

Catalyst: Obligacje wg tygodniowych zmian cen

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Navi Group	NAV0915	5.30	21.86
Navi Group	NAV0216	4.98	66.71
E-Kancelaria	EKA0215	3.58	47.59
Navi Group	NAV0515	3.28	167.62
Ciech	CI21217	3.00	108.50
Uboat - Line	UBT0415	3.00	70.81
Uboat - Line	UBT0915	3.00	40.70
BBI Development	BBI0217	1.50	176.72
Ferratum Capital PL	FRR0517	1.15	25.22
Robyg	ROB1216	1.00	3.15
Czerwona Torebka	CZT0416	-5.20	42.02
Polbrand	PBD0616	-1.50	15.65
Pragma Inwestycje	PIN0415	-1.27	5.04
Fast Finance	FFI0315	-1.21	36.20
Casus Finance	CAS0515	-1.20	10.35
Rank Progress	RNK0616	-1.00	271.37
Polski Gaz	PLG1216	-1.00	27.34
E-Kancelaria	EKA1115	-1.00	4.83
CI Games	CIG1214	-1.00	4.01
Getin Noble	GNB0221	-0.99	39.99

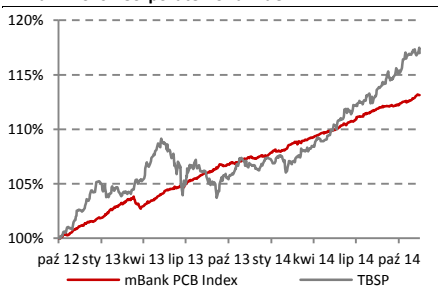
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Obligacje wg tygodniowego obrotu

Spółka	Seria	Δ (pkt. proc.)	Obrót (PLNk)
Mirbud	MRB0717	-0.75	1 674.40
PGNiG	PGN0617	0.30	1 029.45
PKN Orlen	PKN1117	-0.24	791.85
Getin Noble	GNB0318	0.13	581.24
PKN Orlen	PKN0420	-0.62	543.40
Getin Noble	GNB0819	-0.10	506.78
Echo Investment	ECH0318	0.14	499.98
GPW	GPW0117	0.19	497.53
Getin Noble	GNB0218	-0.05	439.73
Echo Investment	ECH0418	100.70	423.21

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

mBank Polish Corporate Bond Index



Zmiana tygodniowa mBank	0.05%
Zmiana tygodniowa TBSP	0.18%

Źródło: Bloomberg, obliczenia DI Investors

Mateusz Gąsiorowski

(+48) 22 378 9203

Mateusz.Gasiorowski@investors.pl

Piotr Raciborski

(+48) 22 378 9195

Piotr.Raciborski@investors.pl

Michał Mordel

(+48) 22 378 9220

Michal.Mordel@investors.pl

Tydzień w skrócie – główne wydarzenia.

TAURON – Spółka poinformowała, że w pierwszym kwartale 2015r. może podjąć rozmowy z bankami na temat rolowania części obligacji.

PZU – Spółka nie będzie przeprowadzać emisji obligacji w tym roku.

JSW – Ze względu na nieudaną emisję euroobligacji i wysokich oczekiwań w stosunku do oprocentowania obligacji na rynku polskim, Spółka rozważa sprzedaż aktywów.

ECHO INVESTMENT – Do obrotu na rynku giełdowym wprowadzone zostały obligacje serii D o wartości nominalnej PLN 50m.

ECHO INVESTMENT – 12. listopada dopuszczono do obrotu giełdowego na Catalyst obligacje ECHO Investments serii D (ECH0418) o wartości nominalnej PLN 50m.

KRUK – Zarząd podjął uchwałę w sprawie emisji niezabezpieczonych obligacji serii U3, o wartości nominalnej do PLN 35m.

ORBIS – Rada nadzorcza Spółki wyraziła zgodę na zakup portfela hoteli Accor w Europie Środkowej za EUR 142.3m. Transakcja zostanie sfinalizowana w styczniu i będzie sfinansowana gotówką oraz kredytem pomostowym (ok. EUR 120m).

KHW – Agencja ratingowa Fitch przyznała wstępny rating Spółce na poziomie „BB-” z perspektywą stabilną.

NFI EMPIK MEDIA & FASHION – Agencja Standard&Poor’s wycofała przyznany Spółce tymczasowy rating korporacyjny na poziomie „B”.

EMPIK M&F – Spółka wyemitowała obligacje o wartości PLN 103.8m z opcją Put dla Obligatariuszy w przypadku złamania kowenantów przez emitenta.

4FUN MEDIA – Emisja 3-letnich obligacji serii A, o wartości PLN 3-6m, zostanie przeprowadzona w dniach 17.11 – 05.12.2014r. Oprocentowanie obligacji będzie wynosić 8%.

OT LOGISTICS – Zarząd Spółki podjął uchwałę w sprawie warunkowego przydziału obligacji o wartości nominalnej PLN 100m.

PEGAS NONWOVENS – Spółka poinformowała że dnia 14.11 wyemitowała niezabezpieczone obligacje o łącznej wartości nominalnej CZK 2.5mld (ok. PLN 380m).

CAPITAL PARK – CFO: Spółka planuje przeprowadzić jeszcze w tym roku lub na początku przyszłego emisję obligacji o wartości nominalnej PLN 65m.

MARVIPOL – Spółka wyemitowała obligacje o łącznej wartości PLN 40m.

SCANMED MULTIMEDIS – Spółka dokonała całościowego, na żądanie Emitenta, przedterminowego wykupu obligacji serii A (SCM1115).

PRAGMA INKASO – Spółka wyemitowała obligacje o łącznej wartości nominalnej PLN 10m.

PRAGMA FAKTORING – Zarząd Spółki podjął uchwałę o emisji obligacji zabezpieczonych serii E o wartości nominalnej do PLN 20m.

HYPERION – Zarząd podjął uchwałę o emisji obligacji zabezpieczonych, serii B o wartości maksymalnej PLN 10m.

Spółki po wynikach.

PKN ORLEN – Dług netto spadł o 5.4% kw./kw. do PLN 5.99mld, implikując wskaźnik dług netto/kapitały własne na poziomie 26% oraz dług netto/12M Znrm. EBITDA LIFO na poziomie 1.6x.
PGNiG – Dług netto wzrósł o 40% kw./kw. do PLN 3.43mld, implikując wskaźnik dług netto/kapitały własne na poziomie 12% oraz dług netto/12M Znrm. EBITDA na poziomie 0.6x.

PEKAO – Wskaźniki kapitałowe utrzymane zostały na zadowalającym poziomie. Wskaźnik kapitału Tier I wyniósł 18.3%.

GETIN NOBLE BANK – Raportowany wskaźnik Tier I wyniósł 8.9%. Uwzględniając zysk I półrocza wskaźnik Tier I wzrósł do poziomu 9.5%.

ING – Wskaźnik Tier I wyniósł 14.2% (wobec 17.0% w 3Q13), a wskaźnik CAR wyniósł 14.2% (wobec 17.4% w 3Q13).

EUROCASH – Dług netto spadł o 6.1% kw./kw. do PLN 708.4m, implikując wskaźnik dług netto/kapitały własne na poziomie 80% oraz dług netto/EBITDA na poziomie 6.3x.

ACTION – Przychody w 3Q14 wzrosły o 13% r/r do PLN 1.29mld, zysk netto na poziomie PLN 15.5m (+11.5% r/r).

ERBUD – Przychody w 3Q14 wzrosły r/r o 43% do PLN 428.2m, zysk netto wyniósł PLN 7.2m (vs. PLN 7.7m w 3Q13).

TRAKCJA – Przychody wzrosły o 34% r/r (PLN 459.9m vs. PLN 343.8m w 3Q13). Zysk netto Spółki wyniósł PLN 23.8m (vs. PLN 14.7m w 3Q13).

Catalyst: Obligacje z najwyższą premią oraz dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Bież. oproc.
BGK	IDS1018	115.35	6.25%
BGK	IDS1022	115.00	5.75%
BGK	IDS1018	110.13	6.25%
Poznańska 37	POA0117	108.85	8.00%
Kredyt Inkaso	KRI0916	106.50	8.28%
Ekopaliwa Chetm	EPC0716	106.11	15.00%
Warimpex	WXF0218	106.00	8.62%
PKN Orlen	PKN0420	105.86	5.00%
Nordic Develop.	NOR1016	105.50	12.00%
BGK	IDS1018	115.35	6.25%
Uboat - Line	UBT0415	82.00	8.34%
ZPS Krzętle	ZPS1214	82.00	12.50%
Uboat - Line	UBT0915	81.50	8.42%
E-Kancelaria	EKA1115	81.00	10.00%
E-Kancelaria	EKA1215	80.00	9.00%
E-Kancelaria	EKA1016	79.00	8.32%
E-Kancelaria	EKA0616	76.50	10.00%
E-Kancelaria	EKK1016	76.00	9.00%
Trust	TRU1214	74.00	7.74%
WZRT-Energia	WZR1115	51.15	9.67%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Catalyst: Dzień ustalenia praw do odsetek

Dzień	Spółka	Seria	Bież. oproc.
17.11	E-Kancelaria	EKA0215	11.00%
17.11	Zastal	ZST0215	8.66%
17.11	LC Corp	LCC0515	6.54%
18.11	Robyg	ROG0218	6.65%
19.11	HB Reavis Finance	HBR1117	6.61%
20.11	UNIBEP	UNI0515	5.49%
20.11	UNIBEP	UNI0516	5.99%
20.11	Debt Trading Partn.	DTP1114	9.40%
20.11	OT Logistics	ODR1114	6.74%
20.11	Eurocent	ERC0815	10.00%
20.11	PRESCO	PRE1117	7.14%
20.11	Ghelamco Inv.	GHE1117	7.41%
20.11	AOW Faktoring	AOW0517	7.64%
20.11	BEST	BST0516	7.34%
20.11	Casus Finanse	CAS0515	7.59%
20.11	PCC Rokita	PCR0517	6.8%
20.11	PKN Orlen	PKN0517	4.24%
21.11	Getin Noble Bank	GNO1120	5.74%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

Rentowność polskich obligacji, stawki WIBOR, stopa procentowa		Δ tyg.
Rentowność obligacji dwuletnich	1.82%	-0.021
Rentowność obligacji pięcioletnich	2.11%	-0.001
Rentowność obligacji dziesięcioletnich	2.61%	-0.046
WIBOR6M	2.03%	0.010
WIBOR3M	2.04%	0.010
Stopa referencyjna	2.00%	0.000

Źródło: Bloomberg

Największe obroty, wzrosty i spadki.

Obroty na obligacjach korporacyjnych na rynku Catalyst w minionym tygodniu wyniosły **PLN 14.2m** w porównaniu z **PLN 40.9m** tydzień wcześniej.

Najwyższy obrót, w wysokości PLN 1.7m, odnotowano na obligacjach **Mirbud** serii MRB0717. 92% obrotu na instrumencie to obrót pakietowy. Kurs serii spadł o 0.75 punkta procentowego.

Najwyższy wzrost kursu odnotowano na obligacjach spółki **Navi Group** (seria NAV0915). Kurs serii wzrósł o 5.3 punktów procentowych, z poziomu 94.5% do 99.8%. Obrót na serii wyniósł PLN 21.9k.

Obligacje spółki **Czerwona Torebka**, serii CZT0416, odnotowały największy spadek kursu w minionym tygodniu: o 5.20 punktów procentowych z 87.2% do 82.0%. Obrót na tej serii wyniósł PLN 42.0k.

Informacje ze spółek.

PEGAS NONWOVENS (18.11) – Spółka poinformowała, że dnia 14.11 wyemitowała niezabezpieczone obligacje o łącznej wartości nominalnej CZK 2.5mld (ok. PLN 380m), z ceną emisyjną 99.583% i datą wykupu przypadająca na 14.11.2018r. Oprocentowanie wynosi 2.85%, obligacje zostały dopuszczone do obrotu na czeskim rynku.

CAPITAL PARK (18.11) – CFO: Spółka planuje przeprowadzić jeszcze w tym roku lub na początku przyszłego emisję obligacji o wartości nominalnej PLN 65m. Emisja będzie przeprowadzona w ramach ustalonego w październiku programu o wartości do PLN 100m.

Obecnie Spółka posiada dwie serie obligacji notowane na Catalyst. Seria A o wartości nominalnej PLN 65m zapadająca w lipcu 2015r. oraz serię B o wartości nominalnej PLN 35m wygasającą w czerwcu 2017r.

EMPIK M&F (18.11) – EM&F wyemitował obligacje 3-letnie, niezabezpieczone, o wartości nominalnej PLN 103.8m, termin zapadalności przypada na 24. listopada 2017r. Obligacje zostały wyemitowane z opcją Put dla obligatariuszy w przypadku złamania kowenantów przez emitenta.

SCANMED MULTIMEDIS (18.11) – Spółka dokonała całościowego, na żądanie Emitenta, przedterminowego wykupu obligacji serii A (SCM1115) w dniu 17.11. Opcją Call zostały obkętę obligacje o łącznej wartości nominalnej PLN 19.05m powiększone o premię opcyjną w wysokości 0.5% wartości nominalnej. Wykupione obligacje z chwilą dokonania wykupu zostały umorzone.

HYPERION (18.11) – Zarząd podjął uchwałę o emisji obligacji zabezpieczonych, serii B o wartości maksymalnej PLN 10m. Próg emisji wynosi PLN 1m. Środki pozyskane z Emisji zostaną w całości przeznaczone na pokrycie kosztów budowy sieci światłowodowej w ramach projektu "Małopolska Sieć Szerokopasmowa", w tym w szczególności na sfinansowanie usług firm budowlanych. Oprocentowane będą w wysokości 9%.

MARVIPOL (17.11) – Spółka wyemitowała obligacje o łącznej wartości PLN 40m. Obligacje nie będą dopuszczone do obrotu na żadnym rynku zorganizowanym. Termin zapadalności dla 10% obligacji przypada na 16.01.2018, dla 30% obligacji na 16.01.2019, dla 60% na 16.01.2020r. Oprocentowanie będzie oparte o stawkę WIBOR 3M powiększone o marżę.

4FUN MEDIA (17.11) – Zarząd Spółki poinformował, że emisja 3-letnich obligacji serii A, o wartości PLN 3-6m, zostanie przeprowadzona w dniach 17.11 – 05.12.2014r. Oprocentowanie obligacji będzie wynosić 8%.

Zabezpieczeniem emisji będą udziały w Spółce Program Sp. z o.o. wyceniane na PLN 10m.

Catalyst: Obligacje zapadające do końca 2014 roku

Data wykupu	Spółka	Wartość (PLNm)	Premia/dyskonto
2014.11.25	KRU1114	30	b.d.
2014.11.28	DTP1114	14	-0.1%
2014.11.28	ODR1114	60	-0.5%
2014.12.04	KAN1214	18	0.0%
2014.12.02	TRU1214	16	0.0%
2014.12.07	WHH1214	5	0.0%
2014.12.08	INS1214	8	0.0%
2014.12.12	PRF1214	15	-0.7%
2014.12.15	WLO1214	10	-1.5%
2014.12.17	EKA1214	3	0.4%
2014.12.18	CIG1214	6	-1.0%
2014.12.30	ZPS1214	2	-18.0%

Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors

JSW (14.11) – Prezes Spółki poinformował, że CAPEX w 2015r. będzie zmniejszony do „niezbędnego minimum” i nie będzie większy od PLN 1.4mld. W tym roku CAPEX ma być nie większy od PLN 1.8mld (po 3 kwartałach 2014r. wynosił PLN 1.16mld, -8.5% r/r).

Na koniec 3Q14 Spółka posiadała ponad PLN 1.1mld środków pieniężnych, jednak jej stan zostanie drastycznie zmniejszony ze względu na ostatnią ratę w wysokości PLN 330m za przejęcie kopalni Knurów-Szczygłowice oraz wypłaty pracownikom ok. PLN 200m tzw. barbórki.

Po nieudanej emisji euroobligacji Spółka rozważa emisję na rynku polskim, jednak spotkała się z oczekiwaniami ze strony rynku dotyczącego oprocentowania obligacji na poziomie 10%. "Nie jesteśmy desperatami..." powiedział Prezes JSW (PAP). Spółka rozważa sprzedaż aktywów w przyszłości.

Spółka podtrzymała, że nie planuje emisji akcji.

ORBIS (14.11) – Rada nadzorcza Spółki wyraziła zgodę na zakup portfela hoteli Accor w Europie Środkowej za EUR 142.3m. Rekomendacja Zarządu dotycząca finansowania transakcji uwzględnia możliwość emisji obligacji.

Transakcja zostanie sfinalizowana w styczniu i będzie sfinansowana gotówką i kredytem pomostowym (ok. EUR 120m). W połowie 2015 r. spółka planuje podjąć decyzję dotyczącą długoterminowego finansowania, które będzie się składać z obligacji zabezpieczonych lub niezabezpieczonych oraz kredytu z okresem spłaty 5-6 lat. Net debt/EBITDA po transakcji jest szacowane przez zarząd na ok. 1.8x.

OT LOGISTICS (14.11) – Zarząd Spółki podjął uchwałę w sprawie warunkowego przydziału obligacji o wartości nominalnej PLN 100m. Oprocentowanie obligacji jest oparte o stawkę WIBOR 6M powiększoną o 3.9%. Termin zapadalności obligacji przypada na 20.11.2018r. Emitent jest uprawniony do wcześniejszego wykupu całości lub części obligacji. Obligatariusze, w przypadku złamania kowenantów również mają prawo żądać wcześniejszego wykupu obligacji.

Cel emisji obligacji nie został określony w warunkach emisji. Jednocześnie zgodnie z intencją Emitenta środki z emisji obligacji zostaną wykorzystane jako refinansowanie obligacji serii A (PLN 60m) oraz finansowanie dalszego rozwoju Grupy.

KHW (14.11) – Agencja ratingowa Fitch przyznała wstępny rating Spółce na poziomie „BB-” z perspektywą stabilną. KHW chce wyemitować euroobligacje o wartości EUR 500m. Pozyskane środki chce przeznaczyć na rolowanie obligacji oraz uzupełnienie kapitału obrotowego.

PRAGMA INKASO (14.11) – Spółka wyemitowała obligacje o łącznej wartości nominalnej PLN 10m.

PZU (13.11) – Członek Zarządu poinformował, że Spółka nie spodziewa się emisji obligacji podporządkowanych w 2014r. Jednocześnie Spółka potwierdziła, że jest szansa aby emitować obligacje, ale najwcześniej w 2015r.

TAURON (13.11) – Spółka poinformowała, że w pierwszym kwartale 2015r. może podjąć rozmowy z bankami na temat rolowania części obligacji. Część posiadanych obligacji zostało wyemitowanych po wyższym koszcie niż ostatnia, październikowa emisja.

Tauron pod koniec października przeprowadził emisję 5-letnich obligacji o wartości PLN 1.75mld. Początkowo Spółka miała sprzedać obligacje za PLN 1mld ale zdecydowała o zwiększeniu oferowanej puli.

ECHO INVESTMENT (13.11) – Do obrotu na rynku giełdowym wprowadzone zostały obligacje serii D o wartości nominalnej PLN 50m.

NFI EMPIK MEDIA & FASHION (13.11) – Agencja Standard&Poor’s wycofała przyznany Spółce tymczasowy rating korporacyjny na poziomie „B”, jak również rating „B” przyznany emisji obligacji zabezpieczonych o łącznej wartości nominalnej EUR 240m.

Powodem wycofania ratingu jest czasowe wstrzymanie przez Spółkę EM&F Financing AB, która jest spółką zależną wobec Empik Media & Fashion, procesu oferowania obligacji w ramach oferty prywatnej.

PRAGMA FAKTORING (13.11) – Zarząd Spółki podjął uchwałę o emisji obligacji zabezpieczonych serii E o wartości nominalnej do PLN 20m.

Próg emisji to PLN 10m, a termin wykupu instrumentów dwa lata. Oprocentowanie oparte będzie o stopę WIBOR 3M powiększoną o marżę. Przedmiotem zabezpieczenia obligacji jest zbiór wierzycelności oraz poręczenie spółki Pragma Inkaso.

Celem emisji obligacji jest finansowanie bieżącej działalności operacyjnej Spółki oraz spłata bankowych i pozabankowych oprocentowanych zobowiązań Spółki.

ECHO INVESTMENT (12.11) – 12. listopada Zarząd GPW podjął uchwałę o dopuszczeniu do obrotu giełdowego na Catalyst obligacji ECHO Investments serii D, nazwa skrócona ECH0418, o wartości nominalnej PLN 50m.

KRUK (12.11) – Zarząd podjął uchwałę w sprawie emisji niezabezpieczonych obligacji serii U3 o wartości nominalnej do PLN 35m. Oprocentowanie obligacji będzie oparte o stawkę WIBOR 3M powiększoną o marżę.

Emisja obligacji zostanie przeprowadzona w terminie nie późniejszym niż do 31 grudnia 2014 roku, termin zapadalności będzie przypadał na 03 grudnia 2020r.

Spółki po wynikach.

GETIN NOBLE BANK – Getin Noble Bank zaraportował wyniki znacznie poniżej oczekiwań analityków (-50% na poziomie zysku brutto oraz -37% na poziomie zysku netto). Zysk brutto w wysokości PLN 57m był niższy o 44% r/r i 51% kw/kw. Główną przyczyną osłabienia wyników banku przy przychodach na zadowalającym poziomie (PLN 504m; +12% r/r; -1% kw/kw) było zawiązanie dodatkowych rezerw na kredytach hipotecznych w następstwie badania jakości aktywów (AQR). Łączne saldo rezerw wyniosło PLN 224m (+70% r/r, +37% kw/kw), a odpisy w hipotekach wzrosły do PLN 159m z PLN 68m w 2Q14 oraz PLN 16m w 3Q13.

Raportowany wskaźnik Tier I wyniósł 8.9% (wobec 8.9% w 2Q14, oraz 9.4% w 3Q13), a CAR 12.5% (wobec 12.5% w 2Q14 oraz 12.6% w 3Q13). W październiku bieżącego roku bank otrzymał zgodę KNF na przeniesienie zysku za pierwsze półrocze 2014 roku do kapitału Tier I. Uwzględniając zysk I półrocza wskaźnik Tier I wzrósł do poziomu 9.5%, a CAR do poziomu 13.1%.

W przeciągu 9M2014r. Getin Noble Bank sprzedał nieregularne wierzycelności (NPL) o łącznej wartości PLN 1.1mld. Sprzedaż NPL o największym pokryciu rezerwami przyczyniła się do obniżenia wskaźnika pokrycia rezerwami w banku do 54.9% z 60.6% na koniec 2013r. Wskaźnik kredytów nieregularnych nie uległ obniżeniu i wyniósł 13.7% (wobec 13.7% w 2Q14, oraz 13.4% w 3Q13).

Obecnie Getin Noble Bank posiada 30 serii obligacji notowanych na rynku Catalyst o łącznej wartości nominalnej przekraczającej PLN 2.5bn.

GNB: Wyniki finansowe za 3Q14

Dane w PLNm (o ile nie podano inaczej)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	r/r, %
Wynik z tytułu odsetek	318	322	311	347	364	364	380	22%
Wynik z tytułu opłat i prowizji	97	96	117	116	113	107	106	-10%
Przychody	478	474	448	488	500	511	504	12%
Koszty	-208	-217	-221	-234	-235	-237	-227	3%
Wynik przed rezerwami	269	257	227	254	265	273	276	22%
Odpisy z tytułu utraty wartości	-198	-143	-132	-152	-157	-163	-224	70%
Zysk brutto	69	115	101	104	108	115	57	-44%
Zysk netto	50	100	89	160	130	136	80	-11%
Kredyty	43 436	45 220	45 493	45 353	45 495	45 680	45 239	-1%
Depozyty	49 883	52 086	53 035	51 486	54 445	54 367	53 337	1%
Kredyty/Depozyty	87%	87%	86%	88%	84%	84%	84.8%	
Tier I	10.0%	9.4%	9.4%	9.0%	9.0%	8.9%	8.9%	
CAR	12.5%	12.2%	12.6%	12.4%	12.4%	12.5%	12.5%	
Koszty ryzyka	1.84%	1.29%	1.16%	1.34%	1.38%	1.43%	1.97%	
Wskaźnik kredytów nieregularnych (NPL)	13.5%	13.3%	13.4%	13.6%	12.9%	13.7%	13.7%	
Pokrycie rezerwami	66.1%	65.2%	64.6%	64.5%	64.8%	59.3%	54.9%	
Kapitały/Aktywa	8.0%	7.5%	7.4%	7.5%	7.3%	7.4%	7.7%	

Źródło: Dane spółki, DI Investors

PEKAO – Pekao odnotował kolejny kwartał ze stabilnym wzrostem wartości kredytów (9% r/r, wobec wzrostów r/r 10% i 9% odpowiednio w 2Q14 i 1Q14) przy jednocześnie stabilnym poziomie kredytów do depozytów (85% wobec 84% w 2Q14 i 1Q14). Przychody wzrosły o 1% r/r (PLN 1.85mld vs. PLN 1.83mld w 3Q13), marża odsetkowa spadła do poziomu 2.93% wobec 3.06% w 2Q14 i 3.03% w 3Q13. Zysk netto Spółki wyniósł PLN 704m (vs. PLN 649m w 3Q13).

Wskaźniki kapitałowe utrzymane zostały na zadowalającym poziomie. Wskaźnik kapitału Tier I wyniósł 18.3% (wobec 18.1% w 2Q14 i 19.2% w 3Q13). Wskaźnik CAR również wyniósł 18.3% (wobec 18.1% w 2Q14 oraz 19.4% w 3Q13). Wskaźnik kredytów nieregularnych zmalał do 6.9% (wobec 7.0% w 2Q14 i 7.3% w 3Q13).

Obecnie Pekao S.A. poprzez spółkę zależną Pekao Bank Hipoteczny posiada 10 serii obligacji notowanych na Catalyst. 6 serii w złotychkach o wartości nominalnej PLN 845.2m oraz 4 serie w euro o wartości nominalnej EUR 41.5m.

PEKAO: Wyniki finansowe za 3Q14

Dane w PLNm (o ile nie podano inaczej)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	r/r, %
Wynik z tytułu odsetek	1 168	1 107	1 095	1 136	1 130	1 140	1 134	4%
Wynik z tytułu opłat i prowizji	524	534	536	548	513	526	505	-6%
Przychody	1 869	1 953	1 830	1 881	1 772	1 840	1 850	1%
Koszty	-877	-904	-868	-840	-859	-865	-861	-1%
Wynik przed rezerwami	992	1 049	962	1 041	913	975	989	3%
Odpisy z tytułu utraty wartości	-166	-162	-170	-152	-149	-145	-134	-21%
Zysk brutto	841	900	806	907	784	845	871	8%
Zysk netto	670	730	649	736	634	685	704	9%
Kredyty	94 696	97 044	98 611	101 013	103 623	106 695	107 527	9%
Depozyty	107 152	108 964	110 537	119 797	113 009	114 710	120 281	9%
Kredyty/Depozyty	87%	87%	86%	88%	84%	84%	84.8%	
Tier I	19.5%	19.0%	19.2%	18.3%	18.0%	18.1%	18.3%	
CAR	19.9%	19.3%	19.4%	18.3%	18.0%	18.1%	18.3%	
Koszty ryzyka	0.70%	0.67%	0.70%	0.61%	0.58%	0.55%	0.50%	
Wskaźnik kredytów nieregularnych (NPL)	7.5%	7.5%	7.3%	7.3%	7.1%	7.0%	6.9%	
Pokrycie rezerwami	65.1%	66.3%	67.8%	65.8%	66.7%	67.1%	68.7%	
Kapitały/Aktywa	16.2%	14.7%	15.2%	14.8%	15.8%	14.3%	14.3%	

Źródło: Dane spółki, DI Investors

ING – ING również odnotował kolejny kwartał ze stabilnym wzrostem wartości kredytów (16% r/r, wobec 14% r/r w 2Q14), których stosunek do depozytów wzrósł nieznacznie do 84% (wobec 82% w 2Q14 i 1Q14). Przychody wzrosły o 12% r/r (PLN 897m vs. PLN 802m w 3Q13) przy marży odsetkowej na poziomie 2.55% wobec 2.54% w 2Q14 i 2.65% w 3Q13. Zysk netto Spółki wyniósł PLN 273m (vs. PLN 234m w 3Q13).

Wskaźniki kapitałowe uległy nieznacznej pogorszeniu. Tier I wyniósł 14.2% (wobec 15.0% w 2Q14 i 17.0% w 3Q13). Wskaźnik CAR również wyniósł 14.2% (wobec 15.0% w 2Q14 oraz 17.4% w 3Q13). Wskaźnik kredytów nieregularnych zmalał do 4.2% (wobec 4.4% w 2Q14 i 3Q13).

Obecnie ING posiada jedną serię obligacji notowaną na rynku Catalyst o wartości nominalnej PLN 565m zapadającą w grudniu 2017r.

ING: Wyniki finansowe za 3Q14

Dane w PLNm (o ile nie podano inaczej)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	r/r, %
Wynik z tytułu odsetek	476	495	526	545	568	582	597	13%
Wynik z tytułu opłat i prowizji	251	261	245	265	276	280	258	5%
Przychody	855	806	802	827	873	897	897	12%
Koszty	-482	-477	-459	-450	-471	-481	-490	7%
Wynik przed rezerwami	373	329	343	377	401	416	408	19%
Odpisy z tytułu utraty wartości	-58	-69	-64	-76	-84	-33	-65	2%
Zysk brutto	324	268	289	312	329	384	343	19%
Zysk netto	260	217	234	251	255	282	273	16%
Kredyty	49 119	50 473	52 105	52 238	54 597	57 319	60 219	16%
Depozyty	58 050	61 949	66 192	67 330	66 902	69 585	71 487	8%
Kredyty/Depozyty	85%	81%	79%	78%	82%	82%	84%	
Tier I	16.5%	15.2%	17.0%	16.7%	14.6%	15.0%	14.2%	
CAR	17.4%	15.8%	17.4%	17.3%	14.6%	15.0%	14.2%	
Koszty ryzyka	0.47%	0.56%	0.50%	0.59%	0.63%	0.24%	0.44%	
Wskaźnik kredytów nieregularnych (NPL)	4.4%	4.8%	4.4%	4.6%	4.6%	4.4%	4.2%	
Pokrycie rezerwami	73.3%	69.8%	68.8%	67.7%	67.9%	67.9%	69.7%	
Kapitały/Aktywa	10.6%	9.9%	9.8%	9.9%	9.6%	9.3%	10.3%	

Źródło: Dane spółki, DI Investors

PKN ORLEN – Przychody w 3Q14 spadły o 4% r/r do PLN 29160m (vs. PLN 30392m w 3Q13). Spółka osiągnęła wynik operacyjny na poziomie PLN 1001m (vs. PLN 602m w 3Q2013), co implikuje marżę EBIT na poziomie 3.4%. EBITDA LIFO zwiększyła się o 177% r/r do PLN 2117m (vs. PLN 765m w 3Q13). W 3Q14 Spółka odnotowała zysk netto na poziomie PLN 538m (vs. PLN 656m w 3Q2013). Dług netto spadł o 5.4% kw./kw. do PLN 5992m, implikując wskaźnik dług netto/kapitały własne na poziomie 26% oraz dług netto/12M Znrm. EBITDA LIFO na poziomie 1.6x. Obecnie Spółka posiada siedem serii obligacji notowanych na rynku Catalyst o łącznej wartości nominalnej PLN 2mld zapadających w latach 2017-2020.

PKN ORLEN: Wyniki finansowe za 3Q14

Dane w PLNm (o ile nie podano inaczej)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14A	r/r, %
Przychody	27 450	28 220	30 392	27 676	24 119	28 651	29 160	-4%
EBITDA	873	380	1 119	63	778	-4 293	1 461	31%
EBITDA LIFO	904	819	765	601	955	-4 146	2 117	177%
Znrm. EBITDA LIFO	904	963	747	507	694	656	1 801	141%
EBIT	334	-140	602	-489	254	-4 817	1 001	66%
EBIT LIFO	387	299	240	49	431	-4 670	1 657	590%
Norm. EBIT LIFO	387	443	222	-45	170	132	1 341	504%
Zysk netto	149	-207	656	-422	64	-5197	538	-18%
marża EBIT (%)	1,2%	-0,5%	2,0%	-1,8%	1,1%	-16,8%	3,4%	
marża Znrm. EBITDA LIFO (%)	3,3%	3,4%	2,5%	1,8%	2,9%	2,3%	6,2%	
marża zysku netto (%)	0,5%	-0,7%	2,2%	-1,5%	0,3%	-18,1%	1,8%	
Dług netto	8 563	5 171	4 823	4 621	9 016	6 336	5 992	
Dług netto/Kapitał własny	30%	19%	17%	17%	33%	29%	26%	
Dług netto/Znrm. EBITDA	2,0	1,4	1,6	1,9	4,2	3,0	1,6	
Wskaźnik płynności bieżącej	1,1	1,5	1,1	1,5	1,6	1,6	1,6	

Źródło: Dane spółki, DI Investors

EUROCASH – Przychody w 3Q14 wzrosły o 6% r/r do PLN 4508m (vs. PLN 4244.6m w 3Q13). Spółka osiągnęła wynik operacyjny na poziomie PLN 80.6m (vs. PLN 85.8m w 3Q2013), co implikuje marżę EBIT na poziomie 1.8%. EBITDA zmniejszyła się o 2% r/r do PLN 112.8m (vs. PLN 115.2m w 3Q13). W 3Q14 Spółka odnotowała zysk netto na poziomie PLN 57.5m (vs. PLN 73.9m w 3Q2013). Dług netto spadł o 6.1% kw./kw. do PLN 708.4m, implikując wskaźnik dług netto/kapitały własne na poziomie 80% oraz dług netto/EBITDA na poziomie 6.3x. Obecnie Spółka posiada jedną serię obligacji notowaną na rynku Catalyst o wartości nominalnej PLN 140m zapadającą w czerwcu 2018r.

EUROCASH: Wyniki finansowe za 3Q14

Dane w PLNm (o ile nie podano inaczej)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14A	r/r %
Przychody	3 863.8	4 199.0	4 244.6	4 230.2	3 721.4	4 288.6	4 508.0	6%
Zysk brutto na sprzedaży	354.7	426.5	430.8	461.8	379.6	458.2	469.0	9%
EBITDA	50.2	112.7	115.2	124.1	41.6	100.8	112.8	-2%
EBIT	21.2	84.3	85.8	94.4	12.1	69.5	80.6	-6%
Zysk netto	11.3	61.0	73.9	74.8	1.3	49.4	57.5	-22%
marża zysku brutto na sprzedaży (%)	9.2%	10.2%	10.1%	10.9%	10.2%	10.7%	10.4%	
marża EBIT (%)	0.5%	2.0%	2.0%	2.2%	0.3%	1.6%	1.8%	
marża zysku netto (%)	0.3%	1.5%	1.7%	1.8%	0.0%	1.2%	1.3%	
Dług netto	805.2	588.8	665.8	577.5	841.3	754.2	708.4	
Dług netto/Kapitał własny	101%	80%	82%	65%	95%	91%	80%	
Dług netto/EBITDA	5.9	2.6	2.1	1.4	2.1	2.0	1.9	
Wskaźnik płynności bież.	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	

Źródło: Dane spółki, DI Investors

UNIBEP

Przychody. Przychody w 3Q14 wzrosły o 12% r/r do PLN 286.9m (vs. PLN 256.1m w 3Q13). Największy udział w strukturze przychodów ze sprzedaży Grupy Kapitałowej Unibep S.A. stanowi segment działalności budowlanej kubaturowej, który odpowiada za 70% obrotu (PLN 201.6m). Oznacza to wzrost generowanych przychodów w stosunku do analogicznego okresu przed rokiem o ponad 25% (PLN 174.6m w 3Q13). Na drugim miejscu w strukturze przychodów ze sprzedaży Grupy znajduje się segment budownictwo drogowe, który odpowiada obecnie za 17% obrotu (PLN 50.5m). Mniej znaczącym segmentem działalności operacyjnej Grupy są inwestycje grupujące lekkie konstrukcje, których udział w strukturze przychodowej wynosi 10% (PLN 27.4m). Ostatnim z wyróżnionych rodzajów działalności jest segment deweloperski, który odpowiada za ok. 3% obrotu (PLN 7.5m).

Rentowność. Pomimo największego udziału działalności budowlanej kubaturowej w strukturze przychodów Grupy Unibep, marża brutto ze sprzedaży w ujęciu procentowym kształtuje się na relatywnie niskim 4.2% poziomie. Stanowi to jednocześnie spadek o 2.9 p.p. w porównaniu do analogicznego okresu przed rokiem. Najwyższą marżę brutto ze sprzedaży charakteryzuje się działalność deweloperska, która w 3Q14 sięgnęła 14.2%, co oznacza wzrost o 2.6% r/r. Poza wspomnianymi segmentami operacyjnymi, wzrost rentowności brutto ze sprzedaży odnotowano we wszystkich pozostałych sektorach działalności Grupy. W obecnym kwartale największy skok marży brutto ze sprzedaży, poza segmentem działalności deweloperskiej, zanotowały inwestycje drogowe, których wzrost rentowności brutto ze sprzedaży wzrósł o 1.4 p.p. r/r do poziomu 5.3%.

EBITDA i zysk netto. Wynik operacyjny spadł w analizowanym okresie o 40% r/r do PLN 4.8m, wobec PLN 8m w 3Q13. EBITDA zmniejszyła się o 25% r/r do PLN 7.1m (vs. PLN 9.5m w 3Q13). Wynik finansowy wzrósł o 11% r/r i wyniósł PLN 5.2m (vs. PLN 4.7m w 3Q13).

Przepływy pieniężne i dług netto. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły w analizowanym okresie PLN 13.2m, co ma związek z korzystną dla Grupy zmianą stanu rezerw i zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem pożyczek i kredytów. Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej osiągnęły w 3Q14 poziom PLN -5.4m. Dług netto wyniósł PLN -16.3m, implikując wskaźnik dług netto/kapitały własne na poziomie -8.6% oraz dług netto/EBITDA na poziomie -0.5x. Obecnie Spółka posiada dwie serie obligacji notowane na rynku Catalyst o łącznej wartości nominalnej PLN 22m, których termin zapadalności wypada odpowiednio w połowie 2015 r. (PLN 11m) i 2016 r. (PLN 11m).

UNIBEP: Wyniki finansowe za 3Q14

Dane w PLNm (o ile nie podano inaczej)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14A	r/r %
Przychody	195.5	240.2	256.1	228.8	201.3	260.6	286.9	12%
Zysk brutto na sprzedaży	9.7	16.2	16.5	16.0	12.4	16.6	13.8	-16%
EBITDA	5.8	9.0	9.5	9.8	4.4	9.7	7.1	-25%
EBIT	4.3	7.6	8.0	8.3	2.7	8.6	4.8	-40%
Zysk netto	2.8	4.3	4.7	4.5	3.0	4.2	5.2	11%
marża zysku brutto na sprzedaży (%)	5.0%	6.7%	6.4%	7.0%	6.2%	6.4%	4.8%	
wskaźnik kosztów ogólnych(%)	4.0%	3.2%	2.7%	3.7%	4.0%	2.9%	2.9%	
marża EBIT DA (%)	3.0%	3.8%	3.7%	4.3%	2.2%	3.7%	2.5%	
marża EBIT (%)	2.2%	3.2%	3.1%	3.6%	1.3%	3.3%	1.7%	
marża zysku netto (%)	1.4%	1.8%	1.8%	2.0%	1.5%	1.6%	1.8%	
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	19.5	2.6	-49.8	73.5	-23.2	21.0	13.2	
Dług netto	-21.6	-21.8	41.4	-23.1	0.2	-15.0	-16.3	
Dług netto/Kapitał własny	-12.5%	-12.6%	23.4%	-12.8%	0.1%	-8.1%	-8.6%	
Dług netto/EBITDA	-0.6	-0.6	1.1	-0.7	0.0	-0.4	-0.5	

Źródło: Dane spółki, DI Investors

UNIBEP: Przychody ze sprzedaży w podziale na segmenty

Dane w PLNm (o ile nie podano inaczej)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14A	r/r %
Przychody	195.5	240.2	256.1	228.8	201.3	260.6	286.9	12%
- Budownictwo kubaturowe	137.3	172.3	174.6	143.5	163.5	174.3	201.6	15%
- Budownictwo drogowe	6.1	28.0	33.5	25.5	4.7	41.2	50.5	51%
- Działalność deweloperska	29.4	11.7	8.6	34.8	9.1	9.7	7.5	-12%
- Lekkie konstrukcje	22.8	28.0	39.5	25.0	24.0	35.4	27.4	-31%

Źródło: Dane spółki, DI Investors

UNIBEP: Przychody ze sprzedaży w podziale na regiony

Dane w PLNm (o ile nie podano inaczej)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14A	r/r %
Kraj	136.1	183.8	181.5	163.6	134.1	193.7	189.2	4%
Eksport, w tym:	59.3	56.5	74.6	65.2	67.2	66.9	97.7	31%
- Norwegia	22.1	27.6	38.8	24.7	23.9	35.3	27.3	-30%
- Rosja, Białoruś, Ukraina	22.9	10.8	68.2	40.0	42.4	26.6	65.2	-4%
- Niemcy	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.8	5.2	
Razem	195.5	240.2	256.1	228.8	201.3	260.6	286.9	12%

Źródło: Dane spółki, DI Investors

UNIBEP: Zysk brutto na sprzedaży w podziale na segmenty

Dane w PLNm (o ile nie podano inaczej)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14A	r/r %
Zysk brutto na sprzedaży	9.7	16.2	16.5	16.0	12.4	16.6	13.8	-16%
- Budownictwo kubaturowe	9.6	13.3	12.4	12.3	12.1	9.2	8.6	-31%
- Budownictwo drogowe	-1.2	1.3	1.3	0.2	-1.8	2.5	2.7	106%
- Działalność deweloperska	3.3	2.3	1.0	2.8	0.1	2.3	1.1	8%
- Lekkie konstrukcje	-0.9	0.0	2.6	-0.2	0.8	2.6	1.9	-26%
- Korekty sprzedaży	-1.1	-0.6	-0.8	0.9	1.2	0.0	-0.4	-46%

Źródło: Dane spółki, DI Investors

ERBUD

Przychody. Sprzedaż Grupy Kapitałowej Erbud w 3Q14 wzrosła r/r o 43% (PLN 129.5m) do PLN 428.2m. Największy udział w strukturze generowanych przychodów miał segment budownictwo kubaturowe, który odpowiada obecnie za prawie 88% obrotu (PLN 335.2m). Stanowi to wzrost sprzedaży o 38% w stosunku do analogicznego okresu przed rokiem (PLN 242.2m w 3Q13). Na drugim miejscu w strukturze przychodów ze sprzedaży Grupy znajduje się działalność inżynieryjno – drogowa, która odpowiada za ponad 6% obrotu (PLN 42,5m). Jest to zarazem segment operacyjny charakteryzujący się najszybszą dynamiką wzrostu generowanych przychodów, które w stosunku do 3Q13 wzrosły o ponad 87% (PLN 19.8m). Udział pozostałych segmentów działalności operacyjnej w strukturze sprzedaży Grupy jest niewielki i łącznie nieznacznie przekracza 10% (PLN 50.6m).

Rentowność. Marża brutto na sprzedaży Grupy Kapitałowej Erbud w 3Q14 wyniosła 5.2%, co oznacza spadek r/r o 3.3 p.p. Jest to spowodowane niższą rentownością brutto na sprzedaży segmentu budownictwo kubaturowe, którego marża w stosunku do analogicznego okresu przed rokiem zmniejszyła się o 1.2 p.p. do poziomu 3.8%. Najwyższą marżą brutto ze sprzedaży charakteryzuje się segment budownictwo energetyczne, którego wartość w 3Q14 sięgnęła 15.7%. Oznacza to spadek r/r o ponad 7.5 p.p. Poza wspomnianymi segmentami operacyjnymi, spadek rentowności brutto na sprzedaży odnotowano we wszystkich pozostałych sektorach działalności Grupy. Największy spadek marży brutto na sprzedaży zanotowała działalność inżynieryjno – drogowa, której rentowność brutto na sprzedaży spadła z poziomu 25.5% w 3Q13 do 6.7% w 3Q14.

EBITDA i zysk netto. Wynik operacyjny spadł w analizowanym okresie o 23% r/r do PLN 9.6m, wobec PLN 12.5m w 3Q13. EBITDA zmniejszyła się o 20% r/r do PLN 11.4m (vs. PLN 14.2m w 3Q13). Wynik finansowy również okazał się niższy o 6% względem analogicznego okresu przed rokiem i wyniósł PLN 7.2m (vs. PLN 7.7m w 3Q13).

ERBUD: Wyniki finansowe za 3Q14

Dane w PLNm (o ile nie podano inaczej)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14A	r/r %
Przychody	206.4	319.5	298.7	400.5	283.6	425.5	428.2	43%
Zysk brutto na sprzedaży	17.9	18.6	25.4	24.1	20.0	26.5	22.4	-12%
EBITDA	3.6	8.2	14.2	14.0	7.6	13.1	11.4	-20%
EBIT	2.3	5.8	12.5	11.7	6.1	10.5	9.6	-23%
Zysk netto	0.4	2.0	7.7	7.4	1.3	6.7	7.2	-6%
marża zysku brutto na sprzedaży (%)	8.7%	5.8%	8.5%	6.0%	7.0%	6.2%	5.2%	
wskaźnik kosztów ogólnych(%)	7.3%	3.7%	4.6%	4.2%	5.2%	3.5%	3.3%	
marża EBIT DA (%)	1.8%	2.6%	4.8%	3.5%	2.7%	3.1%	2.7%	
marża EBIT (%)	1.1%	1.8%	4.2%	2.9%	2.2%	2.5%	2.2%	
marża zysku netto (%)	0.2%	0.6%	2.6%	1.8%	0.5%	1.6%	1.7%	
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	-111.9	-10.7	33.2	34.9	-38.7	5.3	-29.0	
Dług netto	10.5	30.5	0.5	-30.2	15.7	15.7	63.4	
Dług netto/Kapitał własny	4.2%	12.1%	0.2%	-11.2%	5.8%	5.8%	23.0%	
Dług netto/EBITDA	0.3	0.7	0.0	-0.8	0.4	0.3	1.4	

Źródło: Dane spółki, DI Investors

ERBUD: Przychody ze sprzedaży w podziale na segmenty

Dane w PLNm (o ile nie podano inaczej)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14A	r/r %
Przychody	206.4	319.5	298.7	400.5	283.6	425.5	428.2	43%
- Budownictwo kubaturowe	181.3	268.5	242.2	307.3	225.7	374.4	335.2	38%
- Działalność deweloperska	12.3	14.3	8.0	14.1	13.9	8.2	11.7	47%
- Działalność inżynieryjno - drogowa	7.5	19.4	22.7	46.7	19.8	25.9	42.5	87%
- Budownictwo energetyczne	5.4	17.2	24.8	32.2	24.2	16.9	38.8	57%
- Pozostałe	0.0	0.0	1.1	0.3	0.0	0.0	0.0	-100%

Źródło: Dane spółki, DI Investors

ERBUD: Zysk brutto na sprzedaży w podziale na segmenty

Dane w PLNm (o ile nie podano inaczej)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14A	r/r %
Zysk brutto na sprzedaży	17.9	18.6	25.4	24.1	20.0	26.5	22.4	-12%
- Budownictwo kubaturowe	17.3	13.5	12.1	14.6	14.6	17.9	12.6	5%
- Działalność deweloperska	2.2	2.3	1.0	3.5	2.4	0.6	0.8	-16%
- Działalność inżynieryjno - drogowa	-0.1	0.7	5.8	5.0	2.6	2.8	2.9	-51%
- Budownictwo energetyczne	-1.6	3.1	5.8	1.0	0.3	5.2	6.1	6%
- Pozostałe	0.2	-0.9	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	-100%

Źródło: Dane spółki, DI Investors

TRAKCJA – Trakcja zaraportowała w 3. kwartale 2014 solidne wyniki finansowe. Przychody wzrosły o 34% r/r (PLN 459.9m vs. PLN 343.8m w 3Q13). EBITDA o 61% r/r do PLN 38.7m (vs. PLN 24.0m w 3Q13), natomiast EBIT wzrósł o 68% do PLN 32.6m (vs. PLN 19.5m w 3Q13). Zysk netto Spółki wyniósł PLN 23.8m (vs. PLN 14.7m w 3Q13).

Dług netto spadł do poziomu PLN 210.3m, implikując wskaźnik dług netto/kapitały własne na poziomie 32% wobec 38% w poprzednim kwartale. Obniżenie długu netto wynikało przede wszystkim z ograniczenia faktoringu o PLN 16m. Wskaźnik dług netto do 12M EBITDA poprawił się w stosunku do poprzedniego kwartału: 2.2x wobec 3.0x w 2Q14.

Obecnie Spółka posiada 2 serie obligacji notowane na rynku Catalyst o łącznej wartości nominalnej PLN 50.5m zapadające z końcem 2015r.

Trakcja: Wyniki finansowe za 3Q14

Dane w PLNm (o ile nie podano inaczej)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	r/r, %
Przychody	149.3	285.6	343.8	896.3	239.1	340.0	459.9	34%
Zysk brutto na sprzedaży	-4.8	38.0	33.3	41.8	12.2	37.7	48.9	47%
EBITDA	-10.4	35.1	24.0	25.0	3.9	28.5	38.7	61%
EBIT	-16.2	29.6	19.5	17.7	-1.9	22.5	32.6	68%
Zysk netto	-21.1	21.3	14.7	22.8	-5.1	14.1	23.8	62%
marża zysku brutto na sprzedaży(%)	-3.2%	13.3%	9.7%	4.7%	5.1%	11.1%	10.6%	
marża EBIT (%)	-10.9%	10.4%	5.7%	2.0%	-0.8%	6.6%	7.1%	
marża zysku netto (%)	-14.1%	7.5%	4.3%	2.5%	-2.1%	4.2%	5.2%	
Dług brutto	264.1	326.1	323.9	271.9	235.2	321.2	285.4	
Dług netto	214.4	272.3	270.4	188.3	180.7	243.5	210.3	
Dług netto/Kapitały własne	37%	45%	43%	30%	29%	38%	32%	
Dług netto/EBITDA	4.28	3.76	2.60	2.56	2.05	2.99	2.19	
Wskaźnik płynności bieżącej	1.03	1.04	1.07	1.02	1.15	1.13	1.10	

Źródło: Dane spółki, DI Investors

PGNiG – Przychody w 3Q14 wzrosły o 4% r/r do PLN 6.44mld (vs. PLN 6203m w 3Q13). Spółka osiągnęła wynik operacyjny na poziomie PLN 0.92mld (vs. PLN 0.88mld w 3Q2013), co implikuje marżę EBIT na poziomie 14.2%. EBITDA zwiększyła się o 3% r/r do PLN 1.52mld (vs. PLN 1.47mld w 3Q13). W 3Q14 Spółka odnotowała zysk netto na poziomie PLN 0.62mld (vs. PLN 0.65mld w 3Q2013). Dług netto wzrósł o 40% kw./kw. do PLN 3.43mld, implikując wskaźnik dług netto/kapitały własne na poziomie 12% oraz dług netto/12M Znrm. EBITDA na poziomie 0.6x. Obecnie Spółka posiada jedną serię obligacji notowaną na rynku Catalyst o wartości nominalnej PLN 2.5mld zapadającą w połowie 2017r.

PGNiG: Wyniki finansowe za 3Q14

Dane w PLNm (o ile nie podano inaczej)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14A	r/r %
Przychody	10 255	6 505	6 203	9 117	9 537	6 846	6 436	4%
EBITDA	1 976	1 360	1 472	804	2 181	1 286	1 520	3%
Znrm. EBITDA	2 020	1 328	1 472	1 764	2 258	1 869	1 379	-6%
EBIT	1 427	747	881	94	1 558	611	915	4%
Znrm. EBIT	1 471	715	881	1 054	1 635	1 194	774	-12%
Zysk netto	1073	352	654	-161	1181	338	616	-6%
marża EBIT (%)	13.9%	11.5%	14.2%	1.0%	16.3%	8.9%	14.2%	
marża Znrm. EBITDA (%)	19.7%	20.4%	23.7%	19.3%	23.7%	27.3%	21.4%	
marża zysku netto (%)	10.5%	5.4%	10.5%	-1.8%	12.4%	4.9%	9.6%	
Dług netto	5 457	5 549	5 551	4 834	2 568	2 448	3 427	
Dług netto/Kapitał własny	19%	20%	19%	17%	9%	8%	12%	
Dług netto/Znrm. EBITDA	0.9	0.8	0.7	0.9	0.4	0.4	0.6	
Wskaźnik płynności bieżącej	1.3	1.3	1.4	1.4	1.6	1.7	1.7	

Źródło: Dane spółki, DI Investors

ACTION – Przychody w 3Q14 wzrosły o 13% r/r do PLN 1.29mld (vs. PLN 1.14mld w 3Q13). Spółka osiągnęła wynik operacyjny na poziomie PLN 20.8m (vs. PLN 18.7m w 3Q2013), co implikuje marżę EBIT na poziomie 1.6%. EBITDA zwiększyła się o 10% r/r do PLN 23.3m (vs. PLN 21.1m w 3Q13). W 3Q14 Spółka odnotowała zysk netto na poziomie PLN 15.5m (vs. PLN 13.9m w 3Q2013). Dług netto wzrósł o 5.4% kw./kw. do PLN 140.4m, implikując wskaźnik dług netto/kapitały własne na poziomie 43% oraz dług netto/Znrm. EBITDA na poziomie 1.3x. Obecnie Spółka posiada jedną serię obligacji notowaną na rynku Catalyst o wartości nominalnej PLN 100m zapadającą w lipcu 2017r.

ACTION: Wyniki finansowe za 3Q14

Dane w PLNm (o ile nie podano inaczej)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14A	r/r %
Przychody	1131.9	989.2	1140.1	1488.0	1323.6	1197.4	1291.4	13%
Zysk brutto na sprzedaży	57.6	71.6	68.7	99.2	76.7	76.3	75.9	10%
EBITDA	22.6	21.1	21.1	26.6	25.8	24.1	23.3	10%
EBIT	20.3	18.8	18.7	24.2	23.5	21.6	20.8	11%
Zysk netto	15.0	13.3	13.9	19.4	17.3	15.8	15.5	11%
marża zysku brutto na sprzedaży (%)	5.1%	7.2%	6.0%	6.7%	5.8%	6.4%	5.9%	
marża EBIT (%)	1.8%	1.9%	1.6%	1.6%	1.8%	1.8%	1.6%	
marża zysku netto (%)	1.3%	1.3%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%	
Dług netto	72.0	48.3	90.6	42.8	147.1	133.1	140.4	
Dług netto/Kapitał własny	26%	18%	32%	14%	46%	43%	43%	
Dług netto/Znrm. EBITDA	0.9	0.5	1.0	0.4	1.5	1.3	1.3	
Wskaźnik płynności bieżącej	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	

Źródło: Dane spółki, DI Investors

Ostatnie emisje obligacji: Deweloperzy.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2014-11-14

Spółka	Seria	Wartość (PLNm)	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezp. (% wart. emisji)	Kurs	YTM	
MAK DOM	MKD0317	5.5	2014-09-30	2017-03-31		2.5	6M 4.80%		b.d.	101.0	6.42%
UNIDEVELOPMENT	UND0317	20.0	2014-09-18	2017-07-08		2.8	6M 5.00%		brak	100.0	7.11%
Echo Investment	ECH0318	75.0	2014-09-04	2018-03-04		3.5	6M 3.15%		brak	100.7	4.99%
Ronson	RON0218	5.0	2014-09-03	2018-02-23		3.5	6M 4.25%		brak	101.6	5.76%
Ghelamco Invest	GHE1117	37.8	2014-08-26	2017-11-27		3.3	6M 4.75%		brak	100.5	6.54%
Ghelamco Invest	GHI0718	30.0	2014-07-09	2018-07-09		4.0	6M 4.50%		brak	99.8	6.51%
Ghelamco Invest	GHK0718	11.2	2014-07-16	2018-07-09		4.0	6M 4.50%		brak	100.5	6.57%
Ghelamco Invest	GHC0718	30.8	2014-07-15	2018-07-16		4.0	6M 5.00%		brak	100.0	7.55%
Ghelamco Invest	GHO718	30.0	2014-07-04	2018-07-04		4.0	6M 4.50%		brak	101.0	6.26%
Echo Investment	ECH0716	25.0	2014-07-07	2016-07-02		2.0	6M 2.85%		brak	101.0	4.23%
Echo Investment	ECH0616	50.0	2014-07-01	2016-06-26		2.0	6M 2.95%		brak	100.9	3.99%
Polnord	PND0617	13.5	2014-06-12	2017-06-12		3.0	6M 4.30%		brak	n.d.	n.d.
Polnord	PND0616	20.0	2014-11-18	2016-06-12		1.6	6M 4.00%		brak	n.d.	n.d.
LC Corp	LCC0619	50.0	2014-06-06	2019-06-06		5.0	b.d. b.d.		brak	n.d.	n.d.
Echo Investment	ECH0519	70.5	2014-05-15	2019-05-15		5.0	6M 3.60%		brak	n.d.	n.d.
Ghelamco Invest	GHE0718	120.4	2014-04-11	2018-07-11		4.3	6M 5.00%	180%	102.0	6.45%	
Erbud	ERB0318	52.0	2014-03-26	2018-03-26		4.0	6M 3.00%		brak	102.0	4.21%
GTC	GTC0319	200.0	2014-03-10	2019-03-11		5.0	6M 4.50%		brak	100.3	6.51%
Robyg	ROG0218	15.0	2014-02-26	2018-02-28		4.0	6M 4.00%		brak	103.5	4.87%
Robyg	ROB0218	45.0	2014-02-26	2018-02-26		4.0	6M 4.00%		brak	104.3	4.28%
Warimpex	WXF0218	9.0	2014-02-24	2018-02-28		4.0	6M 6.00%		brak	n.d.	n.d.
Echo Investment	ECH0219	100.0	2014-02-19	2019-02-19		5.0	6M 3.60%		brak	101.0	5.42%
Polnord	PND0217	50.0	2014-02-11	2017-02-11		3.0	6M 4.35%		brak	101.2	5.91%
BBI Development	BBI0217	53.0	2014-02-07	2017-02-07		3.0	6M 6.00%		brak	101.0	7.34%
Ghelamco Invest	GHE1118	114.5	2014-01-29	2018-01-29		4.0	6M 5.00%	180%	100.2	6.73%	
Marvipol	MVN1116	60.0	2013-12-05	2016-12-05		3.0	b.d. b.d.	153%	n.d.	n.d.	
LC Corp	LCC1018	50.0	2013-10-31	2018-10-30		5.0	6M 3.50%		brak	100.0	5.54%
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	6.61%	
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	103.0	4.43%
Echo Investment	ECH0618	80.0	2013-06-19	2018-06-19		5.0	6M 3.50%		brak	101.5	4.05%
Rank Progress	RNK0616	131.8	2013-06-14	2016-06-14		3.0	6M 5.50%	150%	94.0	10.40%	
Ronson	RON0617	83.5	2013-06-14	2017-06-14		4.0	6M 3.75%	120%	103.0	4.34%	
Ronson	RON0616	23.6	2013-06-14	2016-06-14		3.0	6M 4.55%		brak	103.0	4.29%
Włodarzewska	WLO0516	17.5	2013-05-15	2016-05-15		3.0	6M 7.50%	365%	93.5	14.49%	
Polnord	PND0516	46.0	2013-05-13	2016-05-13		3.0	6M b.d.		b.d.	n.d.	n.d.
Dom Development	DOM0318	50.0	2013-03-26	2018-03-26		5.0	6M 2.65%		brak	101.7	4.57%
BBI Development	BBI0216	22.0	2013-02-20	2016-02-22		3.0	6M 6.50%		brak	100.0	8.64%

Wskaźniki zadłużenia: Deweloperzy.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Akt. obrotowe/ Zob. bieżące	Akt. Obrotowe - Zapasy/Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ EBITDA	EBITDA/ Odsetki zapłacone	CFO/ Odsetki zapłacone
BBI Development	79%	40%	1.7x	0.3x	0.1x	-28.0x	-0.6x	-1.3x
Dom Development	16%	8%	3.6x	0.7x	2.8x	1.5x	3.4x	2.3x
Echo Investment	72%	36%	2.1x	1.2x	1.5x	5.1x	3.7x	1.5x
Gant Development	521%	72%	0.6x	0.1x	0.0x	115.2x	0.4x	2.7x
GTC	138%	50%	1.3x	1.0x	1.2x	-7.2x	-2.7x	1.8x
JW Construction	117%	43%	1.7x	1.6x	0.2x	11.0x	1.5x	3.6x
LC Corp	57%	28%	3.4x	0.7x	1.3x	10.0x	2.6x	0.2x
Marvipol	92%	26%	1.6x	0.2x	0.4x	4.0x	2.1x	4.4x
Polnord	46%	27%	2.5x	0.7x	0.6x	23.5x	0.6x	2.6x
Rank Progress	117%	47%	0.9x	0.5x	0.1x	-21.2x	-0.9x	0.5x
Robyg	31%	14%	2.6x	1.0x	2.2x	2.4x	2.3x	5.1x
Ronson	30%	18%	5.8x	0.6x	2.3x	11.3x	1.0x	3.0x
Vantage Development	23%	15%	2.6x	1.3x	3.2x	31.3x	0.3x	0.7x
Wikana	252%	44%	1.2x	0.2x	0.2x	-8.0x	-27.4x	-28.1x

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

Ostatnie emisje obligacji: Spółki wierztelnościowe.

Kursy i rentowności obligacji na zamknięcie sesji 2014-11-14

Spółka	Seria	Wartość (PLNm)	Data emisji	Data zapadalności	Okres emisji	WIBOR	Marża	Zabezp. (% wart. emisji)	Kurs	YTM	
Magellan	n.d.	14.8	2014-09-25	2016-09-26	2.0	6M	2.50%		brak	n.d.	n.d.
Magellan	n.d.	11.0	2014-09-25	2019-09-25	5.0	6M	4.00%		brak	n.d.	n.d.
Magellan	n.d.	32.5	2014-09-25	2018-09-25	4.0	6M	3.50%		brak	n.d.	n.d.
Magellan	MAG0617	27.0	2014-06-26	2017-06-26	3.0	6M	b.d.		brak	n.d.	n.d.
MW Trade	MWT0417	15.0	2014-04-17	2017-04-17	3.0	6M	4.00%		brak	101.6	4.93%
Kredyt Inkaso I NS FIZ	KI10517	50.0	2014-05-09	2017-05-09	3.0	6M	3.85%		150%	100.0	5.89%
Best	BST0418	45.0	2014-04-30	2018-04-30	4.0	3M	3.80%		brak	99.9	5.79%
Kredyt Inkaso	KRI0717	53.0	2014-01-13	2017-07-13	3.5	6M	4.20%		brak	102.5	5.26%
Kredyt Inkaso	KRI0118	17.0	2013-12-13	2018-01-15	4.1	6M	4.40%		brak	101.8	6.47%
Kruk	KRU1217	15.0	2013-12-06	2017-12-06	4.0	3M	4.00%		brak	103.9	4.70%
Kruk	KRU1218	10.0	2013-12-05	2018-12-05	5.0	3M	4.50%		brak	104.2	3.97%
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	35.0	2013-11-28	2017-11-28	4.0	6M	4.40%		brak	100.2	6.12%
Fast Finance	FFI1116	8.6	2013-11-18	2016-11-15	3.0	6M	7.00%		349%	98.7	9.58%
Vindexus	VIN1116	10.0	2013-11-08	2016-11-08	3.0	3M	6.25%		200%	104.6	5.54%
Kruk	KRU1018	40.0	2013-10-03	2018-10-03	5.0	3M	4.40%		brak	103.5	4.86%
Fast Finance	FFI0916	3.9	2013-09-30	2016-09-27	3.0	6M	7.00%		388%	99.0	9.08%
DTP	DTP0816	11.0	2013-08-23	2016-08-22	3.0	3M	4.50%		130%	101.0	5.64%
Kruk	KRU0818	50.0	2013-08-13	2018-08-13	5.0	3M	4.40%		brak	103.2	4.37%
MW Trade	MWT0716	15.0	2013-07-08	2016-07-08	3.0	6M	b.d.		brak	n.d.	n.d.
MW Trade	MWT0616	15.0	2013-06-28	2016-06-28	3.0	6M	4.40%		brak	101.0	5.80%
Kruk	KRU0618	15.0	2013-06-25	2018-06-25	5.0	3M	4.40%		brak	104.8	5.52%
Kruk	KRU0317	60.0	2013-06-07	2017-03-07	3.8	3M	4.40%		brak	103.8	4.59%
Best	BST0916	14.7	2013-03-28	2016-09-28	3.5	n.d.	8.98%		brak	103.9	6.82%
Vindexus	GPM0216	5.0	2013-02-28	2016-02-28	3.0	n.d.	11.00%		brak	n.d.	n.d.
Best	BST0516	39.0	2012-11-28	2016-05-28	3.5	3M	4.70%		135%	100.5	5.84%
P.R.E.S.C.O.	PRE0815	10.0	2012-08-08	2015-08-08	3.0	6M	5.00%		brak	103.5	2.28%
Kredyt Inkaso	KRI0916	30.0	2012-03-05	2016-09-05	4.5	6M	5.70%		brak	106.5	3.74%
P.R.E.S.C.O.	PRE0814	30.0	2012-02-23	2014-08-23	2.5	6M	5.20%		brak	n.d.	n.d.
DTP	DTP1114	13.4	2011-11-29	2014-11-28	3.0	3M	6.75%		140%	99.5	5.22%

Wskaźniki zadłużenia: Spółki wierztelnościowe.

Dane za okres 12 miesięcy zakończony 30 czerwca 2014

Spółka	Dług netto/ Kapitały własne	Dług netto/ Aktywa	Aktywa obrotowe/ Zob. bieżące	Gotówka/Dług krótkoterminowy	Dług netto/ EBITDA	EBITDA/ Odsetki zapłacone	Marża operacyjna	Marża netto
Best	30%	16%	7.9x	3.8x	1.0x	7.7x	56%	43%
Cash Flow*	435%	70%	0.8x	0.0x	-9.9x	-3.0x	-203%	-448%
DTP	20%	15%	6.2x	0.2x	1.2x	8.3x	19%	21%
Fast Finance	118%	19%	4.8x	0.2x	4.0x	1.8x	48%	30%
Kredyt Inkaso	130%	45%	3.7x	0.8x	4.4x	2.6x	64%	37%
Kruk	143%	54%	8.3x	0.6x	3.5x	4.4x	44%	31%
Magellan	311%	74%	1.4x	0.0x	15.1x	1.1x	40%	33%
MW Trade	799%	88%	1.3x	0.0x	29.1x	0.5x	27%	22%
P.R.E.S.C.O.	41%	24%	5.2x	1.0x	3.4x	1.5x	18%	7%
Vindexus	37%	24%	16.8x	2.0x	2.7x	2.5x	32%	23%

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

Ratingi Fitch dla polskich spółek.

Ratingi Fitch na polskie banki

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

Źródło: Fitch

Ratingi Fitch na pozostałe spółki

Spółka	Energa	PKP	P4	Tauron	PGE	Enea	PKN Orlen	PKP Intercity
Rating	BBB	BBB	B+	BBB	BBB+	BBB	BBB-	BBB-
Data	2014.10.07	2014.08.14	2014.07.30	2014.07.18	2014.05.23	2014.04.30	2014.04.08	2014.01.16
Perspektywa	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	stabilna	pozytywna

Źródło: Fitch

Euroobligacje polskich emitentów.

Emitent	Data emisji	Data wykupu	Okres emisji (lata)	Kupon	Waluta	Bieżąca wart. emisji (mln)	Tyg. zm. ceny	Kurs zamknięcia (2014-11-14)	YTM (%) (2014-11-14)	Rating Fitch	Z-Spread (2014-11-14)
Synthos	2014-09-30	2021-09-30	7.0	4.000%	EUR	350.00	0.34%	97.82	4.37%	Ba2*	365 pb
BOŚ	2011-05-11	2016-05-11	5.0	6.000%	EUR	250.00	-0.09%	107.13	1.10%	BBB	43 pb
mBank	2012-10-12	2015-10-12	3.0	2.750%	EUR	500.00	0.01%	101.82	0.71%	A	27 pb
mBank	2013-10-08	2018-10-08	5.0	2.500%	CHF	200.00	0.21%	104.14	1.40%	A	118 pb
mBank	2014-04-01	2019-04-01	5.0	2.375%	EUR	500.00	-0.15%	103.59	1.52%	A	100 pb
Ciech	2012-11-28	2019-11-30	7.0	9.500%	EUR	245.00	0.23%	111.25	6.82%	B2*	273 pb
Energa	2013-03-19	2020-03-19	7.0	3.250%	EUR	500.00	0.05%	109.62	1.37%	BBB	77 pb
PGE	2014-06-09	2019-06-09	5.0	1.625%	EUR	500.00	0.08%	102.28	1.11%	BBB+	65 pb
PGNiG	2012-02-14	2017-02-14	5.0	4.000%	EUR	500.00	0.21%	106.33	1.12%	Baa3*	58 pb
PKN Orlen	2014-06-30	2021-06-30	7.0	2.500%	EUR	500.00	0.13%	98.33	2.78%	BBB-	205 pb
PKO BP	2012-09-21	2015-12-21	3.2	2.536%	CHF	500.00	-0.04%	102.13	0.57%	A2*	43 pb
PKO BP	2010-10-21	2015-10-21	5.0	3.733%	EUR	800.00	-0.05%	102.86	0.62%	A2*	21 pb
PKO BP	2011-07-07	2016-07-07	5.0	3.538%	CHF	250.00	-0.02%	104.64	0.68%	A2*	54 pb
PKO BP	2012-09-26	2022-09-26	10.0	4.630%	USD	1000.00	0.00%	105.65	3.79%	A2*	159 pb
PKO BP	2014-01-23	2019-01-23	5.0	2.324%	EUR	500.00	0.00%	104.51	1.21%	A2*	76 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.750%	EUR	542.50	0.00%	113.45	8.49%	B2*	193 pb
Polkomtel	2012-01-26	2020-01-31	8.0	11.625%	USD	500.00	0.00%	114.50	8.15%	B2*	341 pb
PZU	2014-07-03	2019-07-03	5.0	1.375%	EUR	500.00	0.12%	100.72	1.21%	A-**	75 pb
TVN	2013-09-16	2020-12-15	7.3	7.375%	EUR	430.00	0.19%	109.53	5.51%	B1*	353 pb
TVN	2010-11-19	2018-11-15	8.0	7.875%	EUR	140.00	0.00%	103.81	6.77%	B1*	529 pb

* rating Moody's ** rating S&P

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					14.11	13.11	12.11	-	10.11		Sesyjny	Pakietowy	Razem
2C Partners	ZCP0416	2016.04.30	10.00	0.49	102.15	102.15	102.15		101.41	-0.25	21.49	0.00	21.49
2C Partners	ZCP0415	2015.04.30	11.50	0.57	102.05	102.05	102.05		102.05	-0.85	4.51	0.00	4.51
2C Partners	ZCP0316	2016.03.31	10.00	1.34	102.69	102.79	102.79		102.79	-0.10	0.21	0.00	0.21
ABS Investment	AIN0717	2017.07.24	8.50	6.05	98.00	98.00	98.00		98.33	-0.33	27.76	0.00	27.76
Admiral Boats	ADM0115	2015.01.16	9.25	9.12	98.75	99.50	99.50		99.50	-0.65	25.98	0.00	25.98
Admiral Boats	ADB0415	2015.04.14	9.50	9.37	98.50	98.50	98.50		98.50	0.80	14.86	0.00	14.86
Admiral Boats	ADM0415	2015.04.16	9.45	9.32	97.00	97.00	97.00		97.00	0.00	8.82	0.00	8.82
AOW Faktoring	AOW0517	2017.05.28	7.64	1.72	101.00	101.00	100.59		100.59	0.41	2.05	0.00	2.05
BBF	BBF0615	2015.06.29	11.00	4.31	97.25	97.25	97.25		97.01	0.24	0.10	0.00	0.10
BBi Development	BBi0217	2017.02.07	8.69	24.52	101.50	100.00	100.00		100.00	1.50	176.72	0.00	176.72
Best	BST1018	2018.10.30	6.00	0.31	100.50	100.60				100.50	71.32	0.00	71.32
Best	BST0418	2018.04.30	5.78	0.30	100.15	100.19	100.19		100.05	0.45	58.13	0.00	58.13
Best	BST0916	2016.09.28	8.98	1.25	103.70	103.70	103.70		103.80	0.10	22.35	0.00	22.35
Best	BST0516	2016.05.28	7.34	1.65	100.80	100.80	100.80		100.80	0.00	0.51	0.00	0.51
Best II NS FIZ	BS20118	2018.01.17	6.99	2.37	101.00	101.00	100.55		100.55	0.45	3.10	0.00	3.10
Capital Park	CAP0617	2017.06.13	8.21	3.55	100.50	100.50	100.50		100.49	0.10	209.47	0.00	209.47
Capital Park	CAP0715	2015.07.09	7.69	2.78	100.05	100.30	100.30		100.30	-0.25	131.79	0.00	131.79
Casus Finanse	CAS0515	2015.05.28	7.59	3.62	100.00	100.00	100.00		101.20	-1.20	10.35	0.00	10.35
Certus Capital	CCA0216	2016.02.05	9.00	2.96	98.50	98.50	98.50		98.50	0.00	29.71	0.00	29.71
CI Games	CIG1214	2014.12.18	8.03	13.42	99.00	99.00	99.00		100.00	-1.00	4.01	0.00	4.01
Ciech	CI21217	2017.12.05	7.64	349.56	105.00	102.00	102.00		102.00	3.00	108.50	0.00	108.50
Czerwona Torebka	CZT0416	2016.04.15	7.21	67.16	82.00	82.00	85.04		87.20	-5.20	42.02	0.00	42.02
Echo Investment	ECH0318	2018.03.04	5.74	1.18	100.98	100.85	100.84		100.84	0.14	499.98	0.00	499.98
Echo Investment	ECH0418	2018.04.20	5.17	0.41	100.70					100.70	423.21	0.00	423.21
Echo Investment	ECH0616	2016.06.26	5.65	2.24	100.91	101.50	101.00		101.00	0.21	400.94	0.00	400.94
Echo Investment	ECH0716	2016.07.02	5.54	2.11	101.00	100.56	100.56		100.56	0.44	113.42	0.00	113.42
E-Kancelaria	EKA0515	2015.05.06	12.00	0.39	93.99	93.97	93.96		93.97	0.99	197.16	0.00	197.16
E-Kancelaria	EKA1214	2014.12.17	8.47	14.39	100.40	100.00	100.00		99.85	0.21	121.92	0.00	121.92
E-Kancelaria	EKA0215	2015.02.26	11.00	0.00	96.40	95.90	93.50		93.01	3.58	47.59	0.00	47.59
E-Kancelaria	EKA1215	2015.12.04	9.00	18.49	80.00	80.00	80.00		80.00	0.00	24.55	0.00	24.55
E-Kancelaria	EKA1115	2015.11.06	10.00	0.33	81.00	81.00	83.00		86.50	-1.00	4.83	0.00	4.83
E-Kancelaria	EKA0616	2016.06.27	10.00	3.95	76.50	76.50	76.50		76.50	0.00	4.50	0.00	4.50
E-Kancelaria	EKA0715	2015.07.11	10.55	37.58	93.90	93.90	93.90		93.90	-0.10	1.95	0.00	1.95
Europejski Fundusz Medyczny	EFM0915	2015.09.07	10.80	2.19	102.50	102.50	102.50		102.50	0.00	3.08	0.00	3.08
Fabryka Konstrukcji Drewnianych	FKD0516	2016.05.09	9.50	2.86	101.50	102.00	102.00		102.00	-0.50	6.12	0.00	6.12
Fabryka Konstrukcji Drewnianych	FKD0615	2015.06.13	10.00	43.29	99.99	99.99	99.25		99.25	0.74	3.13	0.00	3.13
Fast Finance	FFI0315	2015.03.23	9.93	15.78	95.49	96.50	96.70		96.70	-1.21	36.20	0.00	36.20
Fast Finance	FFI1116	2016.11.15	9.75	0.74	99.09	99.09	99.09		98.00	-0.01	12.79	0.00	12.79
Ferratum Capital Poland	FRR0615	2015.06.18	9.20	38.56	100.70	100.70	100.70		100.70	0.20	45.95	0.00	45.95
Ferratum Capital Poland	FRR0517	2017.05.23	9.24	0.00	102.15	101.45	101.45		101.40	1.15	25.22	0.00	25.22
Getin Noble	GNB0318	2018.03.23	5.98	9.17	100.80	100.71	100.90		100.61	0.13	581.24	0.00	581.24
Getin Noble	GNB0819	2019.08.27	6.20	14.10	100.50	100.47	100.55		100.99	-0.10	506.78	0.00	506.78
Getin Noble	GNB0218	2018.02.23	6.41	14.93	101.43	101.65	101.60		101.65	-0.05	439.73	0.00	439.73
Getin Noble	GNB0919	2019.09.26	5.92	8.60	100.65	100.65	100.80		100.80	-0.15	159.35	0.00	159.35
Getin Noble	GNB1219	2019.12.23	6.15	24.94	100.00	100.20	100.25		100.25	-0.50	113.95	0.00	113.95
Getin Noble	GNB0720	2020.07.10	5.69	20.42	99.00	99.00	99.00		99.20	-0.07	98.81	0.00	98.81
Getin Noble	GNB0418	2018.04.27	5.53	3.33	100.52	100.50	101.04		101.04	-0.52	85.71	0.00	85.71
Getin Noble	GNB1120	2020.11.09	4.94	1.49	99.49	99.59	99.59		99.59	0.49	80.66	0.00	80.66
Getin Noble	GNB1119	2019.11.18	6.20	0.15	100.86	100.86	100.05		100.85	0.01	73.34	0.00	73.34
Getin Noble	GNB0221	2021.02.15	5.69	14.97	98.50	98.50	99.49		99.49	-0.99	39.99	0.00	39.99
Getin Noble	GNB0620	2020.06.05	5.74	26.11	98.55	98.55	98.55		99.45	-0.90	37.41	0.00	37.41
Getin Noble	GNB0518	2018.05.23	6.29	0.00	100.30	100.30	101.00		101.00	-0.70	32.10	0.00	32.10
Getin Noble	GNB0820	2020.08.28	5.64	12.67	99.10	99.20	99.20		99.20	-0.10	30.12	0.00	30.12
Getin Noble	GNB0320	2020.03.30	5.45	7.47	99.49	98.74	98.88		98.88	0.61	27.86	0.00	27.86
Getin Noble	GNF0618	2018.06.14	6.25	26.54	100.50	100.50	100.50		100.50	0.00	10.31	0.00	10.31
Getin Noble	GNB1019	2019.10.21	5.57	4.43	100.46	100.46	100.46		100.46	0.04	4.03	0.00	4.03
Getin Noble	GNB0220	2020.02.28	5.74	12.90	99.00	99.00	99.39		99.39	-0.39	3.01	0.00	3.01
Ghelamco Invest	GHI0718	2018.07.04	7.19	27.18	100.91	100.91	100.80		100.80	0.11	2.07	0.00	2.07
Gino Rossi	GRI0615	2015.06.26	9.45	37.54	103.25	103.25	103.25		103.25	0.00	4.28	0.00	4.28
GPW	GPW0117	2017.01.02	3.87	1.49	100.90	100.90	100.71		100.71	0.19	497.53	0.00	497.53
Granit-Color	GRA0816	2016.08.08	9.50	2.34	102.50	102.50	102.50		102.50	0.00	26.81	0.00	26.81
GTC	GTC0319	2019.03.11	7.02	132.71	100.39	100.39	100.39		100.39	0.00	30.52	0.00	30.52
Hussar	HGR0517	2017.05.17	8.50	0.47	98.00	98.00	98.00		98.00	0.00	14.70	0.00	14.70
IIF	IIF1115	2015.11.09	7.96	2.62	100.90	100.90	100.90		100.90	0.00	8.09	0.00	8.09
Invista	INV0615	2015.06.18	9.47	16.09	100.51	100.51	100.24		99.71	0.80	14.25	0.00	14.25
Invista	INV1215	2015.12.21	8.78	13.95	101.00	101.00	101.00		101.00	0.00	12.28	0.00	12.28
Kanc. Medius	KME1015	2015.10.04	9.00	11.10	102.00	102.00	102.00		102.00	0.00	0.00	150.00	150.00

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					14.11	13.11	12.11	-	10.11		Sesyjny	Pakietowy	Razem
Kanc. Medius	KME0416	2016.04.17	9.00	7.89	100.01	100.01	100.01		100.00	0.01	2.02	0.00	2.02
Kredyt Inkaso	KRI0116	2016.01.02	8.19	31.19	103.50	103.50	103.50		103.50	0.40	275.80	0.00	275.80
Kredyt Inkaso	KRI0717	2017.07.13	6.89	23.97	102.50	102.50	102.50		102.50	0.00	236.02	0.00	236.02
Kredyt Inkaso	KR20116	2016.01.02	8.09	30.81	102.00	102.00	102.00		102.00	0.50	8.40	0.00	8.40
Kruk	KRU0618	2018.06.25	6.88	10.18	104.80	104.80	104.80		104.80	0.00	95.24	0.00	95.24
Kruk	KRU0317	2017.03.07	7.16	14.12	103.75	103.75	103.90		104.68	-0.93	29.47	0.00	29.47
Kruk	KRU0517	2017.05.20	6.86	0.00	103.70	103.70	103.50		103.50	0.20	10.37	0.00	10.37
Kruk	KRU1018	2018.10.03	6.77	8.53	103.50	103.50	103.00		103.00	0.50	7.30	0.00	7.30
Kruk	KRU0115	2015.01.05	7.27	8.76	100.40	100.40	100.40		100.40	0.00	3.04	0.00	3.04
Kruk	KRU1217	2017.12.06	6.56	1.33	103.84	103.84	103.84		103.85	-0.01	0.33	0.00	0.33
Leasing-Experts	LEX0616	2016.06.05	9.87	20.01	100.15	100.15	100.15		100.25	-0.03	4.08	0.00	4.08
LZMO	LZM1116	2016.11.22	8.75	0.00	98.00	98.00	97.50		97.50	-0.30	8.88	0.00	8.88
M.W. Trade	MWT1115	2015.11.06	6.34	0.21	100.45	100.45	100.45		100.50	-0.05	64.91	0.00	64.91
M.W. Trade	MWT1215	2015.12.17	7.10	3.00	100.45	100.45	100.45		100.45	0.00	49.92	0.00	49.92
M.W. Trade	MWD0316	2016.03.28	6.77	0.95	100.90	100.90	100.90		100.50	0.40	31.92	0.00	31.92
M.W. Trade	MWT0216	2016.02.19	7.08	1.77	100.60	100.60	100.60		101.20	-0.60	10.23	0.00	10.23
M.W. Trade	MWD1115	2015.11.07	6.30	0.19	100.50	100.50	100.50		100.50	0.00	1.61	0.00	1.61
Marvipol	MVP0415	2015.04.08	8.15	0.92	100.69	100.50	100.60		100.59	0.29	301.04	0.00	301.04
MCI Management	MCI1216	2016.12.19	7.20	29.98	102.70	102.70	102.98		102.98	-0.29	106.93	0.00	106.93
Mera	MER0616	2016.06.27	7.69	11.17	100.30	100.30	100.30		100.30	0.00	3.04	0.00	3.04
Mikrokasa	MKR1115	2015.11.08	9.23	2.53	101.30	101.30	101.30		101.20	0.80	10.14	0.00	10.14
Mirbud	MRB0717	2017.07.03	7.69	2.91	100.00	100.00	100.50		100.85	-0.75	134.40	1 540.00	1 674.40
Murapol	MUR1116	2016.11.14	7.73	0.08	100.00	100.00				100.00	37.32	0.00	37.32
Nanotel	NAN1015	2015.10.01	12.00	1.58	100.99	100.99	100.99		100.34	0.65	11.88	0.00	11.88
Navi Group	NAV0515	2015.05.25	8.66	0.00	99.78	99.78	99.37		98.80	3.28	167.62	0.00	167.62
Navi Group	NAV0216	2016.02.10	7.96	1.74	99.98	99.98	99.98		99.98	4.98	66.71	0.00	66.71
Navi Group	NAV0915	2015.09.16	9.03	15.83	99.80	99.80	99.80		97.20	5.30	21.86	0.00	21.86
OT Logistics	OTS0217	2017.02.17	6.69	16.68	101.25	101.25	101.25		102.00	-0.75	10.28	0.00	10.28
P.R.E.S.C.O.	PRE1117	2017.11.28	7.14	34.04	100.00	100.00	100.13		100.05	-0.05	10.35	0.00	10.35
PCC Cons. Prod.Kosmet	KOS0516	2016.05.05	6.80	0.26	101.40	101.40	101.40		101.40	-0.10	5.48	0.00	5.48
PCC Rokita	PCR1019	2019.10.15	5.50	0.53	101.13	101.13	100.86		100.70	-0.02	333.24	0.00	333.24
PCC Rokita	PCR0419	2019.04.17	5.50	0.50	101.51	102.40	102.45		102.00	-0.18	85.25	0.00	85.25
PCC Rokita	PCR0416	2016.04.15	7.50	0.72	104.20	104.20	104.20		104.20	-0.30	83.86	0.00	83.86
PCC Rokita	PCR0517	2017.05.28	6.80	1.55	104.50	104.50	104.50		104.50	0.50	37.08	0.00	37.08
PCC Rokita	PCR0615	2015.06.18	8.30	1.41	102.76	102.77	102.77		102.79	-0.03	0.30	0.00	0.30
PCZ	PCZ0117	2017.01.31	9.50	12.75	100.15	100.25	100.25		100.40	-0.35	27.39	0.00	27.39
PCZ	PCZ0416	2016.04.15	10.00	13.42	100.35	100.35	100.35		100.90	-0.55	13.21	0.00	13.21
PCZ	PCZ0617	2017.06.30	9.40	12.62	100.00	100.00	100.00		100.50	-0.50	13.17	0.00	13.17
PCZ	PCZ0916	2016.09.30	9.50	12.75	100.45	100.45	100.45		100.00	0.45	9.15	0.00	9.15
PGNiG	PGN0617	2017.06.19	3.95	164.49	101.30	101.00	101.00		101.00	0.30	1 029.45	0.00	1 029.45
PKN Orlen	PKN1117	2017.11.06	3.34	0.11	101.20	100.70	100.90		101.39	-0.24	791.85	0.00	791.85
PKN Orlen	PKN0420	2020.04.09	5.00	0.55	105.86	105.00	105.00		105.00	-0.62	543.40	0.00	543.40
PKN Orlen	PKN0219	2019.02.27	4.24	964.16	102.50	102.45	102.45		102.45	0.05	310.39	0.00	310.39
PKN Orlen	PKN0517	2017.05.28	4.24	2.02	101.10	100.94	100.94		101.35	-0.25	251.46	0.00	251.46
PKN Orlen	PKN0617	2017.06.03	4.24	1.95	101.19	100.61	101.00		101.40	-0.21	166.94	0.00	166.94
PKN Orlen	PK11117	2017.11.14	3.32	0.04	101.19	101.00	101.00		101.00	0.19	29.80	0.00	29.80
PKN Orlen	PKN0418	2018.04.02	3.56	0.46	100.52	101.00	101.20		101.20	-0.68	1.72	0.00	1.72
Polbrand	PBD0116	2016.01.04	11.00	1.36	98.00	98.00	98.68		98.00	0.50	20.59	0.00	20.59
Polbrand	PBD0616	2016.06.09	9.00	1.73	95.00	95.00	95.00		96.50	-1.50	15.65	0.00	15.65
Polkap	SFK1215	2015.12.23	8.77	13.46	99.14	99.14	99.15		99.15	0.01	4.01	0.00	4.01
Polski Gaz	PLG1216	2016.12.16	7.50	13.15	100.00	100.00	101.00		101.00	-1.00	27.34	0.00	27.34
Pragma Faktoring	PRF1214	2014.12.12	7.21	31.61	99.30	99.31	99.31		99.31	-0.01	33.80	0.00	33.80
Pragma Faktoring	PRF0115	2015.01.29	7.19	22.26	99.60	100.00	100.00		100.00	-0.40	8.15	0.00	8.15
Pragma Inwestycje	PIN0415	2015.04.07	6.74	8.31	100.02	100.02	100.02		101.29	-1.27	5.04	0.00	5.04
Próchnik	PRC1215	2015.12.04	7.24	33.13	100.25	100.25	100.25		100.25	0.00	3.11	0.00	3.11
PTI	PTI1115	2015.11.08	6.95	1.05	100.80	100.80	100.80		100.80	0.25	2.52	0.00	2.52
Rank Progress	RNK0616	2016.06.14	8.20	34.82	95.00	95.00	95.00		95.00	-1.00	271.37	0.00	271.37
Robyg	ROG0218	2018.02.26	6.65	1.53	103.50	103.50	103.50		103.50	0.50	43.77	0.00	43.77
Robyg	ROG0116	2016.01.15	6.79	2.34	103.20	103.20	103.20		104.50	-0.80	26.54	0.00	26.54
Robyg	ROB1216	2016.12.20	6.20	2.56	102.50	101.50	101.50		101.50	1.00	3.15	0.00	3.15
Ronson Europe	RON0518	2018.05.20	6.24	0.00	100.50	100.50	100.50			100.50	73.37	0.00	73.37
SAF	SAF1115	2015.11.15	9.00	0.07	101.00	101.00	100.09		100.09	0.91	6.06	0.00	6.06
SMS Kredyt Holding	SMS0716	2016.07.29	9.80	5.63	100.50	100.50	100.50		100.49	0.00	23.23	0.00	23.23
Uboat - Line	UBT0415	2015.04.22	8.34	6.17	82.00	86.00	83.00		83.00	3.00	70.81	0.00	70.81
Uboat - Line	UBT0915	2015.09.27	8.42	12.37	81.50	81.50	76.00		76.00	3.00	40.70	0.00	40.70
Uniserv-Piecbud	PCB1015	2015.10.02	8.75	1.13	101.10	101.10	101.10		101.10	0.00	1.12	0.00	1.12
Vantage Development	VTG0816	2016.08.09	7.44	0.18	101.00	101.71	101.71		101.71	-0.71	30.48	0.00	30.48
VIG	VIG0515	2015.05.08	12.00	3.29	100.00	100.50	100.50		100.00	0.00	31.09	0.00	31.09
VIG	VIG0115	2015.01.30	12.00	6.25	99.50	99.50	99.94		99.95	-0.45	14.05	0.00	14.05
Voxel	VOL0716	2016.07.11	7.19	25.81	100.50	100.50	100.50		100.89	0.30	17.53	0.00	17.53

Catalyst: Podsumowanie tygodnia.

Spółka	Seria	Data wykupu	Oproc. w bieżącym okresie (%)	Narosłe odsetki (PLN)	Kurs zamknięcia					Tygodniowa zmiana kursu (pkt. proc.)	Tygodniowy obrót w PLNk		
					14.11	13.11	12.11	-	10.11		Sesyjny	Pakietowy	Razem
Warimpex	WXB0316	2016.03.31	9.30	12.48	99.80	99.80	99.80		99.80	0.65	3.03	0.00	3.03
Werth-Holz	WHH1214	2014.12.07	8.76	1.73	98.00	98.00	98.00		98.00	0.00	4.18	0.00	4.18
Włodarzewska	WLO0516	2016.05.15	10.17	0.78	93.50	93.40	93.40		93.40	0.10	0.94	0.00	0.94
Work Service	WSE1016	2016.10.04	7.07	8.72	103.00	103.00	103.00		103.00	0.00	358.07	0.00	358.07
Wratislavia-BIO	WRA1116	2016.11.21	8.24	0.00	100.60	100.60	100.60		100.60	0.00	11.07	0.00	11.07
Źródło: GPW Catalyst, obliczenia DI Investors										RAZEM:	12 486.25	1 690.00	14 176.25

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 skompiłowane 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 jakiegokolwiek niedokładności lub pominięcia 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 zagrożenia 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 rozpozroszczają 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.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO RAPORTU WYDAŁ W DNIU 11 MARCA 2014 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI GETIN NOBLE BANK S.A. O TREŚCI KUPIJ ORAZ W DNIU 20 SIERPNIA 2014 ROKU KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ O TREŚCI KUPIJ. DI INVESTORS NIE WYKŁUCA, ŻE POWYŻSZE REKOMENDACJE MOGŁY ZOSTAĆ PRZYGOTOWANE WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ GETIN NOBLE BANK S.A. DI INVESTORS NIE WYKŁUCA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ GETIN NOBLE BANK S.A. JEDNOCZEŚNIE DI INVESTORS PEŁNI FUNKCJĘ ANIMATORA RYNKU DLA TEJ SPÓŁKI.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO RAPORTU WYDAŁ W DNIU 19 LISTOPADA 2013 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI PEKAO S.A. O TREŚCI NEUTRALNIE ORAZ W DNIU 11 SIERPNIA 2014 ROKU KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ O TREŚCI AKUMULUJ ORAZ W DNIU 18 WRZEŚNIA 2014 ROKU KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ O TREŚCI NEUTRALNIE. DI INVESTORS NIE WYKŁUCA, ŻE POWYŻSZE REKOMENDACJE MOGŁY ZOSTAĆ PRZYGOTOWANE WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ PEKAO S.A. DI INVESTORS NIE WYKŁUCA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ PEKAO S.A. JEDNOCZEŚNIE DI INVESTORS PEŁNI FUNKCJĘ ANIMATORA RYNKU DLA TEJ SPÓŁKI.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO RAPORTU WYDAŁ W DNIU 24 LUTEGO 2014 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI ING BANK SŁĄSKI S.A. O TREŚCI AKUMULUJ. DI INVESTORS NIE WYKŁUCA, ŻE POWYŻSZE REKOMENDACJE MOGŁY ZOSTAĆ PRZYGOTOWANE WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ ING BANK SŁĄSKI BANK S.A. DI INVESTORS NIE WYKŁUCA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ ING BANK SŁĄSKI S.A.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO RAPORTU WYDAŁ W DNIU 13 LUTEGO 2014 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI PKN ORLEN S.A. O TREŚCI SPRZEDAJ ORAZ W DNIU 17 PAŹDZIERNIKA 2014 ROKU KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ O TREŚCI AKUMULUJ. DI INVESTORS NIE WYKŁUCA, ŻE POWYŻSZE REKOMENDACJE MOGŁY ZOSTAĆ PRZYGOTOWANE WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ PKN ORLEN S.A. DI INVESTORS NIE WYKŁUCA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ PKN ORLEN S.A. JEDNOCZEŚNIE DI INVESTORS PEŁNI FUNKCJĘ ANIMATORA RYNKU DLA TEJ SPÓŁKI.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO RAPORTU WYDAŁ W DNIU 22 LISTOPADA 2013 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI EUROCASH S.A. O TREŚCI REDUKUJ ORAZ W DNIU 22 STYCZNIA 2014 ROKU KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ O TREŚCI REDUKUJ, W DNIU 28 LUTEGO 2014 ROKU O TREŚCI REDUKUJ, W DNIU 5 MAJA 2014 ROKU REKOMENDACJĘ O TREŚCI REDUKUJ, DI INVESTORS NIE WYKŁUCA, ŻE POWYŻSZE REKOMENDACJE MOGŁY ZOSTAĆ PRZYGOTOWANE WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ EUROCASH S.A. DI INVESTORS NIE WYKŁUCA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ EUROCASH S.A. JEDNOCZEŚNIE DI INVESTORS PEŁNI FUNKCJĘ ANIMATORA RYNKU DLA TEJ SPÓŁKI.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO RAPORTU WYDAŁ W DNIU 1 KWIEŚNIA 2014 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI UNIBEP S.A. O TREŚCI KUPIJ. DI INVESTORS NIE WYKŁUCA, ŻE POWYŻSZE REKOMENDACJE MOGŁY ZOSTAĆ PRZYGOTOWANE WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ UNIBEP S.A. DI INVESTORS NIE WYKŁUCA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ UNIBEP S.A.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO RAPORTU WYDAŁ W DNIU 1 KWIEŚNIA 2014 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI TRAKCIA S.A. O TREŚCI SPRZEDAJ. DI INVESTORS NIE WYKŁUCA, ŻE POWYŻSZE REKOMENDACJE MOGŁY ZOSTAĆ PRZYGOTOWANE WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ TRAKCIA S.A. DI INVESTORS NIE WYKŁUCA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ TRAKCIA S.A.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO RAPORTU WYDAŁ W DNIU 1 KWIEŚNIA 2014 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI ERBUD S.A. O TREŚCI NEUTRALNIE. DI INVESTORS NIE WYKŁUCA, ŻE POWYŻSZE REKOMENDACJE MOGŁY ZOSTAĆ PRZYGOTOWANE WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ ERBUD S.A. DI INVESTORS NIE WYKŁUCA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ ERBUD S.A.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO RAPORTU WYDAŁ W DNIU 6 GRUDNIA 2013 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI PGNIG S.A. O TREŚCI AKUMULUJ. DI INVESTORS NIE WYKŁUCA, ŻE POWYŻSZE REKOMENDACJE MOGŁY ZOSTAĆ PRZYGOTOWANE WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ UNIBEP S.A. DI INVESTORS NIE WYKŁUCA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ UNIBEP S.A. JEDNOCZEŚNIE DI INVESTORS PEŁNI FUNKCJĘ ANIMATORA RYNKU DLA TEJ SPÓŁKI. Wszelkie znaki towarowe, oznaczenia i logo zawarte w niniejszym dokumencie stanowią znaki towarowe, oznaczenia lub logo DI Investors lub podmiotów powiązanych.

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

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

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

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