



14 listopad 2013

---

## **Komentarz Zarządu do skonsolidowanych wyników trzeciego kwartału 2013 r.**

Trzeci kwartał bieżącego roku przyniósł kontynuację stopniowej poprawy popytu na nasze półprodukty i wyroby gotowe w porównaniu do trzeciego kwartału roku ubiegłego. Produkcja i sprzedaż wzrosły zarówno ilościowo jak i wartościowo. Równolegle obserwowaliśmy pozytywny trend w zakresie naszej rentowności choć przyrost marż nie był tak znaczący jak wzrost sprzedaży. Cognor S.A. (Cognor, Spółka, Grupa) zdołał poprawić zyskowność na wszystkich poziomach analizy mimo tego, iż ceny osiągnane przez nas na rynku nie uległy poprawie. Nadto, po raz pierwszy w okresie od ostatnich 12 miesięcy, zdołaliśmy wykazać zysk netto, częściowo poprzez wpływ pozytywnych różnic kursowych.

Widoczna poprawa w naszej działalności operacyjnej w porównaniu do trzeciego kwartału 2012 roku pozwoliła nam osiągnąć wyniki podobne do tych z kwartału poprzedniego, co oceniamy jako pozytywny symptom ze względu na zwykle obserwowane latem spowolnienie na rynkach stali i podejmowane wówczas główne nakłady remontowe w roku. Przeprowadziliśmy je w miesiącach sierpniu i wrześniu co wpłynęło na zwiększenie kosztów produkcji w analizowanym okresie.

Przyrost wolumenu naszej produkcji i sprzedaży wygląda szczególnie zachęcająco w konfrontacji z ogólną sytuacją na rynkach stali w Polsce a zwłaszcza w Unii Europejskiej. Sądzymy, że nasza względna przewaga nie byłaby możliwa przy braku współpracy na zasadzie umowy przerobu, którą od lutego bieżącego roku kontynuujemy z firmą Profil. Chcemy utrzymywać i potencjalnie zacieśniać współdziałanie z tą walcownią w zależności od perspektyw rynku wyrobów długich w Polsce w najbliższej przyszłości.

Zarząd Spółki utrzymuje swoją pozytywną ocenę co do możliwości lekkiej poprawy wyników rocznych w porównaniu do roku 2012. Mamy również nadzieję, że obserwowane ożywienie gospodarcze w Europie sformuje podstawę do bardziej znaczącej poprawy naszych rezultatów w roku przyszłym.

### **I. Sprawozdanie**

#### **1. Rachunek zysków i strat**

Przychody Grupy wzrosły o 31,7 milionów złotych i 10,2% przy zysku brutto na sprzedaży wyższym o 6,5 milionów złotych i 31,7% w porównaniu do trzeciego kwartału roku 2012. EBIT wzrósł o 2,5 milionów złotych i 67,5%. Wynik EBITDA poprawił się o 1,7 milionów złotych i 12,3%. Rentowność EBITDA uległa nieznaczącej poprawie z 4,5% do 4,6%. Różnice kursowe miały pozytywny wpływ na działalność operacyjną w związku ze

wzrostem średnich kursów EUR/PLN i USD/PLN o odpowiednio 7,8% i 1,7% w porównaniu do średnich kursów w okresie trzeciego kwartału 2012.

KURSY WALUT Ę REDNIE W OKRESIE	Q3 2013	Q3 2012
PLN		
EUR/PLN	4,25	3,94
% zmiany	7,8%	
USD/PLN	3,21	3,15
% zmiany	1,7%	

KURSY WALUT	30-wrz-2013	30-cze-2013	30-wrz-2012
PLN			
EUR/PLN	4,22	4,33	4,11
% zmiany (wrz13 / cze13)	-2,6%		
USD/PLN	3,12	3,32	3,18
% zmiany (wrz13 / cze13)	-5,9%		

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 ją jako główny miernik koniunktury rynkowej podobnie jak ilościowe wielkości realizowanej sprzedaży.

Spready dotyczące kęsów poprawiły się w porównaniu do trzeciego kwartału 2012 roku i utrzymywały się na identycznym poziomie jak w kwartale poprzedzającym. Poziom sprzedaży kęsów nie różnił się znacząco pomiędzy analizowanymi kwartałami stad spready te są porównywalne i dobrze odzwierciedlają koniunkturę na rynku półproduktów.

Dla produkcji Ferrostalu spready dotyczące produktów gotowych były mniejsze w badanym okresie niż w analogicznym kwartale roku ubiegłego. Bardziej negatywny trend dotyczył spreadów HSJ, które spadły zarówno w porównaniu z kwartałem poprzednim jak i z trzecim kwartałem roku 2012.

CENY I SPREADY	Q3 2013	Q2 2013	Q1 2013	Q4 2012	Q3 2012
(pln/ tona)					
<b>FERROSTAL</b>					
ZuOM STALI . zakupy razem	1 045	1 102	1 165	1 136	1 193
K SY . sprzeda do klientów zewn trznych	1 961	2 018	2 132	2 009	2 049
<b>SPREADY NA K SACH</b>	<b>916</b>	<b>916</b>	<b>967</b>	<b>874</b>	<b>856</b>
<b>WYROBY FINALNE</b> - sprzeda do klientów zewn trznych	2 079	2 123	2 222	2 243	2 312
- pr ty gładkie	2 057	2 091	2 204	2 214	2 267
- pjąskownicy	2 090	2 131	2 179	2 213	2 278
- kwadraty	2 038	2 040	2 137	2 152	2 228
- inne	2 111	2 198	2 411	2 682	3 019
<b>SPREADY NA WYROBACH</b>	<b>1 034</b>	<b>1 021</b>	<b>1 057</b>	<b>1 107</b>	<b>1 119</b>
- pr ty gładkie	1 012	989	1 039	1 078	1 074
- pjąskownicy	1 045	1 029	1 014	1 077	1 084
- kwadraty	993	938	972	1 017	1 035
- inne	1 066	1 096	1 246	1 546	1 825

HSJ

<b>ZúOM STALI</b> . zakupy razem	1 084	1 099	1 157	1 116	1 176
<b>WYROBY FINALNE</b> - sprzeda do klientów zewn trznych	2 840	3 090	3 079	3 224	3 318
- <i>pr ty o du ych rednicach</i>	2 730	2 965	2 922	3 012	3 133
- <i>blachy grube</i>	3 536	4 278	5 902	4 223	3 379
- <i>blachy cienkie</i>	12 101	11 042	11 517	10 260	10 763
- <i>inne</i>	13 569	24 254	18 181	28 059	29 027
<b>SPREADY NA WYROBACH</b>	<b>1 756</b>	<b>1 991</b>	<b>1 922</b>	<b>2 108</b>	<b>2 142</b>
- <i>pr ty o du ych rednicach</i>	1 646	1 866	1 765	1 896	1 957
- <i>blachy grube</i>	2 452	3 179	4 745	3 107	2 203
- <i>blachy cienkie</i>	11 017	9 943	10 360	9 144	9 587
- <i>inne</i>	12 485	23 155	17 024	26 943	27 851

Wynik w zakresie działalności finansowej był negatywny głównie z uwagi na koszty odsetek. Poza powtarzalnymi wydatkami z tego tytułu łączna kwota kosztów finansowych uległa obniżeniu w wyniku powstania niezrealizowanych różnic kursowych dotyczących naszego zadłużenia w kwocie 14,1 milionów złotych. Zaważyły one pozytywnie na wyniku Grupy, umożliwiając osiągnięcie zysku netto w trzecim kwartale 2013 roku.

<b>RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT</b>	<b>Q3 2013</b>	<b>Q2 2013</b>	<b>Q3 2012</b>
	<i>'000 PLN</i>		
Przychody	343 035	337 687	311 332
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-315 745	-309 084	-290 615
<b>Zysk/(strata) brutto ze sprzeda y</b>	<b>27 290</b>	<b>28 603</b>	<b>20 717</b>
Pozostałe przychody	4 160	1 831	2 536
Koszty sprzeda y	-10 232	-9 225	-5 510
Koszty ogólnego zarz du	-8 193	-8 851	-9 099
Pozostałe zyski/(straty) netto	-3 506	2 964	136
Pozostałe koszty	-3 369	-2 999	-5 108
<b>Zysk/(strata) na działalno ci operacyjnej</b>	<b>6 150</b>	<b>12 323</b>	<b>3 672</b>
Przychody finansowe	129	333	15 370
Koszty finansowe	-921	-33 945	-15 278
<b>Koszty finansowe netto</b>	<b>-792</b>	<b>-33 612</b>	<b>92</b>
Udziaów wyniku jednostek stowarzyszonych	-17	-33	0
<b>Zysk/(strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>5 341</b>	<b>-21 322</b>	<b>3 764</b>
Podatek dochodowy	-3 834	5 388	-2 393
<b>Zysk/(strata) netto za rok obrotowy</b>	<b>1 507</b>	<b>-15 934</b>	<b>1 371</b>
Amortyzacja	-9 706	-8 868	-10 443
<b>EBITDA</b>	<b>15 856</b>	<b>21 191</b>	<b>14 115</b>

Zdarzenia o jednostkowym charakterze miały pewien negatywny wpływ na wartość EBITDA i znaczący pozytywny 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	Q3 2013	Q2 2013	Q3 2012
∅00 PLN			
<b>Raportowana EBITDA</b>	<b>15 856</b>	<b>22 029</b>	<b>14 115</b>
Elementy o charakterze jednostkowym:	-1 717	3 555	639
- koszt wytworzenia sprzedaży	-3	-1	-28
- inne przychody	2 625	320	1 378
- koszty sprzedaży	165	-77	2 645
- koszty administracyjne	0	0	-400
- inne zyski / straty	-2 589	2 053	1 600
- różnice kursowe na działalności operacyjnej	-1 273	1 836	-1 464
- pozostałe	-642	-576	-3 092
<b>EBITDA skorygowana</b>	<b>17 573</b>	<b>18 474</b>	<b>13 476</b>
<b>Raportowany wynik netto</b>	<b>1 507</b>	<b>-15 934</b>	<b>1 371</b>
Elementy o charakterze jednostkowym:	12 699	-15 371	15 245
- saldo korekt na poziomie EBITDA	-1 717	3 555	639
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	14 090	-18 251	13 528
- wynik na umorzeniu obligacji	0	0	1 481
- pro-forma korekta podatku dochodowego	326	-675	-403
<b>Wynik finansowy netto skorygowany</b>	<b>-11 192</b>	<b>-563</b>	<b>-13 874</b>

Zgodnie z powyższą analizą skorygowana EBITDA za trzeci kwartał bieżącego roku wyniosła 17,6 milionów złotych a skorygowany wynik finansowy netto (-) 11,2 milionów złotych – więcej o 4,1 milionów złotych i 2,7 milionów złotych w porównaniu do trzeciego kwartału roku 2012.

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

	FERR	ZW-WB	HSJ	ZLMET
∅00 PLN				
Przychody ze sprzedaży	177 731	6 941	120 301	124 907
- w tym do jednostek zależnych	524	6 630	495	83 086
EBIT	8 107	542	-2 105	-279
EBITDA	11 491	748	1 864	233
<b>Wynik finansowy netto</b>	<b>4 797</b>	<b>445</b>	<b>-2 822</b>	<b>-568</b>

## 2. Bilans

Suma bilansowa uległa zmniejszeniu o 1,8% w porównaniu do trzeciego kwartału 2012 roku poprzez zmniejszenie wartości aktywów trwałych. Spadek ten był głównie spowodowany zmniejszeniem rzeczowych aktywów trwałych o 2,8%. W porównaniu do poprzedniego kwartału wartość aktywów trwałych nie uległa istotnym zmianom zaś majątek obrotowy zmniejszył się w związku ze spadkiem stanu środków pieniężnych o 16,5 milionów złotych.

<b>AKTYWA</b>	<b>Q3 2013</b>	<b>Q2 2013</b>	<b>Q3 2012</b>
<i>'000 PLN</i>			
<b>A. AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>454 213</b>	<b>463 417</b>	<b>477 886</b>
I. Wartości niematerialne	12 755	13 366	14 571
II. Rzeczowe aktywa trwałe	299 382	303 855	325 489
III. Pozostałe należności	42 204	43 331	41 398
IV. Pozostałe inwestycje	6 264	5 769	7 604
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	18 639	18 744	19 059
VI. Odroczone podatki dochodowe	74 969	78 352	69 765
<b>B. AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>452 598</b>	<b>475 449</b>	<b>445 139</b>
I. Zapasy	187 452	198 410	182 325
II. Należności	223 370	217 883	202 039
1. Należności z tytułu dostaw i usług	218 438	212 537	198 319
2. Należności z tytułu podatku dochodowego	10	86	6
3. Pozostałe	4 922	5 260	3 714
III. Rodziki pieniężne i ich ekwiwalenty	31 274	47 792	48 898
IV. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	8 698	9 760	11 877
V. Inne	1 804	1 604	0

Jakkolwiek Grupa wykazała zysk netto w badanym okresie to skonsolidowany kapitał własny obniżył się w porównaniu do trzeciego kwartału roku 2012 w związku z negatywnymi wynikami notowanymi w okresie poprzednich dwunastu miesięcy. Osiągnięcie pozytywnego wyniku netto w trzecim kwartale 2013 roku było w dużej mierze spowodowane zyskami na niezrealizowanych różnicach kursowych w kwocie 14.1 miliona złotych dotyczących naszego zadłużenia finansowego. Wpłynęły one również na lekkie zmniejszenie jego wartości. Na koniec analizowanego kwartału dług brutto wyniósł 544,5 a dług netto 513,2 milionów złotych, mniej o 24,8 milionów złotych w porównaniu do kwartału poprzedniego i o 9,5 milionów złotych w porównaniu do trzeciego kwartału 2012 roku. Zobowiązania bieżące wzrosły skokowo w związku z reklasyfikacją do zobowiązań krótkoterminowych naszego zadłużenia wynikającego z wyemitowanych euroobligacji w kwocie 118,0 milionów euro (Obligacje).

<b>PASYWA</b>	<b>Q3 2013</b>	<b>Q2 2013</b>	<b>Q3 2012</b>
<i>'000 PLN</i>			
<b>A. KAPITAŁ WŁASNY</b>	<b>137 767</b>	<b>136 274</b>	<b>188 486</b>
I. Kapitał zakładowy	132 444	132 444	132 444
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	-8 232	-9 362	43 348
III. Udziały mniejszości	13 555	13 192	12 694
<b>B. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>769 044</b>	<b>802 592</b>	<b>734 539</b>
I. Zobowiązania krótkoterminowe	<b>20 585</b>	<b>20 919</b>	<b>504 308</b>
1. <i>wiadczenia pracownicze</i>	6 705	6 719	6 560
2. <i>Z tytułu kredytów i pożyczek</i>	4 615	5 462	488 751
3. <i>Pozostałe</i>	9 265	8 738	8 997
II. Zobowiązania długoterminowe	748 459	781 673	230 231
1. <i>Z tytułu kredytów i pożyczek</i>	536 481	571 901	69 353
2. <i>Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym</i>	3 400	8 484	13 534
3. <i>Zobowiązania z tytułu dostaw i usług</i>	205 356	196 565	143 369
4. <i>Przychody przyszłych okresów</i>	1 036	3 221	1 768
5. <i>wiadczenia pracownicze</i>	1 754	1 000	1 667
6. <i>Z tytułu podatku dochodowego</i>	0	165	5
7. <i>Rezerwy</i>	432	337	535
<b>Razem</b>	<b>906 811</b>	<b>938 866</b>	<b>923 025</b>

### 3. Przepływy środków pieniężnych

Cognor wypracował pozytywne przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w efekcie między innymi: dokonanych odpisów amortyzacyjnych w kwocie 8,7 milionów złotych, osiągniętego zysku przed opodatkowaniem w wysokości 5,3 milionów złotych oraz wpływu środków z kapitału obrotowego w kwocie 0,7 milionów złotych. Przepływy z działalności inwestycyjnej były ujemne w związku z nabyciem aktywów trwałych za kwotę 3,4 milionów złotych. Działalność finansowa spowodowała odpływ środków pieniężnych głównie w związku ze spłatą kapitału w kwocie 9,1 milionów złotych oraz odsetek dotyczących zadłużenia Grupy w kwocie 22,8 milionów złotych.

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	Q3 2013	Q2 2013	Q3 2012
'000 PLN			
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	23 626	25 071	-21 850
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	-3 102	12	128
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	-31 954	-16 398	-19 701
<b>Zmiana środków pieniężnych</b>	<b>-11 430</b>	<b>8 685</b>	<b>-41 423</b>

## II. Podstawowe wskaźniki

W świetle reklasyfikacji naszych Obligacji wymagalnych w lutym 2014 roku do zobowiązań krótkoterminowych wskaźniki płynności uległy znaczącemu pogorszeniu. W dalszym ciągu słaby poziom EBITDA powoduje, iż wskaźnik długu do EBITDA pozostaje blisko poziomu 10. Wskaźniki sprawności działania lokowały się na dobrych poziomach.

WSKAŹNIKI	Q3 2013	Q2 2013	Q3 2012
Wskaźnik płynności	0,60	0,61	1,93
Wskaźnik szybki	0,35	0,35	1,14
Rotacja zapasów (dni)	53	58	56
Rotacja należności (dni)	57	57	57
Marginaż EBITDA	4,6%	6,3%	4,5%
Marginaż zysku netto	0,4%	-4,7%	0,4%
Kapitał własny (tys. zł)	137 767	136 274	188 486
Dług netto (tys. zł)	513 222	538 055	522 740
Dług netto / LTM EBITDA	9,7	10,5	6,0

## III. Docelowa struktura finansowania

Finansowanie działalności Grupy zależy od dostępności zewnętrznych źródeł, na które obecnie składają się głównie Obligacje zapadające w lutym 2014 roku. W ostatnim czasie Cognor zawarł porozumienia umowne z posiadaczami 68,9% Obligacji w zakresie propozycji refinansowania całości tego zadłużenia. Spółka wraz z doradcą prawnym i finansowym kontynuuje prace nad stosowną dokumentacją, aby móc w najbliższej przyszłości przekazać do publicznej wiadomości informację o finalizacji porozumienia ze wszystkimi pozostałymi obligatariuszami.

#### **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**

Telekonferencja dotycząca wyników trzeciego kwartału 2013 roku odbędzie się w języku angielskim we wtorek 19 listopada 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](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=188900>