



15 maj 2014

Komentarz Zarządu do skonsolidowanych wyników pierwszego kwartału 2014 r.

Pierwszy kwartał 2014 roku przyniósł znaczącą poprawę popytu na stal zarówno w Polsce jak i w całej Europie. Polska produkcja stali surowej wzrosła w porównaniu do pierwszego kwartału 2013 o 10% a produkcja UE(27) o 6%, zrównując się ze wzrostem w Chinach i przewyższając dynamikę przyrostu ogólnoswiatowego. Taki rozwój sytuacji wydaje się być kolejnym etapem stopniowej poprawy na europejskim rynku, którą obserwujemy od początku drugiego półrocza 2013 roku. Trend ten ma szansę na kontynuację w oparciu o dalszy przyrost PKB wielu gospodarek UE obserwowany w ostatnim czasie.

Korzystna dynamika rynku znajduje odbicie w naszych ostatnich wynikach. Cognor S.A. (Cognor, Spółka, Grupa) zdołała zwiększyć przychody i rentowność nie tylko w porównaniu do pierwszego kwartału 2013 – wyniki badanego okresu okazały się najlepsze od drugiego kwartału 2012. Co ważne, poprawa wyników była pochodną zwiększenia ilości sprzedaży nie zaś skutkiem przyrostu cen. Konsolidacja sprzedaży wyrobów produkowanych przez spółkę Profil również przysporzyła się znacząco do ogólnego wzrostu przychodów Grupy.

I. Sprawozdanie

1. Rachunek zysków i strat

Przychody Grupy wzrosły o 66,9 milionów złotych i 23,5% głównie w związku z 27,1% przyrostem ilości łącznej sprzedaży złomów stali, półwyrobów i wyrobów hutniczych. Zysk brutto na sprzedaży podniósł się o 27,4 milionów złotych i 194,6% w porównaniu do pierwszego kwartału 2013 roku w wyniku większej sprzedaży kęsów i wyrobów finalnych. EBIT wzrósł o 22,3 milionów złotych a EBITDA o 20,9 milionów złotych. Marża EBITDA podskoczyła do 9,3% z 4,1%.

Różnice kursowe miały mały wpływ na działalność operacyjną w związku z brakiem istotnych zmian średnich kursów EUR/PLN i USD/PLN w porównaniu do średnich kursów w okresie pierwszego kwartału 2013 roku. Podobnie kursy nie miały istotnego wpływu na poziom kosztów finansowych netto – strata związana z niezrealizowanymi różnicami kursowymi dotyczącymi zadłużenia Spółki wyniosła 3,0 milionów złotych, głównie w związku z osłabieniem złotego wobec euro: kurs EUR/PLN wyniósł 4,17 złotych na koniec marca 2014 roku przy 4,15 złotych na koniec grudnia roku 2013.

KURSY WALUT Ę REDNIE W OKRESIE		Q1 2014	Q1 2013
	PLN		
EUR/PLN		4,19	4,16
	% zmiany	0,7%	
USD/PLN		3,06	3,15
	% zmiany	-2,9%	

KURSY WALUT		31-mar-2014	31-gru-2013	31-mar-2013
	PLN			
EUR/PLN		4,17	4,15	4,18
	% zmiany (mar 14 / gru13)	0,5%		
USD/PLN		3,03	3,01	3,26
	% zmiany (mar 14 / gru13)	0,7%		

Jakkolwiek zauważamy symptomy poprawy w ostatnich kilku miesiącach, ogólny poziom marż produktowych nie zwiększył się w pierwszym kwartale 2014 roku w porównaniu do pierwszego kwartału 2013 roku. Różnice (spready) między osiąganymi przez Cognor cenami półwyrobów produkowanych przez Ferrostal i wyrobów finalnych produkowanych przez HSJ a średnią ceną zakupu złomu uległy nawet zmniejszeniu i jedynie spready dla wyrobów finalnych produkowanych przez Ferrostal uległy pewnej poprawie.

CENY I SPREADY	Q1 2014	Q4 2013	Q3 2013	Q2 2013	Q1 2013
----------------	---------	---------	---------	---------	---------

(pln/ tona)

FERROSTAL

ZúOM STALI . zakupy razem	1 052	1 073	1 045	1 102	1 165
K SY . sprzeda do klientów zewn trznych	1 995	1 972	1 961	2 018	2 132
SPREADY NA K SACH	942	899	916	916	967
WYROBY FINALNE - sprzeda do klientów zewn trznych	2 158	2 168	2 079	2 123	2 186
- pr ty gładkie	2 136	2 153	2 057	2 091	2 204
- pjąskownicy	2 157	2 162	2 090	2 131	2 179
- kwadraty	2 108	2 163	2 038	2 040	2 137
-pr ty ebrowane	2 138				
- k towniki	2 185	2 166	2 079	2 147	2 111
- inne	2 370	2 404	2 787	2 759	2 411
SPREADY NA WYROBACH	1 105	1 095	1 034	1 021	1 021
- pr ty gładkie	1 084	1 080	1 012	989	1 039
- pjąskownicy	1 105	1 089	1 045	1 029	1 014
- kwadraty	1 056	1 090	993	938	972
-pr ty ebrowane	1 086				
- k towniki	1 133	1 093	1 034	1 045	946
- inne	1 318	1 331	1 742	1 657	1 246

HSJ

ZúOM STALI . zakupy razem	1 060	1 084	1 084	1 099	1 157
WYROBY FINALNE - sprzeda do klientów zewn trznych	2 921	2 761	2 840	3 090	3 079
- pr ty o du ych rednicach	2 838	2 698	2 730	2 965	2 922
- blachy grube	4 723	2 855	3 536	4 278	5 902
- blachy cienkie	10 732	11 810	12 101	11 042	11 517
- inne	18 181	21 878	13 569	24 254	18 181
SPREADY NA WYROBACH	1 861	1 677	1 756	1 991	1 922
- pr ty o du ych rednicach	1 778	1 614	1 646	1 866	1 765
- blachy grube	3 663	1 771	2 452	3 179	4 745
- blachy cienkie	9 672	10 726	11 017	9 943	10 360
- inne	17 121	20 794	12 485	23 155	17 024

Lepsza zyskowność operacyjna została w niewielkim stopniu dotknięta przez straty z tytułu niezrealizowanych różnic kursowych dotyczących zadłużenia Grupy, które powiększyły nasze koszty finansowe o 3,0 milionów złotych i zmniejszyły zysk netto badanego okresu.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	Q1 2014	Q4 2013	Q1 2013
	<i>'000 PLN</i>		
Przychody	351 336	329 140	284 407
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-309 915	-295 950	-270 345
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży	41 421	33 190	14 062
Pozostałe przychody	3 957	3 084	1 881
Koszty sprzedaży	-10 392	-12 363	-7 698
Koszty ogólnego zarządu	-8 511	-10 313	-7 607
Pozostałe zyski/(straty) netto	-654	-1 001	3 522
Pozostałe koszty	-1 663	-4 781	-2 336
Zysk/(strata) na działalności operacyjnej	24 158	7 816	1 824
Przychody finansowe	0	-277	42
Koszty finansowe	-17 487	-15 713	-25 603
Koszty finansowe netto	-17 487	-15 990	-25 561
Udziały w wyniku jednostek stowarzyszonych	995	2 809	0
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	7 666	-5 365	-23 737
Udziały w wyniku jednostek stowarzyszonych	-746	-3 305	-868
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	6 920	-8 670	-24 605
Amortyzacja	-8 442	-8 660	-9 844
EBITDA	32 600	16 476	11 668

Zdarzenia o jednostkowym charakterze miały pewien 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	Q1 2014	Q4 2013	Q1 2013
	<i>€000 PLN</i>		
Raportowana EBITDA	32 600	15 638	11 668
Elementy o charakterze jednostkowym:	1 296	-1 634	3 975
- koszt wytworzenia sprzedaży	(3)	218	(1)
- inne przychody	2 506	47	436
- koszty sprzedaży	(420)	(617)	144
- koszty administracyjne	0	0	0
- inne zyski / straty	-678	-1 164	3 397
- różnice kursowe na działalności operacyjnej	30	236	125
- pozostałe	(139)	(354)	(126)
EBITDA skorygowana	31 304	17 272	7 693
Raportowany wynik netto	6 920	-8 670	-24 605
Elementy o charakterze jednostkowym:	-2 257	2 553	-7 526
- saldo korekt na poziomie EBITDA	1 296	-1 634	3 975
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	-2 973	7 728	-10 746
- udziały w wyniku jednostek stowarzyszonych	995	2 759	0
- koszt odsetkowego w związku z kapitalizacją kuponu	-1 640	-8 162	0
- pro-forma korekta podatku dochodowego	65	1 861	-755
Wynik finansowy netto skorygowany	9 177	-11 223	-17 079

Zgodnie z powyższą analizą skorygowana EBITDA za pierwszy kwartał bieżącego roku wyniosła 31,3 milionów złotych a skorygowany zysk netto 9,2 milionów złotych – znacząca poprawa w porównaniu do kwot z pierwszego kwartału roku poprzedniego.

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

	FERR	ZW-WB	HSJ	ZLMET
ϕ00 PLN				
Przychody ze sprzedaży	176 118	5 916	133 128	112 091
- w tym do jednostek zależnych	309	5 731	437	75 279
EBIT	16 348	287	6 289	-496
EBITDA	19 708	493	9 872	222
Wynik finansowy netto	11 888	215	-11 023	-890

2. Bilans

Suma bilansowa uległa zwiększeniu o 5,6% w porównaniu do pierwszego kwartału roku 2013 głównie w związku z 12,8% wzrostem wartości aktywów obrotowych. Wzrost był w największym stopniu napędzany wyższym poziomem należności – przyrost o 12,3% i zapasów – o 31,1%. Przyrost ten został zamortyzowany przez 56,9% spadek naszych stanów gotówkowych. Podobne relacje widać porównując z danymi z końca 2013 roku.

AKTYWA	Q1 2014	Y 2013	Q1 2013
'000 PLN			
A. AKTYWA TRWAŁE	458 701	450 960	464 906
I. Wartości niematerialne	11 944	12 163	14 727
II. Rzeczowe aktywa trwałe	284 850	293 145	311 275
III. Pozostałe należności	41 714	41 500	41 838
IV. Pozostałe inwestycje	22 958	11 298	5 802
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	18 430	18 535	18 849
VI. Odroczone podatki dochodowe	78 805	74 319	72 415
B. AKTYWA OBROTOWE	511 276	459 505	453 399
I. Zapasy	256 438	234 816	195 626
II. Należności	227 004	191 755	202 078
1. Należności z tytułu dostaw i usług	221 830	186 553	197 284
2. Należności z tytułu podatku dochodowego	36	12	82
3. Pozostałe	5 138	5 190	4 712
III. Rodki pieniężne i ich ekwiwalenty	19 178	14 778	44 481
IV. Przedpłaty	0	9 205	0
V. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	8 656	8 951	11 214
RAZEM	969 977	910 465	918 305

W pierwszym kwartale 2014 roku Grupa zmniejszyła zadłużenie przy dźgu brutto o wartości 474,9 milionów złotych i netto 455,8 milionów złotych – mniej o 99,0 milionów złotych w porównaniu do końca roku 2013 i 75,0 milionów złotych porównując ze stanem z końca pierwszego kwartału 2013 roku. Podstawowym powodem 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 dotychczas istniejącego dźgu. Księgujemy ten instrument jako składnik kapitału własnego a już nie jako zadłużenie. Emisja obligacji zamiennych była głównym powodem wzrostu o 87,6 milionów złotych naszych kapitałów własnych w porównaniu z końcem 2013 roku i o 64,6 milionów w porównaniu z pierwszym kwartałem roku 2013. Restrukturyzacja przyniosła także wydłużenie terminu zapadalności większości zadźżenia Grupy. Pozostała część dotychczasowych euroobligacji Cognora została wymieniona na nowe, zabezpieczone obligacje, których termin wymagalności przypada na rok 2020, stąd przyrost zadźżenia długoterminowego Grupy kosztem spadku zobowięzań krótkoterminowych.

PASYWA	Q1 2014	Y 2013	Q1 2013
<i>'000 PLN</i>			
A. KAPITAŁ WŁASNY	215 911	129 134	152 207
I. Kapitał zakładowy	132 444	132 444	132 444
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	67 447	-17 009	6 838
III. Udziały mniejszości	16 020	13 699	12 925
B. ZOBOWIĄZANIA	754 066	781 331	766 098
I. Zobowiązania długoterminowe	458 313	25 627	20 504
1. <i>wiadomości pracownicze</i>	<i>7 202</i>	<i>7 313</i>	<i>6 735</i>
2. <i>Z tytułu kredytów i pożyczek</i>	<i>406 864</i>	<i>6 677</i>	<i>5 600</i>
3. <i>Pozostałe</i>	<i>44 247</i>	<i>11 637</i>	<i>8 169</i>
II. Zobowiązania krótkoterminowe	295 753	755 704	745 594
1. <i>Z tytułu kredytów i pożyczek</i>	<i>61 791</i>	<i>562 906</i>	<i>555 820</i>
2. <i>Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym</i>	<i>6 287</i>	<i>0</i>	<i>13 862</i>
3. <i>Zobowiązania z tytułu dostaw i usług</i>	<i>220 666</i>	<i>188 763</i>	<i>167 335</i>
4. <i>Przychody przyszłych okresów</i>	<i>117</i>	<i>117</i>	<i>3 466</i>
5. <i>Inne zobowiązania finansowe</i>	<i>6</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
6. <i>wiadomości pracownicze</i>	<i>4 050</i>	<i>3 250</i>	<i>3 463</i>
7. <i>Z tytułu podatku dochodowego</i>	<i>0</i>	<i>152</i>	<i>322</i>
8. <i>Rezerwy</i>	<i>2 836</i>	<i>516</i>	<i>1 326</i>
RAZEM	969 977	910 465	918 305

3. Przepływy środków pieniężnych

Cognor wypracował pozytywne przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w efekcie między innymi dokonanych odpisów amortyzacyjnych oraz osiągniętego zysku przed opodatkowaniem. Kapitał obrotowy przysporzył odpływu środków pieniężnych w kwocie (-) 25,3 milionów złotych. Przepływy z działalności inwestycyjnej były lekko dodatnie w wyniku wpływów ze sprzedaży aktywów trwałych przewyższających nowe nakłady inwestycyjne. Działalność finansowa spowodowała odpływ środków pieniężnych głównie w związku ze spłatą odsetek i innych kosztów dotyczących zadłużenia Grupy, częściowo pokrytych wpływami z tytułu factoringu.

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	Q1 2014	Q4 2013	Q1 2013
<i>'000 PLN</i>			
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	10 562	-16 930	14 700
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	446	386	962
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	-12 900	3 461	-33 700
Zmiana środków pieniężnych	-1 892	13 083	-18 038

II. Podstawowe wskaźniki

Wskaźniki płynności uległy bardzo dużej poprawie w wyniku zakończonej sukcesem restrukturyzacji finansowej Grupy. Wskaźniki rentowności wzrosły również bardzo znacząco w wyniku lepszych rezultatów z działalności operacyjnej. Rotacja należności zanotowała stabilizację zaś rotacja zapasów lekko przyrosła. Lepszy poziom EBITDA oraz częściowa konwersja długu na obligacje zamienne pozwoliły na zmniejszenie zadłużenia Cognor S.A. do poziomu 5,3.

WSKA NIKI	Q1 2014	Y 2013	Q1 2013
Wska nik p̄jyno ci	1,73	0,61	0,61
Wska nik szybki	0,86	0,30	0,35
Rotacja zapasów (dni)	74	72	65
Rotacja nale no ci (dni)	57	53	62
Mar a EBITDA	9,3%	5,0%	4,1%
Mar a zysku netto	2,0%	-3,7%	-8,7%
Kapitaŷwŷasny (tys. zŷ)	215 911	129 134	152 207
Dŷug netto (tys. zŷ)	455 764	554 805	530 801
Dŷug netto / LTM EBITDA	5,3	8,5	8,3

III. Inwestycje rozwojowe

Spółka kontynuuje prace nad programem rozwojowym uwzględniającym nakłady inwestycyjne w średnioterminowej perspektywie. Decydując w tym zakresie zamierzamy wywaŷyć pomiędy potrzebami związanymi z modernizacją naszych jednostek produkcyjnych a potrzebą dalszego ograniczenia zadłuŷenia Grupy. Więcej szczegóów dotyczących naszego CAPEX-u podanych zostanie w póŷniejszym czasie.

IV. Telekonferencja poświęcona omówieniu wyników

Telekonferencja dotycząca wyników pierwszego kwartału 2014 roku odbędzie się w języku angielskim we wtorek 20 maja 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.

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=190558>