



20 marzec 2015

Komentarz i Analizy Zarządu do Raportu Rocznego 2014

Zarząd Cognor S.A. (Cognor, Spółka, Grupa) ma przyjemność zaprezentować poniższą analizę kluczowych faktów i najważniejszych danych liczbowych znajdujących się w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2014 roku.

I. Sprawozdanie finansowe

Rok 2014 upłynął pod znakiem lekkiego ożywienia w przemyśle stalowym Europy po dwóch kolejnych latach cechujących się spadkiem produkcji. Na tym tle Polska osiągnęła jeden z najwyższych wzrostów produkcji - na poziomie 8%. Jedyne producenci z krajów byłego Związku Radzieckiego wytworzyli mniej stali, zapewne ze względu na dramatyczne wydarzenia wojenne na wschodzie Ukrainy. Sektor stalowy w Ameryce Północnej wykazał podobną poprawę wyników. Decydujący wpływ na łącznie 3% wzrost światowego rynku hutniczego miały po raz kolejny gospodarki azjatyckie ze spektakularnym, 6% przyrostem w Chinach. Kraj ten obecnie odpowiada za ponad połowę globalnej produkcji stali. Niestety dynamika w krajach Dalekiego Wschodu ma ograniczony wpływ na naszą sytuację, ponieważ prawie całość naszej produkcji plasujemy na rynku krajowym jak i pozostałych krajów Unii Europejskiej. Na tym obszarze huty borykają się z nadwyżką mocy produkcyjnych i nawet przy sprzyjającym rynku trudno o zyskowność.

PRODUKCJA STALI SUROWEJ	2014	% YoY	2013	2012	2011	2010	2009	2008
<i>miliony ton</i>								
Europa	311	0%	311	318	327	314	266	344
Polska	8,6	8%	8,0	8,4	8,8	8,0	7,2	9,7
UE (27)	169	2%	166	169	177	173	139	198
WNP	109	-4%	109	111	112	108	98	114
Ameryka Północna	121	2%	119	122	119	112	82	125
USA	88	1%	87	89	86	81	58	91
Ameryka Południowa	45	-2%	46	47	48	44	38	47
Afryka / Bliski Wschód	44	5%	42	34	34	36	32	34
Azja	1111	5%	1059	983	954	881	795	768
Chiny	823	6%	779	709	683	627	568	500
Japonia	111	0%	111	107	108	109	88	119
Oceania	5	-17%	6	6	7	8	6	8
Razem	1637	3%	1582	1510	1490	1396	1220	1326

Źródło: World Steel Association

Cykliczność produkcji stali jest pochodną popytu ze strony budownictwa i przemysłu samochodowego. Po trudnych latach 2012 i 2013 zarówno aktywność budowlana jak i sprzedaż samochodów wzrosły w roku 2014 w Europie, zapewniając lekką poprawę popytu na wyroby hutnicze. Tendencja ta, choć dość krucha, ma szansę trwać w roku 2015, co spowodować może dalszy przyrost produkcji stali w Unii Europejskiej oraz w Polsce w szczególności. Niepewność związana z wojną na Ukrainie jest istotnym czynnikiem ryzyka dla kontynuacji opisanego trendu.

W ubiegłym roku mieliśmy do czynienia z gwałtownym spadkiem cen rudy żelaza i węgla koksującego i dużo mniejszym spadkiem cen złomów stali. Większa skala obniżki cen rudy i węgla spowodowała względną poprawę konkurencyjności niezintegrowanych (to jest nie posiadających zdolności wydobywczych) producentów wielkopiecowych (BOF) w stosunku do producentów stosujących technologię łuku elektrycznego (EAF). Sądzymy, że to stało za mało widocznym przyrostem marż dotyczących wyrobów produkowanych przez Cognor (jako producenta EAF) mimo znacznego wzrostu zapotrzebowania na nie.

Podobnie jak w ubiegłych latach polski rynek zachowywał się lepiej na tle reszty Unii Europejskiej z powodu znacznie silniejszego tempa wzrostu PKB. Dług publiczny i deficyt tego sektora pozostają na względnie niskim poziomie, a lokalne banki znajdują się w dobrej kondycji. Nowa perspektywa finansowa UE (2014-2020) winna przyczynić się do intensyfikacji wydatków infrastrukturalnych w najbliższych latach. To pozwala polskim wytwórcom wyrobów hutniczych na optymizm, jakkolwiek wpływ popytu zagranicznego pozostanie istotny bowiem znaczna część wyrobów stalowych znajduje swoich odbiorców za granicą, w szczególności w Niemczech.

Mimo lepszego popytu warunki biznesowe pozostawały dość trudne. Ceny półwyrobów (kęsów) i wyrobów gotowych spadły zarówno dla huty Ferrostal jak i HSJ. Różnica pomiędzy ceną kęsów i ceną złomu (stanowiącego główny wsad produkcyjny) zmniejszyła się a taka sama różnica dotycząca wyrobów gotowych, przyrosła nieznacznie. Choć wzrost ten potwierdza poprawę koniunktury to omawiane różnice były poniżej tych z roku 2011 jak i 2012.

Poniższa tabela opisuje średnią cenę złomu, kęsów i wyrobów gotowych dla obydwu naszych hut. Marże są różnicami pomiędzy tymi cenami i cenami złomu stali.

CENY I MARŻE	2014	2013	2012	2011	2010	2009
<i>PLN / tona</i>						
FERROSTAL						
złom (wszystkie gatunki, wraz z kosztem transportu)	961	1 096	1 236	1 152	891	672
kęsy (wszystkie gatunki)	1 858	2 015	2 121	2 038	1 629	1 312
<i>różnica kęs / złom</i>	<i>897</i>	<i>919</i>	<i>885</i>	<i>885</i>	<i>738</i>	<i>640</i>
wyroby gotowe (wszystkie typy)	2 035	2 131	2 337	2 285	1 929	1 616
<i>różnica wyrób / złom</i>	<i>1 074</i>	<i>1 036</i>	<i>1 101</i>	<i>1 132</i>	<i>1 039</i>	<i>944</i>
HSJ						
złom (wszystkie gatunki, wraz z kosztem transportu)	1 041	1 114	1 220	1 175	926	694
wyroby gotowe (wszystkie typy)	2 920	2 937	3 387	3 535	3 007	2 489
<i>różnica wyrób / złom</i>	<i>1 879</i>	<i>1 823</i>	<i>2 167</i>	<i>2 359</i>	<i>2 080</i>	<i>1 795</i>

Zwiększenie naszej produkcji i sprzedaży w roku 2014 umożliwiło nam osiągnięcie następującego udziału w poszczególnych obszarach rynku producentów stali w Polsce. Pozycjonujemy się jako niszowy producent z istotnym udziałem w rynku stali stopowej oraz prętów gładkich, kwadratów, płaskowników i kątowników (tzw. manszardy), a także prętów o dużych przekrojach.

2014	POLSKA	COGNOR	
	tony	tony	%
pozysk złomów stali	6 700 000	361 078	5%
stal surowa, w tym:	8 541 046	582 549	7%
stale w głowe	8 044 990	406 455	5%
stale stopowe i nierdzewne	496 056	176 094	35%
stal surowa EAF	3 474 093	582 549	17%
stal surowa BOF	5 066 953		
wyroby gor cowałcowane, w tym:	7 649 798	338 359	4%
płaskie	2 804 574	7 183	0%
długie, w tym:	4 708 379	331 176	7%
walcówka	1 061 630		
kształtowniki ciężkie	1 205 517		
kształtowniki lekkie	54 621	1 159	2%
szyny	298 892		
pręty ebowane	1 214 350	41 642	3%
manszardy, w tym:	532 355	143 770	27%
pręty gładkie	168 014	35 714	21%
płaskowniki, kwadraty i kątowniki	364 341	108 057	30%
pręty o dużych przekrojach	341 014	144 605	42%
rury bez szwu	136 845		

Źródło: CIBEH, HIPHGZ, World Steel Association

Podsumowując, ubiegły rok potwierdził wcześniejsze nadzieje na poprawę popytu i naszej rentowności. Choć ocenić należy je pozytywnie, osiągnięte przez nas wyniki okazały się słabsze niż przewidywaliśmy z uwagi na rosnącą konkurencję ze strony niektórych producentów wielkopiecowych, co wpłynęło na zmniejszenie marż dla kęsów i tylko niewielki przyrost marż dla naszych wyrobów gotowych. Cognor pozostawał skoncentrowany na wysiłkach zmierzających do właściwej kontroli kosztów operacyjnych i na ciągłej poprawie naszej oferty rynkowej w odniesieniu do zakresu produktów jak i ich jakości. Bez wpływu tych ostatnich czynników, znaczny przyrost EBITDA i zysk netto nie byłyby osiągnięte.

1. Rachunek zysków lub strat i innych całkowitych dochodów

Poprawa sytuacji rynkowej umożliwiła zwiększenie naszych skonsolidowanych przychodów. Sprzedaż wzrosła o 9,9%, głównie z powodu zwiększenia ilości sprzedaży złomów stali, kęsów i wyrobów gotowych. Efekt ten został zredukowany przez spadek cen, dlatego ilościowa dynamika sprzedaży w obszarze naszych głównych segmentów działalności wyniosła 13,9% a dynamika wartościowa jedynie 8,2%. Cognor zanotował duży przyrost zysku brutto na sprzedaży – o 43,5 milionów złotych i 42,2%, EBIT – o 37,9 milionów i 143,9% oraz EBITDA – o 35,9 milionów i 55,1%. Przyrost marż produktowych (za wyjątkiem kęsów) przyczynił się w kwocie 12,1 milionów złotych do poprawy powyższych sum. Kolejny czynnik wzrostu w kwocie 11,2 milionów złotych stanowiło zmniejszenie naszych kosztów zmiennych produkcji stali surowej. Pozostała kwota wzrostu wyniknęła głównie ze zwiększenia ilości produkcji i sprzedaży. Wynik netto był wyższy o 53,4 milionów złotych w porównaniu do roku 2013 i zamknął się zyskiem. Praktycznie całość przychodów i zysków wygenerowana została przez gwarantów obligacji wyemitowanych przez Cognor.

RACHUNEK ZYSKÓW LUB STRAT I INNYCH CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	2014	2013	2012	2011
<i>'000 PLN</i>				
Przychody ze sprzedaży	1 422 546	1 294 269	1 399 674	1 549 647
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-1 275 863	-1 191 124	-1 303 894	-1 377 076
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży	146 683	103 145	95 780	172 571
Pozostałe przychody	11 383	10 956	11 571	9 919
Koszty sprzedaży	-43 033	-39 518	-33 950	-36 171
Koszty ogólnego zarządu	-38 496	-34 964	-34 691	-46 600
Pozostałe zyski/(straty) netto	647	1 979	-2 224	15 309
Pozostałe koszty	-11 159	-13 485	-11 636	-14 546
Zysk/(strata) na działalności operacyjnej	66 025	28 113	24 850	100 482
Przychody finansowe	1 789	0	36 675	6 562
Koszty finansowe	-69 092	-75 955	-62 424	-105 041
Koszty finansowe netto	-67 303	-75 955	-25 749	-98 479
Wynik dotyczący jednostek stowarzyszonych	-626	2 759	0	0
Zysk z okazijnego nabycia	5 859	0	0	0
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	3 955	-45 083	-899	2 003
Podatek dochodowy	5 790	-2 619	1 086	21 887
Zysk/(strata) netto z działalności zaniechanej	-4 047	0	0	92 011
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	5 698	-47 702	187	115 901
Amortyzacja	-35 072	-37 078	-41 532	-44 169
EBITDA	101 097	65 191	66 382	144 651

SPRZEDA	2014	% YoY	2013	2012	2011
<i>'000 PLN</i>					
Złomy stali	94 186	6,1%	88 737	130 366	120 064
Kęsy	360 524	4,1%	346 415	493 767	551 525
Wyroby finalne	823 098	10,4%	745 598	618 700	718 070
Razem	1 277 808	8,2%	1 180 750	1 242 833	1 389 659
<i>Tony</i>					
Złomy stali	100 059	14,4%	87 450	122 750	118 098
Kęsy	188 053	10,6%	170 018	232 814	269 148
Wyroby finalne	338 359	15,7%	292 523	206 541	231 573
Razem	626 471	13,9%	549 991	562 105	618 819

Kurs wymiany złotego na euro i dolara nie miał istotnego wpływu na przychody Spółki.

KURSY WALUT Ę REDNIE ROCZNE	2014	2013	2012	2011
<i>PLN</i>				
EUR/PLN	4,19	4,19	4,19	4,12
% zmiany	0%	0%	2%	3%
USD/PLN	3,16	3,16	3,26	2,96
% zmiany	0%	-3%	10%	-2%

Źródło: NBP

Przez dłuższą część 2014 roku mieliśmy do czynienia z małą zmiennością kursów walut obcych i następnie z jej wzrostem w czwartym kwartale. Osłabienie złotego w tym czasie spowodowało powstanie niezrealizowanych ujemnych różnic kursowych w odniesieniu do zadłużenia Spółki w łącznej kwocie (-) 12,5 milionów złotych.

KURSY WALUT Ę KONIEC OKRESU	Gru-2014	Gru-2013	Gru-2012	Gru-2011
<i>PLN</i>				
EUR/PLN	4,26	4,15	4,09	4,42
% zmiany	1%	1%	-7%	12%
USD/PLN	3,51	3,01	3,10	3,42
% zmiany	-3%	-3%	-9%	16%

Źródło: NBP

Zauważyć jednocześnie należy, że pewne zdarzenia wpływające na wartość EBITDA i zysku netto mają charakter księgowych jednostkowych. Mogą wpływać one zarówno pozytywnie jak i negatywnie. W ostatnim roku łączna wartość tych odchyleń była nieistotna dla zysku EBITDA i znacząca z punktu widzenia wyniku netto. Nasza skorygowana EBITDA wyniosła 100,5 milionów złotych a skorygowany wynik netto 15,3 milionów złotych.

OPIS	2014	2013
<i>00 PLN</i>		
Raportowana EBITDA	101 097	65 191
Elementy o charakterze jednostkowym:	668	2 345
- KWS	-2	213
- inne przychody	5 933	1 830
- koszty sprzedawania	-798	-385
- koszty ogólnego zarobku	-1 008	0
- inne zyski / straty	160	1 128
- różnice kursowe z działalności operacyjnej	587	924
- pozostałe	-4 204	-1 365
Skorygowana EBITDA	100 429	62 846
Raportowany wynik finansowy netto	5 698	-47 702
Elementy o charakterze jednostkowym:	-9 619	-9 132
- saldo korekt na poziomie EBITDA	668	2 345
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	-12 520	-7 179
- wynik na skupie dłużnego	1 789	0
- wynik dotyczący jednostek stowarzyszonych	-626	2 759
- koszt kapitalizacji kuponu	-1 666	-8 162
- wynik z działalności zaniechanej	-4 047	0
- zysk z okazijnego nabycia	5 859	0
- pro-forma korekta podatku dochodowego	924	1 105
Skorygowany wynik finansowy netto	15 317	-38 571

2. Bilans

Aktywa trwałe uległy zmniejszeniu głównie w związku z utworzeniem rezerwy na roszczenie Cognor wobec Rządu Republiki Chorwacji w kwocie 10,0 milionów euro, co wiąże się z odpowiednim obniżeniem wartości należności długoterminowych. Kolejnym elementem obniżającym aktywa trwałe są odpisy amortyzacyjne w kwocie 35,1 milionów złotych, co zostało częściowo zrekompensowane przez nabycia środków trwałych w kwocie 23,4 milionów złotych. Na dalsze zmniejszenie tych aktywów w kwocie 17,6 milionów złotych miały wpływ zbycia środków trwałych. Środki obrotowe zwiększyły się o 12,7% w związku z 20,5% wzrostem zapasów i zwiększeniem stanu środków pieniężnych. Przyrost zapasów był spowodowany przede wszystkim wzrostem magazynu półwyrobów i wyrobów gotowych.

AKTYWA	2014	2013	2012	2011
'000 PLN				
A. AKTYWA TRWAŁE	422 663	450 960	472 467	499 437
I. Wartości niematerialne	11 338	12 163	15 435	17 067
II. Rzeczowe aktywa trwałe	289 565	293 145	317 671	342 734
III. Pozostałe należności	34	41 500	40 943	44 583
IV. Pozostałe inwestycje	17 000	11 298	7 720	4 377
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	22 794	18 535	18 954	19 850
VI. Odroczony podatek dochodowy	81 932	74 319	71 744	70 826
B. AKTYWA OBROTOWE	517 854	459 505	442 042	480 180
I. Zapasy	283 058	234 816	179 201	178 472
II. Należności	192 038	191 755	186 904	237 834
1. Należności z tytułu dostaw i usług	187 421	186 553	181 691	204 904
2. Należności z tytułu podatku dochodowego	10	12	82	7 744
3. Pozostałe	4 607	5 190	5 131	25 186
III. Rodki pieniężne i ich ekwiwalenty	35 648	14 778	64 151	47 166
IV. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	0	9 205	0	0
V. Aktywa dotyczące działalności zaniechanej	7 110	8 951	11 786	16 708
Razem	940 517	910 465	914 509	979 617

Wartość kapitałów własnych uległa zwiększeniu w wyniku finalizacji restrukturyzacji finansowej w ramach której zadłużenie w kwocie 25,0 milionów euro zostało zamienione na obligacje podporządkowane, wymagalne w lutym 2021 roku i obowiązkowo zamienne do tego czasu na akcje Cognor (Obligacje Zamienne). Obligacje te są księgowane jako element kapitałów własnych. Zadłużenie skorygowane o środki pieniężne zmniejszyło się o 87,2 milionów złotych głównie w związku z zamknięciem restrukturyzacji finansowej. Przeciwny wpływ miały niezrealizowane negatywne różnice kursowe dotyczące zadłużenia Grupy, które zwiększyły poziom długu o 12,5 milionów złotych. Przesunięcie zadłużenia ze zobowiązań długoterminowych do krótkoterminowych wynika ze wspomnianej transakcji jego refinansowania w wyniku której większość naszych zobowiązań finansowych stała się wymagalna w lutym 2020 roku.

PASYWA	2014	2013	2012	2011
'000 PLN				
A. KAPITAŁ WŁASNY	187 286	129 134	176 842	176 441
I. Kapitał zakładowy	132 444	132 444	132 444	132 444
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	33 579	-17 009	31 567	31 796
III. Udziały mniejszości	21 263	13 699	12 831	12 201
B. ZOBOWIĄZANIA	753 231	781 331	737 667	803 176
I. Zobowiązania krótkoterminowe	463 798	25 627	500 373	548 729
1. <i>wiadczenia pracownicze</i>	9 597	7 313	6 735	7 970
2. <i>Z tytułu kredytów i pożyczek</i>	408 896	6 677	487 020	532 138
3. <i>Pozostałe</i>	45 305	11 637	6 618	8 621
II. Zobowiązania długoterminowe	289 433	755 704	237 294	254 447
1. <i>Z tytułu kredytów i pożyczek</i>	87 402	562 906	75 333	45 878
2. <i>Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym</i>	6 969	0	15 495	25 236
3. <i>Zobowiązania z tytułu dostaw i usług</i>	183 717	188 763	142 170	176 117
4. <i>Przychody przyszłych okresów</i>	4 588	117	736	865
5. <i>wiadczenia pracownicze</i>	105	3 250	2 815	5 677
6. <i>Z tytułu podatku dochodowego</i>	6 535	152	315	293
7. <i>Rezerwy</i>	4 588	516	430	381
Razem	940 517	910 465	914 509	979 617

3. Przepływy środków pieniężnych

Spółka wypracowała dodatnie przepływy z działalności operacyjnej głównie dzięki wysokiemu poziomowi EBITDA. Obciążeniem dla przepływów z działalności operacyjnej było zapotrzebowanie na kapitał obrotowy, które spowodowało negatywny przepływ w kwocie (-) 42,1 milionów złotych.

Działalność inwestycyjna przyniosła niewielkie ujemne przepływy w których wydatki na aktywa trwałe były praktycznie zbilansowane wpływami ze sprzedaży tych środków, w tym w ramach działalności zaniechanej.

Wysokie, ujemne przepływy z działalności finansowej wyniknęły ze spłat odsetek w kwocie 50,2 milionów złotych co zamortyzowane zostało częściowo zaciągnięciem zobowiązań finansowych w łącznej kwocie 11,7 milionów złotych.

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	2014	2013	2012	2011
'000 PLN				
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	51 795	46 467	39 282	-38 090
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	628	-1 742	23 247	269 136
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	-38 543	-78 591	-35 801	-141 413
Zmiana środków pieniężnych	13 880	-33 866	26 728	89 633

4. Podstawowe wskaźniki

Wskaźniki płynności poprawiły się w wyniku refinansowania zadłużenia Spółki. Uważamy, że wskaźniki te są na optymalnych poziomach.

Cykl rotacji zapasów wzrósł o 9 dni a należności spadł o 5 dni. Wzrost rotacji zapasów jest związany ze wzrostem produkcji kęsów i wyrobów gotowych.

Wskaźniki rentowności uległy znacznej poprawie. Obydwa z nich są na dodatnim poziomie.

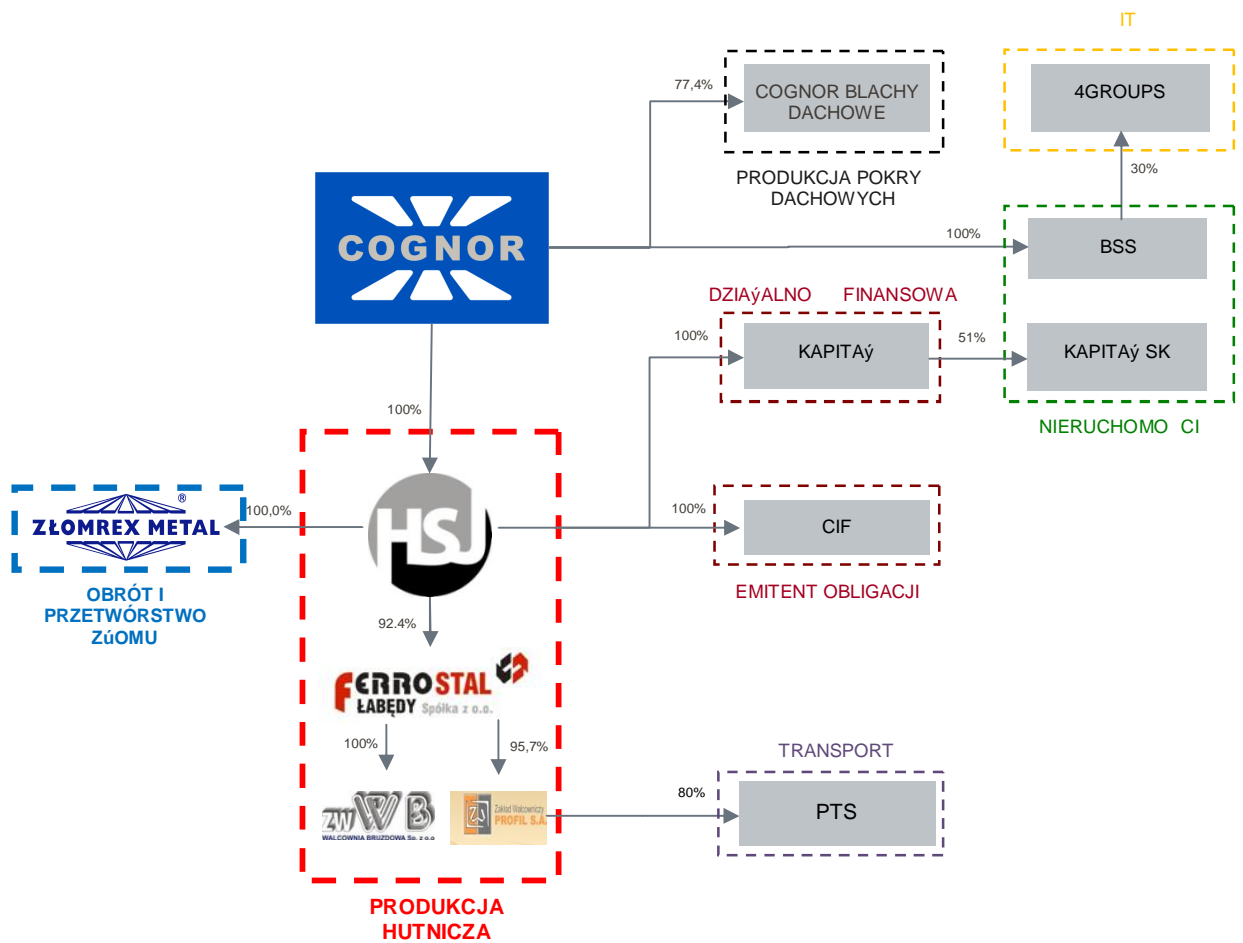
Znaczna pozytywna zmiana dotyczy zadłużenia. Wyższa EBITDA z ostatnich 12 miesięcy i mniejszy dług netto pozwolił na obniżenie wskaźnika zadłużenia do poziomu 4.6.

WSKAŃNIKI	2014	2013	2012	2011
Wskaźnik płynności	1,79	0,61	1,86	1,89
Wskaźnik szybki	0,81	0,30	1,11	1,19
Rotacja zapasów (dni)	81	72	50	47
Rotacja należności (dni)	48	53	47	48
Marginaż EBITDA	7,1%	5,0%	4,7%	9,3%
Marginaż zysku netto	0,4%	-3,7%	0,0%	7,5%
Kapitał własny (tys. zł)	187 286	129 134	176 842	176 441
Dług netto (tys. zł)	467 619	554 805	513 697	556 086
Dług netto / EBITDA	4,6	8,5	7,7	3,8

II. Struktura Grupy kapitałowej Cognor

1. Schemat struktury Grupy

Struktura organizacyjna Grupy w roku 2014 nie odbiegała istotnie od tej z końca roku 2013. Po wielu latach zmian nakierowanych na uproszczenie naszej struktury sądzimy, że osiągnęliśmy stan bliski docelowemu.



2. Opis skrótów

NAZWA PEŁNA	SKRÓTY
Cognor S.A.	COGNOR
Ferrostal -yab dy Sp. z o.o.	FERROSTAL, FERR
ZW-Walcoznia Bruzdowa Sp. z o.o.	ZW-WB
Huta Stali Jako ciowych Sp. z o.o.	HSJ
ZW Profil S.A.	PROFIL
Zyomrex Metal Sp. z o.o.	ZyOMREX METAL, ZLMET
Cognor Blachy Dachowe S.A.	COGNOR BLACHY DACHOWE
KapitaýS.A.	KAPITAý
KapitaýS.A. Spółka komandytowa	KAPITAý SK
Business Support Services Sp. z o.o.	BSS
Cognor International Finance PLC	CIF
Przedsi biorstwo Transportu Samochodowego S.A.	PTS

3. Kapitał i akcjonariat

Akcje Cognor są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Poza aktualnie istniejącymi akcjami Cognor wyemitował 66.220.000 sztuk warrantów serii B. Na ich podstawie posiadacze mogą nabyć jedną akcję Cognor za jeden warrant po cenie emisyjnej 2,35 złotych w ciągu najbliższych 9 lat.

W rezultacie finalizacji transakcji refinansowania długu Grupy w lutym 2014 Cognor wyemitował nowe zabezpieczone obligacje uprzywilejowane w kwocie 100.348.109,00 euro (Obligacje Uprzywilejowane) oraz podporządkowane obligacje zamienne w kwocie 25.087.003,00 euro (Obligacje Zamienne) w miejsce dotychczas istniejącego zadłużenie obligacyjnego. W celu umożliwienia strukturyzacji tej transakcji wszystkie warranty serii B posiadane przez PS HoldCo Sp. z o.o. zostały przeniesione do CIF. CIF utrzymuje je w imieniu obligatariuszy, którzy mają prawo zamiany swojego roszczenia wobec Spółki na akcje Cognor. Żądania zamiany mogą być przedstawiane począwszy od 01.04.2015 roku aż do wymagalności Obligacji Zamiennych. W dacie ich wymagalności konwersja na akcje staje się obowiązkowa. Równocześnie z zamknięciem refinansowania Cognor wyemitował 200 warrantów serii C, z czego wszystkie zostały zaoferowane PS HoldCo Sp. z o.o.. Ich posiadacz ma prawo zapisu na jedną akcję Cognor na podstawie jednego warrantu w ciągu następných 9 lat za cenę emisyjną 1.000.000,00 złotych.

AKCJONARIUSZE	AKCJE	%	WARRANTY	%
PS HoldCo Sp. z o.o	43 691 307	66,0	200	0,0
CIF	0	0,0	60 860 000	91,9
TFI PZU	4 400 140	6,6	0	0,0
Przemysław Grzesiak	2 522 951	3,8	0	0,0
Free-float	15 607 850	23,6	5 360 000	8,1
Total	66 222 248	100,0	66 220 200	100,0

III. Biznes

Zgodnie ze schematem organizacyjnym naszą działalność biznesową dzielimy na dwie główne dywizje i działalność pozostałą.

1. *Przetwórstwo i handel złomami* – w tym zakup, przetwórstwo, uzdatnianie i sprzedaż złomów stali oraz metali nieżelaznych,
2. *Produkcja stali* – w tym przerób złomu na półwyroby (kęsy i wlewki) ze stali, walcowanie wyrobów finalnych z półwyrobów oraz sprzedaż półwyrobów i wyrobów,
3. *Pozostała działalność* – zawiera: produkcję blach dachowych i dystrybucję wyrobów hutniczych, działalność finansową oraz zarządzanie nieruchomościami i projektami deweloperskimi oraz transport lądowy.

Aby jednak prezentować naszą działalność w sposób spójny i bardziej przejrzysty dokonujemy analizy w podziale na następujące segmenty:

- *segment złomu stali*, który obejmuje pozyskiwanie i przetwórstwo złomu stalowego, który jest następnie zużywany wewnętrznie lub sprzedawany klientom zewnętrznym,
- *segment półwyrobów*, obejmujący produkcję kęsów i wlewków używanych w dalszej naszej produkcji wyrobów finalnych lub sprzedawanych odbiorcom zewnętrznym,
- *segment wyrobów hutniczych*, obejmujący produkcję wyrobów gotowych ze stali i sprzedaż hurtową do klientów spoza Grupy,
- *segment inne*, zawierający głównie działalność w obszarze metali nieżelaznych taką jak: zakup i sprzedaż złomów albo ich przetwórstwo zlecone na wyroby finalne z metali nieżelaznych, produkcję blach dachowych i dystrybucję wyrobów hutniczych a także działalność finansową oraz zarządzanie nieruchomościami i projektami deweloperskimi oraz transport lądowy.

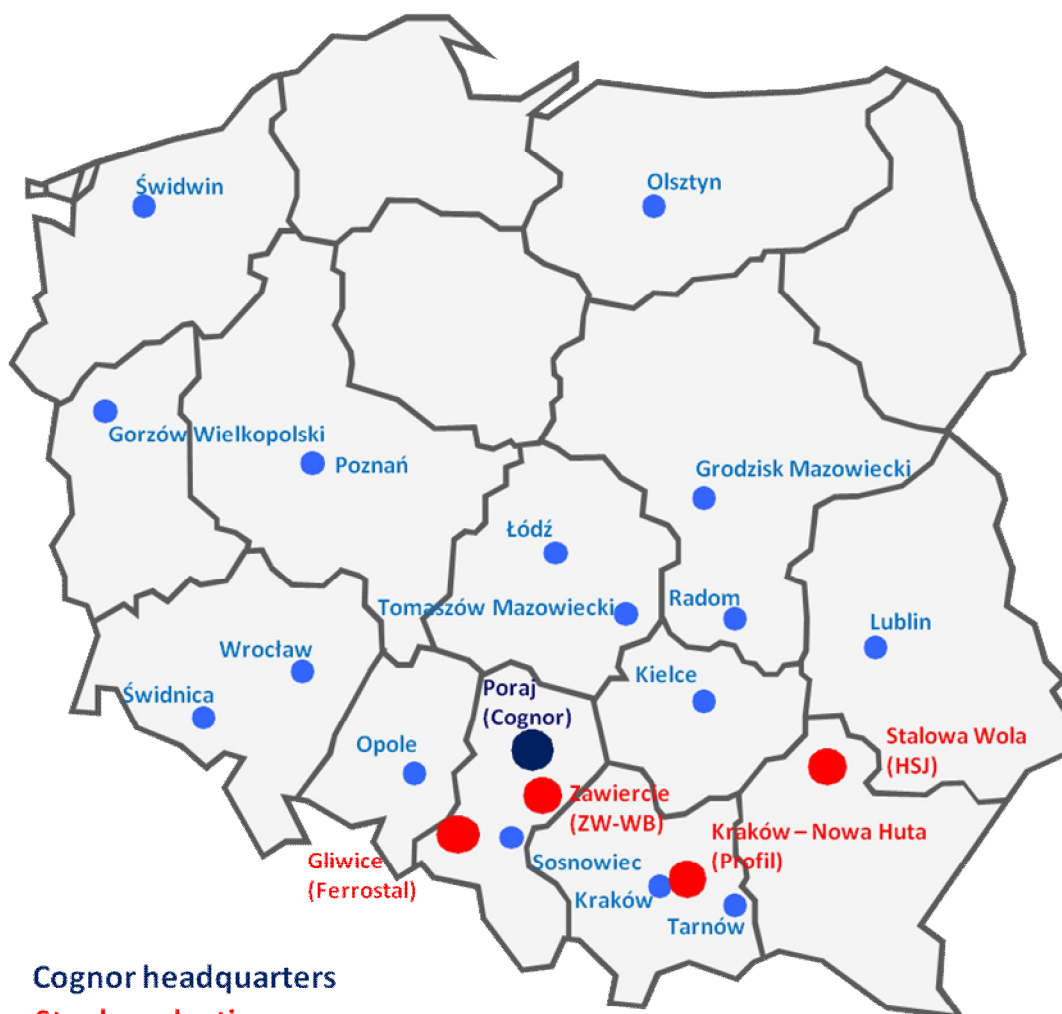
1. Złom stali

Jesteśmy jednym z liderów rynku skupu, przerobu i handlu złomem stali w Polsce. Nasz udział rynkowy w skupie złomu znajduje się na poziomie około 5%. Działalność tą prowadzi w naszej Grupie spółka Złomrex Metal. Pewną ilość złomu nabywają indywidualnie FERR i HSJ na swoje potrzeby produkcyjne – ilości tych nie wliczamy do kalkulacji udziału rynkowego.

Posiadamy szeroką sieć składającą się z 16 centrów zlokalizowanych w bliskości źródeł złomu w Polsce. Wyposażone są one w oprzyrządowanie niezbędne do prowadzenia skupu, przetwórstwa i ekspedycji złomów.

W roku 2014 pozyskaliśmy 713.276 ton złomu, z czego 100.057 ton zostało sprzedanych klientom zewnętrznym.

Poniższa mapa pokazuje nasze główne lokalizacje złomowe (oddziały) oraz jednostki produkcyjne a także umiejscowienie siedziby Spółki.



Cognor headquarters

Steel production

Scrap metal procurement and processing

ZúOM STALI		2014	2013	2012	2011
ZAKUP	<i>Tony</i>				
FERR		245 487	179 334	153 107	158 537
ZLMET		361 078	361 942	359 709	429 488
HSJ		106 711	92 238	92 852	123 718
WYKORZYSTANIE WEWN TRZNE	<i>Tony</i>				
FERR		423 865	363 531	320 870	410 545
HSJ		230 046	205 929	183 320	211 872
SPRZEDA	<i>Tony</i>				
ZLMET		100 059	87 450	122 682	118 098
POZOSTAŹE		0	0	68	0
SPRZEDA	<i>'000 PLN</i>				
RAZEM		94 186	88 737	130 366	120 064
RAZEM ZAKUP	(TONY)	713 276	633 514	605 668	711 743
RAZEM WYKORZYSTANIE WEWN TRZNE	(TONY)	653 911	569 460	504 190	622 417
RAZEM SPRZEDA	(TONY)	100 059	87 450	122 750	118 098
RAZEM SPRZEDA	('000 PLN)	94 186	88 737	130 366	120 064

2. Półwyroby

Z produkcją 582.549 ton stali surowej w roku 2014 posiadaliśmy 6,8% udziału w polskiej produkcji stali, która wyniosła 8,5 milionów ton w ubiegłym roku¹. Nasz udział w rynku produkcji stali specjalistycznych i stopowych był dalece większy – przy 176,094 ton produkcji tego typu stali posiadaliśmy udział 35,5% w tym segmencie rynku w Polsce². W przybliżeniu dwie trzecie produkcji stali surowej zostaje dalej przetworzona przez nasze walcownie na wyroby finalne. Jednak znacząca część naszej produkcji kęsów, a mianowicie 188.053 ton za ostatni rok obrotowy, jest sprzedawana klientom zewnętrznym. Nasz udział w polskim rynku półwyrobów szacujemy na 20%³.

¹ Źródło: CIBEH, HIPH

² Źródło: CIBEH

³ Źródło: Spółka

Posiadamy dwie huty stali, obydwie zlokalizowana w Polsce: Ferrostal Łabędy Sp. z o.o. w Gliwicach i Huta Stali Jakościowych S.A. w Stalowej Woli. W roku 2014 wykorzystanie naszych zdolności produkcyjnych wyniosło 91,6%.

2011	ZDOLNO	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
FERR	375 000	348 596	93,0%
HSJ	261 000	186 012	71,3%
Razem	636 000	534 608	84,1%

2012	ZDOLNO	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>Tony</i>			
FERR	375 000	303 810	81,0%
HSJ	261 000	159 037	60,9%
Razem	636 000	462 847	72,8%

2013	ZDOLNO	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>Tony</i>			
FERR	375 000	324 695	86,6%
HSJ	261 000	181 271	69,5%
Razem	636 000	505 966	79,6%

2014	ZDOLNO	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>Tony</i>			
FERR	375 000	381 477	101,7%
HSJ	261 000	201 072	77,0%
Razem	636 000	582 549	91,6%

PÓUWYROBY		2014	2013	2012	2011
PRODUKCJA	<i>Tony</i>				
FERR		381 477	324 695	303 810	348 596
HSJ		201 072	181 271	159 037	186 012
WYKORZYSTANIE WEWN TRZNE	<i>Tony</i>				
FERR		211 573	163 797	89 321	96 357
HSJ		182 923	172 151	140 712	169 103
SPRZEDA ZEWN TRZNA	<i>Tony</i>				
FERR		169 904	160 898	214 489	252 239
HSJ		18 149	9 120	18 325	16 909
SPRZEDA	<i>'000 PLN</i>				
RAZEM		360 524	346 415	493 767	551 525
RAZEM PRODUKCJA	(TONY)	582 549	505 966	462 847	534 608
RAZEM WYKORZYSTANIE WEWN TRZNE	(TONY)	394 496	335 948	230 033	265 460
RAZEM SPRZEDA	(TONY)	188 053	170 018	232 814	269 148
RAZEM SPRZEDA	('000 PLN)	360 524	346 415	493 767	551 525

3. Wyroby gotowe

Segment ten obejmuje produkcję, zakup i sprzedaż hurtową wyrobów hutniczych. Grupa posiada walcownie w trzech lokalizacjach w Polsce.

2011	ZDOLNO	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
ZW-WB - pr ty, pjąskowniki, kwadraty	198 000	82 322	41,6%
HSJ			
- pr ty	178 000	144 815	81,4%
- blachy	100 800	13 520	13,4%
2012	ZDOLNO	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
ZW-WB - pr ty, pjąskowniki, kwadraty	198 000	80 468	40,6%
HSJ			
- pr ty	178 000	118 973	66,8%
- blachy	100 800	14 170	14,1%
2013	ZDOLNO	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
ZW-WB - pr ty, pjąskowniki, kwadraty	198 000	71 947	36,3%
HSJ			
- pr ty	178 000	151 394	85,1%
- blachy	100 800	4 818	4,8%
2014	ZDOLNO	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
ZW- WB - pr ty, pjąskowniki, kwadraty	198 000	79 627	40,2%
PFROFIL . pr ty, pjąskowniki, kwadraty	132 000	108 656	82,3%
HSJ			
- pr ty	178 000	149 449	84,0%
- blachy	100 800	10 604	10,5%

WYROBY GOTOWE		2014	2013	2012	2011
PRODUKCJA	<i>Tony</i>				
ZWWB		79 627	71 947	80 468	82 322
HSJ		160 053	156 212	133 144	158 335
PROFIL		108 656	70 931	n.c.*	n.c.*
SPRZEDA	<i>Tony</i>				
FERR		186 571	142 425	75 154	84 291
HSJ		151 788	150 098	131 387	147 282
SPRZEDA	<i>'000 PLN</i>				
SKONSOLIDOWANA		823 098	745 598	618 700	718 070
RAZEM PRODUKCJA	(TONY)	348 336	299 090	213 612	240 657
RAZEM SPRZEDA	(TONY)	338 359	292 523	206 541	231 573
RAZEM SPRZEDA	('000 PLN)	823 098	745 598	618 700	718 070

*nie konsolidowana

W roku 2013 zużycie jawne wyrobów hutniczych w Polsce wyniosło 10,3 milionów ton¹. Produkcja wyrobów hutniczych w 2014 roku osiągnęła 7,6 milionów ton, z czego 4,7 milionów ton obejmowała produkcja wyrobów długich, w tym rur bez szwu¹. W zakresie wyrobów długich produkcja manszardów wyniosła 0,5 miliona ton². Nasz udział rynkowy w ich produkcji wynosi 27,0%. Produkcja prętów o dużych przekrojach wyniosła 0,3 miliona ton² i zgodnie z tym nasz udział w rynku wyniósł 42,2%².

¹Źródło: HIPH

²Źródło: CIBEH

4. Inne

Segment ten obejmuje działalności w obszarze metali nieżelaznych, produkcję blach dachowych, dystrybucję wyrobów hutniczych a także działalność finansową oraz zarządzanie nieruchomościami i projektami deweloperskimi oraz transport lądowy. Postrzegamy ten segment jako peryferyjny i nie koncentrujemy się na rozwoju tych działalności.

IV. Analiza 2014 i prognoza na rok 2015

W 2014 roku mieliśmy do czynienia z dość korzystną sytuacją na naszym rynku. Popyt na stal był widocznie silniejszy w porównaniu do lat 2012 i 2013 przy czym poprawa na rynku nie odzwierciedliła się w znaczącej poprawie marżowości dla producentów wytwarzających stal w technologii EAF. Na początku ubiegłego roku mieliśmy nieco większe oczekiwania co do ostatecznie osiągniętych wyników a to na podstawie danych z pierwszych miesięcy, które zdawały się potwierdzać oczekiwania na silniejsze odbicie. Niestety, wojna na Ukrainie oraz spadki cen węgla koksującego i rudy żelaza spowodowały znaczą presję.

W ubiegłych latach podjęliśmy szereg kroków przygotowujących Cognor do radzenia sobie w trudnych okolicznościach. Dzięki temu oraz dzięki stabilizacji naszej bazy kapitałowej poprzez refinansowanie naszego zadłużenia długoterminowego, staliśmy się firmą radzącą sobie z wyzwaniami rynku.

W ramach naszej obecności biznesowej oczekujemy, że rynek będzie pozostawał korzystny. W roku 2015 mamy nadzieję korzystać z szeregu działań modernizacyjnych, które podjęliśmy w ubiegłych latach. Dzięki nim chcemy pozyskiwać nowych kontrahentów i oferować im szerszy zakres produktów o większej wartości dodanej.

Zamierzamy kontynuować wysiłki aby móc sprostać rosnącym oczekiwaniom naszych partnerów w drodze dalszych i bardziej znaczących nakładów inwestycyjnych w przyszłości. To jednak uzależniamy od lepszej widoczności perspektyw rynku na kolejne lata oraz od dalszych postępów w zmniejszeniu długu Grupy.

V. Płynność

Transakcja refinansowania naszego zadłużenia, która nastąpiła w lutym ubiegłego roku wpłynęła na znaczną poprawę płynności i usunęła jakiegokolwiek wątpliwości co do naszej zdolności kontynuowania działalności na przyszłość. Posiadamy wysoką płynnością i brak jest istotnych wymagalności zadłużenia w najbliższym czasie.

Niezależnie od wymagalności Uprzywilejowanych Obligacji zamierzamy aktywnie zarządzać naszym zadłużeniem aby optymalizować jego strukturę i wraz z tym ponoszone przez Grupę koszty finansowe.

VI. Ład korporacyjny

Nie było zmian w składzie Rady Nadzorczej lub Zarządu Cognor S.A. Niewielkie zmiany nastąpiły w niektórych spółkach zależnych.

VII. Transakcje z podmiotami powiązаныmi i zadłużenie

Transakcje z podmiotami powiązаныmi i zadłużenie zostały szczegółowo opisane w notach do sprawozdania finansowego za rok 2014.

VIII. Konferencja poświęcona prezentowanym wynikom

Telekonferencja dotycząca wyników roku 2014 odbędzie się w języku angielskim w środę 25 marca 2015 roku o godzinie 16:00 czasu polskiego (15:00 czasu londyńskiego). Przed telekonferencją tego dnia udostępniona zostanie również specjalna prezentacja do pobrania ze strony internetowej Spółki: www.cognor.eu. Uczestników zachęcamy do zapoznania się z treścią prezentacji oraz uprzejmie prosimy o wcześniejszą rejestrację pod: <https://eventreg2.conferencing.com/webportal3/reg.html?Acc=018047&Conf=220180>

.....
Przemysław Sztuczkowski
Prezes Zarządu

.....
Przemysław Grzesiak
Wiceprezes Zarządu

.....
Krzysztof Zoła
Członek Zarządu

.....
Dominik Barszcz
Członek Zarządu

Poraj, 20 marzec 2015