



16 maj 2016

Komentarz Zarządu do skonsolidowanych wyników pierwszego kwartału 2016 r.

Pierwszy kwartał roku 2016 przyniósł dalsze pogorszenie koniunktury w rynku stali na świecie i był okresem spadku produkcji w Unii Europejskiej o 7% przy produkcji w Polsce utrzymanym na praktycznie niezmiennym poziomie w porównaniu do pierwszego kwartału roku 2015. Produkcja światowa zanotowała spadek o 3% w tym czasie głównie za sprawą takiegoż jej zmniejszenia w Chinach. Korzystając ze względnej siły polskiego rynku Cognor S.A. (Cognor, Spółka, Grupa) zdołała zwiększyć swoją produkcję stali surowej o 5,9% i łączną ilościową sprzedaż złomów stali, półwyrobów (kęsów) i wyrobów finalnych o 15,3%. To zostało jednak całkowicie zniwelowane przez spadek cen średnio o 19,8% i wpłynęło na zmniejszenie naszych łącznych przychodów o 4,1%.

Nasza rentowność uległa presji z uwagi na zmniejszające się marże możliwe do uzyskania na rynku. W pierwszym kwartale 2016 różnice pomiędzy cenami kęsów i wyrobów finalnych a ceną złomu stali (spready) pogorszyły się odpowiednio o 222 złote i 80 złotych do tony. Uważamy, że niska rentowność wynika z globalnie słabego popytu na stal oraz z utrzymujących się niskich cen rudy żelaza oraz węgla koksowego, które pozwalają producentom wielkopiecowym (BOF) utrzymać przewagę kosztową nad producentami używającymi metody łuku elektrycznego (EAF). Wytwórcy BOF mogą oferować tańsze produkty co przyczynia się do ogólnego spadku cen i zyskowności producentów EAF. Co warto jednak uwagi, w pierwszym kwartale bieżącego roku nastąpiła istotniejsza korekta cen złomu i słabsza pozycja konkurencyjna wytwórców EAF uległa zauważalnej poprawie.

Podsumowując, nie byliśmy w stanie w pełni oprzeć się negatywnym czynnikom rynkowym co spowodowało spadek naszych przychodów i zyskowności. Z tego powodu zanotowaliśmy słabsze zyski z działalności operacyjnej a nasz wynik netto był stratą.

I. Sprawozdanie

1. Rachunek zysków i strat

Przychody Grupy spadły o 15,1 milionów złotych i 4,1% wyłącznie z powodu spadku cen: (i) złomów stali o 177 złotych do tony i 20%, (ii) kęsów o 480 złotych do tony i 25% oraz (iii) wyrobów finalnych o 419 złotych do tony i 18%. Łączny wzrost ilościowej sprzedaży złomów stali, kęsów i wyrobów finalnych o 15,3% nie zdołał zniwelować negatywnego wpływu spadku cen jednostkowych. Zysk brutto ze sprzedaży zmalał o 8,3 milionów

złotych i 26,1% w porównaniu do pierwszego kwartału roku 2015 głównie w wyniku pogorszenia się spreadów. EBIT oraz EBITDA uległy zmniejszeniu każde o 2,7 milionów złotych. Marża EBITDA zmniejszyła się z 4,5% do 3,9%. Kursy walutowe miały pewien pozytywny wpływ na działalność operacyjną przy średnim kursie euro do złotego wyższym o 3,9% w porównaniu do średniego kursu w pierwszym kwartale 2015 roku. Z drugiej strony mieliśmy do czynienia z niewielkim negatywnym wpływem na nasze koszty finansowe – strata z tytułu niezrealizowanych różnic kursowych wyniosła 1,5 miliona złotych i wyniknęła z osłabienia złotego wobec euro, którego kurs wymiany na koniec marca 2016 roku wyniósł 4,27 zł. a na koniec grudnia 2015 roku 4,26 zł.

KURSY WALUT Ę REDNIE W OKRESIE		Q1 2016	Q1 2015
	PLN		
EUR/PLN		4,36	4,20
	% zmiany	3,9%	
USD/PLN		3,95	3,72
	% zmiany	6,2%	

KURSY WALUT		31-mar-2016	31-gru-2015	31-mar-2015
	PLN			
EUR/PLN		4,27	4,26	4,09
	% zmiany (mar 16 / gru 15)	0,2%		
USD/PLN		3,76	3,90	3,81
	% zmiany (mar 16 / gru 15)	-3,6%		

W przypadku obydwu naszych hut spready dla półwyrobów i wyrobów uległy zawężeniu w pierwszym kwartale 2016 roku w porównaniu do analogicznego okresu w roku ubiegłym.

CENY I SPREADY	Q1 2016	Q4 2015	Q3 2015	Q2 2015	Q1 2015
(pln/ tona)					
FERROSTAL					
ZúOM STALI . zakupy razem	676	667	861	961	938
K SY . sprzeda do klientów zewn trznych	1 337	1 442	1 677	1 751	1 817
SPREADY NA K SACH	661	775	816	790	879
WYROBY FINALNE - sprzeda do klientów zewn trznych	1 935	1 682	1 848	1 917	1 935
- pr ty gładkie	1 828	1 887	1 950	1 966	1 970
- pñaskownicy	1 864	1 899	1 965	1 992	1 998
- kwadraty	1 832	1 886	1 951	1 946	1 957
-pr ty ebrowane	1 408	1 439	1 657	1 749	1 802
- k towniki	1 860	1 905	1 963	1 946	1 973
- inne	1 954	2 079	2 094	3 029	2 158
SPREADY NA WYROBACH	932	1 014	986	956	998
- pr ty gładkie	1 152	1 220	1 089	1 005	1 032
- pñaskownicy	1 188	1 232	1 104	1 031	1 061
- kwadraty	1 156	1 219	1 090	985	1 020
-pr ty ebrowane	732	772	796	788	864
- k towniki	1 183	1 237	1 102	985	1 035
- inne	1 278	1 412	1 233	2 068	1 220

HSJ

ZúOM STALI . zakupy razem	722	712	881	1 000	995
K SY . sprzeda do klientów zewn trznych	1 712	1 677	2 079	2 090	2 210
SPREADY NA K SACH	995	961	1 214	1 124	1 256
WYROBY FINALNE - sprzeda do klientów zewn trznych	2 433	2 647	2 688	2 649	2 810
- <i>pr ty o du ych rednicach</i>	2 294	2 438	2 576	2 548	2 737
- <i>blachy grube</i>	2 765	2 765	2 218	2 376	2 573
- <i>blachy cienkie</i>	10 728	11 190	10 540	10 570	11 144
- <i>inne</i>	17 557	26 841	20 052	25 271	22 924
SPREADY NA WYROBACH	1 711	1 935	1 807	1 649	1 815
- <i>pr ty o du ych rednicach</i>	1 572	1 726	1 695	1 548	1 742
- <i>blachy grube</i>	2 043	2 053	1 337	1 376	1 578
- <i>blachy cienkie</i>	10 006	10 478	9 659	9 570	10 149
- <i>inne</i>	16 835	26 129	19 171	24 271	21 929

Do słabszej zyskowności operacyjnej doszły dodatkowo straty z tytułu niezrealizowanych różnic kursowych, które zwiększyły nasze koszty finansowe o 1,5 miliona złotych i wpłynęły na pogłębienie straty netto w okresie.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	Q1 2016	Q4 2015	Q1 2015
	'000 PLN		
Przychody	355 672	299 087	370 782
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-332 065	-283 182	-338 837
Zysk/(strata) brutto ze sprzeda y	23 607	15 905	31 945
Pozostałe przychody	1 105	1 328	1 358
Koszty sprzeda y	-11 385	-13 419	-11 065
Koszty ogólnego zarz du	-8 401	-7 930	-10 046
Pozostałe zyski/(straty) netto	798	2 403	-2 522
Pozostałe koszty	-817	-3 062	-2 067
Zysk/(strata) na dzia łalno ci operacyjnej	4 907	-4 775	7 603
Przychody finansowe	127	20 464	22 579
Koszty finansowe	-13 767	-16 456	-17 237
Koszty finansowe netto	-13 640	4 008	5 342
Udzia yw wyniku jednostek stowarzyszonych	37	37	10
Zysk z okazijnego nabycia	0	0	0
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	-8 696	-730	12 955
Podatek dochodowy	2 147	-95	-4 922
Wynik dzia łalno ci zaniechanej	0	0	0
Zysk/(strata) netto	-6 549	-825	8 033
Amortyzacja	-8 892	-9 445	-8 945
EBITDA	13 799	4 670	16 548

Zdarzenia o jednostkowym charakterze miały lekki 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	Q1 2016	Q4 2015	Q1 2015
	<i>·000 PLN</i>		
Raportowana EBITDA	13 799	4 576	16 642
Elementy o charakterze jednostkowym:	930	1 626	-2 272
- koszt wytworzenia sprzedaży	0	1 337	0
- inne przychody	203	522	139
- koszty sprzedaży	131	-1 557	1 321
- koszty administracyjne	0	0	-1 016
- inne zyski / straty	572	1 922	-1 142
- różnice kursowe na działalności operacyjnej	226	481	-1 380
- pozostałe	-202	-1 079	-194
EBITDA skorygowana	12 869	2 950	18 914
Raportowany wynik netto	-6 549	-825	8 033
Elementy o charakterze jednostkowym:	-681	16 545	16 219
- saldo korekt na poziomie EBITDA	930	1 626	-2 272
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	-1 471	-1 556	18 049
- wynik na skupie dłużnego	0	21 187	0
- udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	37	37	10
- pro-forma korekta podatku dochodowego	-177	-4 749	432
Wynik finansowy netto skorygowany	-5 868	-17 370	- 8 186

Zgodnie z powyższą analizą skorygowana EBITDA za pierwszy kwartał bieżącego roku wyniosła 12,9 milionów złotych a skorygowany wynik netto (-) 5,9 milionów złotych.

2. Bilans

Nie nastąpiła istotna zmiana wartości aktywów długoterminowych przy znacznym zmieszeniu aktywów bieżących porównując do pierwszego kwartału 2015 roku. W przeważającej części, to jest na kwotę 84,5 milionów złotych i o 32,4%, powodem był spadek wartości należności wynikający głównie ze zbycia faktur handlowych w drodze factoringu pełnego na łączną kwotę 75,9 milionów złotych. Zapasy zmniejszyły się o 44,0 miliony złotych i 16,0% w związku ze zwiększonym popytem na niektóre nasze wyroby. Łączna wartość aktywów spadła o 128,4 milionów złotych i 13,2%.

AKTYWA	Q1 2016	Q4 2015	Q1 2015
<i>'000 PLN</i>			
A. AKTYWA TRWAŁE	411 257	408 497	412 457
I. Wartości niematerialne	11 011	10 834	11 044
II. Rzeczowe aktywa trwałe	278 946	278 043	283 706
III. Pozostałe należności	42	49	29
IV. Pozostałe inwestycje	16 762	16 725	16 924
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	20 294	20 828	22 654
VI. Odroczone podatki dochodowe	84 202	82 018	78 100
B. AKTYWA OBROTOWE	435 737	437 814	562 887
I. Zapasy	230 447	263 476	274 436
II. Należności	176 680	131 904	261 181
1. Należności z tytułu dostaw i usług	172 070	127 378	255 231
2. Należności z tytułu podatku dochodowego	299	290	10
3. Pozostałe	4 311	4 236	5 940
III. środki pieniężne i ich ekwiwalenty	23 104	36 928	20 160
IV. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	5 506	5 506	7 110
RAZEM	846 994	846 311	975 344

W pierwszym kwartale 2016 roku dług brutto Grupy wyniósł 436,4 milionów złotych i netto 413,3 milionów złotych – mniej o 0,9 milionów złotych w porównaniu do końca roku 2015 i o 59,4 milionów złotych porównując ze stanem z końca pierwszego kwartału 2015 roku. Do spadku, w kwocie 75,9 milionów złotych, przyczyniła się przede wszystkim zamiana transakcji factoringu niepełnego na factoring pełny. Przeciwny skutek miało osłabienie złotego o 4,4% wobec euro co zwiększyło zadłużenie o 16,5 milionów złotych. Bez tych ostatnich dwóch elementów wysokość naszego zadłużenia netto pozostałaby niezmienną.

PASYWA	Q1 2016	Q4 2015	Q1 2015
<i>'000 PLN</i>			
A. KAPITAŁ WŁASNY	159 677	168 691	193 707
I. Kapitał zakładowy	139 702	139 702	132 444
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	-327	7 420	39 703
III. Udziały mniejszości	20 302	21 569	21 560
B. ZOBOWIĄZANIA	687 317	677 620	781 637
I. Zobowiązania długoterminowe	443 937	439 447	447 169
1. wadium pracowników	9 102	9 113	9 597
2. Z tytułu kredytów i pożyczek	390 570	386 446	391 782
3. Pozostałe	44 265	43 888	45 790
II. Zobowiązania krótkoterminowe	243 380	238 173	334 468
1. Z tytułu kredytów i pożyczek	41 601	48 873	94 010
2. Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym	4 251	15 846	7 082
3. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	188 684	164 768	222 728
4. Przychody przyszłych okresów	117	117	117
5. wadium pracowników	5 321	4 867	5 369
6. Z tytułu podatku dochodowego	0	5	57
7. Rezerwy	3 406	3 697	5 105
RAZEM	846 994	846 311	975 344

3. Przepływy środków pieniężnych

W pierwszym kwartale 2015 roku Cognor zanotował dodatni przepływ z działalności operacyjnej w efekcie pozytywnej EBITDA i uwolnienia środków pieniężnych z kapitału obrotowego w kwocie 16,0 milionów złotych. Przepływy z działalności inwestycyjnej były ujemne w wyniku poczynionych nakładów inwestycyjnych na kwotę 16,1 milionów złotych co zostało zamortyzowane zbyciem aktywów trwałych na kwotę 7,7 milionów złotych. Działalność finansowa spowodowała odpływ środków pieniężnych głównie w związku ze spłatą odsetek i innych kosztów dotyczących zadłużenia Grupy w kwocie 18,3 milionów złotych.

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	Q1 2016	Q4 2015	Q1 2015
'000 PLN			
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	29 016	84 613	- 3 953
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	- 8 042	4 330	3 482
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	-23 202	-58 469	-8 135
Zmiana rodków pieniężnych	-2 228	30 474	-15 570

II. Podstawowe wskaźniki

Wskaźniki płynności pozostają na bardzo solidnych poziomach. Wskaźnik rotacji należności poprawił się zaś zapasów istotnie spadł. Wskaźniki rentowności spadły w ślad za niższą zyskowością. Słaba EBITDA za okres ostatnich 12 miesięcy doprowadziła do przyrostu wskaźnika zadłużenia Cognor S.A. do poziomu 8,9.

WSKAŹNIKI	Q1 2016	Q4 2015	Q1 2015
Wskaźnik płynności	1,79	1,84	1,68
Wskaźnik szybki	0,84	0,73	0,86
Rotacja zapasów (dni)	62	76	73
Rotacja należności (dni)	44	34	62
Marginaż EBITDA	3,9%	3,6%	4,5%
Marginaż zysku netto	-1,8%	-1,0%	2,2%
Kapitał własny (tys. zł)	159 677	168 691	193 707
Dług netto (tys. zł)	413 318	414 237	472 714
Dług netto / LTM EBITDA	8,9	8,5	5,6

III. Telekonferencja poświęcona omówieniu wyników

Telekonferencja dotycząca wyników pierwszego kwartału 2016 roku odbędzie się w języku angielskim we wtorek 17 maja 2016 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=222088>