



15 Maj 2013

Komentarz Zarządu do skonsolidowanych wyników pierwszego kwartału 2013 r.

Pierwszy kwartał roku 2013 przyniósł kontynuację bardzo słabej sytuacji rynkowej dla producentów stali w Polsce oraz Europie. Polska produkcja stali surowej spadła raptownie w porównaniu do pierwszego kwartału 2012 roku i podobny trend odnotowano w odniesieniu do całej Unii Europejskiej. Choć pozostajemy sceptyczni co do możliwości szybkiej odbudowy popytu na stal w Europie uważamy, że koniunktura najprawdopodobniej nie będzie ulegać już dalszemu pogorszeniu w miarę jak od końca ubiegłego roku obserwujemy stopniową poprawę wypełnienia naszych portfeli zamówień.

Tak znaczny spadek popytu nieuchronnie uderzył w Cognor S.A. (Cognor, Spółka, Grupa) powodując spadek przychodów za pierwszy kwartał 2013 w porównaniu do analogicznego kwartału w roku ubiegłym. W odpowiedzi kontynuowaliśmy działania polegające na zwiększeniu produkcji bardziej przetworzonych wyrobów hutniczych aby utrzymać poziom realizowanych marż. W efekcie Grupa zdołała wykazać zysk operacyjny. Względnie dobry wynik na poziomie rentowności operacyjnej był możliwy również dzięki kontynuowanym z sukcesem działaniom nakierowanym na dalsze obniżenie wydatków w tym w szczególności kosztów produkcji oraz kosztów ogólnego zarządu.

I. Sprawozdanie

1. Rachunek zysków i strat

Przychody Grupy spadły o 115,0 milionów złotych i 28,8% przy zysku brutto na sprzedaży zmniejszonym o 13,4 milionów złotych i 48,8% w porównaniu do pierwszego kwartału 2012. EBIT obniżył się w podobny sposób: o 2,1 milionów złotych i 53,5%. Wynik EBITDA wykazał względną siłę przy spadku o 2,7 milionów złotych i 19,2%. Rentowność EBITDA uległa zwiększeniu z 3,6% do 4,1%. Różnice kursowe miały negatywny wpływ na działalność operacyjną w związku ze spadkiem średnich kursów EUR/PLN i USD/PLN o odpowiednio 1,8% i 2,4% w porównaniu do średnich kursów w okresie pierwszego kwartału 2012. Bardziej znaczący ujemny wpływ na nasze koszty finansowe netto miała strata w wysokości 10,8 milionów złotych z tytułu wyceny zobowiązań finansowych Spółki, spowodowana głównie osłabieniem złotego w stosunku do euro: EUR/PLN - 4,09 na 31.12.2012 i 4,18 na 31.03.2013.

KURSY WALUT – ŚREDNIE ROCZNE		Q1 2013	Q1 2012
EUR/PLN	PLN	4,16	4,23
	% zmiany	-1,8%	
USD/PLN		3,15	3,22
	% zmiany	-2,4%	

KURSY WALUT		31-Mar-2013	31-Gru-2013	31-Mar-2012
EUR/PLN	PLN	4,18	4,09	4,16
	% zmiany	2,2%		
USD/PLN		3,26	3,10	3,12
	% zmiany	5,2%		

W pierwszym kwartale 2013 r. utrzymywała się presja na zmniejszenie marż która spowodowała dalsze pogorszenie różnicy pomiędzy cenami większości naszych głównych wyrobów a ceną złomu stali. Miernik ten w odniesieniu do półwyrobów (kęsy) uległ znaczącej poprawie co było spowodowane zmniejszeniem sprzedaży kęsów o najmniejszej wartości dodanej i najsłabszej rentowności oraz pewną poprawą na rynku w odniesieniu do niektórych gatunków półwyrobów. Choć różnice do ceny złomu stalowego w tym kwartale uległy zmniejszeniu w porównaniu do kwartału czwartego 2012 r. oraz w szczególności do kwartału pierwszego 2012 r., obserwujemy aktualnie pewne symptomy poprawy dla wybranych wyrobów hutniczych.

CENY I SPREADY	Q1 2013	Q4 2012	Q3 2012	Q2 2012	Q1 2012
<i>(pln/ tona)</i>					
FERROSTAL					
ZŁOM STALI – zakupy razem	1 163	1 136	1 193	1 258	1 329
KĘSY – sprzedaż do klientów zewnętrznych	2 131	2 009	2 049	2 141	2 162
SPREADY NA KĘSACH	968	874	856	884	833
WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych	2 229	2 243	2 312	2 412	2 420
- pręty gładkie	2 212	2 214	2 267	2 348	2 428
- płaskowniki	2 181	2 213	2 278	2 384	2 398
- kwadraty	2 156	2 152	2 228	2 292	2 401
- inne	2 448	2 682	3 019	3 274	2 819
SPREADY NA WYROBACH	1 066	1 107	1 119	1 154	1 091
- pręty gładkie	1 049	1 078	1 074	1 091	1 099
- płaskowniki	1 018	1 077	1 084	1 126	1 070
- kwadraty	993	1 017	1 035	1 035	1 072
- inne	1 285	1 546	1 825	2 016	1 490
HSJ					
ZŁOM STALI – zakupy razem	1 157	1 116	1 176	1 231	1 293
WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych	3 079	3 224	3 318	3 461	3 445
- pręty o dużych średnicach	2 922	3 012	3 133	3 302	3 253
- blachy grube	5 902	4 223	3 379	3 204	3 556
- blachy cienkie	11 517	10 260	10 763	11 817	11 558
- inne	18 181	28 059	29 027	26 951	30 046
SPREADY NA WYROBACH	1 922	2 108	2 142	2 231	2 152
- pręty o dużych średnicach	1 765	1 896	1 957	2 071	1 960
- blachy grube	4 745	3 107	2 203	1 973	2 263
- blachy cienkie	10 360	9 144	9 587	10 586	10 265
- inne	17 024	26 943	27 851	25 720	28 753

Słabej zyskowości operacyjnej towarzyszyła strata na niezrealizowanych różnicach kursowych związana z wyceną zadłużenia Grupy, która powiększyła koszty finansowe o PLN 10,8 miliona złotych i wpłynęła na wzrost zanotowanej straty netto za okres.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	Q1 2013	Q4 2012	Q1 2012
	<i>'000 PLN</i>		
Przychody	284 407	260 160	399 419
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-270 345	-254 926	-371 944
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży	14 062	5 234	27 475
Pozostałe przychody	1 881	4 146	2 691
Koszty sprzedaży	-7 698	-9 635	-7 972
Koszty ogólnego zarządu	-7 607	-2 100	-11 605
Pozostałe zyski/(straty) netto	3 522	-1 532	-3 693
Pozostałe koszty	-2 336	-2 046	-2 976
Zysk/(strata) na działalności operacyjnej	1 824	-5 933	3 920
Przychody finansowe	42	4 270	28 104
Koszty finansowe	-25 603	-14 515	-15 537
Koszty finansowe netto	-25 561	-10 245	12 567
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	-23 737	-16 178	16 487
Podatek dochodowy	-868	4 478	-2 405
Zysk/(strata) netto z działalności zaniechanej	0	0	0
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	-24 605	-11 700	14 082
Amortyzacja	-9 844	-10 130	-10 525
EBITDA	11 668	4 197	14 445

Zdarzenia o jednostkowym charakterze miały pewien pozytywny wpływ na wartość EBITDA i znaczący 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 2013	Q4 2012	Q1 2012
	<i>'000 PLN</i>		
Raportowana EBITDA	11 668	4 214	14 445
Elementy o charakterze jednostkowym:	3 977	1 819	-3 834
- koszt wytworzenia sprzedaży	-1	3 080	0
- inne przychody	438	839	904
- koszty sprzedaży	144	-1 254	-12
- koszty administracyjne	0		-819
- inne zyski / straty	3 397	293	86
- różnice kursowe na działalności operacyjnej	125	-1 824	-3 779
- pozostałe	-126	685	-214
EBITDA skorygowana	7 691	2 395	18 279
Raportowany wynik netto	-24 605	-11 858	14 082
Elementy o charakterze jednostkowym:	-7 525	8 210	24 998
- saldo korekt na poziomie EBITDA	3 977	1 819	-3 834
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	-10 746	5 536	28 104
- wynik na umorzeniu euro obligacji	0	1 482	0
- pro-forma korekta podatku dochodowego	-756	-627	728
Wynik finansowy netto skorygowany	-17 080	-20 068	-10 916

Zgodnie z powyższą analizą skorygowana EBITDA za pierwszy kwartał bieżącego roku wyniosła 7,7 milionów złotych a skorygowany wynik finansowy netto (-) 17,0 milionów złotych – mniej o 10,5 milionów złotych i 6,2 milionów złotych w porównaniu do pierwszego kwartału roku 2012.

Główne jednostki Grupy przyczyniły się w następującym zakresie do wyników skonsolidowanych w omawianym kwartale:

	FERR	ZW-WB	HSJ	ZLMET
'000 PLN				
Przychody ze sprzedaży	119 001	4 835	112 111	111 592
- w tym do jednostek zależnych	1 130	4 651	576	59 462
EBIT	4 571	-830	-769	-1 160
EBITDA	8 173	-618	3 525	-315
Wynik finansowy netto	2 271	-935	-23 159	-1 632

2. Bilans

Suma bilansowa uległa zmniejszeniu o 10,4% w porównaniu do pierwszego kwartału 2012 roku głównie poprzez zmniejszenie o 15,0% wartości aktywów bieżących. Spadek ten był głównie spowodowany zmniejszeniem o 19,0% wartości należności handlowych i zmniejszeniem o 17,4% wartości środków pieniężnych. W porównaniu do poprzedniego kwartału wartości poszczególnych pozycji aktywów nie uległy istotnym zmianom.

AKTYWA	Q1 2013	Y 2012	Q1 2012
'000 PLN			
A. AKTYWA TRWAŁE	464 906	472 467	491 110
I. Wartości niematerialne	14 727	15 435	16 257
II. Rzeczowe aktywa trwałe	311 275	317 671	341 225
III. Pozostałe należności	41 838	40 943	41 888
IV. Pozostałe inwestycje	5 802	7 720	4 371
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	18 849	18 954	19 744
VI. Odroczone podatki dochodowy	72 415	71 744	67 625
B. AKTYWA OBROTOWE	453 399	442 042	533 234
I. Zapasy	195 626	179 201	211 746
II. Należności	202 078	186 904	255 264
1. Należności z tytułu dostaw i usług	197 284	181 691	243 417
2. Należności z tytułu podatku dochodowego	82	82	8 173
3. Pozostałe	4 712	5 131	3 674
III. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	44 481	64 151	53 836
IV. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	11 214	11 786	12 388
V. Aktywa dotyczące działalności zaniechanej	0	0	0
Razem	918 305	914 509	1 024 344

Negatywne niezrealizowane różnice kursowe, które przyniosły 10,8 milionów złotych strat na wycenie zadłużenia Grupy w pierwszym kwartale 2013 roku uniemożliwiły zmniejszenie długu. Na koniec tego kwartału zadłużenie brutto sięgnęło 575,3 milionów złotych a dług netto wyniósł 530,8 milionów złotych, więcej o 17,1 milionów w porównaniu do końca ubiegłego roku i 7,1 milionów w porównaniu do pierwszego kwartału 2012 roku.

Kapitał własny obniżył się o 24,6 milionów złotych w porównaniu do końca ubiegłego roku w związku z negatywnym wynikiem finansowym netto. Zobowiązania bieżące wzrosły skokowo o 508,3 milionów złotych w związku z reklasyfikacją do zobowiązań krótkoterminowych naszego dotychczas długoterminowego zadłużenia wynikającego z

wyemitowanych euroobligacji w kwocie 118,0 milionów euro (Obligacje) oraz w związku ze wzrostem zobowiązań handlowych o 25,1 milionów złotych.

PASYWA	Q1 2013	Y 2012	Q1 2012
<i>'000 PLN</i>			
A. KAPITAŁ WŁASNY	152 207	176 842	190 709
I. Kapitał zakładowy	132 444	132 444	132 444
II. Pozostałe kapitały I zyski zatrzymane	6 838	31 567	46 349
III. Udziały mniejszości	12 925	12 831	11 916
B. ZOBOWIĄZANIA	766 098	737 667	833 635
I. Zobowiązania krótkoterminowe	20 504	500 373	516 402
1. Świadczenia pracownicze	6 735	6 735	7 970
2. Z tytułu kredytów i pożyczek	5 600	487 020	498 985
3. Pozostałe	8 169	6 618	9 447
II. Zobowiązania długoterminowe	745 594	237 294	317 233
1. Z tytułu kredytów i pożyczek	555 820	75 333	74 621
2. Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym	13 862	15 495	3 963
3. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	167 335	142 170	228 844
4. Przychody przyszłych okresów	3 466	736	4 561
5. Świadczenia pracownicze	3 463	2 815	4 366
6. Z tytułu podatku dochodowego	322	315	0
7. Rezerwy	1 326	430	878
Razem	918 305	914 509	1 024 344

3. Przepływy środków pieniężnych

Grupa wypracowała pozytywne przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w efekcie dokonanych odpisów amortyzacyjnych oraz wpływu środków z kapitału obrotowego w kwocie 4,6 milionów złotych. Przepływy z działalności inwestycyjnej były niewielkie dodatnie w efekcie tego, iż kwoty ze sprzedaży aktywów trwałych przewyższyły wydatki inwestycyjne. Działalność finansowa spowodowała odpływ środków pieniężnych głównie w związku ze spłatą odsetek od zadłużenia Grupy.

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	Q1 2013	Q4 2012	Q1 2012
<i>'000 PLN</i>			
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	14 700	19 915	-5 989
I. Działalność kontynuowana	14 693	19 927	-5 368
II. Działalność zaniechana	0	0	0
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	962	-4 303	21 141
I. Działalność kontynuowana	962	-4 303	21 141
II. Działalność zaniechana	0	0	0
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	- 33 700	-2 320	12 792
I. Działalność kontynuowana	- 33 700	-2 320	12 792
II. Działalność zaniechana	0	0	0
Zmiana środków pieniężnych	-18 038	13 292	27 944

II. Podstawowe wskaźniki

W świetle reklasyfikacji naszych Obligacji wymagalnych w lutym 2014 r. do zobowiązań krótkoterminowych wskaźniki płynności uległy znaczącemu pogorszeniu. Słabnąca EBITDA i wzrost zadłużenia wynikający z niezrealizowanych różnic kursowych spowodowały dalszy wzrost wskaźnika długu do EBITDA powyżej poziomu 8. Wskaźniki sprawności działania lokowały się na satysfakcjonujących poziomach.

WSKAŹNIKI	Q1 2013	Y 2012	Q1 2012
Wskaźnik płynności	0,61	1,86	1,68
Wskaźnik szybki	0,35	1,11	1,01
Rotacja zapasów (dni)	65	50	51
Rotacja należności (dni)	62	47	55
Marża EBITDA	4,1%	4,7%	3,6%
Marża zysku netto	-8,7%	0,0%	3,5%
Kapitał własny (tys. zł.)	152 207	176 842	190 709
Dług netto (tys. zł.)	530 801	513 697	523 733
Dług netto / LTM EBITDA	8,3	7,7	4,0

III. Docelowa Struktura finansowania

W ciągu ostatnich kilku kwartałów Cognor analizował dostępne opcje w zakresie pozyskania nowego długoterminowego finansowania na potrzeby aktualnej działalności operacyjnej. Planowane do pozyskanie środki mają być przeznaczone w głównej mierze na potrzeby zbliżającej się w lutym 2014 roku wymagalności zaciągniętych przez Spółkę Obligacji. W tym czasie Spółka rozważała potencjalne możliwości finansowania na rynku długu oraz equity w Polsce oraz za granicą.

W pierwszej połowie 2013 roku, Grupa dokonała ponownego przeglądu strategicznych rozwiązań w związku ze zbliżającym się terminem wymagalności Obligacji oraz podjęła kroki zmierzające do ich zrefinansowania przed upływem tego terminu. W konsekwencji dokonanej analizy, w dniu 26 kwietnia 2013, Spółka zdecydowała się przeprowadzić formalny proces identyfikacji obligatariuszy za pomocą systemu depozytowo-rozliczeniowego. Do chwili obecnej zidentyfikowaliśmy znaczną część obligatariuszy oraz wartość posiadanych przez nich obligacji i kontynuujemy ten proces w odniesieniu do tych, którzy jeszcze się nie zgłosili. Wielu z nich, pozostaje w indywidualnym i nieformalnym kontakcie ze Spółką na zasadzie poufności, by przedyskutować istniejące możliwości zapewnienia Grupie dalszej stabilnej i długoterminowej struktury finansowania. Rozmowy są w toku. Pomimo, iż nie zawarto żadnych formalnych umów czy też ustaleń z obligatariuszami, Spółka liczy, że we współpracy z głównymi inwestorami, posiadającymi większe pakiety Obligacji, zostanie wypracowane rozwiązanie dotyczące docelowej struktury finansowania Spółki, która zostanie w niedługim czasie przedstawiona do akceptacji pozostałym zainteresowanym.

IV. Inwestycje rozwojowe

Zamiary Spółki dotyczące średnioterminowych planów rozwojowych, które omawiane były w poprzednich raportach pozostają w mocy. Będziemy dążyli do ich realizacji w kontekście aktualnie negocjowanej nowej platformy długoterminowego finansowania Grupy.

V. Telekonferencja poświęcona omówieniu wyników finansowych

Telekonferencja dotycząca wyników pierwszego kwartału 2013 roku odbędzie się w języku angielskim w poniedziałek 20 maja 2013 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 uprzejmie prosimy o wcześniejszą rejestrację pod: <https://eventreg1.conferencing.com/webportal3/reg.html?Acc=803090&Conf=187607>