



28 luty 2019

Komentarz i Analizy Zarządu do Raportu Rocznego 2018

Zarząd Cognor Holding S.A. (Cognor, Spółka, Grupa, Firma) z przyjemnością prezentuje poniższą analizę kluczowych faktów i najważniejszych danych liczbowych znajdujących się w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za okres dwunastu miesięcy zakończony 31 grudnia 2018 roku.

I. WSTĘP

Ostatni rok okazał się szczególnie sprzyjający dla światowego hutnictwa. Produkcja wzrosła o aż 4,5% w porównaniu do roku 2017 i wyniosła 1.790 milionów ton według World Steel Association. Był to wynik wszechczasów; przed rokiem 2018 i 2017 największą produkcję odnotowano w roku 2014 – 1.647 milionów ton. Analizy firmy Wood McKenzie wskazują, iż popyt na wyroby hutnicze wyniósł 1.681 milionów ton co oznacza 4,2% wzrostu.

Dominującą pozycję w produkcji stali na świecie utrzymują Chiny – 51,1%. Następne w kolejności 9,4% należy do Unii Europejskiej, której udział okazuje się spadek z poziomu 10,0% w roku 2017. Wielkość produkcji przyrosła w Chinach o 6,6% i wyniosła 928,3 milionów ton podczas gdy w UE zmalała o 0,3% do 168,1 milionów ton. Na tym tle Polska radziła sobie jeszcze gorzej ze spadkiem o 1,6% do 10,2 milionów ton. Zmniejszająca się produkcja uderzająco kontrastowała ze wzrostem zużycia wyrobów hutniczych, które - jak się ocenia - urosło o 2,0% w UE i aż o 10,0% w Polsce. W wartościach nominalnych konsumpcja osiągnęła odpowiednio ilość 165,8 milionów ton i 15,0 milionów ton.

Dysproporcja wielkości produkcji pomiędzy UE a resztą świata z Chinami na czele, w czasie rosnącej skali popytu, pokazuje bardzo jasno jak ważna jest odpowiednia polityka względem importu. Dostrzegamy postępowania antydumpingowe, które wszczyna Komisja Europejska od 2016 roku oraz doceniamy instrument ochronny przeciwko zagrożeniu importem z nowych kierunków, który wdrożono w roku 2018 i który w ostatnich tygodniach został przedłużony na kolejne dwa i pół roku. Uważamy jednak, że działania te wymagają pilnego wzmocnienia wobec tego, iż produkcja stali jest wciąż wypierania do innych rejonów świata, gdzie standardy ochrony środowiska naturalnego są dalece mniej rygorystyczne. W rezultacie jakkolwiek wzrost importu do UE kosztem tutejszej produkcji nie tylko pogarsza sytuację lokalnych wytwórców oraz ich pracowników ale także promuje szkody środowiskowe jak i wzmaga emisję dwutlenku węgla.

Generalnie jednak świetne warunki popytowe oraz rozlew wojen handlowych przyczyniły się do dalszej poprawy marż produkcyjnych. Miało to pozytywny efekt dla rentowności Spółki w ubiegłym roku umożliwiając osiągnięcie rekordowej EBITDA i wygenerowanie bardzo dużych przepływów pieniężnych, które pozwoliły zmniejszyć wskaźnik zadłużenia do najniższego poziomu w historii firmy Cognor.

Jedynymi czynnikami osłabiającymi był wzrost cen elektrod grafitowych używanych wyłącznie w technologii łuku elektrycznego (EAF) oraz cen złomu stanowiącego w tym przypadku 100% wsadu podczas gdy koszt surowców używanych w technologii wielkopiecowej (BOF) zwiększył się w nieznacznym stopniu. W ubiegłym roku relacja kosztu wsadu EAF / BOF uległa zatem dla Spółki dalszemu i to znacznemu pogorszeniu co przysporzyło producentom takim jak Cognor jeszcze więcej problemów w skutecznym rywalizowaniu z wytwórcami BOF, szczególnie na rynkach półwyrobów (kęsów), gdzie najczęściej dochodzi do bezpośredniej konkurencji.

Reasumując, w ubiegłym roku Cognor, będąc producentem EAF na rynku UE, potrafił wykorzystać okazje stworzone przez pozytywną koniunkturę. Na gruncie lepszego popytu i wyższych cen zdołaliśmy podtrzymać wysoki poziom wykorzystania naszych zdolności produkcyjnych oraz zwiększyliśmy ilość dostarczonych na rynek wyrobów finalnych. Nasze zyski operacyjne uległy dalszej poprawie przede wszystkim dzięki lepszym spreadom przerobowym.

Wyniki oceniamy jako bardzo dobre. Zwiększyliśmy EBITDĘ a wynik netto, mimo strat wynikających z niezrealizowanych różnic kursowych dotyczących naszego zadłużenia, okazał się wysokim zyskiem o czym zdecydował znakomity rezultat z działalności operacyjnej. Warto wspomnieć przy tej okazji, że w zeszłym roku powiodła nam się operacja refinansowała drogiego zadłużenia Grupy wynikającego z obligacji. Równolegle kontynuowaliśmy dotychczasowe jak i zapoczątkowaliśmy nowe projekty inwestycyjne oraz badawczo. Sądzymy, że powyższe tworzy solidną podstawę dla pomyślności naszego biznesu w najbliższych latach.

II. OTOCZENIE MAKRO

1. Czynniki Rynkowe i Regulacyjne

Cykliczność w biznesie stalowym jest pochodną popytu głównie ze strony budownictwa i przemysłu samochodowego. W ubiegłym roku aktywność budowlana była wysoka szczególnie w Chinach, które kontynuowały ekspansję swoich wydatków infrastrukturalnych. Ocenia się, że produkcja i sprzedaż samochodów osobowych oraz pojazdów ciężarowych i specjalistycznych pozostała ogólnie na stabilnym poziomie. W UE popyt na stal był dobry pomimo osłabienia tutejszego przemysłu samochodowego. Za wyjątkiem mniejszej liczby wyprodukowanych samochodów osobowych silna poprawa popytu w Polsce pochodziła ze strony wszystkich przemysłów intensywnie zużywających wyroby hutnicze, w tym budownictwa.

Sytuacja odnośnie popytu kreowanego przez sektory zużywające duże ilości stali jest ważna ale jeszcze istotniejsze dla rentowności hutnictwa wydają się polityki regulacyjne lub rozwojowe przyjmowane przez poszczególne kraje lub organizacje międzynarodowe.

W ostatnim dziesięcioleciu dynamiczny wzrost przemysłu hutniczego w Chinach był niszczący dla marż produkcyjnych na całym świecie. Nowe zakłady budowano tam w nadmiarze w stosunku do przyrostu popytu wewnętrznego. W roku 2015 chińskie zdolności produkcyjne osiągnęły 1.407 milionów ton podczas gdy produkcja stali wyniosła 799 milionów ton a wewnętrzny popyt był jeszcze niższy – zaledwie 656 milionów ton wyrobów finalnych. Nierównowaga pomiędzy tymi kategoriami skutkowałą globalnym spadkiem cen w wyniku drastycznego wzrostu chińskiego eksportu netto, który osiągnął podówczas rekordowe 99 milionów ton. Miało to przykre konsekwencje również dla lokalnych hut z których wiele ponosiło straty lub ogłosiło upadłość. Reagując na te okoliczności Rząd Chin w roku 2016 ogłosił pięcioletni plan ograniczenia zdolności produkcyjnych o łącznie 150 milionów ton. Według oficjalnych danych zdecydowana większość tych cięć została już przeprowadzona. I tak, w ubiegłym roku zdolności produkcyjne zmniejszono do 1.282 milionów ton, produkcja stali osiągnęła 928 milionów ton przy zużyciu krajowym wyrobów w ilości aż 807 milionów ton. W wyniku przytoczonych działań i zaistniałych zdarzeń eksport netto z Chin w roku 2018 spadł po raz kolejny do zaledwie 57 milionów ton. Obecnie stopień wykorzystania aktywów hutniczych w Chinach przekracza 70% co oznacza dużo zdrowszą sytuację w porównaniu do 57% sprzed zaledwie trzech lat.

Jeszcze w nieodległej przeszłości UE prowadziła politykę zniechęcania do wytwarzania stali na miejscu i starała się wypychać produkcję wyrobów hutniczych poza Europę. Otworzono szeroko granice dla importu nie zważając na uczciwość stosowanych praktyk handlowych. Przemysł hutniczy został „wpisany na czarną listę” i nie miał prawa korzystać z jakichkolwiek form wsparcia z funduszy unijnych podczas gdy piętrzone restrykcje środowiskowe w tym następowało ograniczenie ilości darmowych praw do emisji dwutlenku węgla. Niestety, zbyt długo zajęło unijnym prawodawcom zanim dostrzegli jak ważny jest nowoczesny, finansowo zdrowy a przy tym własny przemysł. Szczęśliwie, od roku 2016 Komisja Europejska prowadzi skuteczne postępowania antydumpingowe wobec wielu krajów. Zmieniła również na lepsze swój stosunek do wspierania modernizacji lokalnych aktywów hutniczych oraz partycypuje w kosztach programów badawczo-rozwojowych w naszej branży. W stosunku do zwyczajów panujących do roku 2016 w UE praktyka postępowania USA w obliczu nieuczciwej konkurencji była od lat diametralnie różna. Amerykanie potrafią szybko wdrażać dotkliwe sankcje. Dla przykładu w ubiegłym roku wprowadzono, z nielicznymi wyjątkami powszechny, podatek przywozowy w wysokości 25%. Tym razem EU zareagowała sprawnie wprowadzeniem tak zwanego tymczasowego instrumentu ochronnego, który niedawno przyjął formę docelową z czasokresem obowiązywania do roku 2021. Mimo tego UE w ubiegłym roku należała do bardzo niewielu rynków na świecie, na których produkcja stali spadała mimo korzystnej koniunktury. Uważamy, że każde to zweryfikować i przemysleć zakres oraz mechanizmy obecnych jak i przyszłych narzędzi ochrony rynku.

Cognor kieruje swoją sprzedaż głównie na rynek lokalny zwłaszcza w odniesieniu do stali konstrukcyjnych. Stąd działamy na obszarze, który przed rokiem 2016 poddany był nieprzyjaznemu klimatowi dla hutnictwa. Dodatkowo musieliśmy zmagać się z powszechnymi nadużyciami w podatku VAT dokonywanymi przez niektórych importerów. Efekt tych przestępczych działań był analogiczny do dumpingu. Producenci wyrobów hutniczych operujący tradycyjnie na niewysokich marżach nie byli w stanie konkurować z oszustami dla których przestrzenią zysku była wartość nie odprowadzanego do Skarbu Państwa 23% podatku. Huty zmuszone były obniżyć ceny często nawet poniżej kosztów produkcji aby utrzymać działalność. W roku 2011 wprowadzono mechanizm odwróconego poboru VAT dla złomów stali a w roku 2013 dla wyrobów hutniczych co unormowało sytuację i umożliwiło producentom osiągnięcie lepszych marż i wyników finansowych już w następnym roku.

PRODUKCJA STALI SUROWEJ	2018	% YoY	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<i>miliony ton</i>								
Europa	310	0,0	310	303	304	311	311	318
Polska	10.2	-1,6	10.3	9.0	9.2	8.6	8.0	8.4
UE (28)	168	-0,3	169	162	166	169	166	169
WNP	101	0,3	101	102	102	109	109	111
Ameryka Północna	121	4,5	116	111	111	121	119	122
USA	87	6,2	82	79	79	88	87	89
Ameryka Południowa	44	1,3	44	39	44	45	46	47
Afryka / Bliski Wschód	51	10,9	46	41	43	44	42	34
Azja	1 258	5,6	1 191	1 125	1 108	1 111	1 059	983
Chiny	928	6,6	871	804	799	823	779	709
Japonia	104	-0,3	105	105	105	111	111	107
Oceania	6	5,9	6	6	6	5	6	6
Razem	1 790	4,5	1 712	1 587	1 615	1 647	1 582	1 510

Źródło: World Steel Association

Popyt na wyroby hutnicze wzrósł na całym świecie, szczególnie w Azji, ale silnie także w UE i w Ameryce Północnej. Polska należała do grona najszybciej rosnących rynków gdzie popyt znacznie przewyższa produkcję krajową, co plasuje Polskę na liście dziesięciu największych importerów netto wyrobów stalowych. Rynek w Polsce ponownie miał przewagę w stosunku do pozostałej części UE w związku z wyższym wzrostem PKB – 5,1% wobec około 2,0% w całej Unii. Wnioskując na podstawie danych za pierwsze trzy kwartały wszystkie kluczowe dla koniunktury w hutnictwie przemysły zanotowały w roku 2018 wzrosty w tym budownictwo, które poprawiło swój odczyt o 18,0% i przemysł samochodowy w którym wzrost wyniósł 3,5% pomimo mniejszej ilościowo produkcji samochodów osobowych. Gospodarka Niemiec, będąca drugim co do wielkości rynkiem dla naszych wyrobów, radziła sobie nieźle jakkolwiek pod koniec roku wskaźniki PMI zaczęły sygnalizować spowolnienie.

POPYT NA STAL	2018	% YoY	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<i>miliony ton</i>								
Europa	257	-0.1	258	249	245	242	238	232
Polska	166	2.0	163	158	154	149	142	141
UE (28)	15	10.0	14	13	13	12	12	12
WNP	47	-0.8	48	46	48	52	53	51
Ameryka Północna	149	2.1	146	137	139	151	135	136
USA	101	2.4	99	92	96	107	96	96
Ameryka Południowa	40	5.9	38	36	42	45	48	46
Afryka / Bliski Wschód	89	-0.2	89	91	93	92	89	84
Azja / Oceania	1 146	5.8	1 084	988	967	1 001	1 009	933
Chiny	807	6.8	755	664	656	694	717	645
Japonia	66	1.8	65	62	63	68	65	64
Razem	1 681	4.2	1 614	1 499	1 484	1 530	1 519	1 431

Źródło: Wood McKenzie, HIPH

Krótkoterminowe perspektywy dla światowego budownictwa są postrzegane przeważnie pozytywnie, również w UE w tym w Polsce w szczególności. Oczekuje się na odbicie wielkości produkcji samochodów osobowych w roku 2019. Choć instrumenty ochrony rynku UE nie są w 100% szczelne zagrożenie istotnym dumpingiem nie wydaje się duże, co zawdzięczamy także znacznie zdrowszym fundamentom chińskiego rynku produkcji stali. W Polsce deficyt finansów publicznych i zadłużenie Skarbu Państwa nie jest wysokie w porównaniu do wielu krajów UE a sektor bankowy pozostaje w dobrym stanie. Na szczęście, jak na razie, nowe transfery socjalne nie wpłynęły na destabilizację budżetu. Przeciwnie, ubiegłoroczny deficyt był najniższy od dwóch dekad dzięki kolejnym działaniom usprawniającym mechanizmy kontroli i uszczelniania systemu podatkowego oraz dzięki wyjątkowo korzystnemu otoczeniu makro. Nowa perspektywa finansowa UE (2014-2020) będzie dalej napędzać wydatki inwestycyjne w naszej gospodarce, szczególnie w odniesieniu do projektów infrastrukturalnych. W końcu, oczekujemy, że Komisja Europejska podtrzyma swoje zainteresowanie w przeciwdziałaniu napływowi subsydiowanych wyrobów.

Tym niemniej, nierównowaga pomiędzy popytem a podażą dalej ma miejsce bowiem średni poziom wykorzystania aktywów hutniczych utrzymywał się w roku 2018 poniżej 72%. W przeszłości dochodziło na tym gruncie do nieuczciwych praktyk kupieckich a obecnie skończyło się wybuchem wojen handlowych. Z perspektywy przemysłu stalowego UE to jest na obecną chwilę pozytywny rozwój wypadków zatem i polskie hutnictwo powinno z niego korzystać. Jednak długoterminowe efekty mogą być złe jeżeli eskalacja konfliktów handlowych spowodowałaby spowolnienie lub recesję, co stanowi ryzyko w znacznym stopniu. Kolejnym niebezpieczeństwem dla producentów korzystających z pieców elektrycznych jest wzrost cen energii i innych materiałów w szczególności tych, wykorzystywanych wyłącznie przez wytwórców EAF. Huty elektryczne są już od jakiegoś czasu mniej konkurencyjne wobec wielkopieczowych na poziomie wsadu. Aktualnie widzimy ryzyko pogłębienia mankamentu braku konkurencyjności w wyniku raptownego wzrostu innych kosztów wytworzenia czego dobrym przykładem jest wielokrotny wzrost cen elektrod, który miał miejsce pod koniec 2017 roku czy też skok cen energii elektrycznej w drugiej połowie 2018 roku. Istnieje obawa, że nie będziemy w stanie przełożyć całości wzrostu tych kosztów na naszych odbiorców w roku 2019 i w latach kolejnych. Dlatego konieczne będzie znalezienie adekwatnej odpowiedzi poprzez koncentrację na kontroli kosztów produkcji i prowadzenie właściwej polityki nakładów inwestycyjnych zmierzających do spadku zużycia energii i poprawy wydajności, co winno zamortyzować wpływ wzrostu wspomnianych powyżej cen materiałów i prądu.

Podsumowując, mimo wielu zagrożeń, ryzyk i wyzwań patrzymy ze spokojem na przyszłość biznesu stalowego w najbliższych latach i uważamy, że w jego ramach istnieje więcej szans oraz możliwości.

2. Koszty EAF i BOF

Pomiędzy rokiem 2011 i 2015 nastąpił stopniowy spadek cen rudy żelaza i węgla koksowego przy bardziej umiarkowanym spadku cen złomu stali. Większa skala spadku rudy i węgla spowodowała względną poprawę pozycji kosztowej niezintegrowanych (bez zdolności wydobywczych) producentów BOF w porównaniu do wytwórców EAF. W roku 2016 ten trend się odwrócił i nasza pozycja konkurencyjna uległa po raz pierwszy w analizowanym okresie polepszeniu wobec tych hut, które korzystają z rudy i węgla, zgodnie z poniższym modelem oraz cenami surowców. Niestety, w roku 2017 relacja ta ponownie zaczęła się pogarszać a rok 2018 przyniósł dalsze pogłębienie negatywnej różnicy.

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

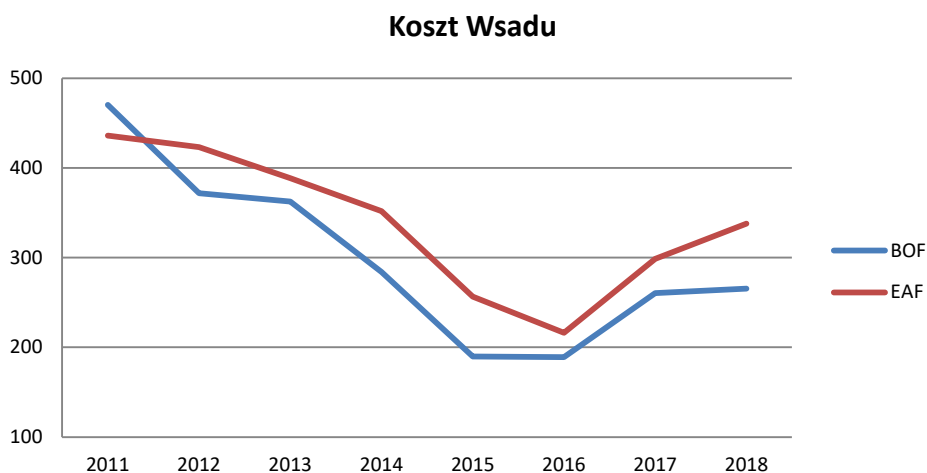
Źródło: OECD, Steelonthenet, Cognor

Cena Rynkowa	ruda żelaza	węgiel koksowy	żłom
<i>USD / tona</i>			
2011	168	200	389
2012	129	145	378
2013	135	122	347
2014	97	105	314
2015	55	89	229
2016	59	89	193
2017	72	145	267
2018	70	151	302

Źródło: IMF (ruda żelaza, 62% Fe spot, CFR Tianjin), EIA (węgiel koksowy, export USA), Spółka (żłom, 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	2016	2017	2018
<i>USD / tona</i>								
BOF	470	372	363	284	190	188	257	266
EAF	436	423	388	352	257	216	299	338
Różnica	34	-52	-26	-68	-67	-28	-41	-72



W roku 2018 koszt wsadu producentów EAF był wyższy w porównaniu do producentów BOF. Ta niekorzystna różnica zwiększyła się z 41 dolarów do tony do 72 dolarów do tony. Sądzymy, że powodem takiego zachowania był gwałtowny wzrost produkcji stali na świecie w okresie ostatnich dwóch lat, co wytworzyło presję na ceny żłomu dlatego, że jego podaż ma naturę mało elastyczną. Niemniej, silny popyt na rynku naszych wyrobów finalnych spowodował, że w roku 2018 nie odczuwaliśmy negatywnych konsekwencji wysokich cen żłomu, gdyż nie musieliśmy wchodzić w bezpośrednią konkurencję z hutami BOF, zwłaszcza na rynku półwyrobów.

3. Ceny i Spready

Pogorszenie naszej pozycji konkurencyjnej w wyniku bardziej dynamicznego zwiększenia cen złomu stali wobec cen rudy żelaza i węgla koksowego nie uszczupliło nam marżowości, w szczególności nie miało to miejsca w odniesieniu do rynku półwyrobów na którym często spotykamy się z rywalizacją ze strony wytwórców BOF. Sądzymy, że niekorzystne zachowanie cen złomu stali zostało całkowicie zamortyzowane poprzez wzrost ogólnego popytu ale i częściowo wyniknęło dzięki poczynionemu przez nas postępowi skutkującemu umożliwieniem większej produkcji bardziej zyskownych wyrobów. W konsekwencji nasze średnie spready urosły zarówno dla kęsów - o 268 złotych do tony - jak i dla wyrobów finalnych - o 340 złotych do tony. Następująca tabela prezentuje średnie ceny złomu stali, półwyrobów i wyrobów finalnych oraz spready dla każdej z naszych dwóch hut. Spready są wyliczone jako różnica pomiędzy ceną półwyrobów i wyrobów oraz ceną złomu.

CENY I SPREADY	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<i>PLN / tona</i>							
FERROSTAL							
złom (wszystkie gatunki, dostarczone)	1 089	1 014	755	864	989	1 096	1 236
kęsy (wszystkie gatunki)	2 138	1 834	1 455	1 660	1 858	2 014	2 121
<i>spread kęs / złom</i>	<i>1 046</i>	<i>821</i>	<i>700</i>	<i>796</i>	<i>869</i>	<i>919</i>	<i>885</i>
wyroby gotowe (wszystkie typy)	2 321	1 997	1 714	1 842	2 036	2 131	2 341
<i>spread wyrób / złom</i>	<i>1 229</i>	<i>983</i>	<i>960</i>	<i>978</i>	<i>1 047</i>	<i>1 036</i>	<i>1 104</i>
HSJ							
złom (wszystkie gatunki, dostarczone)	1 206	1 076	823	902	1 041	1 109	1 229
kęsy (wszystkie gatunki)	2 692	2 235	1 769	1 968	2 472	2 450	n/a
<i>spread kęs / złom</i>	<i>1 486</i>	<i>1 159</i>	<i>946</i>	<i>1 066</i>	<i>1 431</i>	<i>1 341</i>	<i>n/a</i>
wyroby gotowe (wszystkie typy)	3 496	2 858	2 463	2 703	2 920	2 937	3 386
<i>spread wyrób / złom</i>	<i>2 290</i>	<i>1 782</i>	<i>1 640</i>	<i>1 801</i>	<i>1 879</i>	<i>1 829</i>	<i>2 157</i>

4. Udział Rynkowy

Nasza produkcja i sprzedaż w roku 2018 pozwoliły nam osiągnąć następujące udziały w poszczególnych obszarach rynku producentów wyrobów stalowych w Polsce. Pozycjonujemy się jako niszowy wytwórca z istotnym udziałem w rynku stali stopowej oraz prętów gładkich, kwadratów, płaskowników i kątowników (tzw. manszardów) a także prętów SQ. Rosnący udział w naszym portfelu produktowym zajmuje sprzedaż prętów żebrowanych. Dążymy do osiągnięcia możliwie największej elastyczności aby w zależności od popytu i rentowności móc zmieniać strukturę produkcji i sprzedaży pomiędzy różnymi gatunkami stali oraz typami wyrobów finalnych. Poniższa tabela pokazuje szczegóły dotyczące naszej pozycji rynkowej. Dane dotyczą różnych lat (jak zaznaczono) bowiem niektóre informacje statystyczne nie zostały udostępnione do daty niniejszego raportu a niektóre nie są już zbierane i ogłaszane.

	POLSKA	COGNOR 2018	
	Tony	Tony	%
pozysk złomów stali (2017)	6 174 000	345 308 (1)	6%
stal surowa razem (2017)	10 332 000	695 380	7%
stale węglowe (2016)	8 295 442	429 687	5%
stale stopowe i nierdzewne (2016)	902 586	265 693	29%
stal surowa EAF (2017)	4 626 000	695 380	15%
stal surowa BOF (2017)	5 320 780		
wyroby gorącowalcowane (2017), w tym:	9 039 000	472 689	5%
płaskie (2017)	3 448 000	4 713	0%
długie (2017), w tym:	5 462 000	516 503	9%
walcówka (2017)	1 203 000		
kształtowniki ciężkie (2017)	1 384 000		
light sections (2015)	36 433		
szyny (2017)	379 000		
pręty żebrowane (2017)	1 777 000	223 180	13%
manszardy (2015), w tym:	510 151	109 070	21%
pręty gładkie	165 435	32 628	20%
płaskowniki, kwadraty i kątowniki	344 716	76 442	22%
pręty SQ (2015)	427 043	184 253	43%
rury bez szwu (2017)	129 000		

(1) bez zakupów realizowanych bezpośrednio przez huty
Źródło: CIBEH, HIPH, World Steel Association

III. SPRAWOZDANIA

1. Rachunek Zysków lub Strat i Innych Całkowitych Dochodów

Poprawiające się warunki rynkowe, manifestujące się lepszym popytem i wyższymi cenami umożliwiły Grupie osiągnięcie wyższych o 16,4% skonsolidowanych przychodów. Co godne podkreślenia, wyprodukowaliśmy o 2,6% więcej stali w porównaniu do roku 2017 oraz sprzedaliśmy o 0,8% więcej ton łącznie: złomów stali, kęsów i produktów finalnych.

SPRZEDAŻ	2018	% rdr	2017	2016	2015	2014	2013
'000 PLN							
Złomy stali	185 997	35,9%	136 902	70 275	100 051	94 186	88 737
Kęsy	332 800	-9,2%	366 629	180 764	228 178	360 524	346 415
Wyroby finalne	1 366 281	23,9%	1 102 463	942 670	868 672	823 098	745 598
Razem	1 885 078	17,4%	1 605 994	1 193 709	1 196 901	1 277 808	1 180 750
Tony							
Złomy stali	172 762	24,4%	138 865	93 553	118 994	100 059	87 450
Kęsy	140 450	-24,3%	185 424	115 496	132 261	188 053	170 018
Wyroby finalne	498 084	3,6%	480 910	478 803	392 888	338 359	292 523
Razem	811 296	0,8%	805 199	688 791	644 143	626 471	549 991

Ceny naszych półwyrobów (kęsów) i wyrobów finalnych wytwarzanych przez Ferrostal wzrosły odpowiednio o 16,6% oraz 16,2%. Cena kęsów huty HSJ wzrosła o 20,5% zaś cena wyrobów o 22,3%. Cognor zanotował znaczący wzrost zysku brutto ze sprzedaży – o 60,1 milionów złotych i 27,8%, EBIT – o 57,0 milionów złotych i 57,5% i EBITDA – o 59,5 milionów złotych i 42,4%.

Kształtowanie się spreadów wpłynęło dodatnio na naszą rentowność i przyczyniło się do poprawy potencjału EBITDA o 210,1 milionów złotych. To zostało częściowo zniwelowane o: (i) 15,1 milionów złotych wynikających ze zmniejszenia sprzedaży ilościowej kęsów i wyrobów finalnych liczonych łącznie, (ii) 100,0 milionów złotych w związku ze wzrostem kosztów zmiennych z czego większość spowodował wzrost cen elektrod przekładający się na wzrost kosztu wytworzenia tony stali surowej (kęsów) o około 80 zł.; resztę stanowił wzrost pozostałych kosztów zmiennych zarówno na etapie stalowni jak i walcowni oraz (iii) 23,4 milionów złotych wynikających ze wzrostu kosztów stałych w czym największy wpływ miały wzrosty kosztu wynagrodzeń i remontów.

Rosnąca dynamika cen złomów stali przez większość roku 2018 przyniosła niewielki dodatkowy zysk związany z wcześniejszym upłynianiem relatywnie taniej wyprodukowanych zapasów magazynowych zgodnie z metodą FIFO. Szacujemy pozytywny wpływ tego trendu na kwotę 1,9 milionów złotych podczas gdy w ubiegłym roku zysk ten był wyższy i wyniósł 24,2 milionów złotych.

Kurs wymiany złotego na euro nie miał wpływu na przychody Spółki. Dolar amerykański nie występował jako nasza waluta transakcyjna, jednak jego wzmocnienie względem euro i złotego przyniosło pośrednio wsparcie dla wysokości naszych przychodów.

KURSY WALUT – ŚREDNIE ROCZNE	2018	2017	2016	2015	2014	2013
<i>PLN</i>						
EUR/PLN	4,26	4,26	4,36	4,18	4,19	4,20
% zmiany	0%	-2%	4%	0%	0%	0%
USD/PLN	3,61	3,38	3,94	3,77	3,18	3,16
% zmiany	7%	-4%	5%	19%	1%	-3%

Źródło: NBP

W roku 2018 kształtowanie się kursu wymiany EUR/PLN spowodowało stratę z tytułu różnic kursowych dotyczących zadłużenia Spółki w łącznej kwocie 12,0 milionów złotych.

KURSY WALUT – KONIEC OKRESU	2018	2017	2016	2015	2014	2013
<i>PLN</i>						
EUR/PLN	4,30	4,17	4,42	4,26	4,26	4,15
% zmiany	3%	-6%	4%	0%	3%	1%
USD/PLN	3,76	3,48	4,18	3,90	3,51	3,01
% zmiany	8%	-17%	7%	11%	17%	-3%

Źródło: NBP

RACHUNEK ZYSKÓW LUB STRAT I INNYCH CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	2018	2017	2016	2015	2014
<i>'000 PLN</i>			<i>zmieniony</i>	<i>zmieniony</i>	
Przychody ze sprzedaży	2 081 841	1 789 280	1 377 352	1 365 761	1 422 546
Koszty sprzed. produktów, towarów i mater.	-1 805 528	-1 573 044	-1 228 812	-1 266 013	-1 275 863
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży	276 313	216 236	148 540	99 748	146 683
Pozostałe przychody	10 542	10 126	5 558	4 545	11 383
Koszty sprzedaży	-76 700	-65 792	-51 231	-48 725	-43 033
Koszty ogólnego zarządu	-46 041	-50 528	-39 343	-35 899	-38 496
Pozostałe zyski/(straty) netto	1 977	-2 644	2 822	2 901	647
Pozostałe koszty	-9 883	-8 188	-6 951	-8 060	-11 159
Zysk/(strata) na działalności operacyjnej	156 208	99 210	59 395	14 510	66 025
Przychody finansowe	4 460	22 131	5 216	26 676	1 789
Koszty finansowe	-67 230	-53 339	-68 412	-57 107	-69 092
Koszty finansowe netto	-62 770	-31 208	-63 196	-30 431	-67 303
Wynik dotyczący jednostek stowarzyszonych	-662	51	103	-85	-626
Zysk z okazjowego nabycia	0	0	0	0	5 859
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	92 776	68 053	-3 698	-16 006	3 955
Podatek dochodowy	-20 730	-18 148	7 770	3 331	5 790
Zysk/(strata) netto z działalności zaniechanej	0	0	0	0	-4 047
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	72 046	49 905	4 072	-12 675	5 698
Amortyzacja	-43 861	-41 328	-39 022	-36 370	-35 072
EBITDA	200 069	140 538	98 417	50 880	101 097

Niektóre zdarzenia wpływające na zyskowność miały charakter jednorazowy. Miały one następujące konsekwencje w naszych przychodach i kosztach:

	Q1	Q2	Q3	Q4	2018
<i>'000 PLN</i>					
Raportowana EBITDA	57 807	62 064	56 156	24 042	200 069
Elementy o charakterze jednorazowym:	843	4 267	3 507	-8 586	31
- KWS	0	4 087	3 414	-10 466	-2 965
- inne przychody	382	2 776	1 085	4 470	9 613
- koszty sprzedaży	-138	904	-27	-1 558	-819
- koszty ogólnego zarządu	0	0	0	0	0
- inne zyski / straty	814	-641	196	353	722
- różnice kursowe z działalności operacyjnej	250	1 800	-1 182	387	1 255
- pozostałe	-465	-4 659	-879	-1 772	-7 775
Skorygowana EBITDA	56 964	57 797	52 649	32 628	200 038
Raportowany wynik finansowy netto	26 638	16 729	34 343	-5 664	72 046
Elementy o charakterze jednorazowym:	-2 408	-9 481	11 342	-11 313	-11 859
- saldo korekt EBITDA	843	4 267	3 507	-8 586	31
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	-3 095	-12 905	4 849	-879	-12 030
- wynik z umorzenia obligacji	0	0	4 460	0	4 460
zmiana wyceny IRS	0	0	0	-2 805	-2 805
- wynik jednostek stowarzyszonych	4	-32	40	-674	-662
- pro-forma korekta podatku dochodowego	-160	-811	-1 511	1 631	-853
Skorygowany wynik netto	29 046	26 210	23 001	5 649	83 905

W roku ubiegłym elementy jednorazowe miały niezauważalny wpływ na EBITDĘ i znacząco negatywny na wynik netto. Skorygowana EBITDA w roku 2018 wyniosła 200,0 milionów złotych a zysk netto wyniósł 83,9 milionów złotych.

2. Bilans

Poziom aktywów trwałych uległ zmniejszeniu w związku ze spadkiem wartości odroczonego podatku wynikającym z wykorzystania tak zwanej „tarczy podatkowej”. Środki trwałe i wartości niematerialne łącznie zwiększyły swoją wartość bowiem odpisy amortyzacyjne w kwocie 43,9 milionów złotych zostały w pełni pokryte przez nakłady inwestycyjne, które wyniosły 54,4 milionów złotych, częściowo zmniejszonych o zbycia w kwocie 5,0 milionów złotych. Środki obrotowe zwiększyły się o 69,9 milionów złotych i 12,7% w związku ze wzrostem zapasów o 99,5 milionów złotych i 35,8% co zrekompensował częściowo spadek należności o 4,0 miliony złotych i 2,3% oraz gotówki o 25,6 milionów złotych i 25,1%.

AKTYWA	2018	2017	2016	2015	2014
'000 PLN			zmieniony	zmieniony	
A. AKTYWA TRWAŁE	379 296	398 470	433 965	414 452	398 470
I. Wartości niematerialne	17 965	13 005	11 938	10 834	13 005
II. Rzeczowe aktywa trwałe	284 617	285 862	300 250	282 266	285 862
III. Pozostałe należności	324	223	126	49	223
IV. Pozostałe inwestycje	2 767	3 431	8 055	16 725	3 431
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	23 013	25 771	20 220	21 111	25 771
VI. Odroczonego podatek dochodowy	50 610	70 178	93 376	83 467	70 178
B. AKTYWA OBROTOWE	622 082	552 219	474 444	438 736	552 219
I. Zapasy	376 969	277 494	303 938	269 735	277 494
II. Należności	168 654	172 679	139 440	126 192	172 679
1. Należności z tytułu dostaw i usług	167 982	171 889	137 394	125 775	171 889
2. Należności z tytułu podatku doch.	660	778	1 908	290	778
3. Pozostałe	12	12	138	127	12
III. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	76 459	102 046	25 054	37 303	102 046
IV. Aktywa trwałe do sprzedaży	0	0	6 012	5 506	0
V. Aktywa działalności zaniechanej	0	0	0	0	0
Razem	1 001 378	950 689	908 409	853 188	950 689

Kapitały własne uległy zwiększeniu o 54,1 milionów złotych i 22,4% w związku z pozytywnym wynikiem netto, co częściowo zniwelowała wypłata dywidendy za rok 2017 w wysokości 11,9 milionów złotych. Zadłużenie skorygowane o środki pieniężne uległo zasadniczemu zmniejszeniu - o 141,3 milionów złotych i 33,1%. Nastąpiło to przede wszystkim w związku ze spłatą naszego zadłużenia poprzez zaangażowanie własnych środków finansowych wytworzonych w ramach działalności operacyjnej wskutek: (i) osiągnięcia wysokiego zysku netto, (ii) wpływu z kapitału obrotowego dzięki zwiększeniu zobowiązań handlowych o 135,1 milionów złotych i 55,8% w stopniu wyższym niż łączny wzrost zapasów i należności, który wyniósł 95,5 milionów złotych oraz (iii) wykorzystania tarczy podatkowej. Przeciwny wpływ miała strata z tytułu różnic kursowych dotyczących zadłużenia w kwocie 12,0 milionów złotych.

PASYWA	2018	2017	2016	2015	2014
'000 PLN			<i>zmieniony</i>	<i>zmieniony</i>	
A. KAPITAŁ WŁASNY	295 885	241 834	160 300	170 542	187 286
I. Kapitał zakładowy	180 626	177 923	150 532	139 702	132 444
II. Pozostałe kapitały I zyski zatrzymane	97 538	47 426	-4 007	9 271	33 579
III. Udziały mniejszości	17 721	16 485	13 775	21 569	21 263
B. ZOBOWIĄZANIA	705 493	708 855	748 109	682 646	753 231
I. Zobowiązania krótkoterminowe	259 585	388 800	418 937	440 152	463 798
1. Świadczenia pracownicze	10 677	11 282	9 202	9 230	9 597
2. Z tytułu kredytów i pożyczek	229 188	358 003	378 383	387 034	408 896
3. Pozostałe	19 720	19 515	31 352	43 888	45 305
II. Zobowiązania długoterminowe	445 908	320 055	329 172	242 494	289 433
1. Z tytułu kredytów i pożyczek	56 692	44 523	74 656	48 882	87 402
2. Z tytułu kredytów w rachunku bież.	0	24 607	25 274	18 767	6 969
3. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	371 911	242 324	221 051	166 067	183 717
4. Przychody przyszłych okresów	5 653	117	117	117	4 588
5. Świadczenia pracownicze	7 258	5 122	4 939	4 884	105
6. Z tytułu podatku dochodowego	0	0	0	5	6 535
7. Rezerwy	4 394	3 362	3 135	3 772	4 588
Razem	1 001 378	950 689	908 409	853 188	940 517

3. Przepływy Środków Pieniężnych

Spółka wypracowała dodatnie przepływy z działalności operacyjnej głównie dzięki pozytywnej EBITDA i zmniejszonemu zapotrzebowaniu na kapitał obrotowy, które spowodowało wpływ 43,6 milionów złotych mimo znacznych wzrostów cen złomów stali, kęsów i wyrobów finalnych.

Działalność inwestycyjna przyniosła ujemne przepływy w których wydatki na aktywa trwałe w kwocie 42,6 milionów złotych (w tym uiszczono zaliczki na poczet dostaw dóbr inwestycyjnych w kwocie 10,7 milionów złotych) były częściowo zbilansowane wpływami ze sprzedaży zbędnych środków w kwocie 5,4 milionów złotych.

Wysokie, ujemne przepływy z działalności finansowej wyniknęły: (i) ze spłat kapitału zadłużenia w kwocie 427,2 milionów złotych, (ii) wypłaty dywidendy za rok 2017 oraz kuponu od Obligacji Zamiennych w łącznej kwocie 16,0 milionów złotych oraz (iii) odsetek i innych opłat w kwocie 69,3 milionów złotych. Wydatki te amortyzowane zostały częściowo wpływem grantów na inwestycje i badania.

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	2018	2017	2016	2015	2014
'000 PLN			<i>zmieniony</i>	<i>zmieniony</i>	
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	232 195	145 440	94 097	98 260	51 795
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	-37 603	-15 402	-32 679	-3 427	628
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	-195 572	-52 379	-80 174	-106 423	-38 543
Zmiana środków pieniężnych	-980	77 659	-18 756	-11 190	13 880

4. Podstawowe Wskaźniki

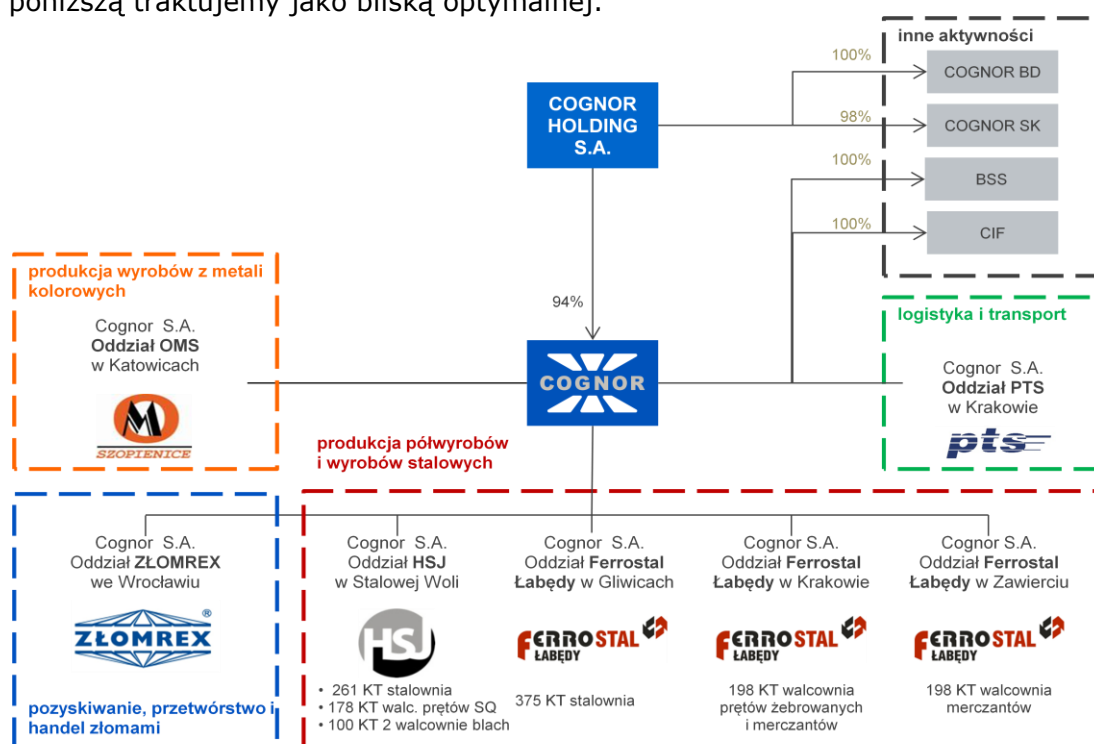
Po zrefinansowaniu Obligacji Uprzywilejowanych w ubiegłym roku i zaciągnięciu nowego finansowania bankowego podlegającego amortyzacji nasze wskaźniki płynności pogorszyły się ale są na zadawalających poziomach. Rotacja zapasów wydłużyła się o 12 dni a należności poprawiła o 6 dni. Rotacje te pokazują dobre odczyty. Wskaźniki rentowności poprawiły się wraz ze wzrostem naszych zysków a zadłużenie spadło do historycznie najniższego poziomu 1,0 dzięki zmniejszeniu długu i dzięki wyższej EBITDA.

WSKAŹNIKI	2018	2017	2016	2015	2014
Wskaźnik płynności	1,40	1,73	1,44	1,81	1,79
Wskaźnik szybki	0,55	0,86	0,52	0,7	0,81
Rotacja zapasów (dni)	76	64	90	78	81
Rotacja należności (dni)	29	35	36	34	48
Marża EBITDA	9,6%	7,9%	7,1%	3,7%	7,1%
Marża zysku netto	3,5%	2,8%	0,3%	-0,9%	0,4%
Kapitał własny (tys. zł.)	295 885	241 834	160 300	170 542	187 286
Dług netto (tys. zł.)	209 421	325 087	453 259	417 380	467 619
Dług netto / EBITDA	1,0	2,3	4,6	8,2	4,6

IV. STRUKTURA GRUPY KAPITAŁOWEJ COGNOR

1. Schemat Organizacyjny

Struktura Firmy uległa zmianie w wyniku połączenia większości kluczowych podmiotów funkcjonujących dotychczas w jako odrębne byty prawne. Strukturę poniższą traktujemy jako bliską optymalnej.



Opis skrótów

NAZWA PEŁNA	SKRÓTY
Cognor S.A.	COGNOR
Cognor Blachy Dachowe S.A.	COGNOR BD
Business Support Services Sp. z o.o.	BSS
Cognor Holding S.A. Spółka komandytowa	COGNOR SK
Cognor International Finance PLC	CIF

2. Akcjonariat

Akcje Cognor są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Poza aktualnie istniejącymi akcjami Spółka wyemitowała 66.220.000 sztuk warrantów serii B z których większość objęła spółka PS HoldCo Sp. z o.o. (PSH), większościowy akcjonariusz Cognor aktualnie i w tamtym czasie. Poza nieistotnymi wyjątkami posiadacze mogą nabyć jedną akcję Cognor za jeden warrant po cenie emisyjnej 1,92 złotych w ciągu najbliższych 6 lat.

W lutym 2014 roku 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 sierpniu i wrześniu roku 2018 wszystkie Obligacje Uprzywilejowane zostały przedterminowo spłacone i umorzone. Na ten cel Cognor zaciągnął nowy długoterminowy dług bankowy w wysokości 60,0 milionów euro, który jest spłacany w ratach do 31 grudnia 2022 roku. Obligacje Zamienne nie były przedmiotem refinansowania i ich wysokość zmniejsza się za każdym żądaniem konwersji, które mogą składać w każdym czasie ich posiadacze i które skutkują wymianą obligacji na nowe akcje Cognor.

W celu umożliwienia strukturyzacji emisji Obligacji Zamiennych wszystkie warranty serii B posiadane wówczas przez PS HoldCo Sp. z o.o. (PSH) zostały przeniesione do Cognor International Finance PLC (CIF), podmiotu w 100% zależnego od Grupy, z siedzibą w Londynie, specjalizującego się w działalności finansowej, emitenta zarówno Obligacji Uprzywilejowane jak i Zamiennych. CIF utrzymuje warranty w imieniu obligatariuszy, którzy mają prawo zamiany swojego roszczenia wobec Spółki na akcje Cognor po stałym kursie EUR/PLN wynoszącym 4,3. Żądania zamiany mogą być przedstawiane począwszy od 01.04.2015 roku aż do wymagalności Obligacji Zamiennych w roku 2021. W dacie ich wymagalności konwersja na akcje staje się obowiązkowa.

Równocześnie z zamknięciem refinansowania Cognor wyemitował 200 warrantów serii C, z czego wszystkie zostały zaferowane PSH. Ich posiadacz ma prawo zapisu na jedną akcję Cognor na podstawie jednego warrantu w ciągu następnych 6 lat za cenę emisyjną 1.000.000,00 złotych.

Od roku 2015 niektórzy posiadacze Obligacji Zamiennych zażądali konwersji na akcje Cognor. W konsekwencji na koniec ubiegłego roku nominal istniejących Obligacji Zamiennych wyniósł 18,891,279 euro. W tej kwocie PSH posiada 5.438.906 euro. Kwota Obligacji Zamiennych nie figuruje jako zadłużenie w bilansie Spółki a jest elementem kapitału własnego z uwagi na obligatoryjną zamenność tych papierów na nowe akcje. Poniższa tabela obrazuje aktualną na dzień bilansowy strukturę akcjonariatu oraz posiadaczy warrantów:

AKCJONARIUSZE	AKCJE	%	WARRANTY B i C	%
PSH	92 430 239	76,8	200	0,0
CIF	0	0,0	49 193 521	90,2
Free-float	27 986 903	23,2	5 360 000	9,8
Razem	120 417 142	100,0	54 553 721	100,0

Na datę tego raportu pozostała kwota Obligacji Zamiennych uległa dalszemu zmniejszeniu do 18,470,117 euro w wyniku konwersji przeprowadzonej w roku 2019 w rezultacie której dostarczono 943.227 nowych akcji Spółki. W każdym razie ostateczna ilość akcji pozostaje stała i składają się na nią istniejące akcje oraz nowe wydawane w wykonaniu praw wynikających z warrantów B oraz C.

V. 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* – w tym przerób złomu na półwyroby (kęsy i wlewki) ze stali, walcowanie wyrobów finalnych z półwyrobów oraz sprzedaż półwyrobów i wyrobów oraz odlewanie wyrobów z metali nieżelaznych ze złomów tych metali,
3. *Pozostała działalność* – zawiera: produkcję blach dachowych i dystrybucję wyrobów hutniczych oraz zarządzanie nieruchomościami i projektami deweloperskimi.

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

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

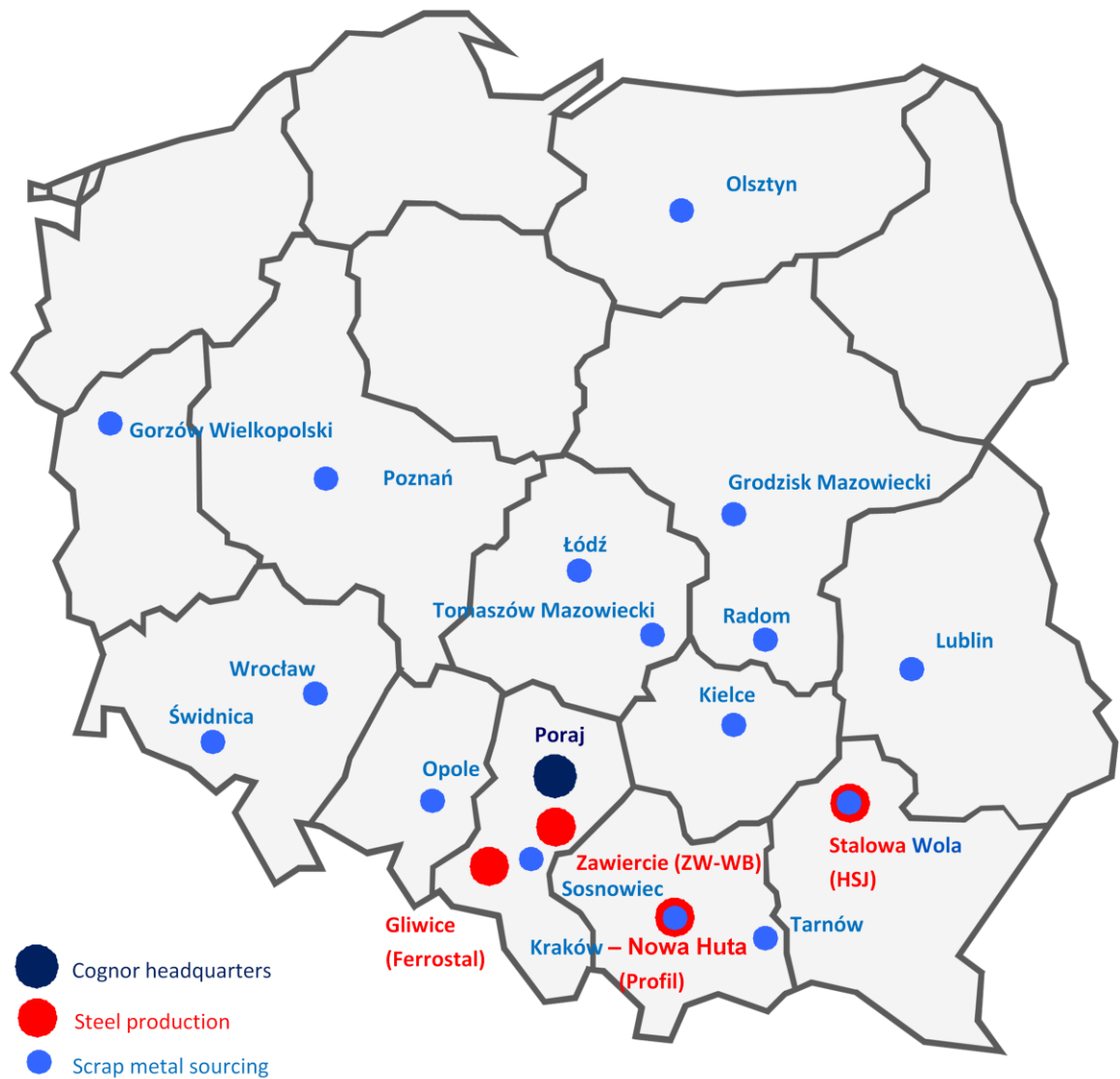
1. Złom stali

Jesteśmy jednym z liderów rynku skupu, przerobu i handlu złomem stali w Polsce. Nasz udział rynkowy w skupie złomu znajduje się na poziomie ok. 6%. Działalność tę prowadzi w naszej Grupie Oddział Złomrex spółki Cognor S.A. (Złomrex). Pewną ilość złomu nabywają indywidualnie na swoje potrzeby produkcyjne nasze stalownie prowadzone w ramach Oddziałów Cognor S.A. w Gliwicach (Ferrostal) i Stalowej Woli (HSJ) – 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 2018, pozyskaliśmy 917,284 ton złomu z czego 172,762 ton zostało sprzedanych klientom zewnętrznym w Polsce i za granicą.

Poniższa mapa pokazuje nasze główne lokalizacje złomowe (na niebiesko) oraz jednostki produkcyjne (na czerwono) a także umiejscowienie siedziby Spółki (kolor granatowy).



ZŁOM STALI		2018	2017	2016	2015	2014
ZAKUP	<i>Tony</i>					
FERR		380 904	329 931	358 383	269 155	245 487
ZLMET		345 308	331 912	306 145	321 631	361 078
HSJ		191 072	161 244	138 704	131 897	106 711
WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE	<i>Tony</i>					
FERR		481 737	483 225	453 611	409 709	425 310
HSJ		302 974	281 624	258 680	252 364	230 046
SPRZEDAŻ	<i>Tony</i>					
ZLMET		172 762	130 883	95 553	118 994	100 059
POZOSTAŁE		0	7 982	0	0	0
SPRZEDAŻ	<i>'000 PLN</i>					
RAZEM		185 997	136 902	70 275	100 051	94 186
RAZEM ZAKUP	(TONY)	917 284	823 087	803 232	722 683	713 276
RAZEM WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE	(TONY)	784 711	764 849	712 291	662 073	655 356
RAZEM SPRZEDAŻ	(TONY)	172 762	138 865	93 553	118 994	100 059
RAZEM SPRZEDAŻ	('000 PLN)	185 997	136 902	70 275	100 051	94 186

2. Półwyroby

Z produkcją 695,380 ton stali surowej posiadaliśmy 7% udziału w polskiej produkcji stali, która wyniosła 10,2 milionów ton w ubiegłym roku¹. Nasz udział w rynku produkcji stali specjalistycznych i stopowych był dalece większy – przy 265,693 tonach produkcji tego typu stali posiadaliśmy udział 29% w tym segmencie rynku w Polsce². W przybliżeniu cztery piąte naszej stali surowej zostaje dalej przetworzona przez własne walcownie na wyroby finalne. Jednak znacząca część naszej produkcji kęsów, a mianowicie 140,450 ton za ostatni rok obrotowy, została sprzedana klientom zewnętrznym.

¹ Źródło: World Steel Association

² Źródło: CIBEH

Posiadamy dwie huty stali, obydwie zlokalizowane w Polsce: w Gliwicach (Ferrostal) i w Stalowej Woli (HSJ). W roku 2018 wykorzystanie naszych zdolności produkcyjnych stalowni wyniosło łącznie 109,3%.

2014	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
FERROSTAL	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>			
FERROSTAL	375 000	363 492	96,9%
HSJ	261 000	219 962	84,3%
Razem	636 000	583 453	91,7%
2016	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
FERROSTAL	375 000	402 676	107,4%
HSJ	261 000	226 090	86,6%
Razem	636 000	628 766	98,9%
2017	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
FERROSTAL	375 000	431 731	115,1%
HSJ	261 000	246 189	94,3%
Razem	636 000	677 920	106,6%
2018	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
FERROSTAL	375 000	429 687	114,6%
HSJ	261 000	265 693	101,8%
Razem	636 000	695 380	109,3%

PÓŁWYROBY		2018	2017	2016	2015	2014
PRODUKCJA	<i>Tony</i>					
FERROSTAL		429 687	431 731	402 676	363 492	381 477
HSJ		265 693	246 189	226 090	219 962	201 072
WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE	<i>Tony</i>					
FERROSTAL		348 404	320 796	311 048	259 379	211 573
HSJ		222 250	202 091	185 611	191 840	182 923
SPRZEDAŻ ZEWNĘTRZNA	<i>Tony</i>					
FERROSTAL		97 007	141 326	85 337	104 113	169 904
HSJ		43 443	44 098	40 479	28 148	18 149
SPRZEDAŻ	<i>'000 PLN</i>					
SKONSOLIDOWANA		332 800	366 629	198 790	228 178	360 524
RAZEM ZAKUPY ZEWNĘTRZNE	(TONY)	0	0	0	26	0
RAZEM PRODUKCJA	(TONY)	695 380	677 920	628 766	583 454	582 549
RAZEM WYKORZYSTANIE WEWN.	(TONY)	570 654	522 887	496 659	451 219	394 496
RAZEM SPRZEDAŻ	(TONY)	140 450	185 424	125 816	132 261	188 053
RAZEM SPRZEDAŻ	('000 PLN)	332 800	366 629	198 790	228 178	360 524

3. Wyroby gotowe

Segment ten obejmuje produkcję i sprzedaż hurtową wyrobów hutniczych. Obecnie Grupa produkuje w pięciu walcowniach i trzech lokalizacjach w Polsce: Zawiercie (ZW-WB), Kraków (Profil) i Stalowa Wola (HSJ).

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%
HSJ – blachy grube i cienkie	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%
HSJ – blachy grube i cienkie	100 800	18 087	17,9%
2016	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
ZW- WB – pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	80 480	40,6%
PFROFIL – pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	223 029	112,6%
HSJ – pręty	178 000	151 160	84,9%
HSJ – blachy grube i cienkie	100 800	5 698	5,7%
2017	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
ZW- WB – pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	78 729	39,8%
PFROFIL – pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	226 647	114,5%
HSJ – pręty	178 000	161 905	91,0%
HSJ – blachy grube i cienkie	100 800	5 698	9,7%

2018	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>tony</i>			
ZW- WB – pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	79 835	40,3%
PFROFIL – pręty, płaskowniki, kwadraty	198 000	252 415	127,5%
HSJ – pręty	178 000	184 253	103,5%
HSJ – blachy grube i cienkie	100 800	4 713	4,7%

FINISHED PRODUCTS	2018	2017	2016	2015	2014
PRODUCTION <i>Tonnes</i>					
ZW-WB	79 985	78 729	80 480	78 441	79 627
HSJ	188 966	171 697	156 858	172 937	160 053
PROFIL	252 415	226 647	223 029	150 402	108 656
SALES TO EXTERNAL CUSTOMERS <i>Tonnes</i>					
FERROSTAL	293 564	307 607	318 095	224 491	186 571
HSJ	204 520	165 082	160 708	168 397	151 788
SALES <i>'000 PLN</i>					
CONSOLIDATED	1 366 981	1 085 773	941 127	868 672	823 098
TOTAL PURCHASES in TONNES	0	19	132	582	0
TOTAL PRODUCTION in TONNES	521 216	477 073	460 367	401 780	348 336
TOTAL BULK PRODUCT SALES in TONNES	498 084	472 689	478 803	392 888	338 359
TOTAL SALES in '000 PLN	1 366 281	1 085 773	941 127	868 672	823 098

W roku 2018 zużycie jawne wyrobów hutniczych w Polsce wyniosło 15,0 milionów ton¹. Produkcja wyrobów hutniczych osiągnęła 9,0 milionów ton, z czego 5,5 milionów ton obejmowała produkcja wyrobów długich, w tym rury bez szwu². W zakresie wyrobów długich produkcja manszardów wyniosła 0,5 miliona ton³ w roku 2015. Nasz udział rynkowy w ich produkcji wynosi około 21%. W roku 2015 produkcja prętów SQ wyniosła 0,4 miliona ton³ i zgodnie z tym nasz udział w rynku wyniósł 43%. Coraz ważniejszą grupą asortymentową stają się dla nas pręty żebrowane. Nasz udział w rynku szacujemy na 13% przy polskiej produkcji w roku 2017 wynoszącej 1,8 milionów ton rocznie².

¹ Źródło: HIPH

² Źródło: World Steel Association

³ Źródło: CIBEH

4. Inne

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

VI. ROZWÓJ BIZNESU

Przemysł stalowy jest bardzo konkurencyjnym, cyklicznym i zmiennym biznesem. Kluczami do sukcesu są: (i) efektywność kosztowa, (ii) elastyczność produkcji, która oznacza zdolność do płynnego przejścia pomiędzy różnymi gatunkami stali oraz typami produktów finalnych, (iii) jakość produkcji i (iv) dywersyfikacja odbiorców pod kątem rodzaju ich działalności jak i ich ilości. Aby osiągnąć powyższe przewagi konkurencyjne wytwórca winien być zdolny do określenia i przeprowadzenia właściwej polityki względem nakładów inwestycyjnych i projektów badawczo-rozwojowych.

W przeszłości Cognor podchodził z dużą dozą ostrożności do remontów i nakładów inwestycyjnych bowiem dysponował ograniczonymi własnymi i zewnętrznymi zasobami finansowymi oraz dlatego, że jako priorytet przyjął znaczne ograniczenie zadłużenia. Mimo to Spółka przeprowadziła liczne projekty inwestycyjne wśród których najważniejszymi były (przedmiot; rok lub okres wykonania):

- a) nabycie walcowni prętów żebrowanych i manszardów w Krakowie; 2016,
- b) modernizacja walcowni prętów SQ w Stalowej Woli, w tym zakup prostownicy i linii defektoskopii, co wpłynęło na zwiększenie portfela produktowego i poprawę systemu kontroli jakości; 2016-2017,
- c) modernizacja stalowni w Stalowej Woli, w tym pieców EAF i LF oraz urządzenia do odgazowania próżniowego, co doprowadziło do zwiększenia wykorzystania zdolności produkcyjnych, zmniejszenia kosztów zmiennych oraz stałych jak i poprawy jakości produkcji; 2016-2017.

Łączne nakłady inwestycyjne (CAPEX) w okresie 2015-2017 (z wyłączeniem nakładów na wartości niematerialne i prawne) wyniosły 113,7 milionów złotych a wydatki remontowe osiągnęły 77,8 milionów złotych. Łączna kwota wydana na potrzeby aktywów produkcyjnych wyniosła zatem 191,5 milionów złotych. Ujemne przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej związane z nabyciem aktywów trwałych osiągnęły kwotę 67,6 milionów złotych i były niższe od wielkości ich nabycia z uwagi na częściowe sfinansowanie tego CAPEX-u poprzez transakcje leasingowe. W tym okresie amortyzacja materialnych aktywów trwałych wyniosła 115,2 milionów złotych i niewiele przekroczyła CAPEX.

Po odniesieniu sukcesu w ograniczeniu naszego zadłużenia oraz zmniejszeniu jego kosztu odsetkowego oraz dzięki zasadniczo lepszym wynikom operacyjnym w ostatnich dwóch latach, zdecydowaliśmy się rozpocząć wiele kolejnych inwestycji, zintensyfikować nakłady na badania oraz zaplanować działania remontowe które są aktualnie na różnym stopniu zaawansowania (przedmiot; oczekiwany koszt; planowany rozruch):

1. Stalownia w Gliwicach (Ferrostal):
 - a) modernizacja pieca EAF; 30,0 milionów złotych; 4 kw. 2019,
 - b) wymiana transformatora; 5,0 milionów złotych; 4 kw. 2019,
 - c) nowa stacja kompensacji mocy biernej; 12,0 milionów złotych; 4 kw. 2019.
2. Walcownia w Krakowie (Profil):
 - a) zamknięcie obiegu wodnego; 16,5 milionów złotych; 2 kw. 2019,
 - b) modernizacja klatek grupy wstępnej; 7,0 milionów złotych; 3 kw. 2019,
 - c) modernizacja pieca grzewczego; 12,0 milionów złotych; 4 kw. 2019,
 - d) modernizacja klatek i wykańczalni; 62,0 milionów złotych; 2 kw. 2020.

3. Stalownia w Stalowej Woli (HSJ):
 - a) modernizacja krystalizatora CCM; 12,8 milionów złotych w tym 5,4 milionów złotych dotacji z funduszy UE; 2 kw. 2020,
 - b) modernizacja pieca LF; 6,4 milionów złotych; 4 kw. 2019.
4. Walcownia prętów SQ w Stalowej Woli (HSJ):
 - a) wymiana pieca grzewczego; 23,2 milionów złotych w tym 8,4 milionów złotych dotacji z funduszy UE; 3 kw. 2019,
 - b) modernizacja chłodni; 4,3 milionów złotych; 2 kw. 2019,
 - c) modernizacja cięcia palnikowego; PLN 3,0 milionów złotych; 2 kw. 2019.

Łączna kwota powyższych większych projektów rozwojowych sumuje się do 194,2 milionów złotych. Wszystkie zaplanowane inwestycje i nakłady, które albo już zostały albo będą wykonane w okresie 2018-2020 szacowane są na około 294,5 milionów złotych (kwota ta koresponduje z sumą 191,5 milionów złotych w okresie 2015-2017). Te, które zostały już przeprowadzone w roku 2018 ujęte zostały do wysokości 0,8 milionów złotych w ramach nakładów remontowych i do wysokości 40,0 milionów złotych w ramach CAPEX-u dotyczącego nakładów na materialne środki trwałe (wartości łącznych nakładów remontowych i inwestycyjnych były wyższe w roku 2018 bowiem w ich ramach finalizowane były inne wcześniej zaplanowane projekty). Zatem, całkowita wartość zaplanowanych projektów, które pozostają do wykonania w najbliższych dwóch latach wynosi 253,7 milionów złotych (294,5 milionów złotych minus 0,8 milionów złotych i minus 40,0 milionów złotych). Przewidujemy, że w tej kwocie 90,6 milionów złotych zakwalifikujemy jako nakłady remontowe a pozostałe 163,1 milionów złotych jako CAPEX.

Z perspektywy przepływów pieniężnych oczekujemy, że w latach 2019-2020 CAPEX zostanie częściowo sfinansowany poprzez:

- zaliczki uiszczane dostawcom maszyn w roku 2018 do kwoty 10,7 milionów złotych,
- umowy leasingu w wysokości 56,4 milionów złotych,
- granty UE w wysokości PLN 13,8 milionów złotych,
- wzrost zobowiązań z tytułu nakładów inwestycyjnych na koniec roku 2020 w wysokości 8,3 milionów złotych.

W efekcie, wydatki pieniężne na CAPEX w ramach działalności inwestycyjnej w okresie 2019-2020 powinny wynieść łącznie PLN 74 milionów złotych.

Podsumowując, w najbliższych dwóch latach oczekujemy następujących wartości średnio w okresach rocznych:

- koszy remontów (ujemny przepływ pieniężny w ramach działalności operacyjnej) na poziomie 45,3 milionów złotych podczas gdy w roku 2018 wydaliśmy na remonty 32,7 milionów złotych,
- nabycia materialnych aktywów trwałych w wysokości 81,6 milionów złotych podczas gdy w roku 2018 nabyliśmy tego typu aktywów na wartość 48,4 milionów złotych,
- ujemny przepływ z działalności inwestycyjnej związany z powyższym CAPEX-em na poziomie 37,0 milionów złotych, w porównaniu do roku 2018 w którym ujemne przepływy wyniosły 36,7 milionów złotych.

Omawiane powyżej projekty rozwojowe mają spowodować następującą poprawę w zakresie naszej działalności operacyjnej:

1. Stalownia w Gliwicach (Ferrostal):
 - a) wzrost produkcji do około 550 tysięcy ton,
 - b) zmniejszenie kosztu zmiennego o około 4,0 złote do tony stali surowej.
2. Walcownia w Krakowie (Profil):
 - a) zmniejszenie kosztu zmiennego o około 20,0 złotych do tony produktu finalnego,
 - b) zmniejszenie kosztu stałego o około 6,0 milionów złotych rocznie,
 - c) poszerzenie portfela produktowego.
3. Stalownia w Stalowej Woli (HSJ):
 - a) wzrost produkcji do około 300 tysięcy ton,
 - b) zmniejszenie kosztu zmiennego o około 13,0 złotych do tony stali surowej,
 - c) poszerzenie portfela produktowego.
4. Walcownia prętów SQ w Stalowej Woli (HSJ):
 - a) wzrost produkcji do około 210 tysięcy ton,
 - b) zmniejszenie kosztu zmiennego o około 51,0 złotych do tony produktu finalnego,
 - c) zmniejszenie kosztu stałego o około 6,0 milionów złotych rocznie.

Ponadto, Cognor jest zaangażowany w dwa projekty badawcze nie związane z remontami czy nakładami inwestycyjnymi. Obydwa są prowadzone na terenie naszej stalowni w Gliwicach (Ferrostal) i mają wsparcie z funduszy UE. Będą one trwać do około końca 2020 roku i ich maksymalny budżet kosztów jest określony na poziomie 32,6 milionów złotych podczas gdy związane z nim granty do 13,8 milionów złotych. Projekty te polegają na: (i) recyklingu zendry w piecu elektrycznym w celu zmniejszenia ilości odpadów żelazonośnych oraz (ii) opracowanie technologii głębokiej rafinacji stali w piecu kadziowym i kadzi pośredniej. Na poczet tych projektów wydaliśmy już 12,4 milionów złotych w roku 2018 i posiadaliśmy na jego koniec uprawnienie do otrzymania 5,5 milionów złotych w postaci dotacji. Dotychczas jedynie kwota 0,8 milionów złotych z grantów UE została w ubiegłym roku odniesiona w pozostałe przychody operacyjne.

VII. PŁYNNOŚĆ

Cognor jest w przeważającej mierze finansowany długoterminowym kredytem bankowym oraz transakcjami leasingu. Mamy również dostęp do limitów obrotowych w tym: kredytów w rachunkach bieżących oraz limitów factoringowych 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 komfortową rezerwę w przypadku wzrostu zapotrzebowania na środki pieniężne w przyszłości.

VIII. ŁAD KORPORACYJNY

Nie było zmian w składzie Rady Nadzorczej lub Zarządu Cognor Holding S.A. ani też istotnych zmian w spółkach zależnych.

IX. PODSUMOWANIE 2017 i OCZEKIWANIA 2018

W roku 2018 koniunktura dla europejskich wytwórców uległa dalszej poprawie i osiągnęła, jak sadzimy, swój szczyt. Popyt na stal był silny i nasze marże dla wszystkich produktów poprawiły się nawet w porównaniu do dobrego roku 2017 i to pomimo, że pozycja konkurencyjna producentów EAF wobec hut BOF pogorszyła się w związku z drożącym złomem. Nadwyżki produkcyjne w Chinach spadały a subsydiowane produkty stalowe napływające z różnych kierunków świata podlegały kontroli, jakkolwiek nie w pełni skutecznej naszym zdaniem. USA wdrożyły szybciej znacznie dotkliwsze sankcje przeciw potencjalnemu dumpingowi, które dotknęły z nielicznymi wyjątkami, wszystkie kraje. Unia została postawiona przed koniecznością zabezpieczenia się przed dumpingiem produktów dotychczas kierowanych do USA i Komisja Europejska ku naszej satysfakcji dość szybko wdrożyła instrument ochronny, który mamy nadzieję okaże się skutecznym narzędziem.

W zakończonym roku zdołaliśmy osiągnąć wszystkie główne cele biznesowe nad którymi pracowaliśmy od lat, w tym: (i) refinansowanie zadłużenia i zmniejszenie (o około 25,0 milionów złotych rocznie) jego kosztów, (ii) restrukturyzację naszej działalności operacyjnej włączywszy w to finalizację kilku projektów inwestycyjnych poprawiających jakość, koszty produkcji jak i prowadzących do wdrożenia nowych wyrobów oraz (iii) zdefiniowanie nowego średnioterminowego planu rozwojowego i zawarcie szeregu umów na dostawy związanych z nim maszyn i urządzeń. W konsekwencji powinniśmy wkrótce być w pełni zdolnymi do korzystania z możliwej kontynuacji dobrej koniunktury w naszej branży oraz być gotowymi na wyzwania związane z ewentualnym jej pogorszeniem, jeżeli ono nastąpi.

Spodziewamy się, że koniunktura ulegnie spowolnieniu w odniesieniu do marżowości a to w szczególności w związku z wyższymi cenami energii elektrycznej i wzrostem wynagrodzeń. Jednak przewidujemy kontynuację dobrego stanu popytu który winien umożliwić nam osiągnięcie przyzwoitej rentowności w roku 2019 jakkolwiek niższej od EBITDY i zysku netto osiągniętych w roku ubiegłym.

X. TELEKONFERENCJA

Telekonferencja dotycząca wyników roku 2018 odbędzie się w języku angielskim w poniedziałek, 1 marca 2019 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:

- a) kontakt na właściwy numer telefonu (informacja poniżej) na 10 minut przed rozpoczęciem telekonferencji
- oraz
- b) podanie operatorowi następującego numeru identyfikacyjnego konferencji: 2193135

Numery znajdziecie Państwo w załączniku.

.....

Przemysław Sztuczkowski

Prezes Zarządu

.....

Przemysław Grzesiak

Wiceprezes Zarządu

.....

Krzysztof Zoła

Członek Zarządu

.....

Dominik Barszcz

Członek Zarządu

Poraj, 28 luty 2018

\

ZALĄCZNIK – numery telekonferencji:

Participant Std International Dial-In: +44 (0) 2071 928000

United Kingdom

Participant UK FreeCall Dial-In Number: 08003767922

Participant UK LocalCall Dial-In Number: 08445718892

Participant FreeCall Dial in numbers:

Argentina	08004446755
Australia	1800092439
Austria	0800111950
Belgium	080048740
Brazil	08008914643
Bulgaria	0080013795
Canada	18669926802
China	8008703576
Colombia	018009157416
Cyprus	80094491
Czech Republic	800700917
Denmark	80718097
Egypt	08000000798
Estonia	8000111690
Finland	0800773496
France	0805103028
Germany	08007234866
Greece	8008481044
Hong Kong	800966027
Hungary	0680015520
India	180030104023
Indonesia	00180304411381
Ireland	1800936148
Israel	1809203624
Italy	800682772
Japan	006633812274
Latvia	80004605
Luxembourg	80024782
Mexico	0018669664109
Norway	80051874
Poland	008001214106
Romania	0800896138
Russian Federation	81080023575011
Singapore	8008526250
Slovak Republic	0800001436
Slovenia	080080368
South Africa	0800014553
Spain	800098826
Sweden	0200125581
Switzerland	0800740377
Taiwan	0809090322
Thailand	001800442166
Turkey	0080044631146
United Arab Emirates	800035703493
United States	18669661396

Participant Local Call Dial-In Numbers:

Australia, Sydney	0286078541
Austria, Vienna	019286559
Belgium, Brussels	024009874
Bulgaria, Sofia	024917756
China, All Cities	4006225517
Czech Republic, Prague	228881424
Denmark, Copenhagen	32728042
Finland, Helsinki	0942450806
France, Paris	0176700794
Germany, Berlin	030221531802
Germany, Frankfurt	06924437351
Hungary, Budapest	0614088064
India, Bangalore	08033572625
Ireland, Dublin	014319615
Italy, Rome	0687502026
Latvia, Riga	66163046
Luxembourg, Luxembourg	27860515
Netherlands, Amsterdam	0207143545
Norway, Oslo	23960264
Poland, Warsaw	222120152
Slovak Republic, Bratislava	0233456582
Slovenia, Ljubljana	016009397
Spain, Madrid	914146280
Sweden, Stockholm	0850692180
Switzerland, Bern	0315800059
United States, New York	16315107495