

## Q3 2011 Komentarz i analiza Zarządu

Cognor S.A. (Spółka, Grupa Kapitałowa) utrzymała wyniki biznesowe oraz finansowe w porównaniu do poprzedniego kwartału pomimo pogarszających się warunków zarówno makroekonomicznych jak i w branży stalowej. W porównaniu do 2 kwartału 2011 Grupa zwiększyła swoje przychody ze sprzedaży i znacząco zwiększyła zyskowność. Względnie pozytywny wynik EBITDA w ostatnim kwartale wynikał częściowo z osłabionego złotego, który pozwolił Grupie na osiągnięcie konkurencyjnej pozycji na rynku. Jednakże na wyniki netto miały wpływ straty z tytułu różnic kursowych dotyczących zadłużenia Grupy denominowanego w EUR. To również spowodowało wzrost zadłużenia netto Grupy.

Ostatni kwartał był ważny również z tego powodu, iż Grupa Kapitałowa sfinalizowała proces wewnętrznej reorganizacji. Spółka postrzega ten krok jako ważny element w optymalizacji struktury grupy w związku z zarządzaniem grupą jak i wykorzystaniem korzyści podatkowych. Reorganizacja w znacznym stopniu zwiększyła rozpoznawalność Cognora na lokalnym rynku kapitałowym co zwiększy możliwości finansowania Grupy w przyszłości.

Wewnętrzna reorganizacja wymagała przeprowadzenia wielu transakcji włączając w to połączenia między spółkami grupy i rozdysponowanie udziałami. Niektóre z tych transakcji wygenerowały jednorazowe zyski przy niskich kosztach transakcyjnych.

Od tego kwartału raportowanie Grupy Kapitałowej będzie przeprowadzane w tym samym czasie zarówno dla inwestorów dłużnych papierów wartościowych jak i akcjonariuszy. Dotyczy to również relacji inwestorskich co sprawi, że komunikacja z inwestorami będzie bardziej efektywna i spójna.

### I. Zaraportowane Sprawozdanie

#### 1. Rachunek wyników (działalność kontynuowana)

Przychody Grupy wzrosły o 44,5% w porównaniu do 3 kwartału 2010 zarówno jako wynik zwiększonej sprzedaży (o 25,8%) jak i wzrostu cen. W porównaniu do 2 kwartału 2011 roku przychody spadły o 0,8% na skutek spadku cen; sprzedaż ilościowa wzrosła w tym samym okresie o 2,2%. Zysk brutto wzrósł o 104,6% w porównaniu do 3 kwartału 2010 i o 1,2% w porównaniu do 2 kwartału 2011

EBITDA wzrosła o 31,5% w porównaniu do 2 kwartału 2011; w 3 kwartale 2010 roku EBITDA była bliska 0 co sprawiło że EBITDA z 3 kwartału 2011 stanowi prawie cały wzrost. Wzrost zyskowności w porównaniu do 3 kwartału 2010 spowodowany był istotną poprawą sprzedaży oraz cen wyrobów stalowych w porównaniu do cen złomu.

Warto zwrócić uwagę że na wynik EBITDA z 3 kwartału wpływ miały następujące jednorazowe czynniki:

- PLN 6.962: zysk netto na sprzedaży udziałów/akcji (transakcje były częścią procesu wewnętrznej reorganizacji Grupy)
- PLN 2.773: kwota odpowiada negatywnemu wynikowi EBITDA Spółki Odlewnia Metali Szopienice (OMS) rozpoznanej poprzednio w raportach za 1 i 2 kwartał 2011 roku. Obecnie OMS został zdekonsolidowany z efektem od 1 stycznia 2011 roku i tym samym EBITDA wzrosła co jest odzwierciedlone w wyniku EBITDA za 3 kwartał, co raczej powinno być uwzględnione w przekształconych wielkościach EBITDA w pierwszym półroczu 2011.
- PLN 681: rozwiązanie rezerw na świadczenia pracownicze

Łączny efekt powyższych elementów koryguje EBITDA o 10.376. Skorygowana EBITDA wynosi **PLN 42.229** czyli nadal wyższa od EBITDA z 2 kwartału 2011 o 5,6%.

Koszty finansowe netto wyniosły 55,3 mln PLN głównie ze względu na ujemne różnice kursowe, które wyniosły 40,9 mln PLN.

KURSY WALUT	Wrzesień-2011	Czerwiec-2010
PLN		
EUR/PLN	4,41	3,99
% zmiana	11%	
USD/PLN	3,19	2,75
% zmiana	16%	

Ze względu na utworzenie aktywa na odroczonego podatek dochodowy wynik netto wzrósł.

RACHUNEK WYNIKÓW	Q3 2011	Q2 2011	Q1 2011	Y 2010	Q3 2010	Q2 2010	Q1 2010
'000 PLN	*						
Przychody ze sprzedaży	396 568	399 714	332 073	994 465	274 471	286 005	171 645
Koszty sprzedanych produktów	-349 134	-352 832	-297 225	-927 510	-251 283	-253 813	-180 218
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>47 434</b>	<b>46 882</b>	<b>34 848</b>	<b>66 955</b>	<b>23 188</b>	<b>32 192</b>	<b>-8 573</b>
Pozostałe przychody	13 188	4 336	2 878	9 583	4 190	7 954	2 283
Koszty sprzedaży	-9 720	-8 618	-7 486	-33 029	-9 148	-10 646	-3 142
Koszty ogólnego zarządu	-10 924	-9 433	-9 558	-53 661	-4 888	-12 606	-10 410
Pozostałe zyski / (straty) netto	4 167	254	-745	10 301	-18 121	4 874	9 815
Pozostałe koszty	-1 982	-4 396	-3 753	-18 359	-5 903	-4 364	-2 970
<b>Zysk/ (strata) na działalności operacyjnej -EBIT</b>	<b>42 163</b>	<b>29 025</b>	<b>16 184</b>	<b>-18 210</b>	<b>-10 682</b>	<b>17 404</b>	<b>-12 997</b>
Przychody finansowe	546	4 106	344	14 442	2 842	0	0
Koszty finansowe	-55 882	-11 561	-19 878	-66 121	-4 006	-27 650	-14 711
<b>Koszty finansowe netto</b>	<b>-55 336</b>	<b>-7 455</b>	<b>-19 534</b>	<b>-51 679</b>	<b>-1 164</b>	<b>-27 650</b>	<b>-14 711</b>
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych	0	0	0	0	0	0	0
Nadwyżka wartości godziwej nad kosztem nabycia	0	0	0	0	0	0	0
<b>Zysk/ (strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>-13 173</b>	<b>21 570</b>	<b>-3 350</b>	<b>-69 889</b>	<b>-11 846</b>	<b>-10 246</b>	<b>-27 708</b>
Podatek dochodowy	5 110	25 767	-4 775	-8 970	-214	21 614	-13 180
Zysk/ (strata) z działalności zaniechanej	345	53 145	35 903	-88 118	-1 422	-9 594	4 420
<b>Zysk/ (strata) za okres</b>	<b>-7 718</b>	<b>100 482</b>	<b>27 778</b>	<b>-166 977</b>	<b>-13 482</b>	<b>1 774</b>	<b>-36 468</b>
Amortyzacja	-10 442	-10 982	-11 148	-46 348	-11 103	-11 212	-13 035
<b>EBITDA</b>	<b>52 605</b>	<b>40 007</b>	<b>27 332</b>	<b>28 138</b>	<b>421</b>	<b>28 616</b>	<b>38</b>

\*do 2Q2011 skonsolidowane dane Grupy Kapitałowej Złomrex

Główne spółki Grupy miały następujący wpływ na skonsolidowane wyniki:

Q1 2011	FERR	ZW-WB	HSW-HSJ	ZLMET
Przychody	142 309	6 799	132 610	134 847
- w tym do jedn.pow.	4 929	6 641	1 238	89 896
EBIT	5 964	642	12 998	3 451
EBITDA	9 764	1 003	18 347	4 908
<b>Zysk za okres</b>	<b>3 831</b>	<b>522</b>	<b>10 195</b>	<b>2 961</b>
Q2 2011	FERR	ZW-WB	HSW-HSJ	ZLMET
Przychody	169 108	6 305	164 719	142 116
- w tym do jedn.pow.	825	5 979	208	91 667
EBIT	6 837	380	24 587	9 101
EBITDA	10 642	740	29 931	10 422
<b>Zysk za okres</b>	<b>3 979</b>	<b>288</b>	<b>18 954</b>	<b>5 379</b>
Q3 2011	FERR	ZW-WB	HSW-HSJ	ZLMET
Przychody	185 444	6 775	133 264	154 448
- w tym do jedn.pow.	305	6 572	254	94 211
EBIT	2 251	957	22 083	4 944
EBITDA	6 053	1 322	27 454	6 230
<b>Zysk za okres</b>	<b>-1 424</b>	<b>846</b>	<b>17 095</b>	<b>4 019</b>

## 2. Sprawozdanie z sytuacji finansowej

Suma aktywów i aktywów krótkoterminowych spadła w porównaniu do 3 kwartału 2010 głównie ze względu na sprzedaż krajowych i międzynarodowych aktywów związanych z dystrybucją.

AKTYWA	Q3 2011	Q2 2011	Q1 2011	Y 2010	Q3 2010	Q2 2010	Q1 2010
'000 PLN	*						
<b>A. AKTYWA DŁUGOTERMINOWE</b>	<b>469 837</b>	<b>470 441</b>	<b>448 662</b>	<b>463 276</b>	<b>494 865</b>	<b>725 708</b>	<b>792 030</b>
I. Wartości niematerialne i prawne	17 880	18 329	19 711	20 487	27 587	39 930	40 558
II. Środki trwałe	349 170	362 933	369 187	377 959	386 690	582 605	645 119
III. Inne należności	247	244	256	241	1 894	2 339	11 274
IV. Nieruchomości inwestycyjne i inne inwestycje	4 598	4 610	4 051	4 164	4 036	14 731	5 278
V. Prawo wieczystego użytkowania gruntów	20 897	18 561	19 321	19 419	19 030	19 284	46 007
VI. Aktywo z tyt. odroczonego podatku dochodowego	77 045	65 764	36 136	41 006	55 628	66 819	43 794
<b>B. Aktywa krótkoterminowe</b>	<b>552 355</b>	<b>535 228</b>	<b>676 788</b>	<b>984 974</b>	<b>1 118 571</b>	<b>941 178</b>	<b>764 175</b>
<b>I. Zapasy</b>	<b>203 499</b>	<b>195 466</b>	<b>218 225</b>	<b>182 640</b>	<b>171 244</b>	<b>260 868</b>	<b>255 046</b>
<b>II. Należności</b>	<b>291 636</b>	<b>286 797</b>	<b>346 959</b>	<b>144 730</b>	<b>197 875</b>	<b>321 547</b>	<b>272 675</b>
1. Należności handlowe i inne	254 172	251 936	267 876	144 720	197 871	315 629	267 370
2. Inne inwestycje	37 363	34 861	79 083	10	4	5 918	5 305
3. Należności z tyt. podatku dochodowego	101	0	0	0	0	0	0
<b>III. Środki pieniężne i ekwiwalenty</b>	<b>40 505</b>	<b>36 250</b>	<b>9 215</b>	<b>9 337</b>	<b>9 886</b>	<b>14 872</b>	<b>13 389</b>
<b>IV. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży</b>	<b>16 715</b>	<b>16 715</b>	<b>102 389</b>	<b>103 733</b>	<b>103 249</b>	<b>121 597</b>	<b>223 065</b>
<b>V. Aktywa wchodzące w skład działalności zaniechanej i do zbycia</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>544 534</b>	<b>636 317</b>	<b>222 294</b>	<b>0</b>
<b>SUMA AKTYWÓW</b>	<b>1 022 192</b>	<b>1 005 669</b>	<b>1 125 450</b>	<b>1 448 250</b>	<b>1 613 436</b>	<b>1 666 886</b>	<b>1 556 205</b>

\*do 2Q2011 skonsolidowane dane Grupy Kapitałowej Złomrex

Zadłużenie netto wzrosło o 38,2 mln PLN w porównaniu do 30 czerwca 2011 ze względu na wzrost kursu wymiany EUR/PLN, który spowodował wzrost zadłużenia o 40,9 mln PLN.

<b>KAPITAŁ WŁASNY I ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>Q3 2011</b>	<b>Q2 2011</b>	<b>Q1 2011</b>	<b>Y 2010</b>	<b>Q3 2010</b>	<b>Q2 2010</b>	<b>Q1 2010</b>
	'000 PLN						
	*						
<b>A. KAPITAŁ</b>	<b>185 421</b>	<b>211 420</b>	<b>110 901</b>	<b>98 360</b>	<b>231 435</b>	<b>247 280</b>	<b>220 141</b>
I. Kapitał akcyjny	132 444	47 691	47 691	47 691	132 444	47 691	47 691
II. Pozostałe kapitały I wyniki	43 895	61 281	-16 116	-28 905	87 373	86 944	84 874
III. Udziały mniejszości	9 082	102 448	79 326	79 574	11 618	112 645	87 576
<b>B. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>836 771</b>	<b>794 400</b>	<b>1 014 549</b>	<b>1 349 890</b>	<b>1 382 001</b>	<b>1 419 606</b>	<b>1 336 064</b>
<b>I. Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>543 180</b>	<b>493 582</b>	<b>528 508</b>	<b>525 281</b>	<b>525 560</b>	<b>599 867</b>	<b>557 284</b>
1. Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	10 093	10 963	11 983	12 121	12 940	39 475	37 108
2. Oprocentowane kredyty I pożyczki	526 810	478 040	510 240	503 222	508 235	541 656	501 277
3. Inne	6 277	4 579	6 285	9 938	4 385	18 736	18 899
<b>II. Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>293 591</b>	<b>300 818</b>	<b>486 041</b>	<b>453 508</b>	<b>468 441</b>	<b>644 601</b>	<b>626 005</b>
1. Oprocentowane kredyty I pożyczki	39 617	43 631	100 396	107 376	91 095	159 357	157 468
2. Kredyty w rachunku bieżącym	26 423	28 665	82 108	86 782	84 821	105 103	113 954
3. Zobowiązania handlowe	220 801	222 082	296 303	253 205	276 684	364 845	349 936
4. Przychody przyszłych okresów z tytułu dotacji rządowych i pozostałe	2 825	2 853	2 954	1 007	9 475	7 756	1 856
5. Pozostałe zobowiązania finansowe	0	0	0	0	0	0	0
6. Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	1 951	1 261	3 877	4 735	4 690	6 051	1 690
7. Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	1 599	1 951	0	0	520	327	300
8. Rezerwy na zobowiązania	375	375	403	403	1 156	1 162	801
<b>III. Zobowiązania wchodzące w skład działalności zaniechanej oraz grup do zbycia</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>371 101</b>	<b>388 000</b>	<b>175 138</b>	<b>152 775</b>
<b>KAPITAŁ WŁASNY I ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>1 022 192</b>	<b>1 005 820</b>	<b>1 125 450</b>	<b>1 448 250</b>	<b>1 613 436</b>	<b>1 666 886</b>	<b>1 556 205</b>

\*do 2Q2011 skonsolidowane dane Grupy Kapitałowej Złomrex

### 3. Rachunek przepływów pieniężnych (działalność kontynuowana)

Grupa ma pozytywne przepływy z działalności operacyjnej, pozytywne z działalności inwestycyjnej i finansowej.

<b>PRZEPLÝWY PIENIĘŻNE</b>	<b>Q3 2011</b>	<b>Q2 2011</b>	<b>Q1 2011</b>
	'000 PLN		
	*		
<b>A. Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ</b>	<b>8 064</b>	<b>-23 886</b>	<b>-53 791</b>
<b>B. Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ</b>	<b>16 643</b>	<b>-2 118</b>	<b>-704</b>
<b>C. Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ</b>	<b>-8 683</b>	<b>-97 232</b>	<b>-21 092</b>
<b>PRZEPLÝWY PIENIĘŻNE NETTO</b>	<b>16 024</b>	<b>-123 236</b>	<b>-75 587</b>

\*do 2Q2011 skonsolidowane dane Grupy Kapitałowej Złomrex

## II. Główne wskaźniki

Główne wskaźniki poprawiły się w 3 kwartale 2011 głównie jako rezultat sprzedaży aktywów dystrybucyjnych jak również lepszych wyników operacyjnych.

Główne wskaźniki	Q3 2011	Q2 2011	Q1 2011	Y 2010	Q3 2010	Q2 2010	Q1 2010
Wskaźnik płynności	1,82	1,72	1,18	1,94	2,17	1,27	0,86
Wskaźnik płynności (szybki)	1,13	1,07	0,73	1,54	1,80	0,87	0,46
Wskaźnik obrotu zapasów (w dniach)	52	50	66	72	61	93	127
Wskaźnik obrotu należności (w dniach)	66	65	94	53	65	101	143
EBITDA marża	13,3%	10,0%	8,2%	2,8%	0,2%	10,0%	0,0%
Marża zysku netto	-1,9%	25,1%	8,4%	-16,8%	-4,9%	0,6%	-21,2%
Kapitał	185 421	211 420	110 901	98 360	231 435	247 280	220 141
Zadłużenie netto	552 345	514 086	683 529	688 043	674 265	791 244	759 310
LTM EBITDA	119 007	66 823	55 432	28 138	n/a	n/a	n/a
Zadłużenie netto / LTM EBITDA	4,6	7,7	12,3	24,5	n/a	n/a	n/a