



14 listopada 2014

---

## Komentarz Zarządu do wyników trzeciego kwartału roku 2014

Trzeci kwartał roku 2014 stanowił kontynuację okresu poprawy wyników w porównaniu do roku 2013 jakkolwiek skala przyrostu ma tendencję malejącą z kwartału na kwartał. Nasz zysk brutto ze sprzedaży, EBIT i EBITDA wzrosły, również w odniesieniu do danych skorygowanych o elementy jednostkowe. Miały one istotny wpływ na wysokość wyniku netto, który był znacznie lepszy niż w roku ubiegłym jednak po raz pierwszy w tym roku przyjął wartość ujemną. Podobnie jak w roku ubiegłym trzeci kwartał był okresem remontowym w naszych zakładach. W tym roku trwał on dłużej z uwagi na uwzględnienie niektórych nakładów inwestycyjnych, które zostały zrealizowane w tym czasie. Sądzymy, że ten czynnik miał większe przełożenie na osłabienie naszych wyników w porównaniu do kwartału poprzedniego niż obserwowane pogorszenie koniunktury rynkowej.

Po wzroście o 5% (rdr) w drugim kwartale 2014 roku produkcja stali surowej w Polsce spadła o (-)4,3% w kwartale trzecim. W całej Unii Europejskiej(28) produkcja stali wzrosła jedynie o 0,5%. Wzrost Chin spowolnił do niecałych 3,9% co przyniosło skutek w postaci wzrostu produkcji światowej o zaledwie 2,7%.

Choć ostrzeżenia o spowolnieniu w Europie i w Chinach są coraz szerzej artykułowane, pozostajemy ze względnie pozytywnymi oczekiwaniami na resztę 2014 roku na podstawie bieżącego obłożenia zamówieniami.

### I. Sprawozdanie

#### 1. Rachunek zysków i strat

Przychody Grupy wzrosły o 23,9 milionów złotych i 7,0% głównie w związku z 11,5% przyrostem ilości łącznej sprzedaży złomów stali, półwyrobów i wyrobów finalnych. Zysk brutto na sprzedaży podniósł się o 7,3 milionów złotych i 26,9% w porównaniu do trzeciego kwartału 2013 roku w wyniku większej sprzedaży kęsów (półwyrobów) i wyrobów finalnych. EBIT wzrósł o 1,8 milionów złotych a EBITDA o 1,4 milionów złotych. Marża EBITDA wzrosła do 4,7% z 4,6%.

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 trzecim kwartale 2013 roku, o odpowiednio (-)1,8% i (-)1,9%. Podobny, negatywny wpływ kursy wymiany miały na poziom kosztów finansowych netto – straty związane z niezrealizowanymi różnicami kursowymi dotyczącymi zadłużenia Spółki wyniosły łącznie (-)1,5 miliona złotych, głównie w związku z osłabieniem złotego wobec euro: kurs EUR/PLN wyniósł 4,18 złotych na koniec września 2014 roku przy 4,16 złotych na koniec czerwca bieżącego roku.

KURSY WALUT – ŚREDNIE W OKRESIE		Q3 2014	Q3 2013
	PLN		
EUR/PLN		4,17	4,25
	% zmiany	-1,8%	
USD/PLN		3,15	3,21
	% zmiany	-1,9%	

KURSY WALUT		30-wrz-2014	30-cze-2014	30-wrz-2013
	PLN			
EUR/PLN		4,18	4,16	4,22
	% zmiany (wrz 14 / cze 14)	0,4%		
USD/PLN		3,30	3,05	3,12
	% zmiany (wrz14 / cze 14)	8,1%		

Poprawa naszej działalności operacyjnej była w większości spowodowana wzrostem produkcji i sprzedaży naszych półwyrobów oraz wyrobów finalnych. Różnice (spready) między osiąganymi przez Cognor cenami kęsów produkowanych przez Ferrostal a średnią ceną zakupu złomu przez tą hutę spadły o (-)98 złotych na tonie, natomiast spready dotyczące wyrobów finalnych Ferrostalu uległy zmniejszeniu o (-)11 złotych na tonie. Jakkolwiek spready dla produkcji HSJ zwiększyły się średnio o 73 złote na tonie to wzrost ten nie zamortyzował pogorszenia spreadów Ferrostalu.

CENY I SPREADY	Q3 2014	Q2 2014	Q1 2014	Q4 2013	Q3 2013
(pln/ tona)					
<b>FERROSTAL</b>					
<b>ZŁOM STALI – zakupy razem</b>	966	972	1 052	1 073	1 045
<b>KĘSY – sprzedaż do klientów zewnętrznych</b>	1 784	1 744	1 995	1 972	1 961
<b>SPREADY NA KĘSACH</b>	<b>818</b>	<b>772</b>	<b>942</b>	<b>899</b>	<b>916</b>
<b>WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych</b>	1 989	2 066	2 158	2 168	2 079
- pręty gładkie	2 051	2 076	2 136	2 153	2 057
- płaskowniki	2 040	2 070	2 157	2 162	2 090
- kwadraty	2 034	2 056	2 108	2 163	2 038
-pręty żebrowane	1 846	1 938	2 138		
- kątowniki	2 083	2 120	2 185	2 166	2 079
- inne	3 971	3 475	2 370	2 404	2 787
<b>SPREADY NA WYROBACH</b>	<b>1 023</b>	<b>1 094</b>	<b>1 105</b>	<b>1 095</b>	<b>1 034</b>
- pręty gładkie	1 085	1 104	1 084	1 080	1 012
- płaskowniki	1 074	1 098	1 105	1 089	1 045
- kwadraty	1 068	1 084	1 056	1 090	993
-pręty żebrowane	880	966	1 086		
- kątowniki	1 117	1 148	1 133	1 093	1 034
- inne	3 005	2 503	1 318	1 331	1 742
<b>HSJ</b>					
<b>ZŁOM STALI – zakupy razem</b>	1 048	1 034	1 060	1 084	1 084
<b>WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych</b>	2 900	2 950	2 947	2 761	2 840
- pręty o dużych średnicach	2 761	2 808	2 838	2 698	2 730
- blachy grube	2 912	6 420	4 723	2 855	3 536
- blachy cienkie	11 379	11 126	10 732	11 810	12 101
- inne	29 635	25 941	24 004	21 878	13 569
<b>PRODUCT SPREADS</b>	<b>1 852</b>	<b>1 916</b>	<b>1 886</b>	<b>1 677</b>	<b>1 756</b>
- big rounds	1 713	1 774	1 778	1 614	1 646
- thick sheets	1 864	5 386	3 663	1 771	2 452
- thin sheets	10 331	10 092	9 672	10 726	11 017
- other	28 587	24 907	17 121	20 794	12 485

W raporcie za drugi kwartał bieżącego roku omyłkowo rozpoznana została kwota 1,7 miliona złotych dotycząca rozliczeń międzyokresowych remontów. Zaksięgowana została w pozycji kosztów ogólnego zarządu, pomniejszając te koszty zamiast kosztów sprzedanych produktów towarów i materiałów. W kwartale trzecim 2014 roku błąd ten został skorygowany w wyniku czego koszty ogólnego zarządu w tym kwartale uległy zwiększeniu powyżej średniej rocznej, która wynosi 8,9 miliona złotych.

Na ostateczny wynik finansowy wpłynęły straty z tytułu niezrealizowanych różnic kursowych dotyczących zadłużenia Grupy, które zwiększyły koszty finansowe o 1,5 miliona złotych.

<b>RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT</b>	<b>Q3 2014</b>	<b>Q2 2014</b>	<b>Q3 2013</b>
	<i>'000 PLN</i>		
Przychody	366 967	367 938	343 035
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-332 330	-331 361	-315 745
<b>Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży</b>	<b>34 637</b>	<b>36 577</b>	<b>27 290</b>
Pozostałe przychody	-831	2 551	4 160
Koszty sprzedaży	-11 102	-10 616	-10 232
Koszty ogólnego zarządu	-11 064	-7 189	-8 193
Pozostałe zyski/(straty) netto	238	659	-3 506
Pozostałe koszty	-3 891	-5 375	-3 369
<b>Zysk/(strata) na działalności operacyjnej</b>	<b>7 987</b>	<b>16 607</b>	<b>6 150</b>
Przychody finansowe	1 799	0	129
Koszty finansowe	-15 750	-14 666	-921
<b>Koszty finansowe netto</b>	<b>-13 951</b>	<b>-14 666</b>	<b>-792</b>
Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	-16	-14	-17
Nadwyżka wartości godziwej nad kosztem nabycia	49	3 799	0
<b>Zysk/(strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>-5 931</b>	<b>5 726</b>	<b>5 341</b>
Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	1 034	-1 096	-3 834
<b>Zysk/(strata) netto za rok obrotowy</b>	<b>-4 897</b>	<b>4 630</b>	<b>1 507</b>
Amortyzacja	-9 286	-8 659	-9 706
<b>EBITDA</b>	<b>17 273</b>	<b>25 266</b>	<b>15 856</b>

W trzecim kwartale 2014 roku zdarzenia o jednostkowym charakterze miały istotny wpływ na wartość EBITDA i 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 2014	Q2 2014	Q3 2013
	'000 PLN		
<b>Raportowana EBITDA</b>	<b>17 273</b>	<b>25 266</b>	<b>15 856</b>
Elementy o charakterze jednostkowym:	-2 917	-589	-3 281
- koszt wytworzenia sprzedaży	-19	19	-3
- inne przychody	184	288	1 061
- koszty sprzedaży	-579	55	165
- inne zyski / straty	66	861	-2 589
- różnice kursowe na działalności operacyjnej	91	-277	-1 273
- pozostałe	-2 660	-1 535	-642
<b>EBITDA skorygowana</b>	<b>20 190</b>	<b>25 855</b>	<b>19 137</b>
<b>Raportowany wynik netto</b>	<b>-4 897</b>	<b>4 630</b>	<b>1 507</b>
Elementy o charakterze jednostkowym:	-3 449	4 178	11 448
- saldo korekt na poziomie EBITDA	-2 917	-589	-3 281
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	-1 462	870	14 090
- wynik na skupie zadłużenia	403	0	0
- udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	49	3 785	16
- pro-forma korekta podatku dochodowego	478	112	623
<b>Wynik finansowy netto skorygowany</b>	<b>-1 448</b>	<b>452</b>	<b>-9 941</b>

Zgodnie z powyższą analizą skorygowana EBITDA za trzeci kwartał bieżącego roku wyniosła 20,2 milionów złotych a skorygowany wynik netto (-) 1,5 miliona złotych – co stanowi poprawę w porównaniu do kwot z trzeciego kwartału roku poprzedniego. Jednocześnie pragniemy zwrócić uwagę na dwie pozycje wpływające na kalkulację wartości skorygowanych.

W dniu czwartego listopada 2014 roku zdecydowaliśmy się zakończyć spór prowadzony z firmą Mechel dotyczący umowy z dnia 4 lutego 2011 roku normującej sprzedaż udziałów w spółce Cognor Stahlhandel GmbH (Umowa) i płatność pozostałej części ceny w kwocie 7,2 miliona złotych, zgodnie z naszymi wyliczeniami ostatecznej ceny sprzedaży. Mając na względzie możliwą przewlekłość postępowania arbitrażowego oraz koszty z tym związane, jak również niepewność przyszłego standingu finansowego firmy Mechel, zdecydowaliśmy się uzgodnić warunki w ramach których Cognor zaakceptował kwotę 1,2 miliona euro jako ostateczne rozliczenie zobowiązań firmy Mechel z tytułu Umowy. Mimo, że ugoda skutkuje stratą w wysokości (-)2,3 miliona złotych przekonani jesteśmy o zasadności tej decyzji bowiem dalsza zwłoka wiązała się ze zbyt wysokimi ryzykami. Kwota ta została ujęta jako rezerwa pod pozycją „inne zyski/straty” w wynikach trzeciego kwartału 2014 roku.

Druga pozycja związana jest ze skupem obligacji własnych (Obligacje). W trzecim kwartale 2014 roku dokonaliśmy skupu Obligacji o nominale 0,5 miliona euro i zanotowaliśmy związany z tym pozytywny wynik w wysokości 0,4 miliona złotych. Zysk ten jest wyszczególniony pod pozycją „wynik na skupie zadłużenia” w powyższej tabeli zdarzeń o charakterze jednostkowym. W bieżącym kwartale dokonaliśmy dalszych zakupów własnego długu na wolnym rynku o łącznym nominale 1,5 miliona euro. Wynik na tych transakcjach zostanie rozpoznany w danych za czwarty kwartał bieżącego roku. W zależności od naszej pozycji płynnościowej i cen Obligacji na rynku będziemy rozważać ewentualność dalszych zakupów w ramach limitów wynikających z warunków dokumentacji obligacyjnej.

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

	FERR	ZW-WB	HSJ	ZLMET
'000 PLN				
Przychody ze sprzedaży	197 040	7 385	108 963	103 844
- w tym do jednostek zależnych	558	7 222	994	60 271
EBIT	18 237	950	11 734	4454
EBITDA	13 373	950	5 610	188
<b>Wynik finansowy netto</b>	<b>7 893</b>	<b>682</b>	<b>-12 897</b>	<b>-582</b>

## 2. Bilans

Suma bilansowa uległa zwiększeniu o 6,9% w porównaniu do trzeciego kwartału roku 2013 głównie w związku z 14,6% wzrostem wartości aktywów obrotowych. Wzrost ten był w największym stopniu napędzany wyższym poziomem zapasów – wzrost o 32,7%. Odwrotny trend wystąpił w porównaniu do kwartału drugiego 2014 roku gdzie zarówno zapasy i należności uległy zmniejszeniu wpływając na spadek aktywów obrotowych o 6,1%.

AKTYWA	Q3 2014	Q2 2014	Q3 2013
'000 PLN			
<b>A. AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>450 334</b>	<b>443 970</b>	<b>454 213</b>
I. Wartości niematerialne	11 776	11 762	12 755
II. Rzeczowe aktywa trwałe	294 515	294 874	299 382
III. Pozostałe należności	42 113	41 647	42 204
IV. Pozostałe inwestycje	2 196	2 212	6 264
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	24 471	24 623	18 639
VI. Odroczony podatek dochodowy	75 263	68 852	74 969
<b>B. AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>518 638</b>	<b>552 311</b>	<b>452 598</b>
I. Zapasy	248 807	268 707	187 452
II. Należności	227 228	247 672	223 370
1. Należności z tytułu dostaw i usług	204 494	224 750	218 438
2. Należności z tytułu podatku dochodowego	47	33	10
3. Pozostałe	22 687	22 889	4 922
III. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	33 828	27 260	31 274
IV. Przedpłaty	0	0	1 804
V. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	8 775	8 672	8 698
<b>RAZEM</b>	<b>968 972</b>	<b>996 281</b>	<b>906 811</b>

W trzecim kwartale 2014 roku Grupa zmniejszyła zadłużenie przy dźwigni brutto o wartości 485,1 milionów złotych i netto 451,3 milionów złotych – mniej o 62,0 milionów złotych porównaniu do końca trzeciego kwartału roku 2013 i mniej o 17,3 milionów złotych porównując ze stanem z końca drugiego kwartału roku 2014. Podstawowym powodem spadku długu 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 długu. Księgujemy ten instrument jako składnik kapitału własnego a nie jako zadłużenie. Emisja obligacji zamiennych była głównym powodem wzrostu kapitałów własnych o 85,3 milionów złotych w porównaniu z końcem trzeciego kwartału 2013 roku. Restrukturyzacja przyniosła także wydłużenie terminu zapadalności większości zadłużenia Grupy. Nasze Obligacje staną się wymagalne w roku 2020, stąd przyrost zadłużenia długoterminowego Grupy kosztem spadku zobowiązań krótkoterminowych w porównaniu do trzeciego kwartału w roku 2013.

<b>PASYWA</b>	<b>Q3 2014</b>	<b>Q2 2014</b>	<b>Q3 2013</b>
<i>'000 PLN</i>			
<b>A. KAPITAŁ WŁASNY</b>	<b>223 115</b>	<b>228 807</b>	<b>137 767</b>
I. Kapitał zakładowy	132 444	132 444	132 444
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	65 871	72 110	-8 232
III. Udziały mniejszości	24 800	24 253	13 555
<b>B. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>745 857</b>	<b>767 474</b>	<b>769 044</b>
I. Zobowiązania długoterminowe	461 157	422 266	20 585
1. Świadczenia pracownicze	9 215	9 230	6 705
2. Z tytułu kredytów i pożyczek	407 508	407 504	4 615
3. Pozostałe	44 434	5 532	9 265
II. Zobowiązania krótkoterminowe	284 700	345 208	748 459
1. Z tytułu kredytów i pożyczek	72 063	82 099	536 481
2. Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym	5 510	6 228	3 400
3. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	199 866	247 791	205 356
4. Przychody przyszłych okresów	117	117	1 036
6. Świadczenia pracownicze	2 324	1 760	1 754
7. Z tytułu podatku dochodowego	44	0	0
8. Rezerwy	4 776	7 213	432
<b>RAZEM</b>	<b>968 972</b>	<b>996 281</b>	<b>906 811</b>

### 3. Rachunek przepływów pieniężnych

Grupa wypracowała pozytywne przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w efekcie dokonanych odpisów amortyzacyjnych, kształtowania się poziomu kapitału obrotowego i innych, mniej istotnych elementów. Kapitał obrotowy przysporzył środków pieniężnych w kwocie 17,0 milionów złotych. Przepływy z działalności inwestycyjnej były ujemne w wyniku realizacji nakładów inwestycyjnych na środki trwałe w kwocie (-)8,7 milionów złotych. Sierpniowa płatność kuponu od naszych obligacji w łącznej kwocie (-)17,9 milionów złotych wpłynęła silnie negatywnie na nasze przepływy z działalności finansowej.

<b>PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH</b>	<b>Q3 2014</b>	<b>Q2 2014</b>	<b>Q3 2013</b>
<i>'000 PLN</i>			
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	37 130	10 135	23 626
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	-5 493	-1 035	-3 102
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	-24 353	-948	-31 954
<b>Zmiana środków pieniężnych</b>	<b>7 284</b>	<b>8 142</b>	<b>-11 430</b>

## II. Podstawowe wskaźniki

Wskaźniki płynności uległy bardzo dużej poprawie w wyniku zakończonej sukcesem restrukturyzacji finansowej Grupy. Rotacja należności zanotowała poprawę zaś rotacja zapasów przyrosła. Lepszy poziom EBITDA oraz częściowa konwersja długu na obligacje zamienne pozwoliły na zmniejszenie zadłużenia Cognor S.A. do poziomu 5,0.

WSKAŹNIKI	Q3 2014	Q2 2014	Q3 2013
Wskaźnik płynności	1.82	1.60	0.60
Wskaźnik szybki	0.95	0.82	0.35
Rotacja zapasów (dni)	67	73	53
Rotacja należności (dni)	50	55	57
Marża EBITDA	4.7%	6.9%	4.6%
Marża zysku netto	-1.3%	1.3%	0.4%
Kapitał własny (tys. zł.)	223 115	228 807	137 767
Dług netto (tys. zł.)	451 253	468 571	513 222
Dług netto / LTM EBITDA	5.0	5.2	9.5

### III. Inwestycje rozwojowe

Podczas przerwy remontowej zdołaliśmy wdrożyć dwa elementy średnioterminowego planu inwestycyjnego dla HSJ: (i) modernizacja COS i (ii) modernizacja walcowni wyrobów długich. Spodziewamy się, że nakłady te będą miały pozytywny wpływ na jakość produkcji, co winno wpłynąć na ograniczenie kosztów produkcji wadliwej i zwiększenie możliwości ekspansji rynkowej. Pozostałe elementy programu inwestycyjnego HSJ są przewidziane na rok 2015. Dalsze zwiększenie nakładów inwestycyjnych jest uzależnione od kształtowania się naszych wyników finansowych oraz postępów w ograniczeniu zadłużenia Grupy.

### IV. Telekonferencja poświęcona omówieniu wyników

Telekonferencja dotycząca wyników trzeciego kwartału 2014 roku odbędzie się w języku angielskim w piątek 21 listopada 2014 roku o godzinie 16:00 czasu polskiego (15:00 czasu londyńskiego). Przed telekonferencją udostępniona zostanie również specjalna prezentacja do pobrania ze strony internetowej Spółki: [www.cognor.eu](http://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=191499>