.30	101.10	101.00	101.00	0.30	145.06	0.00	145.06
Marvipol	MVP0914	2014.09.16	6.97	8.21	99.80	99.50	99.50	100.02	100.02	-0.22	5.02	0.00	5.02
MCI Management	MCI1216	2016.12.19	7.20	7.89	102.50	102.70	102.57	102.57	102.57	0.11	35.14	0.00	35.14
Mera	MER0616	2016.06.27	7.93	7.17	100.23	100.24	100.24	100.24	100.24	-0.01	28.24	0.00	28.24
Meritum Bank	MRT0421	2021.04.29	8.54	212.92	106.35	106.35	106.35	106.35	106.35	0.00	32.62	0.00	32.62
Midas	MDS0421	2021.04.16	0.00	58.00	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00	-2.00	0.58	0.00	0.58
Mikrokasa	MKR0615	2015.06.23	10.00	9.86	98.01	98.10	98.40	98.40	98.40	-0.39	15.85	0.00	15.85
Millennium	MIL0317	2017.03.28	4.14	13.95	100.50	100.50	100.50	100.50	100.50	0.00	0.00	3 041.00	3 041.00
MO-BRUK	MBR0814	2014.08.12	7.73	35.37	97.80	97.80	97.90	97.80	97.80	0.00	16.22	0.00	16.22
Multimedia Polska	MMP0520	2020.05.10	6.00	1 315.07	100.20	100.20	100.00	100.00	100.00	0.20	101.50	0.00	101.50
Murapol	MUR0415	2015.04.27	7.93	0.04	100.60	100.60	100.00	100.00	100.00	0.60	25.03	0.00	25.03
Murapol	MUR0814	2014.08.22	8.72	1.62	99.50	99.50	99.50	99.30	99.30	0.50	9.34	0.00	9.34
N													
Nanotel	NAN0415	2015.04.16	12.00	0.43	102.20	102.20	102.20	102.20	101.56	0.64	0.51	0.00	0.51
Navi Group	NAV0915	2015.09.16	9.19	10.83	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	12.12	0.00	12.12
Navi Group	NAV0216	2016.02.10	8.72	18.63	99.30	99.30	99.50	99.50	99.50	-0.20	5.06	0.00	5.06
O													
Orzeł	ORL0814	2014.08.22	11.00	20.49	29.00	30.00	30.99	31.89	31.89	-2.89	7.30	0.00	7.30
OT Logistics	ODR1114	2014.11.28	6.74	11.63	100.21	100.50	100.50	100.25	100.25	-0.04	11.16	0.00	11.16
OT Logistics	OTS0217	2017.02.17	6.73	29.69	101.10	101.10	101.30	101.30	101.30	-0.20	1.04	0.00	1.04
P													
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	7.14	12.13	101.45	101.00	100.00	101.48	101.48	-0.03	20.42	0.00	20.42
PCC Autochem	AUT0217	2017.02.05	6.80	0.00	101.40	101.39	101.39	101.39	101.39	0.01	1.21	0.00	1.21
PCC Cons. Prod. Kosmet	KOS0516	2016.05.05	6.80	0.00	100.20	100.20	100.20	100.20	101.00	-0.80	0.30	0.00	0.30
PCC Rokita	PCR0615	2015.06.18	8.30	0.96	102.45	102.40	102.00	102.00	102.00	0.45	11.12	0.00	11.12
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	1.17	102.80	102.79	102.65	102.60	102.60	0.30	93.53	0.00	93.53
PCC Rokita	PCR1014	2014.10.03	9.00	0.67	100.97	100.97	100.97	100.97	100.97	0.00	0.40	0.00	0.40
PCC Rokita	PCR0419	2019.04.17	5.50	0.20	100.24	100.25	100.25	100.25	100.28	-0.04	154.72	0.00	154.72
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.50	0.31	102.90	102.90	103.00	103.00	103.00	-0.10	30.75	0.00	30.75
PCZ	PCZ0916	2016.09.30	9.50	7.55	99.90	99.85	99.85	99.85	99.85	0.35	35.06	0.00	35.06
PCZ	PCZ0117	2017.01.31	9.50	7.55	99.97	99.98	98.71	99.90	99.70	0.27	36.14	0.00	36.14
PCZ	PCZ0615	2015.06.30	8.68	6.90	99.50	99.50	99.50	99.50	99.50	0.00	21.03	0.00	21.03
PCZ	PCZ0416	2016.04.15	10.00	7.95	100.00	100.14	100.19	100.19	100.20	-0.20	22.19	0.00	22.19
PCZ	PCZ1015	2015.10.31	11.00	8.74	100.50	101.08	101.08	101.08	101.00	-0.45	33.52	0.00	33.52

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					25.07	24.07	23.07	22.07	21.07		Sesyjny	Pakietowy	Razem
P													
PKN Orlen	PKN0420	2020.04.09	5.00	1.52	102.52	102.55	102.54	102.55	102.30	0.21	714.00	0.00	714.00
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	4.04	1.31	100.85	100.85	100.50	100.85	100.80	0.05	39.06	0.00	39.06
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	4.24	0.72	101.10	101.10	101.10	101.58	101.58	0.00	12.83	0.00	12.83
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	4.05	0.84	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	3.05	0.00	3.05
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	4.14	0.95	100.99	100.99	100.99	100.72	101.40	-0.20	213.10	0.00	213.10
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	4.24	0.65	100.83	100.83	101.40	101.11	101.11	-0.59	353.42	0.00	353.42
PKO BP	PKO0922	2022.09.14	4.38	1 644.00	103.00	103.00	103.00	103.00	103.00	0.00	104.58	0.00	104.58
Polbrand	PBD0116	2016.01.04	11.00	0.75	99.00	99.00	99.00	99.00	99.00	0.00	8.68	0.00	8.68
Polbrand	PBD0616	2016.06.09	9.00	1.23	98.90	98.90	98.90	100.00	100.00	-1.30	42.85	0.00	42.85
Polfa	PLF0814	2014.08.29	9.72	16.24	98.80	98.80	99.00	99.00	99.00	-0.20	5.02	0.00	5.02
Polnord	PND0217	2017.02.11	7.07	15.30	100.90	100.90	100.90	100.90	100.90	0.00	3.07	0.00	3.07
Polski Gaz	PLG1216	2016.12.16	7.71	9.29	101.98	101.98	101.50	101.50	101.50	0.48	5.14	0.00	5.14
Pragma Faktoring	PRF1214	2014.12.12	7.21	9.48	99.22	99.21	99.21	99.20	99.20	-0.08	19.01	0.00	19.01
Pragma Inwestycje	PIN0114	2014.10.30	7.74	19.30	99.98	99.98	99.98	99.40	99.40	0.58	15.27	0.00	15.27
Pragma Inwestycje	PIN1016	2016.10.10	7.74	23.75	100.00	100.00	100.00	100.00	99.55	0.45	97.15	0.00	97.15
Pragma Inwestycje	PIN0415	2015.04.07	7.24	23.01	99.20	99.20	99.99	100.10	100.10	-0.90	75.59	0.00	75.59
PTI	PTI0615	2015.06.22	8.70	9.30	102.20	102.20	102.20	102.20	101.50	0.70	5.15	0.00	5.15
PTI	PTI1115	2015.11.08	7.54	8.57	99.50	99.50	99.50	99.50	99.00	0.50	9.11	0.00	9.11
R													
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	8.20	9.66	98.44	98.23	96.72	96.72	96.70	1.74	39.38	0.00	39.38
Raport	RAP0815	2015.08.13	7.93	3.61	100.29	100.29	100.29	100.29	100.00	0.29	9.96	0.00	9.96
Robyg	ROG0116	2016.01.15	6.79	0.26	101.70	101.70	100.50	100.50	100.50	0.20	105.35	0.00	105.35
Robyg	ROB0218	2018.02.26	6.74	2.83	104.00	104.00	104.00	104.00	104.00	0.00	0.00	263.00	263.00
Robyg	ROB0615	2015.06.20	6.50	0.69	101.00	101.00	101.00	101.00	101.00	0.00	10.17	0.00	10.17
Robyg	ROB1216	2016.12.20	6.20	0.66	102.00	102.00	102.00	102.00	102.30	-0.30	10.26	1 787.00	1 797.26
Robyg	ROB0616	2016.06.23	7.20	7.10	103.05	103.05	103.05	103.05	104.00	-0.95	16.59	0.00	16.59
Ronson Europe	RON0617	2017.06.14	6.45	7.78	102.65	102.65	102.65	102.65	102.65	1.05	392.66	0.00	392.66
Ronson Europe	RON0616	2016.06.14	7.25	8.74	102.50	102.50	102.50	102.50	102.50	0.50	10.33	0.00	10.33
S													
SAF	SAF1115	2015.11.15	9.00	1.85	100.17	100.20	100.20	100.20	100.20	-0.03	1.22	0.00	1.22
U													
Uboat - Line	UBT0415	2015.04.22	8.98	1.48	99.70	99.70	99.70	99.70	99.60	0.10	23.93	0.00	23.93
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	8.68	7.37	80.11	88.00	93.00	93.00	93.60	-16.49	264.25	0.00	264.25
V													
VIG	VIG0115	2015.01.30	12.00	0.00	97.50	97.50	97.50	97.50	97.50	0.48	9.75	0.00	9.75
Voxel	VOX0716	2016.07.31	7.72	0.00	101.01	101.01	100.60	100.60	100.55	0.46	170.00	0.00	170.00
W													
Werth-Holz	WHH1214	2014.12.07	8.91	1.27	95.50	95.50	95.50	94.10	95.50	0.00	7.85	0.00	7.85
Wind Mobile	WMO0317	2017.03.19	8.58	0.94	102.00	102.00	102.00	102.00	102.70	-0.70	199.19	0.00	199.19
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	10.22	21.00	96.00	96.00	96.00	96.00	96.00	0.00	22.55	1 439.00	1 461.55
Work Service	WSE1016	2016.10.04	7.43	5.09	102.80	103.60	103.60	103.60	103.60	-1.70	25.93	0.00	25.93
Z													
ZM Henryk Kania	KAN1214	2014.12.04	8.82	13.53	100.50	102.00	102.00	102.00	102.00	-1.50	10.19	0.00	10.19
										RAZEM	19 190.14	7 160.00	26 350.14

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

ZASTRZEŻENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

DI Investors zarządza na podstawie odrębnej umowy o zarządzanie, aktywami funduszu Investors Private Equity Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych, który wraz z podmiotem powiązanym tj. Investors Towarzystwem Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, reprezentującym m.in. Investor Fundusz Inwestycyjny Otwarty, a które to podmioty łącznie na dzień publikacji niniejszego raportu znajdują się w posiadaniu instrumentów finansowych w liczbie stanowiącej ok. 7,5% kapitału zakładowego spółki Gino Rossi S.A. DI Investors nie wyklucza możliwości nabycia przez niego albo któryś z podmiotów z nim powiązanych, w okresie kolejnych 12 miesięcy od dnia publikacji raportu, akcji Emitenta instrumentów finansowych, powodującego osiągnięcie łącznej liczby stanowiącej co najmniej 10% kapitału zakładowego spółki Gino Rossi S.A.

W okresie ostatnich 12 miesięcy, DI Investors był stroną umowy o doradztwo zawartej ze spółką Gino Rossi S.A. dotyczącej restrukturyzacji finansowania przedmiotowej spółki. DI Investors w okresie ostatnich 12 miesięcy otrzymywał wynagrodzenie z tego tytułu. DI Investors informuje, że wynagrodzenie osób sporządzających raport mogło być pośrednio uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych w wykonaniu wspomnianej umowy o doradztwo.

POWYŻSZE MOŻE PROWADZIĆ DO POWSTANIA POTENCJALNEGO LUB RZECZYWISTEGO KONFLIKTU INTERESÓW. JEDNOCZEŚNIE DI INVESTORS OŚWIADCZA, ŻE STOSUJE ODPOWIEDNIE REGULACJE WEWNĘTRZNE, KTÓRE MAJĄ SŁUżyć ZARZĄDZANIU TEGO RODZAJU KONFLIKTAMI W CELU ELIMINACJI ICH SKUTKÓW I ZAPEWNIENIA PRAWIDŁOWEJ OCHRONY INWESTORÓW.

W okresie ostatnich 12 miesięcy, jeden z członków Zarządu DI Investors tj. Pan Jakub Bartkiewicz – prezes zarządu DI Investors, zasiadał w radzie nadzorczej spółki Gino Rossi S.A., z której to funkcji złożył rezygnację z dniem 16 grudnia 2013 roku.

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

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

Wszelkie znaki towarowe, oznaczenia i loga zawarte w niniejszym dokumencie stanowią znaki towarowe, oznaczenia lub loga DI Investors lub podmiotów powiązanych.

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

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

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

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