



28 sierpień 2015

Komentarz Zarządu do wyników drugiego kwartału roku 2015

Drugi kwartał roku 2015 przyniósł kontynuację silnego popytu na stal w Europie a w szczególności w Polsce. Polska produkcja stali surowej wzrosła o 21% zaś w krajach UE(28) o 1%. Jakkolwiek wzrost w Unii Europejskiej nie wyglądał imponująco to jednak miał miejsce, przeciwnie do sytuacji na rynku chińskim gdzie odnotowano spadek o 1%. W konsekwencji Cognor S.A. (Cognor, Spółka, Grupa) zdołała utrzymać wysoki poziom produkcji stali surowej i zwiększyła sprzedaż wyrobów hutniczych zarówno w porównaniu do kwartału poprzedniego jak i do drugiego kwartału 2014.

Pomimo powyższego Grupa nie zdołała poprawić swojej zyskowności. Podczas gdy nasz zysk EBITDA był nieco wyższy niż w poprzednim kwartale to nadal pozostawał sporo poniżej wyniku z analogicznego okresu roku ubiegłego. Sądymy, że głównym powodem zaistniałej sytuacji był dalszy spadek kosztu materiałów wsadowych dla producentów wielkopiecowych (BOF), który podtrzymywał presję na obniżkę cen półwyrobów i wyrobów finalnych. W tym samym okresie nasz koszt wsadu uległ nawet pewnemu zwiększeniu w ślad za podwyżkami cen złomu, który posiada największy udział w strukturze kosztów wytopu stali w procesie elektrycznym (EAF).

Przy obecnych cenach rudy żelaza i węgla koksującego nie widzimy pola do istotnej ich obniżki. Stąd, dalsze pogorszenie pozycji konkurencyjnej producentów EAF względem BOF wydaje się nieprawdopodobne. Przeciwnie, sądymy że pozycja wytwórców EAF zacznie się odbudowywać w miarę spadków cen złomów stali, które trwają od maja i spodziewane są również w drugiej połowie bieżącego roku.

I. Sprawozdanie

1. Rachunek zysków i strat

Przychody Grupy spadły o 14,8 milionów złotych i 4,0% głównie z powodu spadku cen na nasze półwyroby i wyroby finalne jak również przez zmniejszenie o 2,2% łącznej sprzedaży złomów stali, półwyrobów i wyrobów finalnych. Zysk brutto na sprzedaży spadł o 6,1 milionów złotych i 16,8% w porównaniu do drugiego kwartału 2014 roku w wyniku zmniejszenia się rentowności sprzedaży naszych półwyrobów i wyrobów finalnych. EBIT i EBITDA zmniejszyły się o 5,7 milionów złotych. Marża EBITDA spadła do 5,5% z 6,9%.

Kształtowanie się kursów walutowych miało negatywny wpływ na działalność operacyjną w związku ze spadkiem o 1,9% średniego kursu EUR/PLN w badanym okresie w porównaniu do drugiego kwartału 2014 roku. Kurs walutowy miał również istotny wpływ na wzrost o 10,6 milionów złotych naszych kosztów finansowych związanych z

niezrealizowanymi różnicami kursowymi dotyczącymi zadłużenia Spółki, które były pochodną osłabienia kursu złotego wobec euro na przestrzeni drugiego kwartału 2015 roku: kurs EUR/PLN wyniósł 4,09 złotych na koniec marca i 4,19 złotych na koniec czerwca.

KURSY WALUT – ŚREDNIE W OKRESIE		Q2 2015	Q2 2014
	PLN		
EUR/PLN		4,09	4,17
	% zmiany	-1,9%	
USD/PLN		3,70	3,04
	% zmiany	21,8%	

KURSY WALUT	30-cze-2015	31-mar-2015	30-cze-2014
	PLN		
EUR/PLN	4,19	4,09	4,16
	% zmiany (cze 14 / mar 14)	2,4%	
USD/PLN	3,76	3,81	3,05
	% zmiany (cze 14 / mar 14)	-1,3%	

Pogorszenie naszej rentowności spowodowane było głównie spadkiem marżowości naszych wyrobów finalnych. W większym stopniu obserwowany on był w zakresie stali stopowych (HSJ) i mniejszym w odniesieniu do produktów o bardziej standardowych parametrach (Ferrostal). Łączna różnica (spread) między osiąganymi przez Cognor cenami wyrobów gotowych produkowanych przez Ferrostal a średnią ceną zakupu złomu przez tą hutę spadła o 138 złotych do tony a spread dla produkcji HSJ uległ zmniejszeniu o 267 złotych. Spready dla produkcji półwyrobów Ferrostalu uległy w tym czasie lekkiej poprawie o 19 złotych do tony, co związane było jednak wyłącznie z koncentracją huty na sprzedaży najbardziej rentownych kęsów podczas gdy produkcja większość półwyrobów sprzedawanych w drugim kwartale 2014 r. byłaby nierentowna w analizowanym okresie.

Negatywny trend w zakresie spreadów został częściowo zamortyzowany poprzez zwiększenie efektywności kosztowej naszych hut w wyniku dalszego obniżenie ich kosztów produkcji.

CENY I SPREADY	Q2 2015	Q1 2015	Q4 2014	Q3 2014	Q2 2014
<i>(pln/ tona)</i>					
FERROSTAL					
ZŁOM STALI – zakupy razem	961	938	966	966	972
KĘSY – sprzedaż do klientów zewnętrznych	1 751	1 817	1 929	1 784	1 744
SPREADY NA KĘSACH	790	879	963	818	772
WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych	1 917	1 935	1 971	1 989	2 066
- pręty gładkie	1 966	1 970	2 015	2 051	2 076
- płaskowniki	1 992	1 998	2 022	2 040	2 070
- kwadraty	1 946	1 957	2 014	2 034	2 056
-pręty żebrowane	1 749	1 802	1 870	1 846	1 938
- kątowniki	1 946	1 973	2 052	2 083	2 120
- inne	3 029	2 158		3 971	3 475
SPREADY NA WYROBACH	956	998	1 006	1 023	1 094
- pręty gładkie	1 005	1 032	1 049	1 085	1 104
- płaskowniki	1 031	1 061	1 057	1 074	1 098
- kwadraty	985	1 020	1 048	1 068	1 084
-pręty żebrowane	788	864		880	966
- kątowniki	985	1 035	1 086	1 117	1 148
- inne	2 068	1 220		3 005	2 503

HSJ

ZŁOM STALI – zakupy razem	1 000	995	1 024	1 048	1 034
WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych	2 649	2 810	2 876	2 900	2 950
- <i>pręty o dużych średnicach</i>	2 548	2 737	2 726	2 761	2 808
- <i>blachy grube</i>	2 376	2 573	2 649	2 912	6 420
- <i>blachy cienkie</i>	10 570	11 144	11 247	11 379	11 126
- <i>inne</i>	25 271	22 924	23 514	29 635	25 941
SPREADY NA WYROBACH	1 649	1 815	1 852	1 852	1 916
- <i>pręty o dużych średnicach</i>	1 548	1 742	1 702	1 713	1 774
- <i>blachy grube</i>	1 376	1 578	1 625	1 864	5 386
- <i>blachy cienkie</i>	9 570	10 149	10 223	10 331	10 092
- <i>inne</i>	24 271	21 929	22 490	28 587	24 907

Gorsza rentowność operacyjna nie została wsparta przez wynik na działalności finansowej, gdzie niezrealizowane różnice kursowe dotyczące zadłużenia Spółki przyniosły stratę w kwocie 10,6 milionów złotych i zdecydowały o zanotowaniu przez Cognor negatywnego wyniku na poziomie netto za ostatni kwartał.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	Q2 2015	Q1 2015	Q2 2014
	<i>'000 PLN</i>		
Przychody	353 147	370 782	367 938
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-322 714	-338 837	-331 361
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży	30 433	31 945	36 577
Pozostałe przychody	703	1 452	2 551
Koszty sprzedaży	-11 881	-11 065	-10 616
Koszty ogólnego zarządu	-8 376	-10 046	-7 189
Pozostałe zyski/(straty) netto	1 426	-2 522	659
Pozostałe koszty	-1 409	-2 067	-5 375
Zysk/(strata) na działalności operacyjnej	10 896	7 697	16 607
Przychody finansowe	-10 899	22 485	0
Koszty finansowe	-10 305	-17 237	-14 666
Koszty finansowe netto	-21 204	5 248	-14 666
Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	-46	10	3 785
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	-10 354	12 955	5 726
Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	3 452	-4 922	-1 096
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	-6 902	8 033	4 630
Amortyzacja	-8 649	-8 945	-8 659
EBITDA	19 545	16 642	25 266

W drugim kwartale 2015 roku zdarzenia o jednostkowym charakterze miały pozytywny wpływ na wartość EBITDA i negatywny na nasz wynik finansowy netto. Poniższe pozycje skorygowanej EBITDY i skorygowanego wyniku finansowego netto pozwalają na obiektywizację oceny wyników Spółki bowiem eliminują pozycje nie wynikające z powtarzalnych transakcji:

OPIS	Q2 2015	Q1 2015	Q2 2014
'000 PLN			
Raportowana EBITDA	19 545	16 642	25 266
Elementy o charakterze jednostkowym:	1 444	-2 272	-1 606
- koszt wytworzenia sprzedaży			19
- inne przychody	72	139	288
- koszty sprzedaży	132	1 321	55
- koszty administracyjne	-	-1 016	-1 017
- inne zyski / straty	882	-1 142	861
- różnice kursowe na działalności operacyjnej	544	-1 380	-277
- pozostałe	-186	-194	-1 535
EBITDA skorygowana	18 101	18 914	26 872
Raportowany wynik netto	-6 902	8 033	4 630
Elementy o charakterze jednostkowym:	-7 148	16 151	3 354
- saldo korekt na poziomie EBITDA	1 444	-2 272	-1 606
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	-10 640	17 981	870
- udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	-46	10	3 785
- wynik na skupie długu własnego	2 368	-	-
- pro-forma korekta podatku dochodowego	-274	432	305
Wynik finansowy netto skorygowany	246	-8 118	1 276

Zgodnie z powyższą analizą skorygowana EBITDA za pierwszy kwartał bieżącego roku wyniosła 18,1 milionów złotych a skorygowany zysk netto 0,2 miliona złotych – co jest pogorszeniem w porównaniu do kwot z drugiego kwartału roku poprzedniego.

Główne jednostki Grupy przyczyniły się w następującym zakresie do wyników skonsolidowanych w omawianym kwartale:

	FERR	ZW-WB	PROFIL	HSJ	ZLMET
'000 PLN					
Przychody ze sprzedaży	132 257	7 467	10 389	144 489	129 546
- w tym do jednostek zależnych	462	7 365	10 375	670	70 988
EBIT	3 066	652	-707	5 402	2 051
EBITDA	5 657	870	-277	8 816	2 663
Zysk netto	1 058	627	-725	-18 158	1 465

2. Bilans

Suma bilansowa uległa zwiększeniu o 1,3% w porównaniu do drugiego kwartału roku 2014 głównie w związku z 8,1% wzrostem wartości aktywów obrotowych. Wzrost był w największym stopniu napędzany wyższym o 18,5% poziomem zapasów. Podobne relacje, ale o mniejszym natężeniu, widać porównując z danymi z pierwszego kwartału 2015 roku.

AKTYWA	Q2 2015	Q1 2015	Q2 2014
<i>'000 PLN</i>			
A. AKTYWA TRWAŁE	412 701	412 457	443 970
I. Wartości niematerialne	10 772	11 044	11 762
II. Rzeczowe aktywa trwałe	280 140	283 706	294 874
III. Pozostałe należności	67	29	41 647
IV. Pozostałe inwestycje	16 878	16 924	2 212
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	22 450	22 654	24 623
VI. Odroczone podatki dochodowy	82 394	78 100	68 852
B. AKTYWA OBROTOWE	596 815	562 887	552 311
I. Zapasy	318 455	274 436	268 707
II. Należności	250 281	261 181	247 672
1. <i>Należności z tytułu dostaw i usług</i>	<i>245 847</i>	<i>255 231</i>	<i>224 750</i>
2. <i>Należności z tytułu podatku dochodowego</i>	<i>10</i>	<i>10</i>	<i>33</i>
3. <i>Pozostałe</i>	<i>4 424</i>	<i>5 940</i>	<i>22 889</i>
III. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	20 969	20 160	27 260
IV. Przedpłaty	0	0	0
V. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	7 110	7 110	8 672
RAZEM	1 009 516	975 344	996 281

W drugim kwartale 2015 roku Grupa zwiększyła zadłużenie przy długi brutto o wartości 508,3 milionów złotych i netto 487,3 milionów złotych – więcej o 18,7 milionów złotych w porównaniu do końca drugiego kwartału roku 2014 i o 14,6 milionów złotych porównując ze stanem z końca pierwszego kwartału roku 2015. Podstawowym powodem wzrostu długu był wzrost stanu aktywów obrotowych odpowiednio o 44,5 milionów złotych i 33,9 milionów złotych.

PASYWA	Q2 2015	Q1 2015	Q2 2014
<i>'000 PLN</i>			
A. KAPITAŁ WŁASNY	186 558	193 707	228 807
I. Kapitał zakładowy	132 444	132 444	132 444
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	32 568	39 703	72 110
III. Udziały mniejszości	21 546	21 560	24 253
B. ZOBOWIĄZANIA	822 958	781 637	767 474
I. Zobowiązania długoterminowe	448 801	447 169	422 266
1. <i>Świadczenia pracownicze</i>	<i>9 597</i>	<i>9 597</i>	<i>9 230</i>
2. <i>Z tytułu kredytów i pożyczek</i>	<i>392 497</i>	<i>391 782</i>	<i>407 504</i>
3. <i>Pozostałe</i>	<i>46 707</i>	<i>45 790</i>	<i>5 532</i>
II. Zobowiązania krótkoterminowe	374 157	334 468	345 208
1. <i>Z tytułu kredytów i pożyczek</i>	<i>110 193</i>	<i>94 010</i>	<i>82 099</i>
2. <i>Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym</i>	<i>5 574</i>	<i>7 082</i>	<i>6 228</i>
3. <i>Zobowiązania z tytułu dostaw i usług</i>	<i>251 936</i>	<i>222 728</i>	<i>247 791</i>
4. <i>Przychody przyszłych okresów</i>	<i>117</i>	<i>117</i>	<i>117</i>
5. <i>Inne zobowiązania finansowe</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
6. <i>Świadczenia pracownicze</i>	<i>2 429</i>	<i>5 369</i>	<i>1 760</i>
7. <i>Z tytułu podatku dochodowego</i>	<i>90</i>	<i>57</i>	<i>0</i>
8. <i>Rezerwy</i>	<i>3 818</i>	<i>5 105</i>	<i>7 213</i>
RAZEM	1 009 516	975 344	996 281

3. Przepływy środków pieniężnych

Grupa wypracowała nadwyżkę przepływów z działalności operacyjnej za sprawą wypracowanego poziomu zysku EBITDA. Kapitał obrotowy przysporzył odpływu środków pieniężnych w kwocie 4,0 milionów złotych. Przepływy z działalności inwestycyjnej były ujemne w powiązaniu z wydatkami na zakupy rzeczowych aktywów trwałych w kwocie 5,4 milionów złotych. Przepływy finansowe były lekko dodatnie w konsekwencji

całkowitego pokrycia wydatków z tytułu odsetek przez wpływy z zaciągniętych kredytów i innych zobowiązań finansowych.

PRZEPIŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	Q2 2015	Q1 2015	Q2 2014
'000 PLN			
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	4 976	- 3 953	10 135
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	-2 690	3 482	-1 035
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	22	-8 135	-948
Zmiana środków pieniężnych	2 308	-15 570	8 142

II. Podstawowe wskaźniki

Wskaźniki płynności pozostają na dobrym poziomie. Wskaźniki rentowności pogorszyły się w związku z niższą zyskownością działalności operacyjnej. Rotacje należności i zapasów zanotowały pewien przyrost. Niższa EBITDA oraz wzrost zadłużenia Grupy wpłynęły na pogorszenie wskaźnika długu do EBITDA, który podniósł się do poziomu 6,1.

WSKAŹNIKI	Q2 2015	Q1 2015	Q2 2014
Wskaźnik płynności	1,60	1,68	1,60
Wskaźnik szybki	0,74	0,86	0,82
Rotacja zapasów (dni)	89	73	73
Rotacja należności (dni)	63	62	55
Marża EBITDA	5,5%	4,5%	6,9%
Marża zysku netto	-2,0%	2,2%	1,3%
Kapitał własny (tys. zł.)	186 558	193 707	228 807
Dług netto (tys. zł.)	487 295	472 714	468 571
Dług netto / LTM EBITDA	6,1	5,6	5,2

III. Płynność i inwestycje rozwojowe

W celu dalszego zwiększenia dostępności do źródeł płynności Cognor w ostatnim czasie zawarł nowe umowy na finansowanie w postaci kredytów bankowych i umów factoringu pełnego (bez regresu do podawcy). Aktualnie dostępne linie opiewają na łącznie 228 milionów złotych co stanowi istotny wzrost z kwoty 102 milionów złotych na koniec pierwszego kwartału 2015 roku.

W latach 2014 i 2015 Spółka zrealizowała większą część planowanych nakładów inwestycyjnych, głównie w odniesieniu do HSJ. Obejmowały one: modernizację linii COS, linii VOD i walcowni wyrobów długich jak również instalację nowej prostownicy i defektoskopu. Cognor będzie dalej kontynuował zbalansowane podejście do inwestycji rozwojowych aby modernizować swój park maszynowy a jednocześnie umożliwiać Grupie dalszy postęp w redukcji ekspozycji dłużnej.

IV. Telekonferencja poświęcona omówieniu wyników

Telekonferencja dotycząca wyników drugiego kwartału 2015 roku odbędzie się w języku angielskim we wtorek 1 września 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://eventreg1.conferencing.com/webportal3/req.html?Acc=803090&Conf=193154>