



21 Marzec 2014

## Komentarz i Analizy Zarządu do Raportu Rocznego 2013

Zarząd Cognor S.A. (Cognor, Spółka, Grupa) przekazuje komentarz do skonsolidowanych wyników finansowych za rok obrotowy 2013.

### I. Sprawozdanie finansowe

Rok 2012 przyniósł znaczące osłabienie rynku stalowego w Europie po całkiem udanym roku 2011. Niestety rok ubiegły stanowił kontynuację negatywnego trendu i ostrożne oczekiwania na poprawę sprzed ponad roku nie zdołały się zmaterializować. Co więcej, Ameryka Północna przyłączyła się do tego osłabienia mimo, iż w roku 2012 nie zanotowała spadku koniunktury. Tradycyjnie już gospodarki z Azji napędzały globalny przyrost rynku jednak z uwagi na to, że praktycznie całość naszych wyrobów sprzedajemy w Polsce oraz innych krajach Unii Europejskiej, toteż eksponowani jesteśmy na kondycję tego rynku na którym kluczowe przemysły zużywające wyroby hutnicze ograniczają swoją produkcję odpowiednio do mniejszego popytu na ich wyroby.

PRODUKCJA STALI SUROWEJ	2013	% rdr	2012	2011	2010	2009	2008	2007
<i>miliony ton</i>								
<b>Europa</b>	<b>311</b>	<b>-2%</b>	<b>318</b>	<b>327</b>	<b>314</b>	<b>266</b>	<b>344</b>	<b>365</b>
Polska	8,0	-5%	8,4	8,8	8,0	7,2	9,7	10,6
UE (27)	166	-2%	169	177	173	139	198	210
WNP	109	-2%	111	112	108	98	114	124
<b>Ameryka Północna</b>	<b>119</b>	<b>-2%</b>	<b>122</b>	<b>119</b>	<b>112</b>	<b>82</b>	<b>125</b>	<b>133</b>
USA	87	-2%	89	86	81	58	91	98
<b>Ameryka Południowa</b>	<b>46</b>	<b>-2%</b>	<b>47</b>	<b>48</b>	<b>44</b>	<b>38</b>	<b>47</b>	<b>48</b>
<b>Afryka / Bliski Wschód</b>	<b>42</b>	<b>24%</b>	<b>34</b>	<b>34</b>	<b>36</b>	<b>32</b>	<b>34</b>	<b>36</b>
<b>Azja</b>	<b>1059</b>	<b>8%</b>	<b>983</b>	<b>954</b>	<b>881</b>	<b>795</b>	<b>768</b>	<b>757</b>
Chiny	779	10%	709	683	627	568	500	489
Japonia	111	4%	107	108	109	88	119	120
<b>Oceania</b>	<b>6</b>	<b>0%</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>9</b>
<b>Razem</b>	<b>1582</b>	<b>5%</b>	<b>1510</b>	<b>1490</b>	<b>1396</b>	<b>1220</b>	<b>1326</b>	<b>1346</b>

Źródło: World Steel Association

Cykliczność biznesu stalowego jest pochodną popytu głównie ze strony przemysłu budowlanego oraz samochodowego. Począwszy od 2009 roku zarówno aktywność budowlana jak i sprzedaż samochodów spadają w Europie i popyt na stal podąża za tym trendem. W innych rejonach świata produkcja stali zbliżyła się lub nawet przekroczyła poziom sprzed kryzysu lecz nie dotyczy to Europy, która nie potrafi ruszyć z miejsca. Zapewne problem zadłużenia publicznego stanowi podstawową przesłankę tej sytuacji więc należy spodziewać się, że przyszły wzrost rynku może być raczej powolny.

Pomimo powyższego podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do ryku lokalnego. Gospodarka w Polsce radzi sobie w ostatnich latach dużo lepiej niż w innych miejscach Unii Europejskiej pozostając jedną z nielicznych wzrastających. Deficyt finansów i zadłużenie publiczne wydają się być pod właściwą kontrolą. Zdrowy sektor bankowy jest dobrze pozycjonowany aby finansować przyszły wzrost. Szerszy geograficzny kontekst należy jednak uwzględnić bowiem produkcja stali w Polsce jest uzależniona w znaczącym stopniu o popytu zewnętrznego, z Niemiec w szczególności.

Koniunktura hutnicza pozostawała pod presją z pewną tendencją do poprawy w drugiej połowie roku. Ceny na nasze kęsy i szczególnie produkty finalne Ferrostal i HSJ uległy dalszej obniżce. Jedynie w odniesieniu do półwyrobów (kęsy) zdołaliśmy poprawić marżowość, bowiem ich ceny spadły w mniejszym stopniu niż ceny złomu, stanowiącego nasz podstawowy koszt produkcji. Zmniejszająca się różnica pomiędzy cenami wyrobów finalnych a ceną złomu, ograniczyła naszą marżowość. Różnica ta oraz różnica między ceną kęsów i złomu stali stanowią dla nas główny miernik koniunktury sygnalizujący w tym przypadku jasno jej osłabienie.

Poniższa tabela prezentuje kształtowanie się cen złomu, kęsów oraz wyrobów hutniczych dla obydwu naszych hut. Różnice zostały skalkulowane poprzez odjęcie ceny złomu od ceny wyrobu lub półwyrobu.

CENY I MARŻE	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
<i>PLN / tona</i>							
<b>FERROSTAL</b>							
złom (wszystkie gatunki, wraz z kosztem transportu)	1 096	1 236	1 152	891	672	1 081	758
kęsy (wszystkie gatunki)	2 015	2 121	2 038	1 629	1 312	1 906	1 672
<i>różnica kęs / złom</i>	<i>919</i>	<i>885</i>	<i>885</i>	<i>738</i>	<i>640</i>	<i>825</i>	<i>914</i>
wyroby hutnicze (wszystkie typy)	2 131	2 337	2 285	1 929	1 616	2 160	1 953
<i>różnica wyrób / złom</i>	<i>1 036</i>	<i>1 101</i>	<i>1 132</i>	<i>1 039</i>	<i>944</i>	<i>1 079</i>	<i>1 195</i>
<b>HSJ</b>							
złom (wszystkie gatunki, wraz z kosztem transportu)	1 114	1 220	1 175	926	694	983	866
wyroby hutnicze (wszystkie typy)	2 937	3 387	3 535	3 007	2 489	3 066	2 838
<i>różnica wyrób / złom</i>	<i>1 823</i>	<i>2 167</i>	<i>2 359</i>	<i>2 080</i>	<i>1 795</i>	<i>2 082</i>	<i>1 972</i>

Źródło: Spółka

Podsumowując, ostatni rok był bardzo wymagający z powodu słabego popytu i spadających dalej marż. Spółka próbowała zamortyzować

negatywny wpływ koniunktury poprzez ścisłą kontrolę kosztów i przyrost swojego udziału w kurczącym się rynku.

#### 1. Rachunek zysków lub strat i innych całkowitych dochodów

Zła sytuacja rynkowa manifestująca się spadającym popytem i cenami doprowadziła do zmniejszenia się skonsolidowanych przychodów. Sprzedaż spadła o 7,5%, głównie z powodu obniżki cen naszych wyrobów. Spadek mierzony ilościowo był zdecydowanie mniejszy – łączna ilość dostarczonych klientom złomów stali, kęsów i wyrobów hutniczych spadła o 2,2%. Co godne zauważenia, Cognor zanotował lekki przyrost zysku brutto na sprzedaży i zysku operacyjnego o odpowiednio 7,7% i 13,1%, mimo opisanej presji na marże. To było związane z większą ilościowo o 5,3% sprzedażą kęsów i wyrobów hutniczych, gdzie marże są wyższe niż te realizowane na sprzedaży złomów. Praktycznie całość przychodów i zysków wygenerowana została przez gwarantów (według definicji zawartej w dokumentacji na podstawie której Spółka wyemitowała Obligacje). Wynik netto zamknął się stratą między innymi z powodu dodatkowego kosztu odsetkowego związanego z kapitalizacją ostatniego kuponu od Obligacji Spółki oraz ujemnych różnic kursowych od zobowiązań finansowych Grupy w kwocie (-) 7,1 milionów złotych.

<b>RACHUNEK ZYSKÓW LUB STRAT I INNYCH CAŁKOWITYCH DOCHODÓW</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<i>'000 PLN</i>		
Przychody ze sprzedaży	1 294 269	1 399 674	1 549 647
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-1 191 124	-1 303 894	-1 377 076
<b>Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży</b>	<b>103 145</b>	<b>95 780</b>	<b>172 571</b>
Pozostałe przychody	10 956	11 571	9 919
Koszty sprzedaży	-39 518	-33 950	-36 171
Koszty ogólnego zarządu	-34 964	-34 691	-46 600
Pozostałe zyski/(straty) netto	1 979	-2 224	15 309
Pozostałe koszty	-13 485	-11 636	-14 546
<b>Zysk/(strata) na działalności operacyjnej</b>	<b>28 113</b>	<b>24 850</b>	<b>100 482</b>
Przychody finansowe	-	36 675	6 562
Koszty finansowe	-75 955	-62 424	-105 041
<b>Koszty finansowe netto</b>	<b>-75 955</b>	<b>-25 749</b>	<b>-98 479</b>
Wynik dotyczący jednostek stowarzyszonych	2 759	0	0
<b>Zysk/(strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>-45 083</b>	<b>-899</b>	<b>2 003</b>
Podatek dochodowy	-2 619	1 086	21 887
Zysk/(strata) netto z działalności zaniechanej	0	0	92 011
<b>Zysk/(strata) netto za rok obrotowy</b>	<b>-47 702</b>	<b>187</b>	<b>115 901</b>
Amortyzacja	-37 078	-41 532	-44 169
<b>EBITDA</b>	<b>65 191</b>	<b>66 382</b>	<b>144 651</b>

<b>SPRZEDA</b>	<b>2013</b>	<b>% rdr</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<i>'000 PLN</i>			
Ziomy stali	88 737	-31,9%	130 366	120 064
K sy	346 415	-29,8%	493 767	551 525
Wyroby finalne	745 598	20,5%	618 700	718 070
<b>Razem</b>	<b>1 180 750</b>	<b>-5,0%</b>	<b>1 242 833</b>	<b>1 389 659</b>
	<i>Tony</i>			
Ziomy stali	87 450	-28,8%	122 750	118 098
K sy	170 018	-27,0%	232 814	269 148
Wyroby finalne	292 523	41,6%	206 541	231 573
<b>Razem</b>	<b>549 991</b>	<b>-2,2%</b>	<b>562 105</b>	<b>618 819</b>

Kurs wymiany złotego na Euro nie miał istotnego wpływu na przychody Spółki przy pewnym negatywnym wpływie ze strony dolara. Ten jednak był mało znaczący w związku z niewielką ilością sprzedaży w tej walucie.

<b>KURSY WALUT Ę REDNIE ROCZNE</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<i>PLN</i>		
EUR/PLN	4,19	4,19	4,12
<i>% zmiany</i>	<i>0%</i>	<i>2%</i>	<i>3%</i>
USD/PLN	3,16	3,26	2,96
<i>% zmiany</i>	<i>-3%</i>	<i>10%</i>	<i>-2%</i>

*Źródło: NBP*

W 2013 roku zmienność kursów była nieduża co przełożyło się na mniejsze wyniki na różnicach kursowych dotyczące aktywów, zobowiązań i działalności operacyjnej Spółki.

<b>KURSY WALUT Ę KONIEC OKRESU</b>	<b>gru-2013</b>	<b>gru-2012</b>	<b>gru-2011</b>
	<i>PLN</i>		
EUR/PLN	4,15	4,09	4,42
<i>% zmiany</i>	<i>1%</i>	<i>-7%</i>	<i>12%</i>
USD/PLN	3,01	3,10	3,42
<i>% zmiany</i>	<i>-3%</i>	<i>-9%</i>	<i>16%</i>

*Źródło: NBP*

Zauważyć jednocześnie należy, że pewne zdarzenia wpływające na wartość EBITDA mają charakter księgowych jednostkowych. Wpływają one zarówno pozytywnie jak i negatywnie. W ostatnim roku łączna wartość tych odchyłeń była nieistotna dla zysku EBITDA i znacząca z punktu widzenia wyniku netto. W efekcie skorygowane, pochodzące z powtarzalnej działalności EBITDA i wynik finansowy netto były bardzo zbliżone w roku 2013 i 2012.

OPIS	2013	2012
€000 PLN		
<b>Raportowana EBITDA</b>	<b>65 191</b>	<b>66 382</b>
Elementy o charakterze jednostkowym:	2 345	1 503
- KWS	213	3 701
- inne przychody	1 830	3 523
- koszty sprzedaży	(385)	1 333
- koszty ogólnego Zarządu	0	-1769
- inne zyski / straty	1 128	4 555
- różnica kursowa z działalności operacyjnej	924	(6 778)
- pozostałe	(1 365)	(3 062)
<b>Skorygowana EBITDA</b>	<b>62 846</b>	<b>64 879</b>
<b>Raportowany wynik finansowy netto</b>	<b>-47 702</b>	<b>187</b>
Elementy o charakterze jednostkowym:	-9 132	37 792
- saldo korekt na poziomie EBITDA	2 345	1 503
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	-7 179	36 575
- wynik dotyczący jednostek stowarzyszonych	2 759	0
- koszt kapitalizacji kuponu	-8 162	0
- pro-forma korekta podatku dochodowego	1 105	-286
<b>Skorygowany wynik finansowy netto</b>	<b>-38 571</b>	<b>-37 605</b>

## 2. Sprawozdanie z sytuacji finansowej

Aktywa trwałe uległy zmniejszeniu w związku z dokonywanymi odpisami amortyzacyjnymi. Efekt przeciwny miały nabycia środków trwałych i wartości niematerialnych o wartości 13,0 mln zł. pomniejszone o 2,5 mln zł. wartości aktywów zbytych. Środki obrotowe zwiększyły się o 4,0% w związku z 31% wzrostem zapasów i spadkiem poziomu środków pieniężnych. Przyrost zapasów był równo rozłożony pomiędzy materiały i surowce, półwyroby i wyroby finalne.

AKTYWA	2013	2012	2011
'000 PLN			
<b>A. AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>450 960</b>	<b>472 467</b>	<b>499 437</b>
I. Wartości niematerialne	12 163	15 435	17 067
II. Rzeczowe aktywa trwałe	293 145	317 671	342 734
III. Pozostałe należności	41 500	40 943	44 583
IV. Pozostałe inwestycje	11 298	7 720	4 377
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	18 535	18 954	19 850
VI. Odroczony podatek dochodowy	74 319	71 744	70 826
<b>B. AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>459 505</b>	<b>442 042</b>	<b>480 180</b>
I. Zapasy	234 816	179 201	178 472
II. Należności	191 755	186 904	237 834
1. Należności z tytułu dostaw i usług	186 553	181 691	204 904
2. Należności z tytułu podatku dochodowego	12	82	7 744
3. Pozostałe	5 190	5 131	25 186
III. Rodki pieniężne i ich ekwiwalenty	14 778	64 151	47 166
IV. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	9 205	0	0
V. Aktywa dotyczące działalności zaniechanej	8 951	11 786	16 708
<b>Razem</b>	<b>910 465</b>	<b>914 509</b>	<b>979 617</b>

Wartość kapitałów własnych zmniejszyła się odpowiednio do wyniku finansowego okresu. Kredyty i pożyczki pomniejszone o środki pieniężne przyrosły o 41,1 mln zł. głównie wskutek: (i) zapotrzebowania ze strony kapitału obrotowego w kwocie 16,2 miliona zł., (ii) wydatków związanych

z kosztami refinansowania zadłużenia w kwocie 9,2 miliona zł. oraz (iii) strat na różnicach kursowych dotyczących długu w wysokości 7,1 mln zł. Zobowiązania bieżące wzrosły znacząco z powodu reklasyfikacji zadłużenia obligacyjnego Spółki z pozycji długoterminowej do zobowiązań krótkoterminowych. Po dacie niniejszego bilansu, w dniu 4 lutego 2014 r., miało miejsce refinansowanie tych zobowiązań w związku z czym nowe finansowanie będzie wykazywane na powrót jako element zadłużenia długoterminowego w najbliższym naszym raporcie kwartalnym.

<b>PASYWA</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<i>'000 PLN</i>			
<b>A. KAPITAŁ WŁASNY</b>	<b>129 134</b>	<b>176 842</b>	<b>176 441</b>
I. Kapitał zakładowy	132 444	132 444	132 444
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	-17 009	31 567	31 796
III. Udziały mniejszości	13 699	12 831	12 201
<b>B. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>781 331</b>	<b>737 667</b>	<b>803 176</b>
I. Zobowiązania krótkoterminowe	<b>25 627</b>	<b>500 373</b>	<b>548 729</b>
1. <i>wiadomości pracownicze</i>	<i>7 313</i>	<i>6 735</i>	<i>7 970</i>
2. <i>Z tytułu kredytów i pożyczek</i>	<i>6 677</i>	<i>487 020</i>	<i>532 138</i>
3. <i>Pozostałe</i>	<i>11 637</i>	<i>6 618</i>	<i>8 621</i>
II. Zobowiązania długoterminowe	755 704	237 294	254 447
1. <i>Z tytułu kredytów i pożyczek</i>	<i>562 906</i>	<i>75 333</i>	<i>45 878</i>
2. <i>Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym</i>	<i>0</i>	<i>15 495</i>	<i>25 236</i>
3. <i>Zobowiązania z tytułu dostaw i usług</i>	<i>188 763</i>	<i>142 170</i>	<i>176 117</i>
4. <i>Przychody przyszłych okresów</i>	<i>117</i>	<i>736</i>	<i>865</i>
5. <i>wiadomości pracownicze</i>	<i>3 250</i>	<i>2 815</i>	<i>5 677</i>
6. <i>Z tytułu podatku dochodowego</i>	<i>152</i>	<i>315</i>	<i>293</i>
7. <i>Rezerwy</i>	<i>516</i>	<i>430</i>	<i>381</i>
<b>Razem</b>	<b>910 465</b>	<b>914 509</b>	<b>979 617</b>

### 3. Przepływy środków pieniężnych

Spółka wypracowała dodatnie przepływy z działalności operacyjnej głównie dzięki odpisom z tytułu amortyzacji. Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy spowodowało negatywny przepływ w kwocie (-) 16,2 mln zł.

Działalność inwestycyjna przyniosła niewielkie ujemne przepływy w których wydatki na aktywa trwałe były praktycznie zbilansowane wpływami ze sprzedaży zbędnych środków.

Wysokie, ujemne przepływy z działalności finansowej wyniknęły ze spłat części kapitałowych w wysokości 27,1 mln zł. i odsetkowych w kwocie 59,3 mln zł. odnoszących się do zadłużenia Grupy w tym zaliczają się również wydatki związane z refinansowaniem zadłużenia Grupy w kwocie 9,2 mln. zł. Przeciwny efekt miało wykorzystanie linii factoringowych które umożliwiły wpływ w kwocie 12,3 mln zł.

<b>PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH</b>	<b>Y 2012</b>	<b>Y 2012</b>	<b>Y 2011</b>
<i>'000 PLN</i>			
<b>A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA</b>	<b>46 467</b>	<b>39 282</b>	<b>-38 090</b>
<b>B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA</b>	<b>-1 742</b>	<b>23 247</b>	<b>269 136</b>
<b>C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA</b>	<b>-78 591</b>	<b>-35 801</b>	<b>-141 413</b>
<b>Zmiana środków pieniężnych</b>	<b>-33 866</b>	<b>26 728</b>	<b>89 633</b>

#### 4. Podstawowe wskaźniki

Wskaźniki płynności pogorszyły się w wyniku reklasyfikacji zadłużenia obligacyjnego Spółki z pozycji długoterminowej do zobowiązań krótkoterminowych. Wskaźniki te ulegną poprawie w najbliższym sprawozdaniu kwartalnym Grupy gdzie odzwierciedlone będzie zamknięcie transakcji refinansowania obligacji Cognor, które nastąpiło 4 lutego 2014 r.

Cykl rotacji zapasów wzrósł o 22 dni a należności o 6 dni. Wzrost rotacji zapasów jest związany z zawarciem w lutym 2013 r. umowy o przerób usługowy kęsów z walcownią Profil z siedzibą w Krakowie.

Wskaźniki rentowności pozostają na niskich poziomach bez istotnej zmiany w stosunku do 2012 r. Wskaźniki zadłużenia uległy pogorszeniu w związku z przyrostem długu i ujemnym wynikiem finansowym netto.

WSKA NIKI	2013	2012	2011
Wskaźnik płynności	0.61	1.86	1.89
Wskaźnik szybki	0.30	1.11	1.19
Rotacja zapasów (dni)	72	50	47
Rotacja należności (dni)	53	47	48
Marginaż EBITDA	5.0%	4.7%	9.3%
Marginaż zysku netto	-3.7%	0.0%	7.5%
Kapitał własny (tys. zł)	129 134	176 842	176 441
Dług netto (tys. zł)	554 805	513 697	556 086
Dług netto / EBITDA	8.5	7.7	3.8

Źródło: Spółka

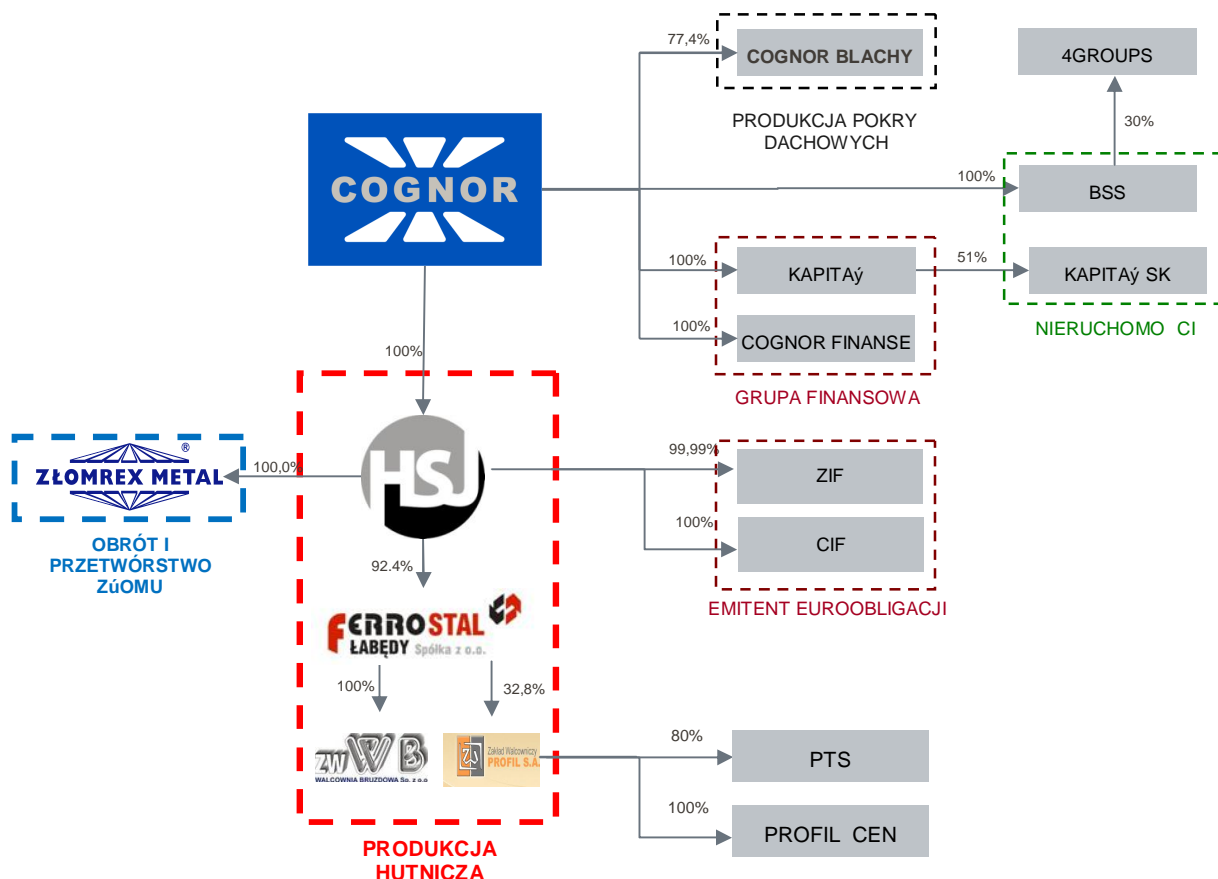
## II. Struktura Grupy kapitałowej Cognor

### 1. Schemat struktury Grupy

Struktura organizacyjna Grupy w roku 2013 nie odbiegała istotnie od tej z końca 2012 r. Po wielu latach zmian nakierowanych na uproszczenie naszej struktury sądzymy, że osiągnęliśmy stan bliski docelowemu.

Mimo powyższego nowe podmioty pojawiły się w schemacie: Cognor International Finance Ltd. – spółka celowa prawa angielskiego, której rolą jest obsługa właściwej strukturyzacji transakcji refinansowana dokonanej w dniu 4 lutego 2014 r. oraz ZW Profil SA – walcownia z siedzibą w Krakowie.

Obecnie widzimy dwa dodatkowe kroki zmierzające do dalszego uproszczenia Grupy i zamierzamy: (i) przeprowadzić połączenie pomiędzy Cognor S.A. i Cognor Finance oraz (ii) zlikwidować ZIF. Obydwa zdarzenia powinny wystąpić w roku 2014.



Walory Cognora są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Poza istniejącymi akcjami Spółka wyemitowała warranty pozwalające na zamianę każdego z nich na jedną akcję w terminie kolejnych ok. 8 lat po cenie 2,35 zł. za akcję.

W wyniku zamknięcia transakcji refinansowania zadłużenia Grupy które dokonało się 4 lutego 2014 r. Cognor wyemitował nowe obligacje zabezpieczone (Nowe Obligacje) w kwocie 100.348.109,00 euro i nowe obligacje zamienne (Obligacje Zamienne) w kwocie 25.087.003,00 euro w



zamian za dotychczas istniejące obligacje (Obligacje). Aby móc wyemitować Obligacje Zamienne wszystkie warranty posiadane poprzednio przez PS HoldCo Sp. z o.o. zostały przeniesione do CIF. CIF posiada je w imieniu obligatariuszy którzy mają prawo nabywania akcji Cognor S.A. poprzez prezentację tych warrantów i zapłatę ceny subskrypcyjnej (2,35 zł.) w drodze konwersji roszczenia wynikającego z Obligacji Zamiennych przeliczonego kursem EUR/PLN 4,3 zł. Żądania konwersji mogą być zgłaszane przez Obligatariuszy począwszy od 1 kwietnia 2015 roku aż do wymagalności Obligacji Zamiennych. W dniu wymagalności konwersja na akcje staje się obowiązkowa a Spółka nie ma obowiązku zaspakajania Obligacji Zamiennych w pieniądzu.

Poniżej aktualny skład akcjonariatu i posiadaczy warrantów:

AKCJONARIUSZE	AKCJE	%	WARRANTY	%
PS HoldCo Sp. z o.o	43 691 307	65,98	0	0,00
CIF	0	0,00	60 860 000	91,91
TFI PZU	4 400 140	6,64	0	0,00
Przemysław Grzesiak	3 522 951	3,81	0	0,00
Free-float	14 607 850	23,57	5 360 000	8,09
<b>Total</b>	<b>66 222 248</b>	<b>100,00</b>	<b>6 622</b>	<b>100,00</b>

Źródło: Spółka

PS HoldCo Sp. z o.o. razem ze swoją spółką zależną - Odlewnią Metali Szopienice Sp. z o.o. – są gwarantami oraz podlegają ograniczeniom wynikającym z dokumentacji na podstawie której Cognor wyemitował Obligacje. Pozostają również w tym charakterze pod rządami Nowych Obligacji.

## 2. Opis skrótów

PEŁNA NAZWA	SKRÓT
Cognor S.A.	COGNOR
Ferrostal -yab dy Sp. z o.o.	FERROSTAL, FERR
ZW-Walcownia Bruzdowa Sp. z o.o.	ZW-WB
Huta Stali Jako ciowych Sp. z o.o.	HSJ
Zymrex Metal Sp. z o.o.	ZyOMREX METAL, ZLMET
Cognor Blachy Dachowe S.A.	COGNOR BLACHY, COGBLD
KapitaýS.A.	KAPITAý
Cognor Finanse Sp. z o.o.	COG FINANSE, COGFIN
KapitaýS.A. Spółka komandytowa	KAPITAý SK
Business Support Services Sp. z o.o.	BSS
Zymrex International Finance SA	ZIF
Cognor International Finance Ltd	CIF
ZW Profil S.A.	PROFIL
Przedsi biorstwo Transportu Samochodowego S.A.	PTS
Profil Centrum Sp. z o.o.	PROFIL GEN
AB Stahl AG	AB STAHL

### III. Biznes

Zgodnie ze schematem organizacyjnym naszą działalność biznesową dzielimy na dwie główne dywizje i działalność pozostałą.

1. *Przetwórstwo i handel złomami* – w tym zakup, przetwórstwo, uzdatnianie i sprzedaż złomów stali oraz metali nieżelaznych,
2. *Produkcja stali* – w tym przerób złomu na półwyroby (kęsy i wlewki) ze stali, walcowanie wyrobów finalnych z półwyrobów oraz sprzedaż półwyrobów i wyrobów,
3. *Pozostała działalność* – zawiera: produkcję blach dachowych i dystrybucję wyrobów hutniczych, działalność finansową oraz zarządzanie nieruchomościami i projektami deweloperskimi.

Aby jednak prezentować naszą działalność w sposób spójny i bardziej przejrzysty dokonujemy analizy w podziale na następujące segmenty:

- *segment złomu stali*, który obejmuje pozyskiwanie i przetwórstwo złomu stalowego, który jest następnie zużywany wewnątrz lub sprzedawany klientom zewnętrznym,
- *segment półwyrobów*, obejmujący produkcję kęsów i wlewków używanych w dalszej naszej produkcji wyrobów finalnych lub sprzedawanych odbiorcom zewnętrznym,
- *segment wyrobów hutniczych*, obejmujący produkcję wyrobów finalnych ze stali i sprzedaż hurtową do klientów spoza Grupy,
- *segment inne*, zawierający głównie działalność w obszarze metali nieżelaznych taką jak: zakup i sprzedaż złomów albo ich przetwórstwo zlecone na wyroby finalne z metali nieżelaznych, produkcję blach dachowych i dystrybucję wyrobów hutniczych a także działalność finansową oraz zarządzanie nieruchomościami i projektami deweloperskimi.

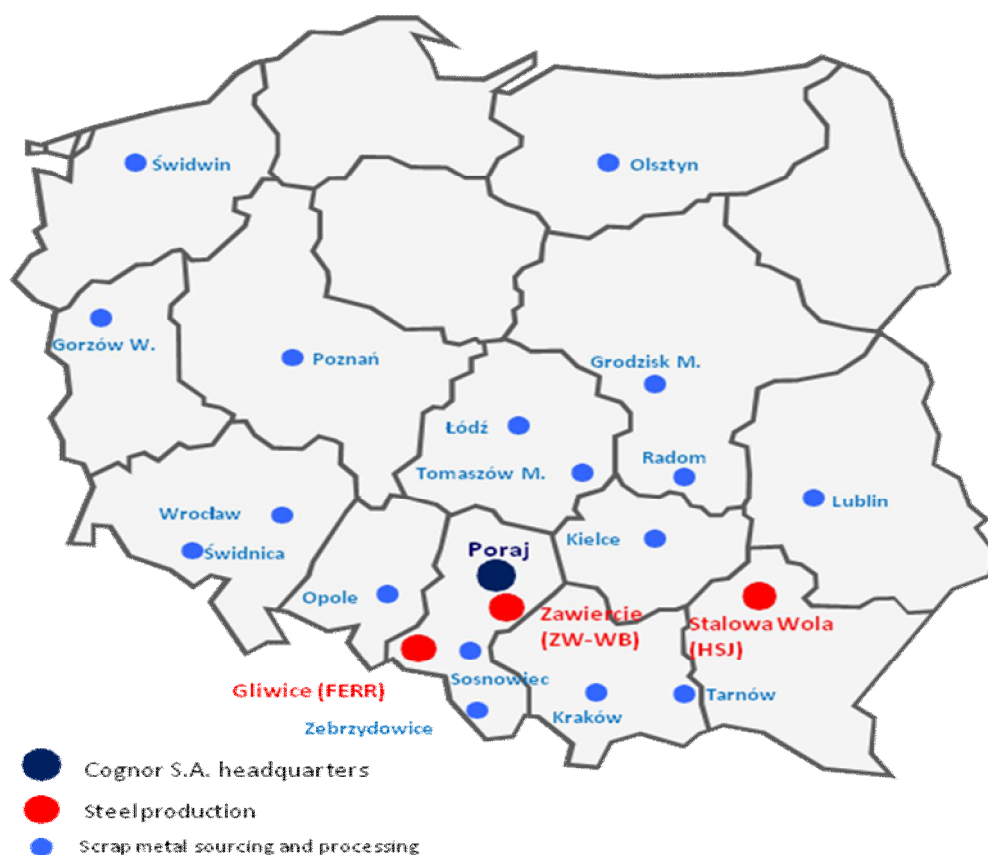
#### 1. Żłom stali

Jesteśmy jednym z liderów rynku skupu, przerobu i handlu złomem stali w Polsce. Nasz udział rynkowy w skupie złomu znajduje się na poziomie ok. 7%. Działalność tą prowadzi w naszej Grupie spółka Żłomrex Metal. Pewną ilość złomu nabywają indywidualnie FERR i HSJ na swoje potrzeby produkcyjne – ilości tych nie wliczamy do kalkulacji udziału rynkowego.

Posiadamy szeroką sieć składającą się z 18 oddziałów zlokalizowanych w bliskości do źródeł złomu w Polsce. Wyposażone są one w oprzyrządowanie niezbędne do prowadzenia skupu, przetwórstwa i ekspedycji złomów.

W roku 2013, pozyskaliśmy 633.514 ton złomu z czego 87.450 ton zostało sprzedanych klientom zewnętrznym.

Poniższa mapa pokazuje nasze główne lokalizacje złomowe (oddziały) oraz jednostki produkcyjne a także umiejscowienie siedziby Spółki.



ZúOM STALI		2013	2012	2011
<b>ZAKUP</b>	<i>Tony</i>			
FERR		179 334	153 107	158 537
ZLMET		361 942	359 709	429 488
HSJ		92 238	92 852	123 718
<b>WYKORZYSTANIE WEWN TRZNE</b>	<i>Tony</i>			
FERR		363 531	320 870	410 545
HSJ		205 929	183 320	211 872
<b>SPRZEDA</b>	<i>Tony</i>			
ZLMET		87 450	122 682	118 098
POZOSTAŹE		0	68	0
<b>SPRZEDA</b>	<i>'000 PLN</i>			
RAZEM		88 737	130 366	120 064
<b>RAZEM ZAKUP</b>	<i>(TONY)</i>	<b>633 514</b>	<b>605 668</b>	<b>711 743</b>
<b>RAZEM WYKORZYSTANIE WEWN TRZNE</b>	<i>(TONY)</i>	<b>569 460</b>	<b>504 190</b>	<b>622 417</b>
<b>RAZEM SPRZEDA</b>	<i>(TONY)</i>	<b>87 450</b>	<b>122 750</b>	<b>118 098</b>
<b>RAZEM SPRZEDA</b>	<i>('000 PLN)</i>	<b>88 737</b>	<b>130 366</b>	<b>120 064</b>

## 2. Półwyroby

Z produkcją 505.966 ton stali surowej w roku 2013 posiadaliśmy 6,3% udziału w polskiej produkcji stali, która wyniosła 8,0 milionów ton w ubiegłym roku<sup>1</sup>. Nasz udział w rynku produkcji stali specjalistycznych i stopowych był dalece większy – przy 182.421 ton produkcji tego typu stali posiadaliśmy udział 38,4% w tym segmencie rynku w Polsce<sup>2</sup>. W przybliżeniu dwie trzecie produkcji stali surowej zostaje dalej przetworzona przez nasze walcownie na wyroby finalne. Jednak znacząca część naszej produkcji kęsów, a mianowicie 170.018 ton za ostatni rok obrotowy, jest sprzedawana klientom zewnętrznym. Nasz udział w polskim rynku półwyrobów szacujemy na 20%<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Źródło: CIBEH, HIPH

<sup>2</sup> Źródło: CIBEH, based on 2012 data

<sup>3</sup> Źródło: Spółka

Posiadamy dwie huty stali, obydwie zlokalizowana w Polsce: Ferrostal Łabędy sp. z o.o. w Gliwicach i Huta Stali Jakościowych S.A. w Stalowej Woli. W roku 2013 wykorzystanie naszych zdolności produkcyjnych wyniosło 79,6% powodowane słabym popytem na nasze wyroby w Polsce i Europie. W roku poprzednim stopień wykorzystania był znacznie niższy i wyniósł 72,8% zaś w roku 2011 istotnie większy - 84,1%.

2011	ZDOLNO	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>Tony</i>			
FERR	375 000	348 596	93,0%
HSJ	261 000	186 012	71,3%
<b>Razem</b>	<b>636 000</b>	<b>534 608</b>	<b>84,1%</b>

2012	ZDOLNO	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>Tony</i>			
FERR	375 000	303 810	81,0%
HSJ	261 000	159 037	60,9%
<b>Razem</b>	<b>636 000</b>	<b>462 847</b>	<b>72,8%</b>

2013	ZDOLNO	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>Tony</i>			
FERR	375 000	324 695	86,6%
HSJ	261 000	181 271	69,5%
<b>Razem</b>	<b>636 000</b>	<b>505 966</b>	<b>79,6%</b>

PÓŁPRODUKTY		2013	2012	2011
<b>PRODUKCJA</b>	<i>Tony</i>			
FERR		324 695	303 810	348 596
HSJ		181 271	159 037	186 012
<b>WYKORZYSTANIE WEWN TRZNE</b>	<i>Tony</i>			
FERR		163 797	89 321	96 357
HSJ		172 151	140 712	169 103
<b>SPRZEDA ZEWN TRZNA</b>	<i>Tony</i>			
FERR		160 898	214 489	252 239
HSJ		9 120	18 325	16 909
<b>SPRZEDA</b>	<i>'000 PLN</i>			
RAZEM		346 415	493 767	551 525
<b>RAZEM PRODUKCJA</b>	<b>(TONY)</b>	<b>505 966</b>	<b>462 847</b>	<b>534 608</b>
<b>RAZEM WYKORZYSTANIE WEWN TRZNE</b>	<b>(TONY)</b>	<b>335 948</b>	<b>230 033</b>	<b>265 460</b>
<b>RAZEM SPRZEDA</b>	<b>(TONY)</b>	<b>170 018</b>	<b>232 814</b>	<b>269 148</b>
<b>RAZEM SPRZEDA</b>	<b>('000 PLN)</b>	<b>346 415</b>	<b>493 767</b>	<b>551 525</b>

### 3. Wyroby finalne

Segment ten obejmuje produkcję, zakup i sprzedaż hurtową wyrobów hutniczych. Grupa posiada trzy walcownie w dwóch lokalizacjach w Polsce (Zawiercie i Stalowa Wola). Podobnie jak w przypadku naszych stalowni łączny stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych walcowni uległ zwiększeniu w roku ubiegłym w porównaniu do roku 2012, lecz był niższy niż w roku 2011.

2011	ZDOLNO	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>Tony</i>			
ZWWB			
- pr ty gładkie, piaszkowniki, kwadraty	198 000	82 322	41,6%
HSJ			
- pr ty	178 000	144 815	81,4%
- blachy	100 800	13 520	13,4%

2012	ZDOLNO	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>Tony</i>			
ZWWB			
- pr ty gładkie, piaszkowniki, kwadraty	198 000	80 468	40,6%
HSJ			
- pr ty	178 000	118 973	66,8%
- blachy	100 800	14 170	14,1%

2013	ZDOLNO	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>Tony</i>			
ZWWB			
- pr ty gładkie, piaszkowniki, kwadraty	198 000	71 947	36,3%
HSJ			
- pr ty	178 000	151 394	85,1%
- blachy	100 800	4 818	4,8%

WYROBY HUTNICZE		2013	2012	2011
<b>PRODUKCJA</b>	<i>Tony</i>			
ZWWB		80 468	80 468	82 322
HSJ		133 144	133 144	158 335
PROFIL		70 931	n.k.*	n.k.*
<b>SPRZEDA</b>	<i>Tony</i>			
FERR		142 425	75 154	84 291
HSJ		150 098	131 387	147 282
<b>SPRZEDA</b>	<i>'000 PLN</i>			
SKONSOLIDOWANA		745 598	618 700	718 070
<b>RAZEM PRODUKCJA</b>	<b>(TONY)</b>	<b>299 090</b>	<b>213 612</b>	<b>240 657</b>
<b>RAZEM SPRZEDA</b>	<b>(TONY)</b>	<b>292 523</b>	<b>206 541</b>	<b>231 573</b>
<b>RAZEM SPRZEDA</b>	<b>('000 PLN)</b>	<b>745 598</b>	<b>618 700</b>	<b>718 070</b>

*\*nie konsolidowane*

W roku 2012 zużycie jawne wyrobów hutniczych w Polsce wyniosło 9,5 milionów ton<sup>1</sup>. Produkcja wyrobów hutniczych osiągnęła 9,9 milionów ton, z czego 4,1 milionów ton obejmowała produkcja wyrobów długich, w tym rur<sup>1</sup>. W zakresie wyrobów długich produkcja prętów wyniosła 2 miliony ton<sup>2</sup>. Nasz udział rynkowy w produkcji prętów wynosi 15,0% a ramach grupy zwanej „merchant bars” (pręty gładkie, kwadraty, płaskowniki i kształtowniki) – 25%<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>Źródło: HIPH

<sup>2</sup>Źródło: CIBEH

<sup>3</sup>Źródło: Spółka

#### 4. Inne

Segment ten obejmuje działalności w obszarze metali nieżelaznych, produkcję blach dachowych, dystrybucję wyrobów hutniczych a także działalność finansową oraz zarządzanie nieruchomościami i projektami deweloperskimi. Postrzegamy ten segment jako peryferyjny i nie koncentrujemy się na rozwoju tych działalności.

#### IV. Bilans hipotetyczny

Poniżej prezentowany bilans hipotetyczny umożliwia ocenę stopnia wpływu transakcji refinansowania zadłużenia Grupy z 4 lutego 2014 r. gdyby okoliczność ta miała miejsce 31 grudnia 2013 r. Założenia do bilansu hipotetycznego obejmują: (i) zamknięcie transakcji refinansowania końcem ubiegłego roku oraz (ii) zmianę warunków umowy z roku 2011 zawartej pomiędzy Cognorem i PS HoldCo dotyczącej zasad finansowania nabycia akcji ZŁOMREX S.A. przez Cognor w ten sposób, że zaspokojenie zobowiązania Cognor S.A. wraz z równoczesnym podniesieniem jej kapitałów przez PS HoldCo w równoważnej kwocie przesunięta zostaje na datę wymagalności Obligacji Zmiennych (1 luty 2021).

AKTYWA	2013	Hipo 2013
	<i>'000 PLN</i>	
<b>A. AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>450 960</b>	<b>459 568</b>
I. Wartości niematerialne	12 163	12 163
II. Rzeczowe aktywa trwałe	293 145	293 145
III. Pozostałe należności	41 500	41 500
IV. Pozostałe inwestycje	11 298	11 298
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	18 535	18 535
VI. Odroczone podatki dochodowe	74 319	82 927
<b>B. AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>459 505</b>	<b>449 646</b>
I. Zapasy	234 816	234 816
II. Należności	191 755	191 755
1. Należności z tytułu dostaw i usług	186 553	186 553
2. Należności z tytułu podatku dochodowego	12	12
3. Pozostałe	5 190	5 190
III. Rodki pieniężne i ich ekwiwalenty	14 778	14 124
IV. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	9 205	0
V. Aktywa dotyczące działalności zaniechanej	8 951	8 951
<b>Razem</b>	<b>910 465</b>	<b>909 214</b>

PASYWA	2013	Hipo 2013
	<i>'000 PLN</i>	
<b>A. KAPITAŁ WŁASNY</b>	<b>129 134</b>	<b>192 070</b>
I. Kapitał zakładowy	132 444	132 444
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	-17 009	45 927
III. Udziały mniejszości	13 699	13 699
<b>B. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>781 331</b>	<b>717 144</b>
I. Zobowiązania krótkoterminowe	<b>25 627</b>	<b>459 016</b>
1. wiadczenia pracownicze	7 313	7 313
2. Z tytułu kredytów i pożyczek	6 677	440 066
3. Pozostałe	11 637	11 637
II. Zobowiązania długoterminowe	755 704	258 128
1. Z tytułu kredytów i pożyczek	562 906	53 143
3. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	188 763	200 950
4. Przychody przyszłych okresów	117	117
5. wiadczenia pracownicze	3 250	3 250
6. Z tytułu podatku dochodowego	152	152
7. Rezerwy	516	516
<b>Razem</b>	<b>910 465</b>	<b>909 214</b>

Wpływ na wskaźniki byłyby następujący:

WSKA NIKI	2013	Hipo 2013
Wska nik p̄j̄nno ci	0,61	1,74
Wska nik szybki	0,30	0,83
Rotacja zapasów (dni)	72	72
Rotacja nale no ci (dni)	53	53
Mar a EBITDA	5,0%	5,0%
Mar a zysku netto	-3,7%	-3,7%
Kapitałwłasny (tys. z̄y)	129 134	192 070
D̄yug netto (tys. z̄y)	554 805	479 085
D̄yug netto / EBITDA	8,5	7,2

## V. Analiza 2013 i prognoza na rok 2014

Trudne otoczenie rynkowe w roku 2012 utrzymywało się w roku 2013. Ubiegły rok był nawet bardziej wymagający co obrazuje poziom produkcji stali w Unii Europejskiej i w Polsce, który spadł odpowiednio o 2% i 5%. Jakkolwiek powtórzenie wyników roku ubiegłego może się wydawać pozytywne w tych okolicznościach Zarząd Spółki nie postrzega tych rezultatów jako satysfakcjonujących.

W ubiegłych latach podjęliśmy szereg inicjatyw restrukturyzacyjnych aby móc funkcjonować w trudnych okolicznościach. Dzięki nim staliśmy się zdolni do pokonywania najtrudniejszych wyzwań, również dzięki stabilizacji naszej bazy kapitałowej w drodze pozyskania nowego, długoterminowego finansowania z jednoczesnym zmniejszeniem zadłużenia i zwiększeniem kapitałów własnych.

Będąc obecnie stabilną, elastyczną i kosztowo efektywną organizacją wraz z oddanym zespołem pracowniczym sądzimy, że jesteśmy dobrze pozycjonowani aby wykorzystać szanse wzrostu rynku w Polsce i Europie jakimi mamy nadzieję zaobserwować w roku 2014.

Znacząca poprawa naszych wyników a także rozpoczęcie i wdrożenie planowanych nakładów inwestycyjnych to podstawowe zadania jakie stają przed nami w bieżącym roku. Szczegóły dotyczące planu nakładów inwestycyjnych podane zostaną w późniejszym czasie.

## VI. Płynność

Refinansowanie naszych zobowiązań dłużnych które przeprowadziliśmy z sukcesem 4 lutego 2014 r. poprawiło naszą krótkoterminową pozycję płynnościową i usunęło wszelkie wątpliwości co do możliwości kontynuowania naszej działalności operacyjnej w dłuższym horyzoncie czasowym. Ponieważ transakcja nastąpiła po dacie bilansowej toteż raportowane niniejszym wyniki (za wyjątkiem prezentowanego bilansu hipotetycznego) nie uwzględniają jeszcze tego kluczowego wydarzenia. Będziemy dalej kontynuowali współpracę z lokalnym rynkiem finansowym aby nasz dostęp do krótkoterminowych linii kredytowych był jeszcze szerszy w razie gdyby wystąpiła konieczność zwiększonego finansowania bieżących potrzeb Grupy.



## **VII. Ład korporacyjny**

8 Maja 2013 panowie: Krzysztof Zoła i Dominik Barszcz zostali powołani na stanowiska członków Zarządu Cognor S.A. Nie było zmian w składzie Rady Nadzorczej. Niewielkie zmiany nastąpiły w niektórych spółkach zależnych.

## **VIII. Transakcje z Podmiotami Powiązаныmi i Zadłużenie**

Transakcje z Podmiotami Powiązаныmi i Zadłużenie zostały szczegółowo opisane w notach do sprawozdania finansowego za rok 2013.

## **IX. Konferencja poświęcona prezentowanym wynikom**

Telekonferencja dotycząca wyników roku 2013 roku odbędzie się w języku angielskim we środę 26 marca 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](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=190106>

.....

*Przemysław Sztuczkowski*

*Prezes Zarządu*

.....

*Przemysław Grzesiak*

*Wiceprezes Zarządu*

.....

*Krzysztof Zoła*

*Członek Zarządu*

.....

*Dominik Barszcz*

*Członek Zarządu*