



15 maj 2017

Komentarz Zarządu do skonsolidowanych wyników pierwszego kwartału roku 2017

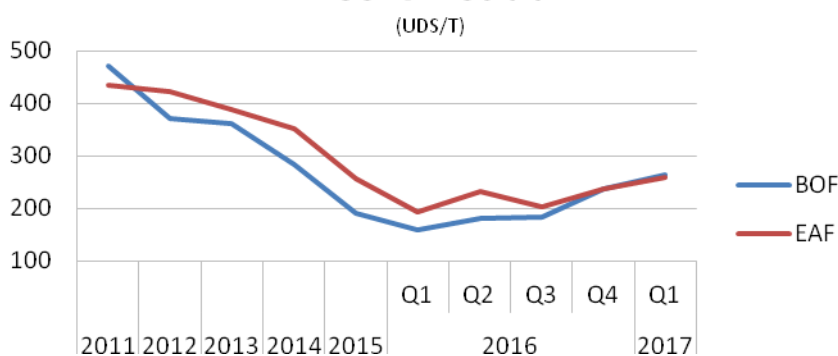
Pierwszy kwartał roku 2017 przyniósł poprawę popytu na stal i spowodował wzrost jej produkcji w Unii Europejskiej (UE) o 3,8% a w Polsce o 9,5% w porównaniu do pierwszego kwartału roku 2016. Produkcja światowa przyrosła o 5,6% w tym samym okresie w czym Chiny miały pozytywny udział ze swoim 4,4% wzrostem. Jakkolwiek większość obserwatorów podzielała pozytywne zdanie na temat perspektyw przemysłu stalowego w roku 2017 to skala ożywienia w ostatnim kwartale była dość zaskakująca.

Dobra koniunktura pozwoliła Cognor Holding S.A. (Cognor, Spółka, Grupa) zwiększyć produkcję stali o 8,6% i sprzedaż ilościową złomu stali, kęsów i wyrobów finalnych o 7,4%. Ich ceny również odnotowały wzrost o średnio 16,9%, co umożliwiło poprawę naszych przychodów ze sprzedaży o 20,8%.

Razem ze wzrostem sprzedaży uległa zwiększeniu się rentowność Grupy. Nasza EBITDA przyrosła do 41,2 milionów złotych, co jest poziomem najwyższym w ostatnich pięciu latach. Oprócz wyższych przychodów związanych z ilością sprzedaży nasze wyniki poprawiły się w związku z poprawą spreadów przerobowych. Różnica ceny pomiędzy średnią ceną sprzedaży kęsów i wyrobów finalnych a średnią ceną zakupu złomu powiększyła się odpowiednio o 128 złotych do tony oraz 5 złotych do tony. Ponadto, mieliśmy do czynienia ze znaczącymi zyskami związanymi z metodą FIFO wyceny zapasów przy wzrostowym trendzie cenowym.

W naszym przekonaniu poprawa wyników była w głównej mierze związana z odwróceniem pozycji konkurencyjnej dotyczącej kosztu wsadu na korzyść producentów używających metody łuku elektrycznego (EAF) podczas gdy kosztowy model wsadu producentów wielkopieczowych (BOF) okazał się droższy, z czym nie mieliśmy do czynienia w okresie ostatnich pięciu lat.

Koszt wsadu



Ceny stali kontynuowały swój przyrost z uwagi na rosnące ceny rudy żelaza, węgla koksowego i złomu. Szczęśliwie dla Spółki i innych producentów EAF wzrost tego ostatniego czynnika kosztów był względnie niższy. W końcu, ostatnim kluczowym czynnikiem na rynku Europejskim były instrumenty antydumpingowe wdrożone przez UE, które wyeliminowały w dużym stopniu nieuczciwą konkurencję w Chin, Rosji, Białorusi i innych krajów.

Podsumowując, mamy przyjemność zaprezentować następujące, bardzo korzystne wyniki operacyjne Grupy. Ponadto, kurs złotego względem euro przyniósł zyski wynikające z niezrealizowanych różnic kursowych dotyczących naszego zadłużenia poprawiając nasz wynik finansowy netto w badanym okresie.

I. Sprawozdanie

1. Rachunek zysków i strat

Przychody Grupy zwiększyły się o 73,9 milionów złotych i 20,8% w związku ze wzrostem ilości sprzedaży: (i) złomów stali o 3,7 tysięcy ton i 15,3% oraz (ii) kęsów o 25,0 tysięcy ton i 64,5%. Wpływ ten został częściowo zniwelowany spadkiem odnoszącym się do wyrobów finalnych: o 14,6 tysięcy ton i 11,5%.

Wzrostowi ilościowej sprzedaży złomów stali, kęsów i wyrobów finalnych o łącznie 7,4% towarzyszył wzrost ich cen o: (i) 283 złotych do tony i 40,8% w przypadku złomu stali, (ii) 453 złotych do tony i 30,8% w przypadku kęsów i (iii) 313 złotych do tony i 16,3% w przypadku wyrobów finalnych. Nasze spready przerobowe dla kęsów poprawiły się o 128 złotych do tony i o 5 złotych do tony w odniesieniu do wyrobów finalnych.

Istotnym elementem poprawiającym rentowność była dynamika cen dzięki której sprzedawaliśmy coraz droższe wyroby pobierając z magazynu w pierwszej kolejności te, które zostały wyprodukowane najdawniej, po niższym od bieżącego koszcie wsadu złomowego. Wpływ opisanej wyceny kosztu według metodologii FIFO w pierwszym kwartale 2017 roku szacujemy na 14,7 milionów złotych, zgodnie z poniższym zestawieniem tabelarycznym:

szacunkowy wpływ zmienności ceny złomu zawartego w koszcie półwyrobów i wyrobów znajdujących się na magazynie	Q4 2016	Q1 2017			Q4 2015	Q1 2016		
	zjóm	ilo pocz tkowa	zjóm	wynik FIFO	zjóm	ilo pocz tkowa	zjóm	wynik FIFO
	PLN/T	T	PLN/T	000 PLN	PLN/T	T	PLN/T	000 PLN
HSJ k sy i wyroby finalne	934	31 141	1 073	4 329	757	31 059	724	-1 034
FERR k sy i wyroby finalne	771	72 070	914	10 335	720	77 246	664	-4 344
RAZEM				14 663				-5 378

EBIT oraz EBITDA uległy zwiększeniu odpowiednio o 26,6 milionów złotych oraz o 27,3 milionów złotych. Marża EBITDA wzrosła z 3,9% do 9,6%. Kursy walutowe miały pewien negatywny wpływ na działalność operacyjną przy średnim kursie euro do złotego niższym o 0,9% w porównaniu do średniego kursu w pierwszym kwartale 2016 roku. Z drugiej strony mieliśmy do czynienia ze sporym pozytywnym wpływem na nasze koszty finansowe – zysk z tytułu niezrealizowanych różnic kursowych wyniósł 18,2 milionów złotych i wynikał ze wzmocnienia złotego wobec euro, którego kurs wymiany na koniec marca 2017 roku wyniósł 4,22 złotych a na koniec grudnia 2016 roku 4,42 złotych.

KURSY WALUT Ę REDNIE W OKRESIE		Q1 2017	Q1 2016
EUR/PLN	PLN	4,32	4,36
	% zmiany	-0,9%	
USD/PLN		4,06	3,95
	% zmiany	2,8%	

KURSY WALUT		31-mar-2017	31-gru-2016	31-mar-2016
EUR/PLN	PLN	4,22	4,42	4,27
	% zmiany (mar 17 / gru 16)	-4,5%		
USD/PLN		3,95	4,18	3,76
	% zmiany (mar 17 / gru 16)	-5,5%		

W przypadku obydwu naszych hut spready dla półwyrobów uległy zwiększeniu w pierwszym kwartale 2017 roku w porównaniu do analogicznego okresu w roku ubiegłym. Spready dla wyrobów finalnych Ferrostalu wzrosły a dla HSJ uległy pogorszeniu.

CENY I SPREADY	Q1 2017	Q4 2016	Q3 2016	Q2 2016	Q1 2016
<i>(pln/ tona)</i>					
FERROSTAL					
ZúOM STALI . zakupy razem	939	781	752	805	676
K SY . sprzeda do klientów zewn trznych	1 757	1 681	1 582	1 516	1 337
SPREADY NA K SACH	818	899	830	710	661
WYROBY FINALNE - sprzeda do klientów zewn trznych	1 926	1 780	1 753	1 720	1 609
- pr ty gładkie	1 854	1 843	1 890	1 927	1 828
- pjąskownicy	2 031	1 872	1 924	1 950	1 864
- kwadraty	1 991	1 821	1 906	1 919	1 832
-pr ty ebrowane	1 887	1 701	1 629	1 588	1 408
- k towniki	2 059	1 922	1 949	1 954	1 860
- inne	2 327	2 025	2 521	2 119	1 954
SPREADY NA WYROBACH	987	999	1 001	915	932
- pr ty gładkie	1 015	1 062	1 138	1 122	1 152
- pjąskownicy	1 093	1 091	1 172	1 145	1 188
- kwadraty	1 052	1 039	1 154	1 113	1 156
-pr ty ebrowane	948	921	877	783	732
- k towniki	1 120	1 141	1 197	1 149	1 183
- inne	1 389	1 243	1 769	1 314	1 278

HSJ					
ZúOM STALI . zakupy razem	1 070	929	772	841	722
K SY . sprzeda do klientów zewn trznych	2 105	1 352	1 759	1 712	1 712
SPREADY NA K SACH	1 035	923	987	871	990
WYROBY FINALNE - sprzeda do klientów zewn trznych	2 708	2 462	2 555	2 426	2 433
- pr ty o du ych rednicach	2 615	2 375	2 410	2 298	2 294
- blachy grube	2 595	3 428	2 606	2 663	2 765
- blachy cienkie	10 488	11 493	11 718	11 318	10 728
- inne	24 973	28 051	34 203	15 567	17 557
SPREADY NA WYROBACH	1 636	1 533	1 783	1 585	1 711
- pr ty o du ych rednicach	1 545	1 446	1 638	1 457	1 572
- blachy grube	1 525	2 499	1 834	1 822	2 043
- blachy cienkie	9 418	10 564	10 946	10 477	10 006
- inne	23 903	27 122	33 431	14 726	16 835

Dobłą zyskowość operacyjną poprawił zysk z tytułu niezrealizowanych różnic kursowych odnoszących się do naszego zadłużenia, który zmniejszył koszty finansowe o 18,2 milionów złotych i wpłynął na dalszą poprawę zysku netto w badanym okresie.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	Q1 2017	Q4 2016	Q1 2016
'000 PLN			
Przychody	429 529	317 469	355 672
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-371 262	-280 362	-332 065
Zysk(strata) brutto ze sprzedaży	58 267	37 107	23 607
Pozostałe przychody	863	1 435	1 205
Koszty sprzedaży	-15 900	-12 135	-11 385
Koszty ogólnego zarządu	-9 081	-12 621	-8 401
Pozostałe zyski/(straty) netto	-1 456	1 921	798
Pozostałe koszty	-1 073	-3 640	-817
Zysk(strata) na działalności operacyjnej	31 620	12 067	5 007
Przychody finansowe	18 318	2 718	27
Koszty finansowe	-12 723	-22 265	-13 767
Koszty finansowe netto	5 595	-19 547	-13 740
Udziały w wyniku jednostek stowarzyszonych	-51	-31	37
Zysk z okazijnego nabycia	0	0	0
Zysk(strata) przed opodatkowaniem	37 164	-7 511	-8 696
Podatek dochodowy	-6 816	3 277	2 147
Wynik działalności zaniechanej	0	0	0
Zysk(strata) netto	30 348	-4 234	-6 549
Amortyzacja	-9 612	-10 468	-8 892
EBITDA	41 232	22 535	13 899

Zdarzenia o jednostkowym charakterze miały lekki negatywny wpływ na wartość EBITDA i mocno 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	Q1 2017	Q4 2016	Q1 2016
£00 PLN			
Raportowana EBITDA	41 232	22 535	13 899
Elementy o charakterze jednostkowym:	-1 458	2 521	930
- koszt wytworzenia sprzedaży	0	0	0
- inne przychody	581	1 288	203
- koszty sprzedaży	-565	20	131
- koszty administracyjne	0	0	0
- inne zyski / straty	-337	1 064	572
- różnice kursowe na działalności operacyjnej	-1 119	857	226
- pozostałe	-18	-708	-202
EBITDA skorygowana	42 690	20 014	12 969
Raportowany wynik netto	30 348	-2 266	-6 549
Elementy o charakterze jednostkowym:	16 938	-5 421	-681
- saldo korekt na poziomie EBITDA	-1 458	2 521	930
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	18 170	-10 616	-1 471
- wynik na skupie dłużnego	0	3 051	0
- wynik na umorzeniu dłużnego	0	712	0
- udziały w wyniku jednostek stowarzyszonych	-51	-31	37
- pro-forma korekta podatku dochodowego	277	-1 057	-177
Wynik finansowy netto skorygowany	13 410	3 155	-5 868

Zgodnie z powyższą analizą skorygowana EBITDA za pierwszy kwartał bieżącego roku wyniosła 42,7 milionów złotych a skorygowany zysk netto 13,4 milionów złotych.

2. Bilans

Nie nastąpiła istotna zmiana wartości aktywów długoterminowych. Nabycia środków trwałych w badanym okresie wyniosły 4,4 milionów złotych w porównaniu do 10,0 milionów złotych w pierwszym kwartale roku 2016. Znaczna zmiana dotyczyła aktywów bieżących. W przeważającej części, mianowicie w kwocie 68,6 milionów złotych i o 29,9% oraz w kwocie 38,2 milionów złotych i o 21,6%, związane to było ze wzrostem stanu odpowiednio zapasów i należności. Powodem powyższego był wzrost ilościowy sprzedaży oraz wzrost cen. W konsekwencji łączna wartość aktywów zwiększyła się o 108,3 milionów złotych i 12,8%.

AKTYWA	Q1 2017	Q4 2016	Q1 2016
<i>'000 PLN</i>			
A. AKTYWA TRWAŁE	409 637	424 942	411 257
I. Wartości niematerialne	12 359	11 938	11 011
II. Rzeczowe aktywa trwałe	284 841	292 821	278 946
III. Pozostałe należności	147	126	42
IV. Pozostałe inwestycje	8 004	8 055	16 762
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	19 851	19 944	20 294
VI. Odroczone podatki dochodowe	84 435	92 058	84 202
B. AKTYWA OBROTOWE	545 693	470 359	435 737
I. Zapasy	299 300	297 741	230 447
II. Należności	214 841	141 626	176 680
1. Należności z tytułu dostaw i usług	211 287	136 997	172 070
2. Należności z tytułu podatku dochodowego	1 869	1 908	299
3. Pozostałe	1 685	2 721	4 311
III. Rodzki pieniężne i ich ekwiwalenty	25 540	24 980	23 104
IV. Zaliczki	0	0	0
V. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	6 012	6 012	5 506
VI. Aktywa działające zaniechanej	0	0	0
RAZEM	955 330	895 301	846 994

W pierwszym kwartale 2017 roku kapitał własny Grupy wzrósł w wyniku wysokiego zysku netto. Dług brutto Cognor wyniósł 449,0 milionów złotych i netto 423,4 milionów złotych – mniej o 23,6 milionów złotych w porównaniu do końca roku 2016 i więcej o 10,1 milionów złotych porównując ze stanem z końca pierwszego kwartału 2016 roku. Do wzrostu przyczynił się przede wszystkim wzrost zapotrzebowania na kapitał obrotowy, co wyniknęło ze wzrostu cen jak i ilości sprzedaży. Do pewnego stopnia przeciwny skutek miało umocnienie złotego wobec euro o 1,2% w porównaniu z końcem pierwszego kwartału 2016 roku

PASYWA	Q1 2017	Q4 2016	Q1 2016
'000 PLN			
A. KAPITAŁ WŁASNY	184 040	155 903	159 677
I. Kapitał zakładowy	150 532	150 532	139 702
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	17 921	-8 404	-327
III. Udziały mniejszości	15 587	13 775	20 302
B. ZOBOWIĄZANIA	771 290	739 398	687 317
I. Zobowiązania długoterminowe	391 178	416 808	443 937
1. <i>wiadczenia pracownicze</i>	<i>9 058</i>	<i>9 058</i>	<i>9 102</i>
2. <i>Z tytułu kredytów i pożyczek</i>	<i>357 904</i>	<i>376 398</i>	<i>390 570</i>
3. <i>Pozostałe</i>	<i>24 216</i>	<i>31 352</i>	<i>44 265</i>
II. Zobowiązania krótkoterminowe	380 112	322 590	243 380
1. <i>Z tytułu kredytów i pożyczek</i>	<i>66 359</i>	<i>72 451</i>	<i>41 601</i>
2. <i>Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym</i>	<i>24 705</i>	<i>23 154</i>	<i>4 251</i>
3. <i>Zobowiązania z tytułu dostaw i usług</i>	<i>277 764</i>	<i>218 824</i>	<i>188 684</i>
4. <i>Przychody przyszłych okresów</i>	<i>117</i>	<i>117</i>	<i>117</i>
5. <i>wiadczenia pracownicze</i>	<i>5 363</i>	<i>4 914</i>	<i>5 321</i>
6. <i>Z tytułu podatku dochodowego</i>	<i>116</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
7. <i>Rezerwy</i>	<i>5 688</i>	<i>3 130</i>	<i>3 406</i>
RAZEM	955 330	895 301	846 994

3. Przepływy środków pieniężnych

W pierwszym kwartale 2017 roku Cognor zanotował dodatni przepływ z działalności operacyjnej w efekcie pozytywnej EBITDA. Przeciwny skutek miał odpływ środków z tytułu kapitału obrotowego w kwocie 13,6 milionów złotych. Przepływy z działalności inwestycyjnej były ujemne w wyniku poczynionych nakładów inwestycyjnych na kwotę 8,4 milionów złotych, co zostało częściowo zamortyzowane zbyciem aktywów trwałych na kwotę 2,5 milionów złotych. Działalność finansowa spowodowała odpływ środków w związku ze spłatą odsetek dotyczących zadłużenia Grupy w kwocie 27,4 milionów złotych.

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	Q1 2017	Q4 2016	Q1 2016
'000 PLN			
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	30 437	20 110	29 016
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	-4 802	-7 858	-8 042
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	-26 626	-12 548	-23 202
Zmiana środków pieniężnych	-991	-296	-2 228

II. Podstawowe wskaźniki

Wskaźniki płynności pogorszyły się, lecz pozostają na dobrych poziomach. Wskaźnik rotacji zapasów wydłużył się zaś cykl inkasa należności ustabilizował. Wskaźniki rentowności wzrosły w ślad za wyższą zyskownością. Wysoka EBITDA za okres ostatnich 12 miesięcy doprowadziła do spadku wskaźnika zadłużenia Cognor do poziomu 3,5.

WSKAŹNIKI	Q1 2017	Q4 2016	Q1 2016
Wskaźnik płynności	1,44	1,46	1,79
Wskaźnik szybkości	0,65	0,54	0,84
Rotacja zapasów (dni)	73	90	62
Rotacja należności (dni)	44	37	44
Marginaż EBITDA	9,6%	7,0%	3,9%
Marginaż zysku netto	7,1%	0,1%	-1,8%
Kapitał własny (tys. zł)	184 040	155 903	159 677
Dług netto (tys. zł)	423 428	447 923	413 318
Dług netto / LTM EBITDA	3,5	4,7	8,9

III. Telekonferencja poświęcona omówieniu wyników

Telekonferencja dotycząca wyników pierwszego kwartału 2017 roku odbędzie się w języku angielskim we czwartek 18 maja 2017 roku o godzinie 17:30 czasu polskiego (16:30 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/webportal3/reg.html?Acc=833742&Conf=370979>