



21 marzec 2016

Komentarz i Analizy Zarządu do Raportu Rocznego 2015

Zarząd Cognor S.A. (Cognor, Spółka, Grupa) prezentuje poniższą analizę kluczowych faktów i najważniejszych danych liczbowych znajdujących się w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2015 r.

I. SPRAWOZDANIE FINANSOWE

Rok 2015 upłynął pod znakiem znaczącego pogorszenia koniunktury w przemyśle stalowym. Produkcja hutnicza zmniejszyła się niemalże w każdej części globu. Powodem był spadek konsumpcji stali w Chinach który nie spotkał się z odpowiednią reakcją po stronie zmniejszenia wykorzystania mocy produkcyjnych. To spowodowało wzrost eksportu chińskich wyrobów hutniczych i zaważyło na kierunku w którym podążyły ceny. Liczne antydumpingowe postępowania zostały wszczęte w Europie przeciwko nieuczciwemu importowi z Chin i z niektórych innych krajów. Tym niemniej procedury zajmują zwykle zbyt dużo czasu i nie ograniczyły jeszcze one zalewu naszego kontynentu tanim materiałem, stąd pozytywnego wpływu tych postępowań na ceny nie dało się odczuć. Zdecydowana większość chińskiej stali jest wytwarzana z rudy żelaza z wykorzystaniem technologii wielkopiecowej (BOF). Zmniejszenie tamtejszej produkcji w połączeniu z otwieraniem nowych kopalń rud, spowodowało radykalny spadek cen podstawowych materiałów wsadowych i tym samym kosztów produkcji w technologii BOF. Nie miała natomiast miejsca odpowiednia reakcja cen złomów stali które używane są przez producentów wykorzystujących technologię łuku elektrycznego (EAF). W konsekwencji, pozycja konkurencyjna producentów EAF, w tym Cognor, wobec producentów BOF, nie uległa poprawie.

Polska była jednym z niewielu miejsc w ubiegłym roku w których zarówno zużycie jak i produkcja stali wzrosły. To umożliwiło nam utrzymanie wysokiego poziomu wykorzystania mocy produkcyjnych i zwiększenie sprzedaży w wymiarze ilościowym. Niestety średnia cena naszych półwyrobów i wyrobów finalnych spadła o 203 złotych do tony w porównaniu do roku 2014. W tym samym czasie średnia cena złomu stali obniżyła się jedynie o 130 złotych za tonę. Spowodowało to erozję różnicy pomiędzy średnią ceną produktów a ceną złomu (tzw. spread) o 73 złotych na każdej tonie. Miało to niekorzystny wpływ na nasz zysk brutto ze sprzedaży w kwocie około 36,1 milionów złotych w porównaniu do roku 2014. Inny znaczący aspekt miał związek z zapasami. W ciągu całego ubiegłego roku Cognor sprzedawał zgromadzone wcześniej produkty na magazynie w otoczeniu spadających cen i doznawał dodatkowych strat z tytułu różnicy czasu pomiędzy wytworzeniem produktu a dostawą do klienta. Szacujemy łączny negatywny wpływ tego czynnika na przynajmniej 32.5 milionów złotych. Częściowo staraliśmy się ograniczyć te dwa zjawiska poprzez zwiększenie produkcji oraz dostaw jak i zmniejszenie kosztów.

Tym niemniej odnotowaliśmy mniejsze przychody w porównaniu do roku 2014 a wynik netto okazał się stratą. Wobec tego oceniamy naszą działalność w roku 2015 jako wysoce rozczarującą choć pewne pozytywne elementy, dowodzące odporności Grupy na niesprzyjające okoliczności rynkowe, można również wskazać.

Cykliczność w biznesie stalowym jest pochodną popytu głównie ze strony budownictwa i przemysłu samochodowego. Po dobrym okresie dla obydwu tych sektorów w roku 2014 ubiegły rok przyniósł zauważalny spadek aktywności budowlanej w Chinach. Ujawnił się duży nawis produkcji nad możliwościami rynku lokalnego co uruchomiło eksport stali z Chin na masową skalę i przyniosło spadki cen surowców wykorzystywanych do jej produkcji jak i dalszą obniżkę cen wyrobów hutniczych. Rząd Chin wydaje się dostrzegać powagę sytuacji gdyż ogłosił cel zmniejszenia produkcji hutniczej o 150 milionów ton w ciągu najbliższych kilku lat. Niezależnie jednak od tego sądzimy, że dla poprawy stanu rynku stali w Europie w krótkoterminowej perspektywie niezbędne i decydujące będzie wypracowanie efektywnego planu szybkich działań wymierzonych przeciwko nieuczciwej konkurencji. Cieszymy się z dotychczasowych i oczekujemy wszczęcia kolejnych postępowań przez Unię Europejską mających na celu zapobieżenie oferowaniu towarów przez producentów po dumpingowych cenach.

| PRODUKCJA STALI SUROWEJ | 2015 | % YoY | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 |
|-------------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <i>miliony ton</i> | | | | | | | | | |
| Europa | 301 | -3% | 311 | 311 | 318 | 327 | 314 | 266 | 344 |
| Polska | 9,1 | 6% | 8,6 | 8,0 | 8,4 | 8,8 | 8,0 | 7,2 | 9,7 |
| UE (28) | 166 | -2% | 169 | 166 | 169 | 177 | 173 | 139 | 198 |
| WNP | 101 | -4% | 109 | 109 | 111 | 112 | 108 | 98 | 114 |
| Ameryka Północna | 111 | -9% | 121 | 119 | 122 | 119 | 112 | 82 | 125 |
| USA | 79 | -10% | 88 | 87 | 89 | 86 | 81 | 58 | 91 |
| Ameryka Południowa | 44 | -2% | 45 | 46 | 47 | 48 | 44 | 38 | 47 |
| Afryka / Bliski Wschód | 41 | -6% | 44 | 42 | 34 | 34 | 36 | 32 | 34 |
| Azja | 1 096 | -2% | 1 111 | 1 059 | 983 | 954 | 881 | 795 | 768 |
| Chiny | 804 | -2% | 823 | 779 | 709 | 683 | 627 | 568 | 500 |
| Japonia | 105 | -5% | 111 | 111 | 107 | 108 | 109 | 88 | 119 |
| Oceania | 6 | 5% | 5 | 6 | 6 | 7 | 8 | 6 | 8 |
| Razem | 1 599 | - 3% | 1 647 | 1 582 | 1 510 | 1 490 | 1 396 | 1 220 | 1 326 |

Źródło: World Steel Association

W roku 2014 nastąpił gwałtowny spadek cen rudy żelaza i węgla koksowego przy dużo łagodniejszej obniżce cen złomu. Większa skala obniżki cen rudy i węgla spowodowała poprawę konkurencyjności nie zintegrowanych (nie posiadających zdolności wydobywczych) producentów BOF względem producentów EAF. W roku minionym stan ten utrzymał się i producenci EAF pozostawali pod konkurencyjną presją, jak wynika z porównania modeli kosztowych BOF i EAF przy średnich poziomach cen podstawowych materiałów wsadowych.

| Model Kosztu Wsadu | BOF | EAF |
|----------------------------------|------|------|
| <i>tona / tona stali surowej</i> | | |
| ruda żelaza | 1,60 | |
| węgiel koksowy | 0,60 | |
| złom | 0,21 | 1,12 |

Źródło: OECD, Steelonthenet, HIPHGZ

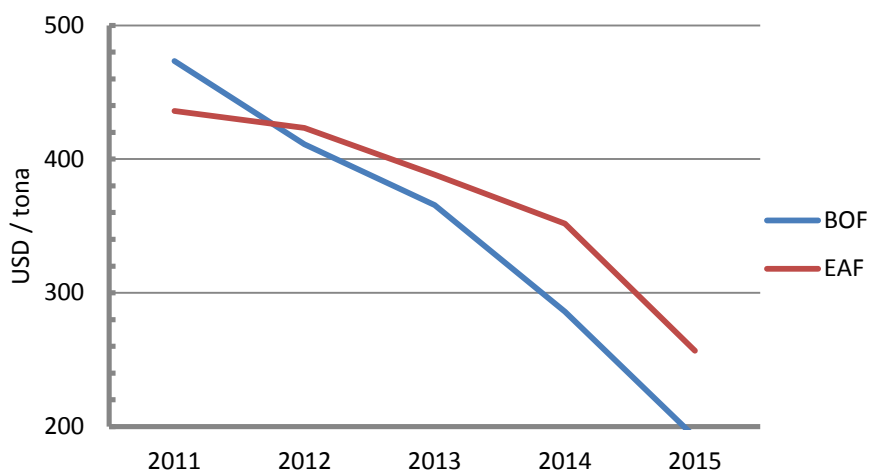
| Cena Rynekowa | ruda żelaza | węgiel koksowy | złom |
|-------------------|-------------|----------------|------|
| <i>USD / tona</i> | | | |
| 2011 | 168 | 205 | 389 |
| 2012 | 129 | 210 | 378 |
| 2013 | 135 | 127 | 347 |
| 2014 | 97 | 108 | 314 |
| 2015 | 55 | 93 | 229 |

Źródło: IMF (ruda żelaza, 62% Fe spot, CFR Tianjin), Steelonthenet (węgiel koksowy, export USEC), Spółka (złom, mix wszystkich gatunków, dostarczone Ferrostal)

Z powyższych modeli kosztowych oraz wartości cen jednostkowych wynika kalkulacja kosztu wsadu dla hut BOF i EAF w ostatnich kilku latach.

| Koszt Wsadu | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| <i>USD / tona</i> | | | | | |
| BOF | 473 | 411 | 366 | 286 | 192 |
| EAF | 436 | 423 | 388 | 352 | 257 |
| Różnica | 37 | -12 | -23 | -66 | -65 |

Koszt Wsadu



Niekorzystna pozycja konkurencyjna Cognora, jako producenta EAF, nie uległa zatem zmianie w roku 2015. Pierwsze miesiące bieżącego roku przyniosły lekką poprawę dla hut EAF co napawa nas nadzieją na przynajmniej częściowe odwrócenie niekorzystnego trendu w roku 2016.

Podobnie jak w poprzednich latach, z powodu większego wzrostu PKB, polski rynek stali był silniejszy w porównaniu do reszty Unii Europejskiej. Dług publiczny i deficyt tego sektora były na względnie niskim poziomie a banki znajdowały się w dobrej kondycji. Nowa perspektywa finansowa UE (2014-2020) winna przyczynić się do dalszej intensyfikacji wydatków infrastrukturalnych w najbliższych latach. Niepokój budzić może wynik wyborów parlamentarnych i zmiana partii rządzącej. Tym niemniej zachowujemy optymizm tak długo jak nowy Rząd Polski kontynuować będzie rozsądną politykę gospodarczą i wdrożone zostaną bariery przed nieuczciwą konkurencją. Oczekujemy, że wpływ popytu zagranicznego będzie dla nas wsparciem bowiem znaczna część naszych wyrobów stalowych znajduje swoich odbiorców za granicą, w szczególności w Niemczech.

Mimo poprawy w Polsce globalny rynek stali odznaczył się znacząco gorszą koniunkturą. Ceny kęsów i wyrobów finalnych spadły zarówno w przypadku Ferrostalu jak i huty HSJ. Różnice pomiędzy nimi a ceną złomu, który stanowi główny koszt produkcji (spready), uległy dalszemu zawężeniu. W odniesieniu do spreadów produktowych zanotowaliśmy poziomy podobne do tych z roku 2009 kiedy to sektor hutniczy jak i cała gospodarka światowa przechodziły przez największy kryzys czasów powojennych. Tabela opisuje średnią cenę złomu, kęsów i wyrobów finalnych dla obydwu naszych hut jak i różnice pomiędzy nimi.

| CENY I MARŻE | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <i>PLN / tona</i> | | | | | | | |
| FERROSTAL | | | | | | | |
| złom (wszystkie gatunki, wraz z kosztem transportu) | 864 | 989 | 1 096 | 1 236 | 1 152 | 898 | 668 |
| kęsy (wszystkie gatunki) | 1 660 | 1 858 | 2 015 | 2 121 | 2 038 | 1 629 | 1 312 |
| <i>różnica kęs / złom</i> | <i>796</i> | <i>869</i> | <i>919</i> | <i>885</i> | <i>885</i> | <i>731</i> | <i>644</i> |
| wyroby gotowe (wszystkie typy) | 1 842 | 2 036 | 2 131 | 2 341 | 2 283 | 1 921 | 1 654 |
| <i>różnica wyrób / złom</i> | <i>978</i> | <i>1 047</i> | <i>1 036</i> | <i>1 104</i> | <i>1 131</i> | <i>1 023</i> | <i>986</i> |
| HSJ | | | | | | | |
| złom (wszystkie gatunki, wraz z kosztem transportu) | 902 | 1 041 | 1 109 | 1 229 | 1 183 | 916 | 678 |
| wyroby gotowe (wszystkie typy) | 2 703 | 2 920 | 2 937 | 3 386 | 3 535 | 3 006 | 2 489 |
| <i>różnica wyrób / złom</i> | <i>1 801</i> | <i>1 879</i> | <i>1 829</i> | <i>2 157</i> | <i>2 352</i> | <i>2 091</i> | <i>1 811</i> |

Zwiększenie naszej produkcji i sprzedaży w roku 2015 umożliwiło Grupie 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. manszardów) a także prętów o dużych przekrojach.

| 2015 | POLSKA | | COGNOR | |
|-----------------------------------|-----------|-------------|--------|------|
| | tony | tony | tony | tony |
| pozysk złomów stali | 6 925 679 | 321 631 (1) | | 5% |
| stal surowa, w tym: | 9 198 028 | 583 454 | | 6% |
| stale węglowe | 8 295 442 | 384 621 | | 5% |
| stale stopowe i nierdzewne | 902 586 | 198 833 | | 22% |
| stal surowa EAF | 3 877 248 | 583 454 | | 15% |
| stal surowa BOF | 5 320 780 | | | |
| wyroby gorącowalcowane, w tym: | 7 952 691 | 401 780 | | 5% |
| płaskie | 2 887 860 | 18 090 | | 1% |
| długie, w tym: | 4 943 085 | 383 690 | | 8% |
| walcówka | 1 157 942 | | | |
| kształtowniki ciężkie | 1 230 845 | | | |
| kształtowniki lekkie | 36 433 | | | |
| szyny | 356 893 | | | |
| pręty żebrowane | 1 223 778 | 94 293 | | 8% |
| manszardy, w tym: | 510 151 | 135 684 | | 27% |
| pręty gładkie | 165 435 | 32 281 | | 20% |
| płaskowniki, kwadraty i kątowniki | 344 716 | 103 403 | | 30% |
| pręty o dużych przekrojach | 427 043 | 153 713 | | 36% |
| rury bez szwu | 121 746 | | | |

(1) bez zakupów realizowanych przez huty

Źródło: CIBEH, HIPHGZ, World Steel Association

Resumując, ubiegły rok okazał się bardzo wymagającym dla producentów wyrobów hutniczych. Dla wytwórców EAF był wybitnie trudny, podobnie jak rok 2009 jeżeli mierzyć wielkością spreadów. Miało to szczególnie niekorzystny wpływ na rentowność Grupy. Cognor pozostawał skoncentrowany na kontroli kosztów operacyjnych a także na ciągłej poprawie oferty rynkowej w odniesieniu do zakresu oraz jakości produktów. Poczyniliśmy kolejny krok zmniejszając nasze zadłużenie tak długo jak i krótkoterminowe. Elementy te pozwoliły częściowo zamortyzować wpływ słabej koniunktury w rynku stali.

1. Rachunek zysków lub strat i innych całkowitych dochodów

Ciężkie warunki rynkowe nie pozwoliły Grupie na podniesienie skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży mimo, że wyprodukowaliśmy nieco więcej stali w porównaniu do roku 2014 oraz sprzedaliśmy o 2,8% więcej ton łącznie: złomów stali, kęsów i produktów finalnych. Całość tego wzrostu została zniwelowana przez spadek cen wskazanych asortymentów.

| SPRZEDAŻ | 2015 | % rdr | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|-----------------|------------------|--------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <i>'000 PLN</i> | | | | | | |
| Złomy stali | 100 051 | 6,2% | 94 186 | 88 737 | 130 366 | 120 064 |
| Kęsy | 228 178 | -36,7% | 360 524 | 346 415 | 493 767 | 551 525 |
| Wyroby finalne | 868 672 | 5,5% | 823 098 | 745 598 | 618 700 | 718 070 |
| Razem | 1 196 901 | -6,3% | 1 277 808 | 1 180 750 | 1 242 833 | 1 389 659 |
| <i>Tony</i> | | | | | | |
| Złomy stali | 118 994 | 18,9% | 100 059 | 87 450 | 122 750 | 118 098 |
| Kęsy | 132 261 | -29,7% | 188 053 | 170 018 | 232 814 | 269 148 |
| Wyroby finalne | 392 888 | 16,1% | 338 359 | 292 523 | 206 541 | 231 573 |
| Razem | 644 143 | 2,8% | 626 471 | 549 991 | 562 105 | 618 819 |

Ceny naszych kęsów i wyrobów finalnych wytwarzanych przez Ferrostal (FERR) spadły odpowiednio o 10,7% oraz 9,5% zaś cena produktów huty HSJ spadła o 7,4%. Z tego powodu dynamika wartościowa sprzedaży była ujemna na poziomie (-) 4,1%. Cognor doznał znaczącego spadku zysku brutto ze sprzedaży – o 50,9 milionów złotych i (-) 34,7%, EBIT – o 52,9 milionów złotych i (-) 80,1% i EBITDA – o 52,1 milionów złotych i (-) 51,5%. Niekorzystne ukształtowanie się spreadów było odpowiedzialne za 36,1 milionów złotych tego spadku. Wpływ o podobnej skali, mianowicie w kwocie 32,5 milionów złotych, wyniknął wyłącznie ze zmian cenowych gdzie Cognor sprzedawał swoje wyroby z magazynu według wyceny FIFO podczas spadkowego trendu. Oszacowanie straty pochodzącej z wpływu wyceny magazynu prezentuje następująca tabela.

| koszt tony złomu zawarty w zapasach wyrobów i szacunkowy wpływ różnicy na wynik okresu | Q4 2014 | Q1 2015 | | | Q2 2015 | | |
|---|-----------------|-------------------|-----------------|--------------------|-------------------|-----------------|--------------------|
| | złom | ilość początk. | złom | zysk lub strata | ilość początk. | złom | zysk lub strata |
| | <i>PLN/Tona</i> | <i>Tona</i> | <i>PLN/Tona</i> | <i>000 PLN</i> | <i>Tona</i> | <i>PLN/Tona</i> | <i>000 PLN</i> |
| HSJ | | | | | | | |
| kęsy i produkty | 1 052 | 35 257 | 1 008 | -1 551 | 27 720 | 1 021 | 354 |
| FERR | | | | | | | |
| kęsy i produkty | 981 | 59 540 | 930 | -3 076 | 69 779 | 953 | 1 627 |
| REZEM | | | | -4 628 | | | 1 981 |

| Q3 2015 | | | Q4 2015 | | | 2015 |
|-------------------|-----------------|--------------------|-------------------|-----------------|--------------------|--------------------|
| ilość początk. | złom | zysk lub strata | ilość początk. | złom | zysk lub strata | zysk lub strata |
| <i>Tona</i> | <i>PLN/Tona</i> | <i>000 PLN</i> | <i>Tona</i> | <i>PLN/Tona</i> | <i>000 PLN</i> | <i>000 PLN</i> |
| 32 103 | 934 | -2 794 | 29 051 | 769 | -4 785 | -8 776 |
| 93 223 | 901 | -4 869 | 78 990 | 680 | -17 449 | -23 768 |
| | | -7 663 | | | -22 234 | -32 544 |

Udało nam się częściowo wyeliminować wpływ tych dwóch destrukcyjnych czynników poprzez obniżkę niektórych kosztów produkcji stali tym niemniej nasz wynik finansowy netto okazał się stratą w wysokości (-) 13,0 milionów złotych.

Kurs wymiany złotego na euro nie miał istotnego wpływu na przychody Spółki. Dolar amerykański nie występował jako nasza waluta transakcyjna, jednak jego umocnienie względem złotego przyniosło pewien pośredni, pozytywny wpływ na wysokość naszych przychodów.

| KURSY WALUT – ŚREDNIE ROCZNE | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|------------------------------|------|------|------|------|------|
| <i>PLN</i> | | | | | |
| EUR/PLN | 4,18 | 4,19 | 4,20 | 4,19 | 4,12 |
| % zmiany | 0% | 0% | 0% | 2% | 3% |
| USD/PLN | 3,77 | 3,18 | 3,16 | 3,26 | 2,96 |
| % zmiany | 19% | 1% | -3% | 10% | -2% |

Źródło: NBP

Przez praktycznie cały rok 2015 mieliśmy do czynienia z małą zmiennością kursów walut obcych. Kurs wymiany EUR/PLN spowodował powstanie niewielkiej, pozytywnej, niezrealizowanej różnicy kursowej w odniesieniu do zadłużenia Spółki w łącznej kwocie 0,5 miliona złotych.

| KURSY WALUT – KONIEC OKRESU | gru-2015 | gru-2014 | gru-2013 | gru-2012 | gru-2011 |
|-----------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <i>PLN</i> | | | | | |
| EUR/PLN | 4,26 | 4,26 | 4,15 | 4,09 | 4,42 |
| % zmiany | 0% | 3% | 1% | -7% | 12% |
| USD/PLN | 3,90 | 3,51 | 3,01 | 3,10 | 3,42 |
| % zmiany | 11% | 17% | -3% | -9% | 16% |

Źródło: NBP

Koszty finansowe netto zostały znacząco zmniejszone przez dodatni wynik na operacji skupu i umorzenia naszych obligacji (Obligacje) w kwocie 26,2 milionów złotych. Nadto, nasze koszty finansowe spadły w związku z redukcją zadłużenia Grupy i spadkiem stóp procentowych w Polsce.

| RACHUNEK ZYSKÓW LUB STRAT I INNYCH CAŁKOWITYCH DOCHODÓW | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|--|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | <i>'000 PLN</i> | | | | |
| Przychody ze sprzedaży | 1 364 804 | 1 422 546 | 1 294 269 | 1 399 674 | 1 549 647 |
| Koszty sprzed. produktów, towarów i mater. | -1 268 982 | -1 275 863 | -1 191 124 | -1 303 894 | -1 377 076 |
| Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży | 95 822 | 146 683 | 103 145 | 95 780 | 172 571 |
| Pozostałe przychody | 4 717 | 11 383 | 10 956 | 11 571 | 9 919 |
| Koszty sprzedaży | -47 791 | -43 033 | -39 518 | -33 950 | -36 171 |
| Koszty ogólnego zarządu | -34 640 | -38 496 | -34 964 | -34 691 | -46 600 |
| Pozostałe zyski/(straty) netto | 2 952 | 647 | 1 979 | -2 224 | 15 309 |
| Pozostałe koszty | -7 913 | -11 159 | -13 485 | -11 636 | -14 546 |
| Zysk/(strata) na działalności operacyjnej | 13 147 | 66 025 | 28 113 | 24 850 | 100 482 |
| Przychody finansowe | 26 678 | 1 789 | 0 | 36 675 | 6 562 |
| Koszty finansowe | -57 009 | -69 092 | -75 955 | -62 424 | -105 041 |
| Koszty finansowe netto | -30 331 | -67 303 | -75 955 | -25 749 | -98 479 |
| Wynik dotyczący jednostek stowarzyszonych | -85 | -626 | 2 759 | 0 | 0 |
| Zysk z okazijnego nabycia | 0 | 5 859 | 0 | 0 | 0 |
| Zysk/(strata) przed opodatkowaniem | -17 269 | 3 955 | -45 083 | -899 | 2 003 |
| Podatek dochodowy | 3 324 | 5 790 | -2 619 | 1 086 | 21 887 |
| Zysk/(strata) netto z działalności zaniechanej | 0 | -4 047 | 0 | 0 | 92 011 |
| Zysk/(strata) netto za rok obrotowy | -13 945 | 5 698 | -47 702 | 187 | 115 901 |
| Amortyzacja | -35 863 | -35 072 | -37 078 | -41 532 | -44 169 |
| EBITDA | 49 010 | 101 097 | 65 191 | 66 382 | 144 651 |

Praktycznie całość przychodów i zysków wygenerowana została przez gwarantów Obligacji wyemitowanych przez Cognor, zgodnie z definicją zawartą w dokumentacji emisyjnej (Indenture).

Niektóre zdarzenia wpływające na zyskowność miały charakter jednorazowy.

| OPIS | Q1 2014 | Q2 2014 | Q3 2014 | Q4 2014 | 2014 |
|--|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | <i>'000 PLN</i> | | | | |
| Raportowana EBITDA | 32 600 | 25 266 | 17 273 | 25 958 | 101 097 |
| Elementy o charakterze jednorazowym: | 590 | -1 625 | -2 678 | 4 706 | 993 |
| - KWS | -3 | 0 | 0 | -22 | -25 |
| - inne przychody | 1 800 | 288 | 184 | 5 072 | 7 344 |
| - koszty sprzedaży | -420 | 55 | -579 | 146 | -798 |
| - koszty ogólnego zarządu | 0 | -1 017 | 0 | 9 | -1 008 |
| - inne zyski / straty | -678 | 861 | 66 | -1 044 | -795 |
| - różnice kursowe z działalności operacyjnej | 30 | -277 | 91 | 743 | 587 |
| - pozostałe | -139 | -1 535 | -2 440 | -198 | -4 312 |
| Skorygowana EBITDA | 32 010 | 26 891 | 19 951 | 21 252 | 100 104 |
| Raportowany wynik finansowy netto | 6 920 | 4 630 | -4 897 | -955 | 5 698 |
| Elementy o charakterze jednorazowym: | -1 307 | 7 138 | -3 207 | -12 160 | -9 535 |
| - saldo korekt na poziomie EBITDA | 590 | -1 625 | -2 678 | 4 706 | 993 |
| - różnice kursowe dotyczące zadłużenia | -2 973 | 870 | -1 462 | -8 955 | -12 520 |
| - wynik na skupie własnych Obligacji | 0 | 0 | 403 | 1 386 | 1 789 |
| - wynik dotyczący jednostek stowarzyszonych | 995 | 3 785 | 49 | -5 455 | -626 |
| - koszt kapitalizacji kuponu | -1 640 | 0 | 0 | -26 | -1 666 |
| - wynik z działalności zaniechanej | 0 | 0 | 0 | -4 047 | -4 047 |
| - zysk z okazijnego nabycia | 1 522 | 3 799 | 49 | 615 | 5 985 |
| - pro-forma korekta podatku dochodowego | 200 | 309 | 432 | -384 | 557 |
| Skorygowany wynik finansowy netto | 8 227 | -2 508 | -1 690 | 11 205 | 15 233 |

| OPIS | Q1 2015 | Q2 2015 | Q3 2015 | Q4 2015 | 2015 |
|---|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| | '000 PLN | | | | |
| Raportowana EBITDA | 16 642 | 19 545 | 8 247 | 4 576 | 49 010 |
| Elementy o charakterze jednostkowym: | -2 272 | 1 507 | 1 521 | 1 626 | 2 382 |
| - KWS | 0 | 63 | -8 | 1 337 | 1 392 |
| - inne przychody | 139 | 72 | 219 | 522 | 952 |
| - koszty sprzedaży | 1 321 | 132 | -97 | -1 557 | -201 |
| - koszty ogólnego Zarządu | -1 016 | 0 | 0 | 0 | -1 016 |
| - inne zyski / straty | -1 142 | 882 | 1 149 | 1 922 | 2 811 |
| - różnica kursowe z działalności operacyjnej | -1 380 | 544 | 496 | 481 | 141 |
| - pozostałe | -194 | -186 | -238 | -1 079 | -1 697 |
| Skorygowana EBITDA | 18 914 | 18 038 | 6 726 | 2 950 | 46 628 |
| Raportowany wynik finansowy netto | 8 033 | -6 902 | -14 251 | -825 | -13 945 |
| Elementy o charakterze jednorazowym: | 16 219 | -7 484 | -3 921 | 16 545 | 21 358 |
| - saldo korekt na poziomie EBITDA | -2 272 | 1 507 | 1 521 | 1 626 | 2 382 |
| - różnice kursowe dotyczące zadłużenia | 18 049 | -10 577 | -5 451 | -1 556 | 465 |
| - wynik na skupie własnych Obligacji | 0 | 2 368 | 474 | 23 371 | 26 213 |
| - korekta kosztów związana z umorzonymi Obligacjami | 0 | 0 | 0 | -2 184 | -2 184 |
| - wynik dotyczący jednostek stowarzyszonych | 10 | -46 | -86 | 37 | -85 |
| - pro-forma korekta podatku dochodowego | 432 | -736 | -379 | -4 749 | -5 433 |
| Skorygowany wynik finansowy netto | -8 186 | 582 | -10 330 | -17 370 | -35 303 |

W 2014 roku łączna suma zdarzeń jednostkowych była nieistotna dla zysku EBITDA i znacząco ujemna z punktu widzenia wyniku netto. Nasza skorygowana EBITDA wyniosła 100,5 milionów złotych a skorygowany wynik netto 15,3 milionów złotych. W roku ubiegłym elementy te miały niewielki pozytywny wpływ na EBITDĘ i bardzo korzystny na wynik netto. Skorygowana EBITDA w roku 2015 wyniosła 46,6 milionów złotych a skorygowany wynik netto był stratą w kwocie (-) 35,3 milionów złotych.

2. Bilans

Aktywa trwałe uległy zmniejszeniu głównie w związku z odpisami amortyzacyjnymi w kwocie 35,9 milionów złotych co częściowo zostało skompensowane przez nabycia środków trwałych w kwocie 31,0 milionów złotych. Efekt przeciwny, w kwocie 15,0 milionów złotych, miały zbycia środków trwałych. Środki obrotowe zmniejszyły się o 15,5% w związku z 6,9% spadkiem zapasów i 31,3% spadkiem należności. Spadek tych ostatnich był głównie spowodowany przez wdrożenie nowych umów factoringu pełnego na podstawie których przeprowadziliśmy sprzedaż części naszych należności handlowych, w kwocie 55,7 milionów złotych, co skutkowało ich wyksięgowaniem z aktywów.

| AKTYWA | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| '000 PLN | | | | | |
| A. AKTYWA TRWAŁE | 408 497 | 422 663 | 450 960 | 472 467 | 499 437 |
| I. Wartości niematerialne | 10 834 | 11 338 | 12 163 | 15 435 | 17 067 |
| II. Rzeczowe aktywa trwałe | 278 043 | 289 565 | 293 145 | 317 671 | 342 734 |
| III. Pozostałe należności | 49 | 34 | 41 500 | 40 943 | 44 583 |
| IV. Pozostałe inwestycje | 16 725 | 17 000 | 11 298 | 7 720 | 4 377 |
| V. Wieczyste użytkowanie gruntów | 20 828 | 22 794 | 18 535 | 18 954 | 19 850 |
| VI. Odroczony podatek dochodowy | 82 018 | 81 932 | 74 319 | 71 744 | 70 826 |
| B. AKTYWA OBROTOWE | 437 814 | 517 854 | 459 505 | 442 042 | 480 180 |
| I. Zapasy | 263 476 | 283 058 | 234 816 | 179 201 | 178 472 |
| II. Należności | 131 904 | 192 038 | 191 755 | 186 904 | 237 834 |
| 1. Należności z tytułu dostaw i usług | 127 378 | 187 421 | 186 553 | 181 691 | 204 904 |
| 2. Należności z tytułu podatku dochodowego | 290 | 10 | 12 | 82 | 7 744 |
| 3. Pozostałe | 4 236 | 4 607 | 5 190 | 5 131 | 25 186 |
| III. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty | 36 928 | 35 648 | 14 778 | 64 151 | 47 166 |
| IV. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży | 0 | 0 | 9 205 | 0 | 0 |
| V. Aktywa dotyczące działalności zaniechanej | 5 506 | 7 110 | 8 951 | 11 786 | 16 708 |
| Razem | 846 311 | 940 517 | 910 465 | 914 509 | 979 617 |

Kapitały własne uległy zmniejszeniu w wyniku poniesionej straty. Zadłużenie skorygowane o środki pieniężne zmniejszyło się o PLN 53,4 milionów złotych głównie dzięki wdrożeniu nowych umów factoringu pełnego, które zastąpiły dotychczasowe umowy factoringu z regresem. Różnice kursowe miały nieznaczny efekt umożliwiający dalsze zmniejszenie salda zadłużenia o 0,5 milionów złotych.

| PASYWA | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| '000 PLN | | | | | |
| A. KAPITAŁ WŁASNY | 168 691 | 187 286 | 129 134 | 176 842 | 176 441 |
| I. Kapitał zakładowy | 139 702 | 132 444 | 132 444 | 132 444 | 132 444 |
| II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane | 7 420 | 33 579 | -17 009 | 31 567 | 31 796 |
| III. Udziały mniejszości | 21 569 | 21 263 | 13 699 | 12 831 | 12 201 |
| B. ZOBOWIĄZANIA | 677 620 | 753 231 | 781 331 | 737 667 | 803 176 |
| I. Zobowiązania krótkoterminowe | 439 447 | 463 798 | 25 627 | 500 373 | 548 729 |
| 1. Świadczenia pracownicze | 9 113 | 9 597 | 7 313 | 6 735 | 7 970 |
| 2. Z tytułu kredytów i pożyczek | 386 446 | 408 896 | 6 677 | 487 020 | 532 138 |
| 3. Pozostałe | 43 888 | 45 305 | 11 637 | 6 618 | 8 621 |
| II. Zobowiązania długoterminowe | 238 173 | 289 433 | 755 704 | 237 294 | 254 447 |
| 1. Z tytułu kredytów i pożyczek | 48 873 | 87 402 | 562 906 | 75 333 | 45 878 |
| 2. Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym | 15 846 | 6 969 | 0 | 15 495 | 25 236 |
| 3. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług | 164 768 | 183 717 | 188 763 | 142 170 | 176 117 |
| 4. Przychody przyszłych okresów | 117 | 4 588 | 117 | 736 | 865 |
| 5. Świadczenia pracownicze | 4 867 | 105 | 3 250 | 2 815 | 5 677 |
| 6. Z tytułu podatku dochodowego | 5 | 6 535 | 152 | 315 | 293 |
| 7. Rezerwy | 3 697 | 4 588 | 516 | 430 | 381 |
| Razem | 846 311 | 940 517 | 910 465 | 914 509 | 979 617 |

3. Przepływy środków pieniężnych

Spółka wypracowała dodatnie przepływy z działalności operacyjnej głównie dzięki zmniejszonemu zapotrzebowaniu na kapitał obrotowy, które spowodowało pozytywny przepływ w kwocie 63,1 milionów złotych oraz dzięki pozytywnemu EBITDA. Wysoki wpływ z kapitału obrotowego umożliwiła sprzedaż należności w kwocie 55,7 milionów złotych wykonana w ramach uruchomienia nowych umów factoringu pełnego.

Działalność inwestycyjna przyniosła niewielkie ujemne przepływy w których wydatki na aktywa trwałe w kwocie 17,8 milionów złotych były częściowo zbilansowane wpływami ze sprzedaży zbędnych środków w kwocie 14,0 milionów złotych.

Wysokie, ujemne przepływy z działalności finansowej wyniknęły ze spłat kapitału zadłużenia kwocie 84,5 milionów złotych oraz odsetek i innych opłat w kwocie 41,1 milionów złotych. Wydatki te zamortyzowane zostały częściowo zaciągnięciem zobowiązań finansowych w łącznej kwocie 19,9 milionów złotych.

| PRZEPIŁY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|-----------------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| '000 PLN | | | | | |
| A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA | 101 309 | 51 795 | 46 467 | 39 282 | -38 090 |
| B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA | -3 146 | 628 | -1 742 | 23 247 | 269 136 |
| C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA | -105 746 | -38 543 | -78 591 | -35 801 | -141 413 |
| Zmiana środków pieniężnych | -7 583 | 13 880 | -33 866 | 26 728 | 89 633 |

4. Podstawowe wskaźniki

Wskaźniki płynności utrzymują się w dobrych wartościach.

Cykl rotacji zapasów poprawił się o 5 dni a inkaso należności spadło o 14 dni, wyłącznie dzięki sprzedaży części należności w wykonaniu nowych umów factoringu pełnego. Bez tego wpływu cykl rotacji należności wyniósłby 49 dni. Niezależnie które wskaźniki brać jednak pod uwagę efektywność zarządzania zasobami Cognor była na poziomie satysfakcjonującym.

Wskaźniki rentowności pogorszyły się w ślad za słabą koniunkturą w przemyśle stalowym.

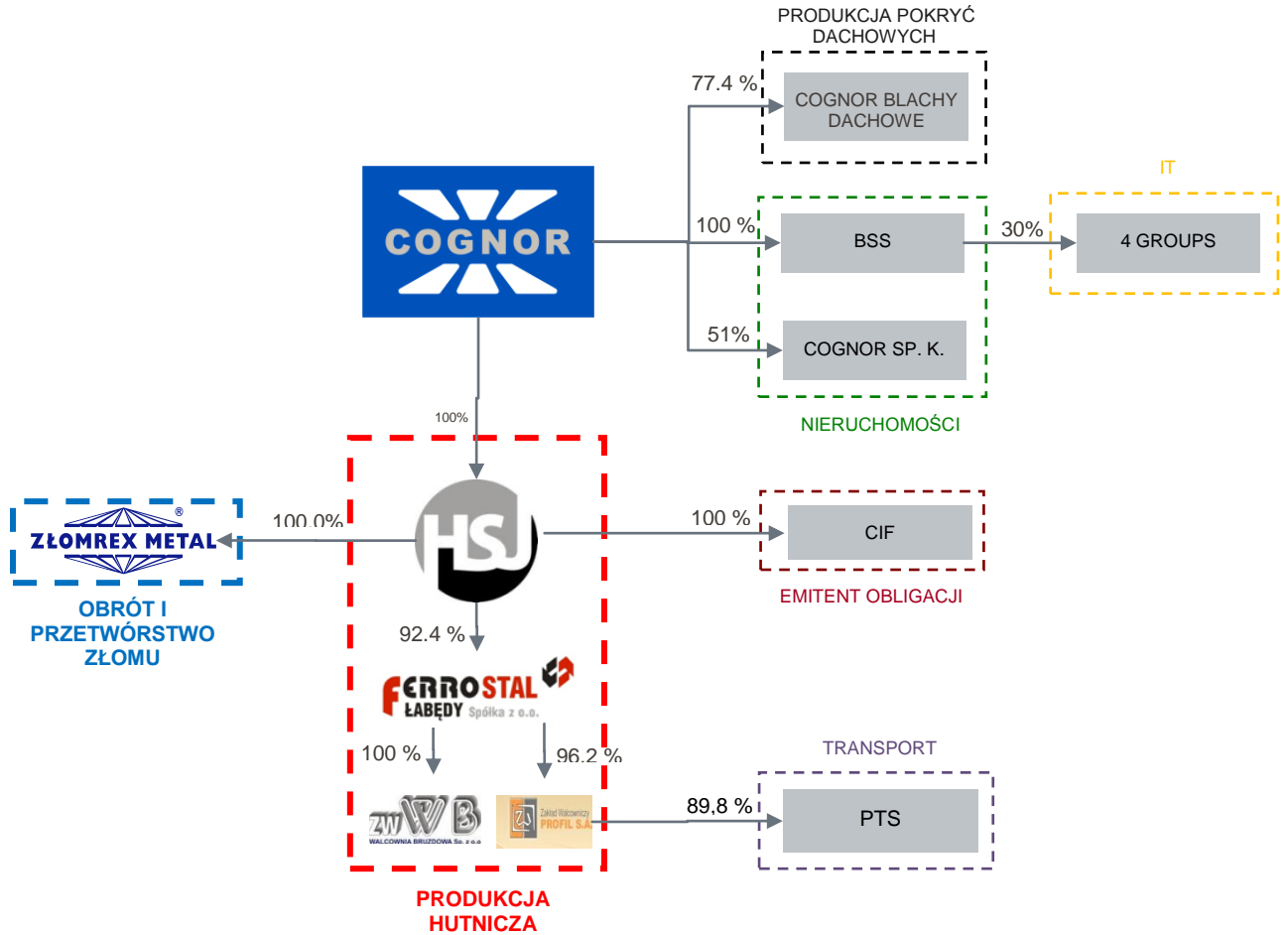
Choć dług netto zmniejszył się o 53,4 milionów złotych wskaźnik zadłużenia pogorszył się wzrastając do poziomu 8,5 krotności EBITDA na co wpływ miał wyjątkowo niski poziom zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację.

| WSKAŹNIKI | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Wskaźnik płynności | 1,84 | 1,79 | 0,61 | 1,86 | 1,89 |
| Wskaźnik szybki | 0,73 | 0,81 | 0,30 | 1,11 | 1,19 |
| Rotacja zapasów (dni) | 76 | 81 | 72 | 50 | 47 |
| Rotacja należności (dni) | 34 | 48 | 53 | 47 | 48 |
| Marża EBITDA | 3,6% | 7,1% | 5,0% | 4,7% | 9,3% |
| Marża zysku netto | -1,0% | 0,4% | -3,7% | 0,0% | 7,5% |
| Kapitał własny (tys. zł.) | 168 691 | 187 286 | 129 134 | 176 842 | 176 441 |
| Dług netto (tys. zł.) | 414 237 | 467 619 | 554 805 | 513 697 | 556 086 |
| Dług netto / EBITDA | 8,5 | 4,6 | 8,5 | 7,7 | 3,8 |

II. STRUKTURA GRUPY KAPITAŁOWEJ COGNOR

1. Schemat Grupy

Nasza struktura w roku 2015 nie różniła się zasadniczo od tej z roku 2014.



2. Opis skrótów

| NAZWA PEŁNA | SKRÓTY |
|--|-----------------------|
| Cognor S.A. | COGNOR |
| Ferrostal -Łabędy Sp. z o.o. | FERROSTAL, FERR |
| ZW-Walcownia Bruzdowa Sp. z o.o. | ZW-WB |
| Huta Stali Jakościowych Sp. z o.o. | HSJ |
| ZW Profil S.A. | PROFIL |
| Złomrex Metal Sp. z o.o. | ZŁOMREX METAL ZLMET |
| Cognor Blachy Dachowe S.A. | COGNOR BLACHY DACHOWE |
| Cognor S.A. Spółka komandytowa | COGNOR SP. K. |
| Business Support Services Sp. z o.o. | BSS |
| Cognor International Finance PLC | CIF |
| Przedsiębiorstwo Transportu Samochodowego S.A. | PTS |

3. Akcjonariat

Akcje Cognor są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Poza aktualnie istniejącymi akcjami Spółka wyemitowała 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 8 lat.

W rezultacie finalizacji transakcji refinansowania długu Grupy w lutym 2014 Cognor wyemitował Obligacje w tym: (i) zabezpieczone obligacje uprzywilejowane w kwocie 100.348.109,00 euro (Obligacje Uprzywilejowane) oraz (ii) podporządkowane obligacje zamienne w kwocie 25.087.003,00 euro (Obligacje Zamienne) w miejsce dotychczas istniejącego zadłużenia. W celu umożliwienia strukturyzacji tej transakcji wszystkie warranty serii B posiadane wówczas 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 następnych 8 lat za cenę emisyjną 1.000.000,00 złotych.

W latach 2014 i 2015 Spółka skupiła z rynku część Obligacji Uprzywilejowanych i w roku ubiegłym wszystkie je umorzyła. Z tego względu, na koniec ubiegłego roku oraz na datę tego sprawozdania, nominal pozostających do spłaty Obligacji Uprzywilejowanych wyniósł 85.887.290 euro.

W roku 2015 niektórzy posiadacze Obligacji Zamiennych zażądali konwersji na akcje Cognor. W konsekwencji na koniec ubiegłego roku oraz na datę tego sprawozdania, nominal istniejących Obligacji Zamiennych wyniósł 23.103.581 euro. Kwota ta nie figuruje jako zadłużenie w bilansie Spółki z uwagi na obowiązkową zamienność tych papierów na akcje.

Poniższa tabela obrazuje aktualną strukturę akcjonariatu oraz posiadaczy warrantów.

| WSPÓLNICY | AKCJE | % | WARRANTY | % |
|-----------------------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
| PS HoldCo Sp. z o.o | 43 691 307 | 62,55 | 200 | 0,0 |
| CIF | 0 | 0,0 | 57 230 760 | 91,4 |
| Obligatariusze / Free-float | 3 629 240 | 5,20 | 0 | 0,0 |
| Przemysław Grzesiak | 2 522 951 | 3,61 | 0 | 0,0 |
| Free-float | 20 007 990 | 28,64 | 5 360 000 | 8,6 |
| Razem | 69 851 488 | 100,0 | 62 590 960 | 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.

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 wewnątrz 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 finalnych 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.

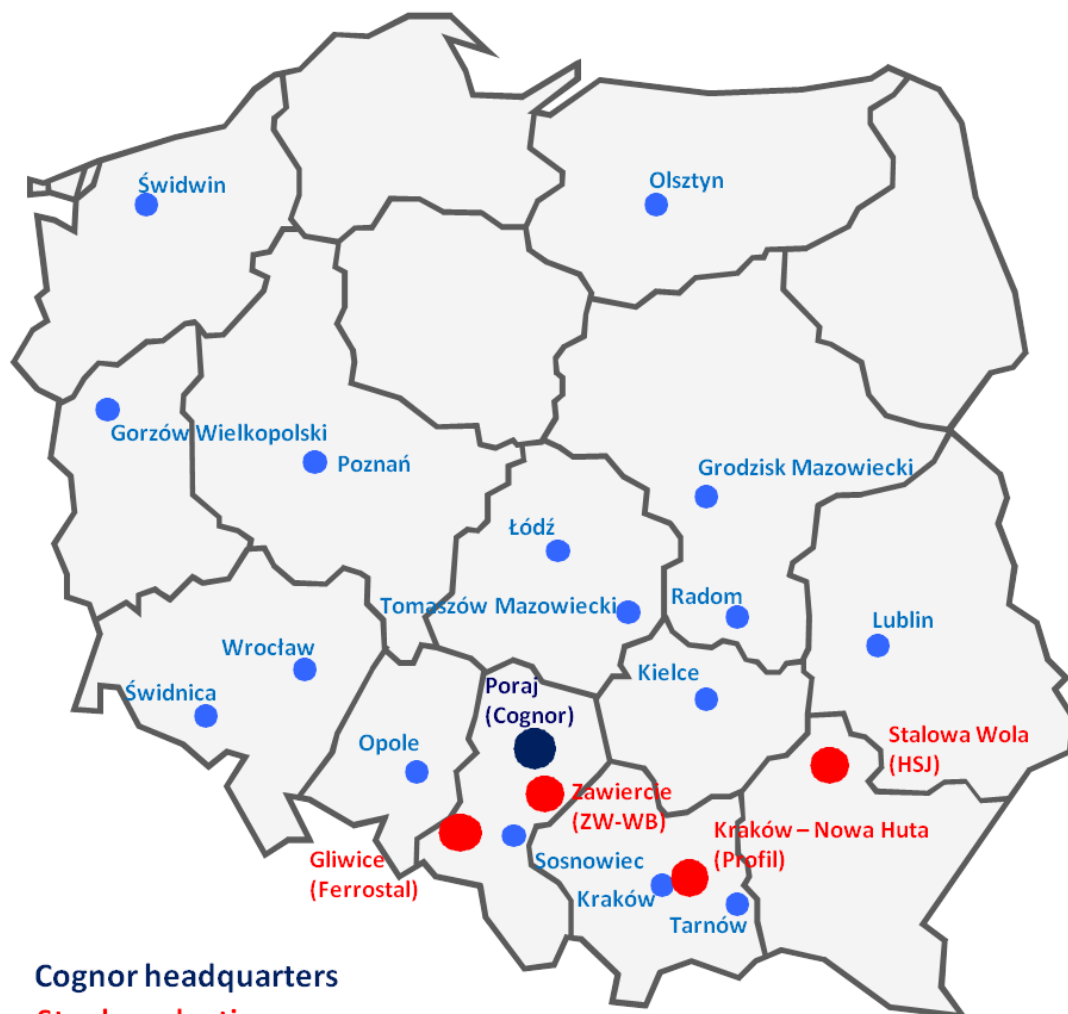
1. Złom stali

Jesteśmy jednym z liderów rynku skupu, przerobu i handlu złomem stali w Polsce. Nasz udział rynkowy w skupie złomu znajduje się na poziomie ok. 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 oddziałów zlokalizowanych w bliskości do źródeł złomu w Polsce. Wyposażone są one w oprzyrządowanie niezbędne do prowadzenia skupu, przetwórstwa i ekspedycji złomów.

W roku 2015, pozyskaliśmy 722.683 ton złomu z czego 118.994 ton zostało sprzedanych klientom zewnętrznym w Polsce i za granicą.

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

| ZŁOM STALI | | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---------------------------------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| ZAKUP | <i>Tony</i> | | | | | |
| FERR | | 269 155 | 245 487 | 179 334 | 153 107 | 158 537 |
| ZLMET | | 321 631 | 361 078 | 361 942 | 359 709 | 429 488 |
| HSJ | | 131 897 | 106 711 | 92 238 | 92 852 | 123 718 |
| WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE | <i>Tony</i> | | | | | |
| FERR | | 408 941 | 423 865 | 363 531 | 320 870 | 410 545 |
| HSJ | | 252 364 | 230 046 | 205 929 | 183 320 | 211 872 |
| SPRZEDAŻ | <i>Tony</i> | | | | | |
| ZLMET | | 118 994 | 100 059 | 87 450 | 122 682 | 118 098 |
| POZOSTAŁE | | 0 | 0 | 0 | 68 | 0 |
| SPRZEDAŻ | <i>'000 PLN</i> | | | | | |
| RAZEM | | 100 051 | 94 186 | 88 737 | 130 366 | 120 064 |
| RAZEM ZAKUP | (TONY) | 722 683 | 713 276 | 633 514 | 605 668 | 711 743 |
| RAZEM WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE | (TONY) | 661 305 | 653 911 | 569 460 | 504 190 | 622 417 |
| RAZEM SPRZEDAŻ | (TONY) | 118 994 | 100 059 | 87 450 | 122 750 | 118 098 |
| RAZEM SPRZEDAŻ | ('000 PLN) | 100 051 | 94 186 | 88 737 | 130 366 | 120 064 |

2. Półwyroby

Z produkcją 583.454 ton stali surowej w roku 2015 posiadaliśmy 6,3% udziału w polskiej produkcji stali, która wyniosła 9,2 milionów ton w ubiegłym roku¹. Nasz udział w rynku produkcji stali specjalistycznych i stopowych był dalece większy – przy 198,833 ton produkcji tego typu stali posiadaliśmy udział 22,0% w tym segmencie rynku w Polsce². W przybliżeniu 80% stali surowej zostaje dalej przetworzona przez nasze walcownie na wyroby finalne. Jednak znacząca część naszej produkcji kęsów, a mianowicie 132.261 ton za ostatni rok obrotowy, została sprzedana klientom zewnętrznym.

¹ Źródło: CIBEH

² Źródło: CIBEH

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 2015 wykorzystanie naszych zdolności produkcyjnych stalowni wyniosło 91,7%.

| 2011 | ZDOLNOŚĆ | 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 | ZDOLNOŚĆ | 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 | ZDOLNOŚĆ | 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 | ZDOLNOŚĆ | 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% |

| 2015 | ZDOLNOŚĆ | PRODUKCJA | WYKORZYSTANIE |
|--------------|----------------|----------------|---------------|
| <i>tony</i> | | | |
| FERR | 375 000 | 363 492 | 96,9% |
| HSJ | 261 000 | 219 962 | 84,3% |
| Razem | 636 000 | 583 453 | 91,7% |

| PÓŁWYROBY | | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---------------------------------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| PRODUKCJA | <i>Tony</i> | | | | | |
| FERR | | 363 492 | 381 477 | 324 695 | 303 810 | 348 596 |
| HSJ | | 219 962 | 201 072 | 181 271 | 159 037 | 186 012 |
| WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE | <i>Tony</i> | | | | | |
| FERR | | 259 379 | 211 573 | 163 797 | 89 321 | 96 357 |
| HSJ | | 191 840 | 182 923 | 172 151 | 140 712 | 169 103 |
| SPRZEDAŻ ZEWNĘTRZNA | <i>Tony</i> | | | | | |
| FERR | | 104 113 | 169 904 | 160 898 | 214 489 | 252 239 |
| HSJ | | 28 148 | 18 149 | 9 120 | 18 325 | 16 909 |
| SPRZEDAŻ | <i>'000 PLN</i> | | | | | |
| SKONSOLIDOWANA | | 228 178 | 360 524 | 346 415 | 493 767 | 551 525 |
| RAZEM ZAKUPY ZEWNĘTRZNE | (TONY) | 26 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| RAZEM PRODUKCJA | (TONY) | 583 454 | 582 549 | 505 966 | 462 847 | 534 608 |
| RAZEM WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE | (TONY) | 451 219 | 394 496 | 335 948 | 230 033 | 265 460 |
| RAZEM SPRZEDAŻ | (TONY) | 132 261 | 188 053 | 170 018 | 232 814 | 269 148 |
| RAZEM SPRZEDAŻ | ('000 PLN) | 228 178 | 360 524 | 346 415 | 493 767 | 551 525 |

3. Wyroby gotowe

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

| 2011 | ZDOLNOŚĆ | PRODUKCJA | WYKORZYSTANIE |
|--|----------|-----------|---------------|
| <i>tony</i> | | | |
| ZW-WB - pręty, płaskowniki, kwadraty | 198 000 | 82 322 | 41.6% |
| HSJ | | | |
| - pręty | 178 000 | 144 815 | 81.4% |
| - blachy | 100 800 | 13 520 | 13.4% |
| 2012 | ZDOLNOŚĆ | PRODUKCJA | WYKORZYSTANIE |
| <i>tony</i> | | | |
| ZW-WB - pręty, płaskowniki, kwadraty | 198 000 | 80 468 | 40.6% |
| HSJ | | | |
| - pręty | 178 000 | 118 973 | 66.8% |
| - blachy | 100 800 | 14 170 | 14.1% |
| 2013 | ZDOLNOŚĆ | PRODUKCJA | WYKORZYSTANIE |
| <i>tony</i> | | | |
| ZW-WB - pręty, płaskowniki, kwadraty | 198 000 | 71 947 | 36.3% |
| HSJ | | | |
| - pręty | 178 000 | 151 394 | 85.1% |
| - blachy | 100 800 | 4 818 | 4.8% |
| 2014 | ZDOLNOŚĆ | PRODUKCJA | WYKORZYSTANIE |
| <i>tony</i> | | | |
| ZW- WB - pręty, płaskowniki, kwadraty | 198 000 | 79 627 | 40.2% |
| PFROFIL – pręty, płaskowniki, kwadraty | 132 000 | 108 656 | 82.3% |
| HSJ | | | |
| - pręty | 178 000 | 149 449 | 84.0% |
| - blachy | 100 800 | 10 604 | 10.5% |

| 2015 | ZDOLNOŚĆ | PRODUKCJA | WYKORZYSTANIE |
|--|----------|-----------|---------------|
| <i>tony</i> | | | |
| ZW- WB - pręty, płaskowniki, kwadraty | 198 000 | 78 441 | 39.6% |
| PFROFIL – pręty, płaskowniki, kwadraty | 198 000 | 150 402 | 76.0% |
| HSJ | | | |
| - pręty | 178 000 | 150 311 | 84.4% |
| - blachy | 100 800 | 18 087 | 17.9% |

| WYROBY GOTOWE | | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|--------------------------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| PRODUKCJA | <i>Tony</i> | | | | | |
| ZWWB | | 78 441 | 79 627 | 71 947 | 80 468 | 82 322 |
| HSJ | | 172 937 | 160 053 | 156 212 | 133 144 | 158 335 |
| PROFIL | | 150 402 | 108 656 | 70 931 | n.k.* | n.k.* |
| SPRZEDAŻ | <i>Tony</i> | | | | | |
| FERR | | 224 491 | 186 571 | 142 425 | 75 154 | 84 291 |
| HSJ | | 168 397 | 151 788 | 150 098 | 131 387 | 147 282 |
| SPRZEDAŻ | <i>'000 PLN</i> | | | | | |
| SKONSOLIDOWANA | | 868 672 | 823 098 | 745 598 | 618 700 | 718 070 |
| RAZEM ZAKUPY ZEWNĘTRZNE | (TONY) | 582 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| RAZEM PRODUKCJA | (TONY) | 401 780 | 348 336 | 299 090 | 213 612 | 240 657 |
| RAZEM SPRZEDAŻ | (TONY) | 392 888 | 338 359 | 292 523 | 206 541 | 231 573 |
| RAZEM SPRZEDAŻ | ('000 PLN) | 868 672 | 823 098 | 745 598 | 618 700 | 718 070 |

*nie konsolidowane

W roku 2015 zużycie jawne wyrobów hutniczych w Polsce wyniosło 12,5 milionów ton¹. Produkcja wyrobów hutniczych osiągnęła 8,0 milionów ton, z czego 5,0 milionów ton obejmowała produkcja wyrobów długich, w tym rury bez szwu². W zakresie wyrobów długich produkcja mانشardów wyniosła 0.5 miliona ton². Nasz udział rynkowy w ich produkcji wynosi 27,0%. Produkcja prętów o dużych przekrojach wyniosła 0,4 miliona ton² i zgodnie z tym nasz udział w rynku wyniósł 36,0%².

¹Źródło: HIPH

²Źródło: CIBEH

4. Inne

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

IV. Analiza 2015 i prognoza na rok 2016

W roku 2015 mieliśmy do czynienia z bardzo trudnym otoczeniem rynkowym. Choć popyt na wyroby hutnicze pozostawał silny nasze marże doznały kompresji w porównaniu do roku 2014. Pozycja konkurencyjna producentów EAF, w tym Cognora, wobec wytwórców BOF, nie uległa poprawie. Rosnąca nadwyżka produkcji w Chinach podważyła jakiegokolwiek nadzieje na istotną poprawę cen i marż w najbliższym czasie. Przeciwnie, zarówno Chiny jak i niektóre inne kraje wzmogły nieuczciwe praktyki handlowe w Europie i USA.

Sądzymy, że najważniejszym determinantem dla koniunktury w europejskim przemyśle stalowym będzie to czy Unia Europejska zdecyduje się podjąć stosowne i szybkie działania zapobiegające dumpingowi produktów stalowych. Odnośnie szans sądzymy, że rok bieżący przyniesie poprawę pozycji konkurencyjnej producentów EAF w związku ze spodziewanymi dalszymi obniżkami cen złomów stali.

W ubiegłych latach podjęliśmy działania restrukturyzacyjne przygotowujące Grupę na działanie w trudnych warunkach. Dzięki nim oraz w efekcie osiągniętej stabilizacji bilansowej poprzez pozyskanie w roku 2014 długoterminowego finansowania dłużnego, staliśmy się lepiej predysponowani do radzenia sobie z wymagającym otoczeniem rynkowym, zarówno obecnie jak i w kolejnych okresach.

W odniesieniu do naszej działalności oczekujemy, że rynek będzie sprzyjający pod względem popytu. W roku 2016 zakończymy program modernizacji produkcji prętów w hucie HSJ. Większość z nakładów inwestycyjnych podjęliśmy już w latach minionych a ostatni ich akord nastąpi w drugim półroczu tego roku. Istotna część nakładów modernizacyjnych miała też miejsce w hucie Ferrostal. Celem tych przedsięwzięć jest poprawa struktury produktowej sprzedaży i uzyskania poprawy spreadów, niezależnie od sentymentu rynkowego.

W ubiegłym roku aktywnie zarządzaliśmy naszymi pasywami dzięki czemu zdołaliśmy uczynić kolejny krok na drodze ku zmniejszeniu zadłużenia. Chcemy kontynuować to w roku 2016 i jakiegokolwiek większe programy nakładów inwestycyjnych będą uzależnione od dalszych osiągnięć w zakresie ograniczenia długu Grupy.

V. Płynność

Cognor jest w przewarządzanej mierze finansowany długoterminowymi zobowiązaniami obligacyjnymi. Mamy również dostęp do limitów obrotowych w tym: kredytów w rachunkach bieżących, kredytów odnawialnych oraz limitów factoringowych, przeważnie bez regresu. Aktualna dywersyfikacja tych instrumentów pozwala naszym zdaniem na nieprzerwany dostęp do środków w celu zapewnienia kontynuacji i rozwoju naszej działalności. Uważamy, że łączna kwota tych źródeł finansowania jest adekwatna do aktualnej skali naszych operacji gospodarczych oraz zapewnia rezerwę w przypadku wzrostu zapotrzebowania na środki pieniężne w przyszłości.

VI. Ład korporacyjny

Nie było zmian w składzie Rady Nadzorczej lub Zarządu Cognor S.A. ani w 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 2015.

VIII. Konferencja poświęcona prezentowanym wynikom

Telekonferencja dotycząca wyników roku 2015 roku odbędzie się w języku angielskim we wtorek, 29 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=221885>

.....

Przemysław Sztuczowski

Prezes Zarządu

.....

Przemysław Grzesiak

Wiceprezes Zarządu

.....

Krzysztof Zoła

Członek Zarządu

.....

Dominik Barszcz

Członek Zarządu

Poraj, 21 maj 2016