



15 Maj 2012

Komentarz Zarządu do skonsolidowanych wyników pierwszego kwartału 2012

Pierwsze trzy miesiące bieżącego roku przyniosły zarówno korzystne jak i negatywne trendy dla spółki Cognor S.A. (Cognor, Spółka, Grupa). Znaczący przyrost wolumenu jak i wartości sprzedaży nie poszedł w parze z zyskowością, która spadła w porównaniu do pierwszego kwartału roku 2011. Przez cały kwartał obserwowaliśmy silne umocnienie złotego w porównaniu do euro jak i dolara amerykańskiego. Trend ten spowodował straty na różnicach kursowych dotyczące działalności operacyjnej oraz wywarły presję w kierunku obniżki cen sprzedaży naszych produktów zarówno na rynku krajowym jak i w eksporcie.

I. Sprawozdanie Finansowe

1. Rachunek zysków i strat (działalność kontynuowana)

Przychody Grupy zwiększyły się o 72,2 miliony złotych i 21,7% przy czym zysk brutto na sprzedaży obniżył się o 6,9 miliona złotych i 20,1% w porównaniu do pierwszego kwartału 2011 roku. Zysk operacyjny i EBITDA zanotowały jeszcze większe spadki – odpowiednio o 77,3% i 48,9%.

Przychody finansowe przekroczyły koszty o 12,6 miliona złotych dzięki pozytywnym różnicom kursowym dotyczącym zadłużenia Grupy zaciągniętego w większości w euro. Różnice te wyniosły łącznie 30,8 miliona złotych i zostały w niewielkiej części zniwelowane przez straty na naszych aktywach dewizowych.

KURSY WALUT OBCYCH	31 Mar 2012	31 Mar 2011	31 Gru 2011
PLN			
EUR/PLN	4,16	4,01	4,42
% zmiany w stosunku do 31 Mar 2011	3,7%		
USD/PLN	3,12	2,82	3,42
% zmiany w stosunku do 31 Mar 2011	10,6%		

ŚREDNIE KURSY WALUT OBCYCH	Q1 2012	Q4 2011
PLN		
EUR/PLN	4,23	4,41
% zmiany w stosunku do Q4 2011	-4,1%	
USD/PLN	3,23	3,28
% zmiany w stosunku do Q4 2011	-1,5%	

Umocnienie złotego wpłynęło pozytywnie na wynik z operacji finansowych jednak jego wpływ na działalność operacyjną był negatywny. Poza kwotą 3,8 miliona złotych bezpośrednich strat na różnicach kursowych związanych z płatnościami faktur wystawionych w walutach obcych, umocnienie złotego odbiło się negatywnie na cenach naszych produktów podczas gdy krajowe ceny złomu stali odnotowały nawet istotny wzrost. Szczególnie czułą na trend umocnienia złotego okazała się produkcja i sprzedaż prętów produkowanych przez hutę HSJ. Ta najbardziej rentowna z naszych linii produktowych odczuła spadek cen o 7% przy wzroście cen złomu o 9%. Spadek cen na pręty produkowane przez HSJ i w konsekwencji zmniejszenie różnicy pomiędzy ceną wyrobu a ceną złomu o 402 złote na tonę, został tylko w pewnym stopniu złagodzony przez lekki wzrost cen innych naszych wyrobów i półwyrobów.

CENY JEDNOSTKOWE	Q1 2012	% rdr	% Q4 2011	Q1 2011	Q4 2011	Y 2011
<i>PLN / Tonne</i>						
Złom stali	1 117	8%	9%	1 038	1 027	1 017
Kęsy (FERR)	2 162	1%	6%	2 137	2 045	2 038
<i>różnica kęsy – złom</i>	<i>1 045</i>	<i>-5%</i>	<i>3%</i>	<i>1 099</i>	<i>1 018</i>	<i>1 021</i>
Pręty (FERR)	2 420	4%	8%	2 323	2 239	2 285
<i>różnica pręt – złom</i>	<i>1 375</i>	<i>12%</i>	<i>13%</i>	<i>1 224</i>	<i>1 221</i>	<i>1 264</i>
Pręty (HSJ)	3 253	5%	-7%	3 105	3 501	3 317
<i>różnica pręt – złom</i>	<i>1 878</i>	<i>0%</i>	<i>-18%</i>	<i>1 881</i>	<i>2 280</i>	<i>2 053</i>

Zysk netto również uległ zmniejszeniu w porównaniu do pierwszego kwartału 2011 – był niższy o 51,2%. Jednakże w przypadku obydwu kwartałów istotne zdarzenia o charakterze jednorazowym wpłynęły na ostateczne wyniki, w szczególności zyski na działalności finansowej w pierwszym kwartale 2012 oraz zyski na działalności zaniechanej w analogicznym okresie roku ubiegłego.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	Q1 2012	Y 2011	Q1 2011
	<i>'000 PLN</i>		
Przychody ze sprzedaży	399 419	1 549 647	328 205
Koszt własny sprzedaży	-371 944	-1 377 076	-293 833
Zysk brutto na sprzedaży	27 475	172 571	34 372
Pozostałe przychody	2 691	9 919	2 939
Koszty sprzedaży	-7 972	-36 171	-7 347
Koszty ogólnego zarządu	-11 605	-46 600	-8 957
Pozostałe zyski/(straty) netto	-3 693	15 309	-754
Pozostałe koszty	-2 976	-14 546	-2 973
Zysk/(strata) na działalności operacyjnej	3 920	100 482	17 280
Przychody finansowe	28 104	6 562	343
Koszty finansowe	-15 537	-105 041	-19 850
Koszty finansowe netto	12 567	-98 479	-19 507
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	16 487	2 003	-2 227
Podatek dochodowy	-2 405	21 887	-4 795
Zysk/(strata) netto z działalności zaniechanej	0	92 011	35 903
Zysk netto	14 082	115 901	28 881
Amortyzacja	-10 525	-44 169	-11 010
EBITDA	14 445	144 651	28 290

Aby właściwie ocenić i doprowadzić do porównywalności aktualne wyniki Grupy wprowadziliśmy następujące korekty do wyników pierwszych kwartałów roku 2012 oraz 2011 oczyszczając je o wszelkie zdarzenia o charakterze jednorazowym:

OPIS	Q1 2012	Q1 2011
	<i>'000 PLN</i>	
Zaraportowana EBITDA	14 445	28 290
Korekty o zdarzenia jednorazowe, w tym:	-3 620	517
- koszt własny sprzedaży	0	-33
- pozostałe przychody	904	1 057
- koszty sprzedaży	-12	367
- koszty ogólnego zarządu	-819	0
- pozostałe zyski/(straty) netto	86	25
- wynik na różnicach kursowych dot. dział. oper.	-3 779	130
- inne odpisy	0	-1 029
Skorygowana EBITDA	18 065	27 773
Zaraportowany zysk netto	14 082	28 881
Korekty o zdarzenia jednorazowe, w tym:	25 172	30 983
- korekty EBITDA	-3 620	517
- finansowe różnice kursowe	28 104	-5 339
- wynik na działalności zaniechanej	0	35 903
- pro-forma korekta podatku dochodowego	688	-98
Skorygowany net zysk netto	-11 090	-2 102

Zgodnie z powyższym wyliczeniem skorygowana EBITDA za pierwszy kwartał 2012 wyniosła 18,1 miliona złotych, to jest mniej o 9,7 miliona złotych niż w pierwszym kwartale 2011 a skorygowany wynik netto był stratą w wysokości (-) 11,1 milionów złotych, co stanowi wynik gorszy od analogicznego okresu roku ubiegłego o 9,0 milionów złotych.

W powyższych wyliczeniach nie ujęliśmy kwantyfikacji dyskutowanej uprzednio zmiany kursu złotego do euro i dolara amerykańskiego, która miała negatywny wpływ na nasze ceny sprzedaży oraz marże w okresie pierwszego kwartału 2012. To z uwagi na zbyt duży w naszej ocenie poziom niepewności w tego rodzaju wyliczeniach.

Wyniki głównych spółek Grupy w omawianym okresie przyczyniły się w następującym zakresie do wyników skonsolidowanych:

<i>'000 PLN</i>	FERR	ZW-WB	HSJ	ZLMET
Przychody ze sprzedaży	161 753	5 225	166 106	166 038
- w tym do jednostek powiązanych	<i>256</i>	<i>5 151</i>	<i>600</i>	<i>110 083</i>
Zysk z działalności operacyjnej	(-) 3 566	(-) 605	12 539	2 374
EBITDA	103	(-) 288	17 880	3 487
Zysk netto	(-) 3 967	(-) 728	20 665	1 871

2. Bilans

Suma bilansowa przyrosła o 4,6% w porównaniu do końca roku 2011 głównie w związku z 11,0% wzrostem wartości aktywów bieżących. Wzrost ten był głównie wywołany wyższym poziomem należności i zapasów, których łączna kwota zwiększyła się o 12,2%. Przeciwny wpływ miał spadek wartości środków trwałych oraz wartości aktywów przeznaczonych do sprzedaży w związku z zamknięciem dwóch transakcji sprzedaży nieruchomości.

AKTYWA	Q1 2012	Y 2011	Q1 2011
	'000 PLN		
A. AKTYWA TRWAŁE RAZEM	491 110	499 437	443 154
I. Wartości niematerialne	16 257	17 067	19 711
II. Rzeczowe aktywa trwałe	341 225	342 734	364 070
III. Pozostałe należności	41 888	44 583	256
IV. Nieruchomości inwestycyjne	4 371	4 377	4 495
V. Przedpłata z tytułu wieczystego użytkowania gruntów	19 744	19 850	19 160
VI. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	67 625	70 826	35 462
B. AKTYWA OBROTOWE	533 234	480 180	669 165
I. Zapasy	211 746	178 472	211 838
II. Należności	255 264	237 834	346 762
1. Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	243 417	204 904	266 084
2. Należności z tytułu podatku dochodowego	8 173	7 744	586
3. Pozostałe inwestycje	3 674	25 186	80 092
III. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	53 836	47 166	8 176
IV. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	12 388	16 708	102 389
V. Aktywa do zbycia i aktywa działalności zaniechanej	0	0	0
TOTAL ASSETS	1 024 344	979 617	1 112 319

Zadłużenie netto spadło o 32,4 miliona złotych przy tym za większość tego spadku odpowiadają różnice kursowe dotyczące zadłużenia Grupy które wyniosły 30,8 miliona złotych. Kapitał własny zwiększył się do 190,7 miliona złotych dzięki osiągniętemu pozytywnemu wynikowi finansowemu netto.

PASYWA	Q1 2012	Y 2011	Q1 2011
	'000 PLN		
A. KAPITAŁ WŁASNY	190 709	176 441	105 502
I. Kapitał zakładowy	132 444	132 444	132 444
II. Pozostałe kapitały	46 349	31 796	-35 497
III. Udziały mniejszości	11 916	12 201	8 555
B. ZOBOWIĄZANIA	833 635	803 176	1 006 817
I. Zobowiązania długoterminowe	516 402	548 729	527 342
1. Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	7 970	7 970	11 724
2. Zobowiązania z tytułu kredytów, pożyczek oraz innych	498 985	532 138	509 333
3. Pozostałe zobowiązania	9 447	8 621	6 285
II. Zobowiązania krótkoterminowe	317 233	254 447	479 475
1. Zobowiązania z tytułu kredytów, pożyczek oraz innych	74 621	45 878	100 270
2. Kredyty w rachunku bieżącym	3 963	25 236	79 242
3. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	228 844	176 117	292 751
4. Przychody przyszłych okresów	4 561	865	2 954
5. Inne zobowiązania finansowe	0	0	0
6. Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	4 366	5 677	3 855
7. Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	0	293	0
8. Rezerwy	878	381	403
III. Zobowiązania związane z aktywami do sprzedaży	0	0	0
PASYWA RAZEM	1 024 344	979 617	1 112 319

3. Rachunek przepływów pieniężnych (działalność kontynuowana)

Grupa zanotowała lekko negatywny przepływ pieniężny z działalności operacyjnej na co głównie miał wpływ odpływ środków do kapitału obrotowego w wysokości (-) 18,5 miliona złotych. Przepływy z działalności inwestycyjnej i finansowej były pozytywne i w związku z tym odnotowaliśmy ogólny przyrost gotówki z działalności kontynuowanej.

RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH	Q1 2012	Y 2011	Q1 2011
'000 PLN			
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	-5 368	-32 697	-53 972
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	21 141	-7 151	-717
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	12 792	-140 588	-21 912
ZMIANA STANU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	28 565	-180 436	-76 601

II. Podstawowe wskaźniki

Główne wskaźniki finansowe Grupy odnotowały lekkie pogorszenie w porównaniu do poziomu z końca poprzedniego kwartału przy tym ich poziomy w większości przypadków pozostają na bardzo zadawalającym poziomie, w szczególności wskaźniki płynności i sprawności działania.

WSKAŹNIKI	Q1 2012	Y 2011	Q1 2011
Wskaźnik płynności bieżącej	1,68	1,89	1,40
Wskaźnik szybki	1,01	1,19	0,95
Rotacja zapasów (dni)	51	47	65
Rotacja należności (dni)	55	48	73
Marża EBITDA	3,6%	9,3%	8,6%
Marża zysku netto	3,5%	7,5%	8,8%
Kapitał własny	190 709	176 441	105 502
Dług netto	523 733	556 086	680 669
Dług netto / LTM EBITDA	4,0	3,8	17,8