



16 listopad 2015

Komentarz Zarządu do wyników trzeciego kwartału roku 2015

Zakończony kwartał stał pod znakiem spadku cen złomów stali, półwyrobów oraz wyrobów finalnych. Chociaż tego rodzaju ruch cenowy można odczytywać negatywnie sądzymy, że wydarzenie to oznacza jednak punkt zwrotny dla producentów używających technologii łuku elektrycznego (EAF) dla których złom jest kluczowym składnikiem w strukturze kosztów. Dynamika cen umożliwiła obecnie znaczącą poprawę różnicy pomiędzy ceną półwyrobów (kęsów) oraz wyrobów finalnych a ceną złomu stali (spready). Mamy nadzieję, że nie jest to zjawisko przejściowe a raczej bardziej długotrwała tendencja. Rosnące spready sygnalizują możliwą poprawę naszych wyników w niedługim czasie, po osiągnięciu stabilizacji przez pikujące obecnie ceny.

Istotność powyższych trendów ma nie tylko związek z samymi kosztami ale, co ważniejsze, z pozycją konkurencyjną producentów EAF względem wytwórców wielkopiecowych (BOF). Od roku 2011 była ona pod ciągłą presją w związku z coraz niższymi cenami rud żelaza i węgla koksującego, które kreowały dużą przewagę modelu kosztowego BOF nad modelem EAF. Podczas gdy obserwujemy od pewnego czasu raptowne spadki cen złomu stali, dalsze istotne obniżki cen rudy czy też węgla koksującego wydają się mało realne. To winno sprzyjać Cognor S.A. (Cognor, Spółka, Grupa) oraz innym producentom EAF w stopniowym odzyskiwaniu pozycji konkurencyjnej na tle szerokiego rynku producentów stali. Choć kwartalny spadek światowej produkcji stali ponownie stał się faktem, również w Chinach, Cognor jest w naszym przekonaniu dobrze pozycjonowany by korzystać na sile popytu w Polsce oraz w Niemczech. Przy niskich cenach złomów stali i wyrobów hutniczych a także wraz ze zmniejszającymi się cenami nośników energii, producenci EAF będą zapewne łatwiej opierać się turbulencjom światowego rynku.

Tymczasem, zmniejszające się ceny oraz niższa łączna sprzedaż kęsów i wyrobów finalnych miały silny negatywny wpływ na naszą EBITDĘ. Nadto, wystąpiły straty na niezrealizowanych różnicach kursowych związanych z wyceną zadłużenia Grupy co w sumie przesądziło o zanotowaniu wyższej straty netto niż w okresie trzeciego kwartału roku 2014. Popyt na stal pozostawał przyzwoity stąd mogliśmy osiągnąć zadawalające wyniki sprzedaży w ramach segmentu wyrobów finalnych. Efekt ilościowego przyrostu sprzedaży został zniwelowany przez spadające wyniki po stronie kęsów, gdzie spotykaliśmy się z silną konkurencją ze strony wytwórców BOF. Wraz ze spadkiem cen uszczuplenia doznały dostawy złomów stali stąd segment ten zanotował spadek ilościowy i wartościowy jak i przyniósł niższy zysk w porównaniu z okresem sprzed roku czasu.

I. Sprawozdanie

1. Rachunek zysków i strat

W porównaniu do trzeciego kwartału 2014 roku przychody Grupy spadły o 25,2 milionów złotych i 6,9% w wyniku spadku cen złomów stali, półwyrobów i wyrobów finalnych przy wzroście ilościowym sprzedaży tych asortymentów o łącznie 6,7 tysięcy ton i 4,0%. Zysk brutto na sprzedaży spadł o 17,1 milionów złotych i 49,4% w związku z niższą rentownością każdego z tych segmentów. EBIT i EBITDA zmniejszyły się o odpowiednio 8,6 oraz 9,0 milionów złotych. Marża EBITDA spadła do zaledwie 2,4% z 4,7%.

Kształtowanie się kursów walutowych miało znikomą wpływ na działalność operacyjną w związku z niewielkim odchyleniem średniego kursu EUR/PLN w badanym okresie w porównaniu do trzeciego kwartału 2014 roku. Kurs walutowy miał bardziej istotny wpływ na wzrost o 5,0 milionów złotych kosztów związanych z niezrealizowanymi różnicami kursowymi dotyczącymi zadłużenia Spółki, które były pochodną osłabienia kursu złotego wobec euro na przestrzeni trzeciego kwartału 2015 roku: kurs EUR/PLN wyniósł 4,19 złotych na koniec czerwca i 4,24 złotych na koniec września bieżącego roku.

KURSY WALUT – ŚREDNIE W OKRESIE		Q3 2015	Q3 2014
	PLN		
EUR/PLN		4,19	4,17
	% zmiany	0,5%	
USD/PLN		3,77	3,15
	% zmiany	19,7%	

KURSY WALUT		30-wrz-2015	30-cze-2015	30-wrz-2014
	PLN			
EUR/PLN		4,24	4,19	4,18
	% zmiany (wrz 14 / cze 14)	1,2%		
USD/PLN		3,78	3,76	3,30
	% zmiany (wrz 14 / cze 14)	0,5%		

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT		Q3 2015	Q2 2015	Q3 2014
	'000 PLN			
Przychody		341 788	353 147	366 967
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów		-324 249	-322 714	-332 330
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży		17 539	30 433	34 637
Pozostałe przychody		1 328	703	-831
Koszty sprzedaży		-11 426	-11 881	-11 102
Koszty ogólnego zarządu		-8 288	-8 376	-11 064
Pozostałe zyski/(straty) netto		1 645	1 426	238
Pozostałe koszty		-1 375	-1 409	-3 891
Zysk/(strata) na działalności operacyjnej		-577	10 896	7 987
Przychody finansowe		-5 466	-10 899	1 799
Koszty finansowe		-13 011	-10 305	-15 750
Koszty finansowe netto		-18 477	-21 204	-13 951
Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych		-86	-46	33
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem		-19 140	-10 354	-5 931
Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych		4 889	3 452	1 034
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy		-14 251	-6 902	-4 897
Amortyzacja		-8 824	-8 649	-9 286
EBITDA		8 247	19 545	17 273

Spready dotyczące kęsów i wyrobów finalnych ukształtowały się poniżej poziomów z trzeciego kwartału 2014 roku. Średni ważony spread produktowy dla Ferrostalu obniżył się o 37 zł do tony a dla HSJ uległ zmniejszeniu o 40 zł do tony. Spread dla kęsów z Ferrostalu spadł zaledwie o 2 zł do tony co związane było jednak z koncentracją huty na rentownej sprzedaży podczas gdy produkcja części półwyrobów sprzedawanych w trzecim kwartale roku 2014 byłaby obecnie nierentowna.

Analiza spreadów jest miarą aktualnej kondycji i trendów w biznesie stalowym. Jak wskazuje powyższa kalkulacja spreadów rynek oferował więcej miejsca na rentowną działalność w ubiegłym roku jednak w ostatnim kwartale zauważyć można bardzo znaczną poprawę w porównaniu do drugiego kwartału 2015 roku. Obecnie obserwujemy kontynuację poprawy spreadów co ma źródło w większej dynamice spadku złomów stali ponad dynamikę obniżki wyrobów finalnych i kęsów.

Ponieważ cykl rotacji zapasów jest zbliżony do okresu trzymiesięcznego i z uwagi na stosowaną metodę wyceny FIFO, zmiana wielkości spreadów ujawnia się w sprawozdawczości finansowej z około kwartalnym opóźnieniem. Z tego względu ewolucja spreadów ma wpływ na wyniki kolejnego kwartału. Poprawa obserwowana w ostatnim kwartale oznacza możliwy wzrost rentowności Spółki w nadchodzących okresach.

Negatywny trend w zakresie spreadów został częściowo zamortyzowany poprzez zwiększenie efektywności kosztowej naszych hut w wyniku dalszego obniżenia ich kosztów produkcji.

CENY I SPREADY	Q3 2015	Q2 2015	Q1 2015	Q4 2014	Q3 2014	Q2 2014
<i>(pln/ tona)</i>						
FERROSTAL						
ZŁOM STALI – zakupy razem	861	961	938	966	966	972
KESY – sprzedaż do klientów zewnętrznych	1 677	1 751	1 817	1 929	1 784	1 744
SPREADY NA KĘSACH	816	790	879	963	818	772
WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych	1 848	1 917	1 935	1 971	1 989	2 066
- pręty gładkie	1 950	1 966	1 970	2 015	2 051	2 076
- płaskowniki	1 965	1 992	1 998	2 022	2 040	2 070
- kwadraty	1 951	1 946	1 957	2 014	2 034	2 056
-pręty żebrowane	1 651	1 749	1 802	1 870	1 846	1 938
- kątowniki	1 963	1 946	1 973	2 052	2 083	2 120
- inne	2 094	3 029	2 158	0	3 971	3 475
SPREADY NA WYROBACH	986	956	998	1 006	1 023	1 095
- pręty gładkie	1 089	1 005	1 032	1 049	1 085	1 105
- płaskowniki	1 104	1 031	1 061	1 057	1 074	1 099
- kwadraty	1 090	985	1 020	1 048	1 068	1 087
-pręty żebrowane	796	788	864	904	880	966
- kątowniki	1 102	985	1 035	1 086	1 117	1 148
- inne	1 233	2 068	1 220	0	3 005	2 502
HSJ						
ZŁOM STALI – zakupy razem	881	1 000	995	1 024	1 048	1 034
WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych	2 688	2 649	2 810	2 876	2 900	2 950
- pręty o dużych średnicach	2 576	2 548	2 737	2 726	2 761	2 808
- blachy grube	2 218	2 376	2 573	2 649	2 912	6 420
- blachy cienkie	10 540	10 570	11 144	11 247	11 379	11 126
- inne	20 052	25 271	22 924	23 514	29 635	25 941
SPREADY NA WYROBACH	1 807	1 649	1 815	1 852	1 852	1 916
- pręty o dużych średnicach	1 695	1 548	1 742	1 702	1 713	1 774
- blachy grube	1 337	1 376	1 578	1 625	1 864	5 386
- blachy cienkie	9 659	9 570	10 149	10 223	10 331	10 092
- inne	19 171	24 271	21 929	22 490	28 587	24 907

W trzecim kwartale 2015 roku zdarzenia o jednostkowym charakterze miały pozytywny wpływ na wartość EBITDA i 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	Q3 2015	Q2 2015	Q3 2014
	'000 PLN		
Raportowana EBITDA	8 247	19 545	17 273
Elementy o charakterze jednostkowym:	1 529	1 444	-2 917
- koszt wytworzenia sprzedaży	0	0	-19
- inne przychody	219	72	184
- koszty sprzedaży	-97	132	-579
- inne zyski / straty	1 149	882	66
- różnice kursowe na działalności operacyjnej	496	544	91
- pozostałe	-238	-186	-2 660
EBITDA skorygowana	6 718	18 101	20 190
Raportowany wynik netto	-14 251	-6 902	-4 897
Elementy o charakterze jednostkowym:	-3 888	-7 148	-3 449
- saldo korekt na poziomie EBITDA	1 529	1 444	-2 917
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	-5 040	-10 640	-1 462
- udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	-86	-46	49
- wynik na skupie długu własnego	0	2 368	403
- pro-forma korekta podatku dochodowego	-291	-274	478
Wynik finansowy netto skorygowany	-10 363	246	-1 448

Zgodnie z powyższą analizą skorygowana EBITDA za trzeci kwartał bieżącego roku wyniosła 6,7 milionów złotych a skorygowana strata netto 10,4 miliona złotych – co jest pogorszeniem w porównaniu do kwot z trzeciego kwartału roku poprzedniego.

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

	FERR	ZW-WB	PROFIL	HSJ	ZLMET
	'000 PLN				
Przychody ze sprzedaży	155 944	6 873	12 547	119 524	89 728
- w tym do jednostek zależnych	655	6 762	12 536	329	40 557
EBIT	-1 437	429	1 731	-172	-543
EBITDA	1 178	651	2 141	3 273	39
Zysk netto	-3 449	403	1 691	-17 654	-820

2. Bilans

Suma bilansowa uległa zmniejszeniu o 0,9% w porównaniu do trzeciego kwartału roku 2014 głównie w związku z 7,3% zmniejszeniem wartości aktywów trwałych związanym z utworzeniem pełnego odpisu na wierzytelność w kwocie 10,0 milionów euro przysługującej Spółce od Rządu Republiki Chorwacji. Wzrost aktywów obrotowych o 4,6% był w największym stopniu napędzany wyższym o 11,7% poziomem zapasów. Odwrotne relacje, widać porównując z danymi z drugiego kwartału 2015 roku, gdzie zapasy zmniejszyły się o 12,8% zaś aktywa trwałe odnotowały stabilizację.

AKTYWA	Q3 2015	Q2 2015	Q3 2014
<i>'000 PLN</i>			
A. AKTYWA TRWAŁE	417 572	412 701	450 334
I. Wartości niematerialne	10 826	10 772	11 776
II. Rzeczowe aktywa trwałe	280 856	280 140	294 515
III. Pozostałe należności	85	67	42 113
IV. Pozostałe inwestycje	16 683	16 878	2 196
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	22 314	22 450	24 471
VI. Odroczonego podatek dochodowy	86 808	82 394	75 263
B. AKTYWA OBROTOWE	542 251	596 815	518 638
I. Zapasy	277 839	318 455	248 807
II. Należności	244 767	250 281	227 228
1. Należności z tytułu dostaw i usług	240 081	245 847	204 494
2. Należności z tytułu podatku dochodowego	10	10	47
3. Pozostałe	4 676	4 424	22 687
III. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	14 097	20 969	33 828
IV. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	5 548	7 110	8 775
RAZEM	959 823	1 009 516	968 972

W trzecim kwartale 2015 roku Grupa zwiększyła zadłużenie przy długi brutto o wartości 515,9 milionów złotych i netto 501,8 milionów złotych – więcej o 50,5 milionów złotych w porównaniu do końca trzeciego kwartału roku 2014 i o 14,5 milionów złotych porównując ze stanem z końca drugiego kwartału roku 2015. Podstawowym powodem wzrostu długu w porównaniu do trzeciego kwartału 2014 roku był wzrost wartości kapitału obrotowego o 36,8 milionów złotych. Wzrost długu ponad poziom z końca drugiego kwartału 2015 roku wynikał z negatywnych, niezrealizowanych różnic kursowych w kwocie 5,0 milionów złotych oraz w związku ze stratą netto poniesioną w tym okresie.

PASYWA	Q3 2015	Q2 2015	Q3 2014
<i>'000 PLN</i>			
A. KAPITAŁ WŁASNY	169 356	186 558	223 115
I. Kapitał zakładowy	133 542	132 444	132 444
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	14 153	32 568	65 871
III. Udziały mniejszości	21 661	21 546	24 800
B. ZOBOWIĄZANIA	790 467	822 958	745 857
I. Zobowiązania długoterminowe	454 968	448 801	461 157
1. Świadczenia pracownicze	9 597	9 597	9 215
2. Z tytułu kredytów i pożyczek	397 390	392 497	407 508
3. Pozostałe	47 981	46 707	44 434
II. Zobowiązania krótkoterminowe	335 499	374 157	284 700
1. Z tytułu kredytów i pożyczek	94 997	110 193	72 063
2. Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym	23 493	5 574	5 510
3. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	209 682	251 936	199 866
4. Przychody przyszłych okresów	117	117	117
5. Inne zobowiązania finansowe	0	0	0
6. Świadczenia pracownicze	3 244	2 429	2 324
7. Z tytułu podatku dochodowego	89	90	44
8. Rezerwy	3 877	3 818	4 776
RAZEM	959 823	1 009 516	968 972

3. Przepływy środków pieniężnych

Grupa wypracowała nadwyżkę przepływów z działalności operacyjnej za sprawą zysku EBITDA i wpływu z tytułu kapitału obrotowego, który przysporzył kwotę 1,8 milionów złotych. Przepływy z działalności inwestycyjnej były ujemne w powiązaniu z wydatkami na zakupy rzeczowych aktywów trwałych w kwocie 6,0 milionów złotych częściowo amortyzowanych zbyciem tychże na kwotę 4,8 miliona złotych. Przepływy finansowe były ujemne w konsekwencji płatności odsetkowych na kwotę 26,0 milionów złotych i spłaty kapitału z tytułu zaciągniętych kredytów i innych zobowiązań finansowych w łącznej kwocie 13,1 milionów złotych.

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	Q3 2015	Q2 2015	Q3 2014
'000 PLN			
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	15 673	4 976	37 130
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	-1 304	-2 690	-5 493
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	-39 164	22	-24 353
Zmiana środków pieniężnych	-24 795	2 308	7 284

II. Podstawowe wskaźniki

Wskaźniki płynności pozostają na dobrym poziomie. Wskaźniki rentowności pogorszyły się w związku z niższą zyskownością działalności operacyjnej. Rotacja należności odnotowała stabilizację zaś rotacja zapasów poprawiła się. Niższa EBITDA oraz wzrost zadłużenia Grupy wpłynęły na pogorszenie wskaźnika długu do EBITDA, który podniósł się do poziomu 7,1.

WSKAŹNIKI	Q3 2015	Q2 2015	Q3 2014
Wskaźnik płynności	1,62	1,60	1,79
Wskaźnik szybki	0,79	0,74	0,81
Rotacja zapasów (dni)	77	89	81
Rotacja należności (dni)	63	63	48
Marża EBITDA	2,4%	5,5%	7,1%
Marża zysku netto	-4,2%	-2,0%	0,4%
Kapitał własny (tys. zł)	169 356	186 558	187 286
Dług netto (tys. zł)	501 783	487 295	467 619
Dług netto / LTM EBITDA	7,1	6,1	5,0

III. Telekonferencja poświęcona omówieniu wyników

Telekonferencja dotycząca wyników trzeciego kwartału 2015 roku odbędzie się w języku angielskim we wtorek 20 listopada 2015 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=193599>