



29 sierpień 2014

Komentarz Zarządu do wyników drugiego kwartału roku 2014

Drugi kwartał 2014 roku przyniósł kontynuację poprawy popytu i wzrost wielkości produkcji stali zarówno w Polsce jak i w Europie jednakże jej dynamika uległa znaczącemu osłabieniu w porównaniu do kwartału pierwszego. Polska produkcja stali surowej wzrosła w porównaniu do drugiego kwartału 2013 o 5% a produkcja UE(28) jedynie o 1%. Chiny ponownie prowadziły w globalnej dynamice produkcji z solidnym, 6% wzrostem. Uważamy, że zauważalne wyhamowanie w Europie jest korektą w długoterminowym cyklu wzrostu rynku, który obserwujemy od połowy 2013 roku. W naszej opinii trend ten powinien być utrzymany w zależności od dynamiki PKB głównych gospodarek Unii Europejskiej.

Pomimo spowolnienia w UE, oceniamy polski rynek stali jako sprzyjający w drugim kwartale 2014 roku, co znalazło odzwierciedlenie w naszych wynikach. Cognor S.A. (Cognor, Spółka, Grupa) zdołała zwiększyć przychody i rentowność w porównaniu do drugiego kwartału 2013 roku jakkolwiek nie zdołaliśmy utrzymać poziomu zyskowności z kwartału poprzedniego.

I. Sprawozdanie

1. Rachunek zysków i strat

Przychody Grupy wzrosły o 30,3 milionów złotych i 9,0% głównie w związku z 15,0% przyrostem ilości łącznej sprzedaży złomów stali, półwyrobów i wyrobów finalnych. Zysk brutto na sprzedaży podniósł się o 8,0 milionów złotych i 27,9% w porównaniu do drugiego kwartału 2013 roku w wyniku większej sprzedaży kęsów (półwyrobów) i wyrobów finalnych. EBIT wzrósł o 4,3 milionów złotych a EBITDA o 3,2 milionów złotych. Marża EBITDA podskoczyła do 6,9% z 6,5%.

Kształtowanie się kursów walutowych miało pewien negatywny wpływ na działalność operacyjną w związku ze spadkiem średniego kursu EUR/PLN i USD/PLN w tym okresie w porównaniu do średnich kursów w drugim kwartale 2013 roku, o odpowiednio (-)0,7% i (-)5,03%. Brak natomiast istotnego wpływu na poziom kosztów finansowych netto – zyski związane z niezrealizowanymi różnicami kursowymi dotyczącymi zadłużenia Spółki wyniosły łącznie 0,9 miliona złotych, głównie w związku z umocnieniem złotego wobec euro: kurs EUR/PLN wyniósł 4,17 złotych na koniec marca 2014 roku i 4,16 złotych na koniec czerwca bieżącego roku.

KURSY WALUT Ę REDNIE W OKRESIE		Q2 2014	Q2 2013
	PLN		
EUR/PLN		4,17	4,20
	% zmiany	-0,7%	
USD/PLN		3,04	3,21
	% zmiany	-3,3%	

KURSY WALUT		30-cze-2014	31-mar-2014	30-cze-2013
	PLN			
EUR/PLN		4,16	4,17	4,33
	% zmiany (cze 14 / mar 14)	-0,2%		
USD/PLN		3,05	3,03	3,32
	% zmiany (cze 14 / mar 14)	0,7%		

Poprawa naszej działalności operacyjnej była w większości spowodowana wzrostem produkcji i sprzedaży naszych półwyrobów oraz wyrobów finalnych. Łączna marża na wyrobach finalnych nie uległa zmianie. Różnice (spready) między osiąganymi przez Cognor cenami wyrobów gotowych produkowanych przez Ferrostal a średnią ceną zakupu złomu przez tą hutę wzrosły o 73 złote na tonie, ale jednocześnie spready dla produkcji HSJ uległy zmniejszeniu o 75 złotych na tonie. Spready dla produkcji półwyrobów Ferrostalu uległy w tym czasie znaczącemu obniżeniu - o 144 złote na tonie.

W porównaniu do poprzedniego kwartału pogorszenie marżowości półwyrobów jest jeszcze bardziej zauważalne - o 170 złotych na tonie. Co prawda w tym czasie odnotowaliśmy wzrost spreadów na wyrobach finalnych, jednak poprawa ta zamortyzowała pogorszenie spreadów na kęsach jedynie w niewielkim stopniu. Zmniejszenie spreadu dotyczącego kęsów Ferrostalu wyniknęło ze zmniejszenia popytu na półwyroby ze stali jakościowych, co zmusiło nas do zwiększenia sprzedaży mniej rentowych kęsów w podstawowych gatunkach stali

CENY I SPREADY	Q2 2014	Q1 2014	Q4 2013	Q3 2013	Q2 2013
(pln/ tona)					
FERROSTAL					
ZúOM STALI . zakupy razem	972	1 052	1 073	1 045	1 102
K SY . sprzeda do klientów zewn trznych	1 744	1 995	1 972	1 961	2 018
SPREADY NA K SACH	772	942	899	916	916
WYROBY FINALNE - sprzeda do klientów zewn trznych	2 066	2 158	2 168	2 079	2 123
- pr ty gładkie	2 076	2 136	2 153	2 057	2 091
- pñaskownicy	2 070	2 157	2 162	2 090	2 131
- kwadraty	2 056	2 108	2 163	2 038	2 040
-pr ty ebrowane	1 938	2 138			
- k towniki	2 120	2 185	2 166	2 079	2 147
- inne	3 475	2 370	2 404	2 787	2 759
SPREADY NA WYROBACH	1 094	1 105	1 095	1 034	1 021
- pr ty gładkie	1 104	1 084	1 080	1 012	989
- pñaskownicy	1 098	1 105	1 089	1 045	1 029
- kwadraty	1 084	1 056	1 090	993	938
-pr ty ebrowane	966	1 086			
- k towniki	1 148	1 133	1 093	1 034	1 045
- inne	2 503	1 318	1 331	1 742	1 657

HSJ

ZúOM STALI . zakupy razem	1 034	1 060	1 084	1 084	1 099
WYROBY FINALNE - sprzeda do klientów zewn trznych	2 950	2 947	2 761	2 840	3 090
- pr ty o du ych rednicach	2 808	2 838	2 698	2 730	2 965
- blachy grube	6 420	4 723	2 855	3 536	4 278
- blachy cienkie	11 126	10 732	11 810	12 101	11 042
- inne	25 941	24 004	21 878	13 569	24 254
SPREADY NA WYROBACH	1 916	1 886	1 677	1 756	1 991
- pr ty o du ych rednicach	1 774	1 778	1 614	1 646	1 866
- blachy grube	5 386	3 663	1 771	2 452	3 179
- blachy cienkie	10 092	9 672	10 726	11 017	9 943
- inne	24 907	17 121	20 794	12 485	23 155

Lepsza zyskowość operacyjna została w niewielkim stopniu wsparta przez wynik z tytułu niezrealizowanych różnic kursowych dotyczących zadłużenia Grupy, który pomniejszył nasze koszty finansowe o 0,9 miliona złotych.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	Q2 2014	Q1 2014	Q2 2013
'000 PLN			
Przychody	367 938	351 336	337 687
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-331 361	-309 915	-309 084
Zysk/(strata) brutto ze sprzeda y	36 577	41 421	28 603
Pozostałe przychody	2 551	3 957	1 831
Koszty sprzeda y	-10 616	-10 392	-9 225
Koszty ogólnego zarz du	-7 189	-8 511	-8 851
Pozostałe zyski/(straty) netto	659	-654	2 964
Pozostałe koszty	-5 375	-1 663	-2 999
Zysk/(strata) na działalnoci operacyjnej	16 607	24 158	12 323
Przychody finansowe	0	0	333
Koszty finansowe	-14 666	-17 487	-33 945
Koszty finansowe netto	-14 666	-17 487	-33 612
Udziaów wyniku jednostek stowarzyszonych	3 785	995	-33
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	5 726	7 666	-21 322
Udziaów wyniku jednostek stowarzyszonych	-1 096	-746	5 388
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	4 630	6 920	-15 934
Amortyzacja	-8 659	-8 442	-9 706
EBITDA	25 266	32 600	22 029

W drugim kwartale 2014 roku zdarzenia o jednostkowym charakterze miały zanedbywalny wpływ na wartość EBITDA i pozytywny 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	Q2 2014	Q1 2014	Q2 2013
<i>·000 PLN</i>			
Raportowana EBITDA	25 266	32 600	22 029
Elementy o charakterze jednostkowym:	-589	590	3 855
- koszt wytworzenia sprzedaży	19	-3	-1
- inne przychody	288	1 800	287
- koszty sprzedaży	55	-420	-77
- koszty administracyjne	0	0	0
- inne zyski / straty	861	-678	2 053
- różnice kursowe na działalności operacyjnej	-277	30	1 836
- pozostałe	-1 535	-139	-243
EBITDA skorygowana	25 855	32 010	18 174
Raportowany wynik netto	4 630	6 920	-15 934
Elementy o charakterze jednostkowym:	4 178	-2 829	-15 161
- saldo korekt na poziomie EBITDA	-589	590	3 855
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	870	-2 973	-18 251
- udziały w wyniku jednostek stowarzyszonych	3 785	995	-33
- koszt odsetkowego w związku z kapitalizacją kuponu	-	-1 640	-
- pro-forma korekta podatku dochodowego	112	200	-732
Wynik finansowy netto skorygowany	452	9 749	-773

Zgodnie z powyższą analizą skorygowana EBITDA za pierwszy kwartał bieżącego roku wyniosła 25,9 milionów złotych a skorygowany zysk netto 0,5 miliona złotych – co stanowi znaczącą poprawę w porównaniu do kwot z drugiego kwartału roku poprzedniego.

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

	FERR	ZW-WB	HSJ	ZLMET
<i>·000 PLN</i>				
Przychody ze sprzedaży	178 408	6 447	131 980	116 943
- w tym do jednostek zależnych	231	6 283	369	74 372
EBIT	6 964	284	8 734	846
EBITDA	10 335	492	12 213	1548
Wynik finansowy netto	3 885	220	-4 334	488

2. Bilans

Suma bilansowa uległa zwiększeniu o 6,1% w porównaniu do drugiego kwartału roku 2013 głównie w związku z 16,2% wzrostem wartości aktywów obrotowych. Wzrost był w największym stopniu napędzany wyższym poziomem należności – przyrost o 5,7% i zapasów – o 35,4%. Przyrost ten został zamortyzowany przez 43,0% spadek naszych stanów gotówkowych. Podobne relacje, ale o mniejszym natężeniu, widać porównując z danymi z pierwszego kwartału 2014 roku.

AKTYWA	Q2 2014	Q1 2014	Q2 2013
<i>'000 PLN</i>			
A. AKTYWA TRWAŁE	443 970	458 701	463 417
I. Wartości niematerialne	11 762	11 944	13 366
II. Rzeczowe aktywa trwałe	294 874	284 850	303 855
III. Pozostałe należności	41 647	41 714	43 331
IV. Pozostałe inwestycje	2 212	22 958	5 769
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	24 623	18 430	18 744
VI. Odroczone podatki dochodowe	68 852	78 805	78 352
B. AKTYWA OBROTOWE	552 311	511 276	475 449
I. Zapasy	268 707	256 438	198 410
II. Należności	247 672	227 004	217 883
1. Należności z tytułu dostaw i usług	224 750	221 830	212 537
2. Należności z tytułu podatku dochodowego	33	36	86
3. Pozostałe	22 889	5 138	5 260
III. Rodki pieniężne i ich ekwiwalenty	27 260	19 178	47 792
IV. Przedpłaty	0	0	1 604
V. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	8 672	8 656	9 760
RAZEM	996 281	969 977	938 866

W drugim kwartale 2014 roku Grupa zmniejszyła zadłużenie przy dźugu brutto o wartości 495,8 milionów złotych i netto 468,6 milionów złotych – mniej o 69,4 milionów złotych porównaniu do końca drugiego kwartału roku 2013 i więcej o 12,8 milionów złotych porównując ze stanem z końca pierwszego kwartału roku 2014. Podstawowym powodem spadku dźugu było zakończenie sukcesem finansowej restrukturyzacji, która wiązała się z emisją obligacji zamiennych w kwocie 25,1 miliona euro. Obligacje te zostały wydane w zamian za część wówczas istniejącego dźugu. Księgujemy ten instrument jako składnik kapitału własnego i już nie jako zadłużenie. Emisja obligacji zamiennych była głównym powodem wzrostu o 92,5 milionów złotych naszych kapitałów własnych w porównaniu z końcem drugiego kwartału 2013 roku. Restrukturyzacja przyniosła także wydłużenie terminu zapadalności większości zadłużenia Grupy. Aktualne euroobligacje Cognora staną się wymagalne w roku 2020, stąd przyrost zadłużenia długoterminowego Grupy kosztem spadku zobowiązań krótkoterminowych.

PASYWA	Q2 2014	Q1 2014	Q2 2013
<i>'000 PLN</i>			
A. KAPITAŁ WŁASNY	228 807	215 911	136 274
I. Kapitał zakładowy	132 444	132 444	132 444
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	72 110	67 447	-9 362
III. Udziały mniejszości	24 253	16 020	13 192
B. ZOBOWIĄZANIA	767 474	754 066	802 592
I. Zobowiązania długoterminowe	422 266	458 313	20 919
1. <i>wiadczenia pracownicze</i>	9 230	7 202	6 719
2. <i>Z tytułu kredytów i pożyczek</i>	407 504	406 864	5 462
3. <i>Pozostałe</i>	5 532	44 247	8 738
II. Zobowiązania krótkoterminowe	345 208	295 753	781 673
1. <i>Z tytułu kredytów i pożyczek</i>	82 099	61 791	571 901
2. <i>Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym</i>	6 228	6 287	8 484
3. <i>Zobowiązania z tytułu dostaw i usług</i>	247 791	220 666	196 565
4. <i>Przychody przyszłych okresów</i>	117	117	3 221
5. <i>Inne zobowiązania finansowe</i>	0	6	0
6. <i>wiadczenia pracownicze</i>	1 760	4 050	1 000
7. <i>Z tytułu podatku dochodowego</i>	0	0	165
8. <i>Rezerwy</i>	7 213	2 836	337
RAZEM	996 281	969 977	938 866

3. Przepływy środków pieniężnych

Grupa wypracowała pozytywne przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w efekcie między innymi dokonanych odpisów amortyzacyjnych oraz osiągniętego zysku przed opodatkowaniem. Kapitał obrotowy przysporzył odpływu środków pieniężnych w kwocie (-) 10,6 milionów złotych. Przepływy z działalności inwestycyjnej i finansowej były lekko ujemne.

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	Q2 2014	Q1 2014	Q2 2013
'000 PLN			
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	10 135	10 562	25 071
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	-1 035	446	12
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	-948	-12 900	-16 398
Zmiana środków pieniężnych	8 142	-1 892	8 685

II. Podstawowe wskaźniki

Wskaźniki płynności uległy bardzo dużej poprawie w wyniku zakończonej sukcesem restrukturyzacji finansowej Grupy. Wskaźniki rentowności wzrosły również bardzo znacząco w wyniku lepszych rezultatów z działalności operacyjnej. Rotacja należności zanotowała stabilizację zaś rotacja zapasów lekko przyrosła. Lepszy poziom EBITDA oraz częściowa konwersja długu na obligacje zamienne pozwoliły na zmniejszenie zadłużenia Cognor S.A. do poziomu 5,2.

WSKAŹNIKI	Q2 2014	Q1 2014	Q2 2013
Wskaźnik płynności	1,60	1,73	0,61
Wskaźnik szybki	0,82	0,86	0,35
Rotacja zapasów (dni)	73	74	58
Rotacja należności (dni)	55	57	57
Marginaż EBITDA	6,9%	9,3%	6,5%
Marginaż zysku netto	1,3%	2,0%	-4,7%
Kapitał własny (tys. zł)	228 807	215 911	136 274
Dług netto (tys. zł)	468 571	455 764	538 055
Dług netto / LTM EBITDA	5,2	5,3	10,3

III. Inwestycje rozwojowe

Spółka kontynuuje prace nad programem rozwojowym uwzględniającym nakłady inwestycyjne w średnioterminowej perspektywie. Decydując w tym zakresie zamierzamy wyważyć pomiędzy potrzebami związanymi z modernizacją naszych jednostek produkcyjnych a potrzebą dalszego ograniczenia zadłużenia Grupy. Więcej szczegółów dotyczących naszego CAPEX-u podanych zostanie w późniejszym czasie.

IV. Telekonferencja poświęcona omówieniu wyników

Telekonferencja dotycząca wyników pierwszego kwartału 2014 roku odbędzie się w języku angielskim w środę 3 września 2014 roku o godzinie 16:00 czasu polskiego (15:00 czasu londyńskiego). Przed telekonferencją tego dnia udostępniona zostanie również specjalna prezentacja do pobrania ze strony internetowej Spółki: www.cognor.eu.

Uczestników zachęcamy do zapoznania się z treścią prezentacji oraz uprzejmie prosimy o wcześniejszą rejestrację pod:

<https://eventreg1.conferencing.com/webportal3/reg.html?Acc=803090&Conf=191086>