



29 sierpień 2017

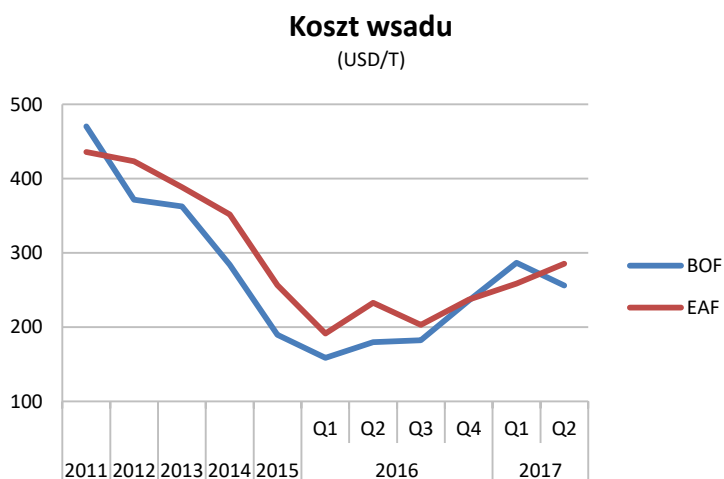
Komentarz Zarządu do skonsolidowanych wyników drugiego kwartału roku 2017

Drugi kwartał roku 2017 przyniósł dalszą poprawę popytu na stal i spowodował wzrost jej produkcji w Unii Europejskiej (UE) o 4,2% a w Polsce o 24,4% w porównaniu do drugiego kwartału roku 2016. Produkcja światowa przyrosła o 3,4% w tym samym okresie w czym Chiny miały pozytywny udział ze swoim wzrostem w wysokości 4,1%. Dla wielu stanowiło to niespodziankę szczególnie ze względu na jego skalę. Choć ledwie zauważalną, po raz pierwszy od wielu lat zobaczyliśmy pozytywną różnicę pomiędzy dynamiką produkcji w UE a Chinach. Wiążemy to zjawisko z efektem wdrożenia niedawnych instrumentów antydumpingowych w naszym regionie. Ponadto sądzimy, że chiński wzrost w poprzednich kwartałach częściowo mógł być pozorny a to z uwagi na wdrożenie likwidacji zdolności produkcyjnych w obszarze technologii pieców indukcyjnych (IF) co spowodowało szacunkowe zmniejszenie faktycznej produkcji o od 30 do 50 milionów ton rocznie. Produkcja w technologii pieców IF jest zabroniona w Chinach, mimo tego miała miejsce w ubiegłych latach nie będąc jednak notowaną w oficjalnych statystykach.

Dobra koniunktura pozwoliła Cognor Holding S.A. (Cognor, Spółka, Grupa) utrzymać wysoki poziom wykorzystania mocy przy niewielkim obniżeniu produkcji stali o 0,6% i zmniejszeniu sprzedaży ilościowej złomu stali, kęsów i wyrobów finalnych o 4,0%. Popyt oceniamy jako wciąż silny, który dał podstawę do wzrostu cen o średnio 15,1% i zadecydował o poprawie naszych przychodów ze sprzedaży o 9,4%.

Nasza EBITDA wyniosła 32,0 milionów złotych, co jest poziomem nieco niższym od ubiegłorocznego, kiedy osiągnęliśmy 33,4 milionów złotych. Nasze wyniki były wsparte przez dalszą poprawę spreadów przerobowych. Różnica ceny pomiędzy średnią ceną sprzedaży kęsów i wyrobów finalnych a średnią ceną zakupu złomu powiększyła się odpowiednio o 252 złotych do tony oraz o 171 złotych do tony. Efekt wynikający z metody wyceny zapasów FIFO był w ostatnim kwartale pomijalny podczas gdy w ubiegłym roku przyniósł aż 13,9 milionów złotych dodatkowego zysku. Uwzględniając tą okoliczność rentowność drugiego kwartału 2017 roku ocenić należy jako bardzo dobrą.

Poza wpływem wynikającym z sankcji antydumpingowych wdrażanych przez UE oraz globalnym wzrostem popytu na stal utrzymanie dobrych wyników było w dużej mierze związane z korzystną pozycją konkurencyjną producentów używających metody łuku elektrycznego (EAF) wobec producentów wielkopiecowych (BOF). Nasz model kosztu wsadu co prawda sygnalizuje większy koszt po stronie wytwórców EAF w zakończonym kwartale ale jest on dalej znacznie lepszy od poziomu z lat 2014-2015. Poza tym, nasza kalkulacja kosztu wsadu BOF bazuje na ostatnim dostępnym źródle cen węgla koksowego obejmującym okres pierwszego kwartału 2017 roku. Oczekujemy, że faktyczna cena tego surowca w kwartale drugim bieżącego roku była zauważalnie wyższa co implikowałoby nieco wyższy od założonego poniżej koszt wsadu producentów BOF.



Podsumowując, mamy satysfakcję prezentować dobre wyniki naszej działalności operacyjnej. Niewielka zmienność kursu złotego względem euro nie miała istotnego wpływu na ostateczny wynik finansowy, który był zyskiem netto w badanym okresie.

I. Sprawozdanie

1. Rachunek zysków i strat

Przychody Grupy zwiększyły się o 34,9 milionów złotych i 9,4% w związku ze wzrostem cen jednostkowych: (i) złomów stali o 170 złotych do tony, (ii) kęsów o 422 złotych do tony i (iii) wyrobów finalnych o 341 złotych do tony. Efekt ten został częściowo skompensowany spadkiem ilościowym sprzedaży wyrobów finalnych o 29,1 tysięcy ton i 21,1% co z kolei częściowo zamortyzował wzrost ilości sprzedaży złomów stali o 6,2 tysięcy ton i 25,8% oraz kęsów o 15,2 tysięcy ton i 53,6%. Przyrost sprzedaży kęsów był pochodną bardziej korzystnych marż oferowanych przez rynek dla półwyrobów przez co zdecydowaliśmy się ograniczyć produkcję i sprzedaż najmniej rentownych wyrobów finalnych. Nasze spready przerobowe dla kęsów poprawiły się o 252 złotych do tony i o 171 złotych do tony w odniesieniu do wyrobów finalnych. W zakończonym kwartale nie zanotowaliśmy istotnego wpływu wyceny kosztu sprzedanych wyrobów zgodnie z metodologią magazynową FIFO podczas gdy w roku poprzednim mieliśmy do czynienia z dodatkowym zyskiem w kwocie 13,9 milionów złotych.

EBIT oraz EBITDA uległy lekkiemu zmniejszeniu odpowiednio o 2,0 milionów złotych oraz o 1,4 milionów złotych. Marża EBITDA spadła z 9,0% do 7,9% głównie w wyniku wzrostu poziomu przychodów. Kursy walutowe miały pewien negatywny wpływ na działalność operacyjną przy średnim kursie euro do złotego niższym o 3,4% w porównaniu do średniego kursu w drugim kwartale 2016 roku.

KURSY WALUT – ŚREDNIE W OKRESIE		Q2 2017	Q2 2016
	PLN		
EUR/PLN		4,22	4,37
	% zmiany	-3,4%	
USD/PLN		3,84	3,87
	% zmiany	-0,8%	

W przypadku obydwu naszych hut spready dla półwyrobów i wyrobów uległy zwiększeniu w drugim kwartale 2017 roku w porównaniu do analogicznego okresu w roku ubiegłym.

CENY I SPREADY	Q2 2017	Q1 2017	Q4 2016	Q3 2016	Q2 2016
<i>(pln/ tona)</i>					
FERROSTAL					
ZŁOM STALI – zakupy razem	979	949	781	752	805
KĘSY – sprzedaż do klientów zewnętrznych	1 899	1 757	1 681	1 582	1 516
SPREADY NA KĘSACH	920	808	899	830	710
WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych	1 963	1 926	1 780	1 753	1 720
- <i>pręty gładkie</i>	2 027	1 854	1 843	1 890	1 927
- <i>płaskownicy</i>	1 995	2 031	1 872	1 924	1 950
- <i>kwadraty</i>	1 988	1 991	1 821	1 906	1 919
- <i>pręty żebrowane</i>	1 923	1 887	1 701	1 629	1 588
- <i>kątownicy</i>	2 024	2 058	1 922	1 949	1 954
- <i>inne</i>	2 740	2 324	2 025	2 521	2 119
SPREADY NA WYROBACH	984	977	999	1 001	915
- <i>pręty gładkie</i>	1 048	1 006	1 062	1 138	1 122
- <i>płaskownicy</i>	1 017	1 082	1 091	1 172	1 145
- <i>kwadraty</i>	1 010	1 01	1 039	1 154	1 113
- <i>pręty żebrowane</i>	945	937	921	877	783
- <i>kątownicy</i>	1 045	1 109	1 141	1 197	1 149
- <i>inne</i>	1 761	1 375	1 243	1 769	1 314

HSJ					
ZŁOM STALI – zakupy razem	1 000	1 070	929	772	841
KĘSY – sprzedaż do klientów zewnętrznych	2 193	2 120	1 910	1 784	1 663
SPREADY NA KĘSACH	1 193	1 050	923	981	822
WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych	2 815	2 708	2 462	2 555	2 426
- <i>pręty o dużych średnicach</i>	2 752	2 615	2 375	2 410	2 298
- <i>blachy grube</i>	2 713	2 595	3 428	2 606	2 663
- <i>blachy cienkie</i>	11 851	10 488	11 493	11 718	11 318
- <i>inne</i>	29 603	24 973	28 051	34 203	15 567
SPREADY NA WYROBACH	1 815	1 636	1 533	1 783	1 585
- <i>pręty o dużych średnicach</i>	1 752	1 545	1 446	1 638	1 457
- <i>blachy grube</i>	1 713	1 525	2 499	1 834	1 822
- <i>blachy cienkie</i>	10 851	9 418	10 564	10 946	10 477
- <i>inne</i>	28 603	23 903	27 122	33 431	14 726

Dobłą zyskowość operacyjną zniwelowała w niewielkim stopniu strata z tytułu niezrealizowanych różnic kursowych odnoszących się do naszego zadłużenia, która zwiększyła koszty finansowe o 0,6 milionów złotych i wpłynęła na zmniejszenie zysku netto w badanym okresie. Kurs wymiany złotego wobec euro na koniec czerwca 2017 roku wyniósł 4,2265 złotych a na koniec marca 2017 roku 4,2198 złotych.

KURSY WALUT	30-cze-2017	31-mar-2017	30-cze-2016
<i>PLN</i>			
EUR/PLN	4.22	4.22	4.43
<i>% zmiany (cze 17 / mar 17)</i>	<i>0.2%</i>		
USD/PLN	3.71	3.95	3.76
<i>% zmiany (cze 17 / mar 17)</i>	<i>-6.1%</i>		

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	Q2 2017	Q1 2017	Q2 2016
	<i>'000 PLN</i>		
Przychody	404 312	429 529	369 507
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-358 157	-371 262	-323 780
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży	46 155	58 267	45 727
Pozostałe przychody	1 503	863	1 148
Koszty sprzedaży	-14 777	-15 900	-13 557
Koszty ogólnego ZARZĄDU	-10 462	-9 081	-8 574
Pozostałe zyski/(straty) netto	756	-1 456	555
Pozostałe koszty	-1 094	-1 073	-1 197
Zysk/(strata) na działalności operacyjnej	22 081	31 620	24 102
Przychody finansowe	-626	18 318	2 138
Koszty finansowe	-13 045	-12 723	-29 804
Koszty finansowe netto	-13 671	5 595	-27 666
Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	29	-51	50
Zysk z okazijnego nabycia	0	0	0
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	8 439	37 164	-3 514
Podatek dochodowy	-2 004	-6 816	4 052
Wynik działalności zaniechanej	0	0	0
Zysk/(strata) netto	6 435	30 348	538
Amortyzacja	-9 947	-9 612	-9 316
EBITDA	32 028	41 232	33 418

Zdarzenia o jednostkowym charakterze miały zaniedbywalny wpływ na wartość EBITDA i wyniku finansowego netto. Poniższe pozycje skorygowanej EBITDY i skorygowanego zysku netto pozwalają na obiektywizację oceny wyników Spółki, bowiem eliminują pozycje nie wynikające z powtarzalnych transakcji:

OPIS	Q2 2017	Q1 2017	Q2 2016
	<i>'000 PLN</i>		
Raportowana EBITDA	32 028	41 232	33 418
Elementy o charakterze jednostkowym:	805	-1 458	492
- koszt wytworzenia sprzedaży	0	0	0
- inne przychody	198	581	88
- koszty sprzedaży	41	-565	61
- koszty administracyjne	0	0	0
- inne zyski / straty	306	-337	-584
- różnice kursowe na działalności operacyjnej	450	-1 119	1 139
- pozostałe	-190	-18	-212
EBITDA skorygowana	31 223	42 690	32 926
Raportowany wynik netto	6 435	30 348	538
Elementy o charakterze jednostkowym:	58	16 938	-12 426
- saldo korekt na poziomie EBITDA	805	-1 458	429
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	-623	18 170	-14 665
-wynik na skupie długu własnego	0	0	2 165
-wynik na umorzeniu długu własnego	0	0	0
- udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	29	-51	87
- pro-forma korekta podatku dochodowego	-153	277	-505
Wynik finansowy netto skorygowany	6 377	13 410	12 964

Zgodnie z powyższą analizą skorygowana EBITDA za drugi kwartał bieżącego roku wyniosła 31,2 milionów złotych a skorygowany zysk netto 6,4 milionów złotych.

2. Bilans

Nie nastąpiła istotna zmiana wartości aktywów długoterminowych. Przyjęcia środków trwałych wyniosły 10,4 milionów złotych w porównaniu do 19,5 milionów złotych w drugim kwartale roku 2016. Dodatkowo przeklasyfikowaliśmy aktywo dostępne do sprzedaży do aktywów trwałych bowiem nie spodziewamy się finalizacji transakcji w krótkim czasie. Wzrost aktywów bieżących w kwocie 68,9 milionów złotych i o 27,8% związany był ze wzrostem zapasów. Powodem powyższego był wzrost cen złomu stali. W konsekwencji łączna wartość aktywów zwiększyła się o 56,8 milionów złotych i 6,5%.

AKTYWA	Q2 2017	Q1 2017	Q2 2016
	'000 PLN		
A. AKTYWA TRWAŁE	412 104	409 637	411 257
I. Wartości niematerialne	12 504	12 359	11 011
II. Rzeczowe aktywa trwałe	287 575	284 841	278 946
III. Pozostałe należności	170	147	42
IV. Pozostałe inwestycje	3 283	8 004	16 762
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	25 769	19 851	20 294
VI. Odroczone podatki dochodowy	82 803	84 435	84 202
B. AKTYWA OBROTOWE	517 419	545 693	450 944
I. Zapasy	317 008	299 300	248 099
II. Należności	159 984	214 841	176 128
1. Należności z tytułu dostaw i usług	158 780	211 287	171 686
2. Należności z tytułu podatku dochodowego	10	1 869	47
3. Pozostałe	1 194	1 685	4 395
III. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	40 427	25 540	20 705
IV. Zaliczki	0	0	0
V. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	0	6 012	6 012
VI. Aktywa działalności zaniechanej	0	0	0
RAZEM	929 523	955 330	872 773

W drugim kwartale 2017 roku kapitał własny Grupy wzrósł w wyniku wysokiego zysku netto. Dług brutto Cognor wyniósł 469,9 milionów złotych i netto 419,5 milionów złotych – mniej o 4,0 milionów złotych w porównaniu do końca marca roku 2017 i o 10,2 milionów złotych porównując ze stanem z końca drugiego kwartału 2016 roku. Do spadku przyczynił się dobry wynik finansowy, brak efektu wyceny długu związanego z kursem EUR/PLN oraz brak zapotrzebowania na środki pieniężne z tytułu kapitału obrotowego.

PASYWA	Q2 2017	Q1 2017	Q2 2016
	'000 PLN		
A. KAPITAŁ WŁASNY	186 213	184 040	159 967
I. Kapitał zakładowy	151 902	150 532	139 702
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	18 256	17 921	240
III. Udziały mniejszości	16 055	15 587	20 025
B. ZOBOWIĄZANIA	743 310	771 290	712 806
I. Zobowiązania długoterminowe	395 786	391 178	446 089
1. Świadczenia pracownicze	9 058	9 058	9 079
2. Z tytułu kredytów i pożyczek	362 206	357 904	399 551
3. Pozostałe	24 522	24 216	37 459
II. Zobowiązania krótkoterminowe	347 524	380 112	266 717
1. Z tytułu kredytów i pożyczek	74 093	66 359	42 745
2. Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym	23 580	24 705	8 069
3. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	241 976	277 764	210 464
4. Przychody przyszłych okresów	117	117	117
5. Świadczenia pracownicze	2 504	5 363	2 613
6. Z tytułu podatku dochodowego	205	116	0
7. Rezerwy	5 049	5 688	2 709
RAZEM	929 523	955 330	872 773

3. Przepływy środków pieniężnych

W pierwszym kwartale 2017 roku Cognor zanotował dodatni przepływ z działalności operacyjnej w efekcie pozytywnej EBITDA i wsparcia ze strony kapitału obrotowego w kwocie 1,2 milionów złotych. Przepływy z działalności inwestycyjnej były ujemne w wyniku niewielkich przepływów związanych z nakładami inwestycyjnymi i sprzedażą aktywów trwałych. Działalność finansowa spowodowała odpływ środków w związku ze spłatą zadłużenia Grupy w kwocie 7,6 milionów złotych oraz odsetek w kwocie 6,6 milionów złotych.

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	Q2 2017	Q1 2017	Q2 2016
'000 PLN			
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	31 678	31 004	25 279
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	-1 459	-4 802	-6 735
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	-14 207	-27 193	-24 762
Zmiana środków pieniężnych	16 012	-991	-6 218

II. Podstawowe wskaźniki

Wskaźniki płynności pogorszyły się, lecz pozostają na dobrych poziomach. Wskaźnik rotacji zapasów wydłużył się zaś cykl inkasa należności poprawił. Wskaźnik rentowności EBITDA spadł a wskaźnik wyniku netto wzrósł. Wysoka EBITDA za okres ostatnich 12 miesięcy doprowadziła do spadku wskaźnika zadłużenia Cognor do poziomu 3,5.

WSKAŹNIKI	Q2 2017	Q1 2017	Q2 2016
Wskaźnik płynności	1,49	1,44	1,69
Wskaźnik szybki	0,58	0,65	0,76
Rotacja zapasów (dni)	80	73	69
Rotacja należności (dni)	35	44	42
Marża EBITDA	7,9%	9,6%	9,0%
Marża zysku netto	1,6%	7,1%	0,1%
Kapitał własny (tys. zł.)	186 213	184 040	159 967
Dług netto (tys. zł.)	419 452	423 428	429 660
Dług netto / LTM EBITDA	3,5	3,5	7,1

III. Telekonferencja poświęcona omówieniu wyników

Telekonferencja dotycząca wyników drugiego kwartału 2017 roku odbędzie się w języku angielskim w środę 30 sierpnia 2017 roku o godzinie 16:00 czasu polskiego (15:00 czasu londyńskiego). Przed telekonferencją 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://eventreg3.conferencing.com/inv/reg.html?Acc=833742&Conf=372318>