



29 sierpień 2013

Komentarz Zarządu do skonsolidowanych wyników drugiego kwartału 2013 r.

W drugim kwartale bieżącego roku popyt na nasze produkty i półprodukty poprawił się istotnie w porównaniu do kwartału poprzedniego. W konsekwencji Cognor S.A. (Cognor, Spółka, Grupa) zdołała zwiększyć swoje wyniki operacyjne. Nasz wynik netto był jednak ujemny głównie ze względu na niezrealizowane negatywne różnice kursowe dotyczące zobowiązań finansowych Grupy.

Pomimo poprawy wyniki drugiego kwartału 2013 były słabsze od zanotowanych w drugim kwartale roku 2012 wskutek zmniejszenia sprzedaży, przychodów i rentowności w ślad za spadkiem produkcji stali w Polsce oraz pozostałych krajach Unii Europejskiej.

Pozytywem jest, iż w ciągu ostatnich miesięcy obserwujemy trend wzrastający odmiennie niż w roku ubiegłym, gdzie wyzwania dla producentów stali narastały w przeciągu całej jego drugiej połowy. Jakkolwiek podtrzymujemy nasze relatywnie pozytywne oczekiwania w odniesieniu do bieżącego roku jako całości, to bardziej znacząca poprawa wyników Spółki będzie wymagała kontynuacji obserwowanych tendencji w roku 2014.

I. Sprawozdanie

1. Rachunek zysków i strat

Przychody Grupy spadły o 91,1 milionów złotych i 21,2% przy zysku brutto na sprzedaży zmniejszonym o 13,8 milionów złotych i 32,5% w porównaniu do drugiego kwartału roku 2012. EBIT obniżył się w podobny sposób: o 10,9 milionów złotych i 46,9%. Wynik EBITDA spadł o 11,6 milionów złotych i 34,5%. Rentowność EBITDA uległa zmniejszeniu z 7,8% do 6,5%. Różnice kursowe miały negatywny wpływ na działalność operacyjną w związku ze spadkiem średnich kursów EUR/PLN i USD/PLN o odpowiednio 1,5% i 3,3% w porównaniu do średnich kursów w okresie drugiego kwartału 2012.

KURSY WALUT – ŚREDNIE ROCZNE		Q2 2013	Q2 2012
EUR/PLN	PLN	4,20	4,26
	% zmiany	-1,5%	
USD/PLN		3,21	3,33
	% zmiany	-3,3%	

KURSY WALUT		30-Cze-2013	31-Mar-2013	30-Cze-2012
EUR/PLN	PLN	4,33	4,18	4,26
	% zmiany	3,6%		
USD/PLN		3,32	3,26	3,39
	% zmiany	1,8%		

Poniższa tabela opisuje średnie ceny sprzedaży produktów i półproduktów wytworzonych przez obie nasze huty. Różnice (spready) są wynikiem odjęcia cen zakupu złomu stali od tych cen. Wielkość spreadów jest głównym elementem przyczyniającym się do naszej rentowności i postrzegamy je jako główny miernik koniunktury rynkowej podobnie jak ilościowe wielkości realizowanej sprzedaży.

Spready dotyczące kęsów pogorszyły się po osiągnięciu szczytu w pierwszym kwartale 2013 roku, niemniej pozostawały powyżej poziomu z kwartału drugiego roku 2012. Nadmienić należy jednak, że udział sprzedaży kęsów stopowych w łącznej wielkość sprzedaży półwyrobów zazwyczaj wzrasta w okresach ogólnie niskiego popytu stąd średnia ważona marża ulega zaburzeniu. Spready na kęsach stają się nieporównywalne pomiędzy okresami znacząco różnymi pod względem wielkości sprzedaży odnośnie miary koniunktury rynkowej. W związku z tym wyższy poziom spreadu dla kęsów niż w drugim kwartale roku 2012 niekoniecznie wskazuje na lepszą sytuację rynkową ani też jego spadek w stosunku do kwartału pierwszego bieżącego roku nie sygnalizuje realnego pogorszenia koniunktury.

Pewniejszym miernikiem sytuacji dla producentów stali są spready dotyczące wyrobów finalnych. Choć w drugim kwartale bieżącego roku spready te pozostawały poniżej poziomów z drugiego kwartału 2012 roku, odnotowaliśmy częściową ich poprawę w porównaniu do poprzedniego kwartału. Wzrost spreadów dotyczył wyrobów długich HSJ podczas gdy rentowność wyrobów Ferrostalu postawała pod presją. Konkludując, popyt na wyroby z prostych stali węglowych (głównie dla budownictwa) był słaby podczas gdy wyroby ze stali jakościowych odnotowały wzrastające zainteresowanie na rynku.

CENY I SPREADY	Q2 2013	Q1 2013	Q4 2012	Q3 2012	Q2 2012
<i>(pln/ tona)</i>					
FERROSTAL					
ZŁOM STALI – zakupy razem	1 102	1 165	1 136	1 193	1 258
KĘSY – sprzedaż do klientów zewnętrznych	2 131	2 132	2 009	2 049	2 141
SPREADY NA KĘSACH	916	967	874	856	884
WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych	2 123	2 222	2 243	2 312	2 412
- pręty gładkie	2 091	2 204	2 214	2 267	2 348
- płaskowniki	2 131	2 179	2 213	2 278	2 384
- kwadraty	2 040	2 137	2 152	2 228	2 292
- inne	2 198	2 411	2 682	3 019	3 274
SPREADY NA WYROBACH	1 021	1 066	1 107	1 119	1 154
- pręty gładkie	989	1 039	1 078	1 074	1 091
- płaskowniki	1 029	1 014	1 077	1 084	1 126
- kwadraty	938	972	1 017	1 035	1 035

- inne | 1 096 | 1 246 | 1 546 | 1 825 | 2 016

HSJ

ZŁOM STALI – zakupy razem	1 099	1 157	1 116	1 176	1 231
WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych	3 079	3 079	3 224	3 318	3 461
- pręty o dużych średnicach	2 965	2 922	3 012	3 133	3 302
- blachy grube	4 278	5 902	4 223	3 379	3 204
- blachy cienkie	11 042	11 517	10 260	10 763	11 817
- inne	24 254	18 181	28 059	29 027	26 951
SPREADY NA WYROBACH	1 991	1 922	2 108	2 142	2 231
- pręty o dużych średnicach	1 866	1 765	1 896	1 957	2 071
- blachy grube	3 179	4 745	3 107	2 203	1 973
- blachy cienkie	9 943	10 360	9 144	9 587	10 586
- inne	23 155	17 024	26 943	27 851	25 720

Wynik w zakresie działalności finansowej był jak zwykle negatywny głównie z uwagi na koszty odsetek. Poza powtarzalnymi wydatkami z tego tytułu łączna kwota kosztów finansowych uległa znacznemu zwiększeniu w wyniku powstania niezrealizowanych różnic kursowych dotyczących naszego zadłużenia w kwocie 18,2 miliona złotych. Zaważyły one na wyniku netto Grupy, który byłby pozytywny przy braku tych strat.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	Q2 2013	Q1 2013	Q2 2012
<i>'000 PLN</i>			
Przychody	337 687	284 407	428 763
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-309 084	-270 345	-386 409
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży	28 603	14 062	42 354
Pozostałe przychody	1 831	1 881	2 198
Koszty sprzedaży	-9 225	-7 698	-10 833
Koszty ogólnego zarządu	-8 851	-7 607	-11 887
Pozostałe zyski/(straty) netto	2 964	3 522	2 865
Pozostałe koszty	-2 999	-2 336	-1 506
Zysk/(strata) na działalności operacyjnej	12 323	1 824	23 191
Przychody finansowe	333	42	0
Koszty finansowe	-33 945	-25 603	-28 163
Koszty finansowe netto	-33 612	-25 561	-28 163
Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	-33	0	0
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	-21 322	-23 737	-4 972
Podatek dochodowy	5 388	-868	1 406
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	-15 934	-24 605	-3 566
Amortyzacja	-9 706	-9 844	-10 434
EBITDA	22 029	11 668	33 625

Zdarzenia o jednostkowym charakterze miały pewien pozytywny wpływ na wartość EBITDA i znaczący 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	Q2 2013	Q1 2013	Q2 2012
	'000 PLN		
Raportowana EBITDA	22 029	11 668	33 625
Elementy o charakterze jednostkowym:	3 555	3 408	2 433
- koszt wytworzenia sprzedaży	-1	-1	649
- inne przychody	320	438	356
- koszty sprzedaży	-77	144	-46
- koszty administracyjne	0	0	-950
- inne zyski / straty	2 053	2 828	2 576
- różnice kursowe na działalności operacyjnej	1 836	125	289
- pozostałe	-576	-126	-441
EBITDA skorygowana	18 474	8 260	31 192
Raportowany wynik netto	-15 934	-24 605	-3 566
Elementy o charakterze jednostkowym:	-15 371	-7 986	-10 104
- saldo korekt na poziomie EBITDA	3 555	3 408	2 433
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	-18 251	-10 746	-12 075
- pro-forma korekta podatku dochodowego	-675	-648	-462
Wynik finansowy netto skorygowany	-563	-16 619	6 538

Zgodnie z powyższą analizą skorygowana EBITDA za drugi kwartał bieżącego roku wyniosła 18,5 milionów złotych a skorygowany wynik finansowy netto (-) 0,6 milionów złotych – mniej o 12,7 milionów złotych i 7,0 milionów złotych w porównaniu do drugiego kwartału roku 2012.

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

	FERR	ZW-WB	HSJ	ZLMET
	'000 PLN			
Przychody ze sprzedaży	167 399	4 481	124 875	117 814
- w tym do jednostek zależnych	1 036	4 372	695	76 002
EBIT	5 747	-428	8482	-845
EBITDA	9 389	-217	12 782	-26
Wynik finansowy netto	3 804	-525	-16 931	-711

2. Bilans

Suma bilansowa uległa zmniejszeniu o 5,3% w porównaniu do drugiego kwartału 2012 roku poprzez zmniejszenie zarówno wartości aktywów trwałych jak i bieżących. Spadek ten był głównie spowodowany zmniejszeniem rzeczowych aktywów trwałych o 8,7% i zmniejszeniem o 43,4% wartości środków pieniężnych. W porównaniu do poprzedniego kwartału wartości poszczególnych pozycji aktywów nie uległy istotnym zmianom.

AKTYWA	Q2 2013	Q1 2013	Q2 2012
<i>'000 PLN</i>			
A. AKTYWA TRWAŁE	463 417	464 906	485 835
I. Wartości niematerialne	13 366	14 727	15 339
II. Rzeczowe aktywa trwałe	303 855	311 275	332 848
III. Pozostałe należności	43 331	41 838	42 870
IV. Pozostałe inwestycje	5 769	5 802	4 363
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	18 744	18 849	19 164
VI. Odroczone podatki dochodowy	78 352	72 415	71 251
B. AKTYWA OBROTOWE	475 449	453 399	505 616
I. Zapasy	198 410	195 626	183 851
II. Należności	217 883	202 078	224 746
1. <i>Należności z tytułu dostaw i usług</i>	<i>212 537</i>	<i>197 284</i>	<i>221 005</i>
2. <i>Należności z tytułu podatku dochodowego</i>	<i>86</i>	<i>82</i>	<i>6</i>
3. <i>Pozostałe</i>	<i>5 260</i>	<i>4 712</i>	<i>3 735</i>
III. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	47 792	44 481	84 475
IV. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	9 760	11 214	12 544
V. Inne	1 604	0	0
AKTYWA	938 866	918 305	991 451

Kapitał własny Grupy obniżył się w związku z negatywnym wynikiem finansowym netto. W drugim kwartale 2013 było to wynikiem przede wszystkim niekorzystnych różnic kursowych które przyniosły 18,2 milionów złotych strat związanych z wyceną zobowiązań finansowych. Powyższe było również głównym czynnikiem wzrostu zadłużenia. Na koniec drugiego kwartału 2013 roku dług brutto wyniósł 585,8 milionów złotych i netto 538,1 milionów złotych – więcej o 7,3 milionów złotych w porównaniu do poprzedniego kwartału i o 34,7 milionów złotych w porównaniu do kwartału drugiego roku 2012. Zobowiązania bieżące wzrosły skokowo w związku z reklasyfikacją do zobowiązań krótkoterminowych naszego zadłużenia wynikającego z wyemitowanych euroobligacji w kwocie 118,0 milionów euro (Obligacje).

PASYWA	Q2 2013	Q1 2013	Q2 2012
<i>'000 PLN</i>			
A. KAPITAŁ WŁASNY	136 274	152 207	187 144
I. Kapitał zakładowy	132 444	132 444	132 444
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	-9 362	6 838	41 948
III. Udziały mniejszości	13 192	12 925	12 752
B. ZOBOWIĄZANIA	802 592	766 098	804 307
I. Zobowiązania krótkoterminowe	20 919	20 504	521 145
1. <i>Świadczenia pracownicze</i>	<i>6 719</i>	<i>6 735</i>	<i>7 151</i>
2. <i>Z tytułu kredytów i pożyczek</i>	<i>5 462</i>	<i>5 600</i>	<i>505 130</i>
3. <i>Pozostałe</i>	<i>8 738</i>	<i>8 169</i>	<i>8 864</i>
II. Zobowiązania długoterminowe	781 673	745 594	283 162
1. <i>Z tytułu kredytów i pożyczek</i>	<i>571 901</i>	<i>555 820</i>	<i>74 972</i>
2. <i>Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym</i>	<i>8 484</i>	<i>13 862</i>	<i>7 687</i>
3. <i>Zobowiązania z tytułu dostaw i usług</i>	<i>196 565</i>	<i>167 335</i>	<i>195 076</i>
4. <i>Przychody przyszłych okresów</i>	<i>3 221</i>	<i>3 466</i>	<i>3 502</i>
5. <i>Świadczenia pracownicze</i>	<i>1 000</i>	<i>3 463</i>	<i>1 232</i>
6. <i>Z tytułu podatku dochodowego</i>	<i>165</i>	<i>322</i>	<i>6</i>
7. <i>Rezerwy</i>	<i>337</i>	<i>1 326</i>	<i>687</i>
Razem	938 866	918 305	991 451

3. Przepływy środków pieniężnych

Grupa wypracowała pozytywne przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w efekcie dokonanych odpisów amortyzacyjnych w kwocie 9,7 miliona złotych oraz wpływu środków z kapitału obrotowego w kwocie 12,4 milionów złotych. Przepływy z działalności inwestycyjnej były niewielkie dodatnie w efekcie tego, iż kwoty ze sprzedaży aktywów trwałych przewyższyły wydatki inwestycyjne. Działalność finansowa spowodowała odpływ środków pieniężnych głównie w związku ze spłatą kapitału w kwocie 13,2 milionów złotych oraz odsetek w kwocie 3,2 milionów złotych, dotyczących zadłużenia Grupy.

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	Q2 2013	Q1 2013	Q2 2012
'000 PLN			
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	25 071	14 700	47 206
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	12	962	6 281
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	-16 398	-33 700	-26 572
Zmiana środków pieniężnych	8 685	-18 038	26 915

II. Podstawowe wskaźniki

W świetle reklasyfikacji naszych Obligacji wymagalnych w lutym 2014 roku do zobowiązań krótkoterminowych wskaźniki płynności uległy znaczącemu pogorszeniu. Słabnąca EBITDA i wzrost zadłużenia wynikający z niezrealizowanych różnic kursowych spowodowały dalszy wzrost wskaźnika długu do EBITDA powyżej poziomu 10. Wskaźniki sprawności działania lokowały się na satysfakcjonujących poziomach.

WSKAŹNIKI	Q2 2013	Q1 2013	Q2 2012
Wskaźnik płynności	0,61	0,61	1,79
Wskaźnik szybki	0,35	0,35	1,14
Rotacja zapasów (dni)	58	65	43
Rotacja należności (dni)	57	62	46
Marża EBITDA	6,5%	4,1%	7,8%
Marża zysku netto	-4,7%	-8,7%	-0,8%
Kapitał własny (tys. zł.)	136 274	152 207	187 144
Dług netto (tys. zł.)	538 055	530 801	503 314
Dług netto / LTM EBITDA	10,3	8,3	4,2

III. Docelowa struktura finansowania

W ciągu ostatnich kilku kwartałów Grupa analizowała dostępne opcje w zakresie pozyskania nowego długoterminowego finansowania w związku ze zbliżającym się terminem wymagalności wyemitowanych obligacji. W pierwszej połowie 2013 roku, podjęliśmy kroki zmierzające do ich zrefinansowania przed upływem tego terminu. W ramach tego procesu Cognor szukał możliwości nawiązania bezpośredniego dialogu z możliwie największą liczbą obligatariuszy. Wielu istotnych obligatariuszy podpisało ze Spółką umowy o zachowaniu poufności co umożliwiło przekazanie tym obligatariuszom

dotychczasowych informacji i rozpoczęcie udanych rozmów z tymi podmiotami nad strukturą refinansowania.

Cognor informuje, że poczynił duży postęp w realizacji planu refinansowania obligacji, których termin wykupu przypada na luty 2014 r. Przy udziale naszych doradców, biorąc pod uwagę finansowe, podatkowe i formalnoprawne aspekty propozycji i jej struktury osiągnęliśmy etap, w którym Cognor jest blisko przekazania do publicznej wiadomości warunków refinansowania.

IV. Inwestycje rozwojowe

Spółka podtrzymuje plan przedsięwzięcia średnioterminowych projektów rozwojowych, które omawiane były w poprzednich naszych raportach. Dążymy do tego, aby warunki docelowej struktury finansowania Grupy umożliwiły ich realizację.

V. Telekonferencja poświęcona omówieniu wyników finansowych

Telekonferencja dotycząca wyników drugiego kwartału 2013 roku odbędzie się w języku angielskim we wtorek 3 września 2013 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 uprzejmie prosimy o wcześniejszą rejestrację pod:
<https://eventreg1.conferencing.com/webportal3/reg.html?Acc=803090&Conf=188345>