



14 listopada 2017

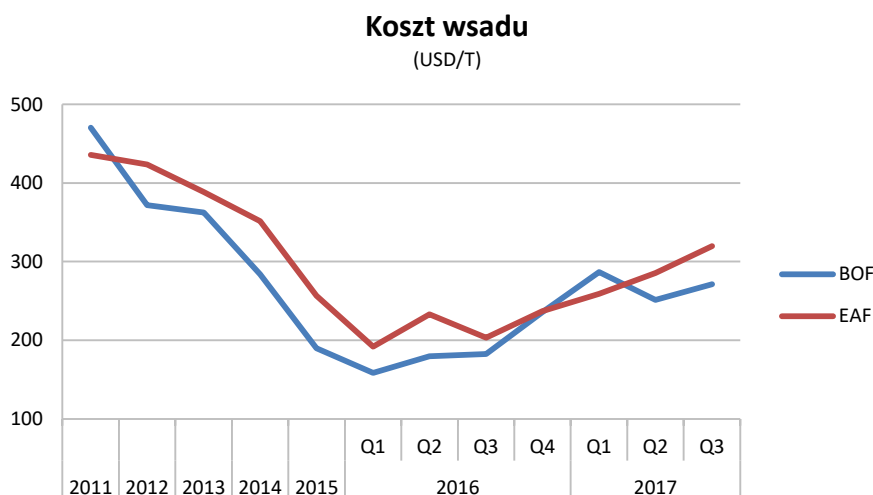
Komentarz Zarządu do skonsolidowanych wyników trzeciego kwartału roku 2017

W trzecim kwartale 2017 roku dynamika popytu na stal przyspieszyła co wpłynęło na zwiększenie produkcji w Unii Europejskiej (UE) o 2,6% zaś w Polsce aż o 22,7% porównując z trzecim kwartałem 2016 roku. W tym okresie produkcja światowa odnotowała zwiększenie o 6,7% do czego walcie przyczyniły się Chiny ze swoim 7,8% przyrostem. Siła koniunktury na rynku stali nie przestaje zaskakiwać. Dla krajów UE kluczowym czynnikiem pozostają restrykcje antydumpingowe zaś w Chinach wzrost pochodził w znacznym stopniu z zamknięcia pieców indukcyjnych (IF) i przeniesienia produkcji z tej nielegalnej a w konsekwencji nie ujmowanej w statystykach technologii do hut wykorzystujących metodę wielkopiecową (BOF) oraz zakładów elektrycznych (EAF).

Hossa na rynku stali pozwoliła Cognor Holding S.A. (Cognor, Spółka, Grupa) utrzymać wysoki poziom wykorzystania mocy z produkcją stali surowej (kęs, półprodukt) wyższą o 6,3% a wyrobów finalnych większą aż o 9,6%. Ilość łącznej sprzedaży złomów stali, kęsów i wyrobów finalnych wzrosła jeszcze silniej – o rekordowe 46.5%. Większej sprzedaży towarzyszył wyższy o 11,0% poziom cen co umożliwiło skok przychodów aż o 58,2%.

Nasza EBITDA wyniosła 27,7 milionów złotych podczas gdy w trzecim kwartale 2016 roku 25,0 milionów złotych. Tym niemniej rentowność Grupy uległa pogorszeniu wskutek spadku spreadów przerobowych dotyczących wyrobów finalnych co nie zostało w pełni zrekomensowane poprawą spreadów odnoszących się do półproduktów. Jakkolwiek różnica pomiędzy ceną kęsów a ceną złomu stali urosła o 35 złotych do tony, w przypadku wyrobów finalnych mieliśmy do czynienia ze spadkiem spreadu o 104 złotych do tony. Negatywny wpływ gorszych spreadów zostały zrównoważony poprzez efekt wynikający z wyceny magazynowej FIFO który przyniósł zysk szacowany na 9,5 milionów złotych. W ubiegłym roku miała natomiast miejsce strata z tego tytułu w kwocie 7,7 milionów złotych. I wreszcie, w konsekwencji zaistnienia straty z tytułu różnic kursowych dotyczących naszego zadłużenia w kwocie 7,9 milionów złotych, nasz wynik finansowy netto był niestety stratą w kwocie 4,6 milionów złotych.

Poza wpływem sankcji antydumpingowych stosowanych w UE oraz zwiększającą się konsumpcją stali na świecie, poprawę naszych wyników utrwaliła pozytywna sytuacja w zakresie konkurencyjności kosztowej producentów EAF wobec BOF. Chociaż nasz model kosztu wsadu wskazuje na jego wyższy poziom po stronie wytwórców EAF w zakończonym kwartale lecz pozostawał on na znacznie korzystniejszym poziomie w porównaniu z okresem lat 2014-2015 kiedy Grupa nie mogła skutecznie konkurować z hutami BOF, dla których podstawowe surowce wsadowe były znacznie tańsze.



Podsumowując, mamy przyjemność prezentować zadawalające wyniki naszej działalności operacyjnej. Choć kwartał zakończył się negatywnym wynikiem netto to rezultat ten spowodowały niekorzystne różnice kursowe dotyczące naszego zadłużenia.

I. Sprawozdanie

1. Rachunek zysków i strat

Przychody Grupy zwiększyły się o 180,3 milionów złotych i 58,2% w związku ze wzrostem ilościowym sprzedaży: (i) złomów stali o 14,4 tysięcy ton, (ii) kęsów o 18,4 tysięcy ton i (iii) wyrobów finalnych o 38,5 tysięcy ton. Korzystnie dla przychodów zadziałał także wzrost cen: (i) złomów stali o 276 złotych do tony, (ii) kęsów o 322 złotych do tony i (iii) wyrobów finalnych o 191 złotych do tony.

Mimo wyższych cen sprzedaży nasze spready przerobowe wzrosły wyłącznie w odniesieniu do kęsów – o 35 złotych do tony podczas gdy dla wyrobów finalnych uległy uszczupleniu o 104 złotych do tony. Wyniknęło to z większego przyrostu cen zakupu złomu w porównaniu do dynamiki średniej ceny sprzedawanych wyrobów.

Słabsze marże zostały wsparte wpływem wyceny kosztu sprzedanych wyrobów według metodologii magazynowej FIFO. Szacowana korzyść z tego tytułu wyniosła 9,5 milionów złotych podczas gdy w roku poprzednim mieliśmy do czynienia ze stratą w wysokości 7,7 milionów złotych.

EBIT oraz EBITDA uległy zwiększeniu o odpowiednio o 1,9 milionów złotych oraz o 2,8 milionów złotych przy tym marża EBITDA spadła z 8,1% do 5,7%. Kursy walutowe miały pewien negatywny wpływ na działalność operacyjną przy średnim kursie euro do złotego niższym o 1,9% w porównaniu do średniego kursu w trzecim kwartale 2016 roku.

KURSY WALUT – ŚREDNIE W OKRESIE		Q3 2017	Q3 2016
EUR/PLN	PLN	4,26	4,34
	% zmiany	-1,9%	
USD/PLN		3,62	3,89
	% zmiany	-6,8%	

W trzecim kwartale 2017 roku spready dla półwyrobów i wyrobów uległy zwiększeniu w przypadku HSJ natomiast dla Ferrostalu uległy pogorszeniu w porównaniu do analogicznego okresu w roku ubiegłym.

CENY I SPREADY	Q3 2017	Q2 2017	Q1 2017	Q4 2016	Q3 2016
<i>(pln/ tona)</i>					
FERROSTAL					
ZŁOM STALI – zakupy razem	1 036	979	949	781	752
KĘSY – sprzedaż do klientów zewnętrznych	1 851	1 899	1 757	1 681	1 582
SPREADY NA KĘSACH	815	920	808	899	830
WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych	1 925	1 963	1 926	1 780	1 753
- <i>pręty gładkie</i>	1 997	2 027	1 854	1 843	1 890
- <i> płaskowniki</i>	2 031	1 995	2 031	1 872	1 924
- <i> kwadraty</i>	2 003	1 988	1 991	1 821	1 906
- <i>pręty żebrowane</i>	1 871	1 923	1 887	1 701	1 629
- <i> kątowniki</i>	2 037	2 024	2 058	1 922	1 949
- <i> inne</i>	2 041	2 740	2 324	2 025	2 521
SPREADY NA WYROBACH	890	984	977	999	1 001
- <i>pręty gładkie</i>	962	1 048	1 006	1 062	1 138
- <i> płaskowniki</i>	996	1 017	1 082	1 091	1 172
- <i> kwadraty</i>	967	1 010	1 01	1 039	1 154
- <i>pręty żebrowane</i>	835	945	937	921	877
- <i> kątowniki</i>	1 002	1 045	1 109	1 141	1 197
- <i> inne</i>	1 005	1 761	1 375	1 243	1 769

HSJ					
ZŁOM STALI – zakupy razem	1 102	1 000	1 070	929	772
KĘSY – sprzedaż do klientów zewnętrznych	2 273	2 193	2 120	1 910	1 784
SPREADY NA KĘSACH	1 171	1 193	1 050	923	981
WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych	2 895	2 815	2 708	2 462	2 555
- <i>pręty o dużych średnicach</i>	2 800	2 752	2 615	2 375	2 410
- <i> blachy grube</i>	3 749	2 713	2 595	3 428	2 606
- <i> blachy cienkie</i>	10 856	11 851	10 488	11 493	11 718
- <i> inne</i>	26 708	29 603	24 973	28 051	34 203
SPREADY NA WYROBACH	1 793	1 815	1 636	1 533	1 783
- <i>pręty o dużych średnicach</i>	1 698	1 752	1 545	1 446	1 638
- <i> blachy grube</i>	2 647	1 713	1 525	2 499	1 834
- <i> blachy cienkie</i>	9 754	10 851	9 418	10 564	10 946
- <i> inne</i>	25 606	28 603	23 903	27 122	33 431

Zyskowość operacyjną zniwelowała strata z tytułu niezrealizowanych różnic kursowych odnoszących się do naszego zadłużenia, która podwyższyła koszty finansowe o 7,9 milionów złotych i wpłynęła ostatecznie na to, że wykazaliśmy stratę netto w badanym okresie. Kurs wymiany złotego wobec euro na koniec września 2017 roku wyniósł 4,3091 złotych a na koniec czerwca 2017 roku 4,2265 złotych.

KURSY WALUT	30-wrz-2017	30-cze-2017	30-wrz-2016
EUR/PLN	4,31	4,23	4,31
% zmiany (wrz 17 / wrz 17)	2,0%		
USD/PLN	3,65	371	3,86
% zmiany (wrz 17 / wrz 17)	-1,5%		

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	Q3 2017	Q2 2017	Q3 2016
	<i>'000 PLN</i>		
Przychody	490 044	404 312	309 745
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-443 892	-358 157	-273 480
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży	46 152	46 155	36 265
Pozostałe przychody	1 652	1 503	1 939
Koszty sprzedaży	-18 248	-14 777	-12 893
Koszty ogólnego ZARZĄDU	-10 882	-10 462	-8 322
Pozostałe zyski/(straty) netto	930	756	-577
Pozostałe koszty	-2 411	-1 094	-1 070
Zysk/(strata) na działalności operacyjnej	17 193	22 081	15 342
Przychody finansowe	3	-626	333
Koszty finansowe	-20 696	-13 045	-2 376
Koszty finansowe netto	-20 693	-13 671	-2 043
Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	47	29	47
Zysk z okazjowego nabycia	0	0	0
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	-3 453	8 439	13 346
Podatek dochodowy	-1 168	-2 004	-1 575
Wynik działalności zaniechanej	0	0	0
Zysk/(strata) netto	-4 621	6 435	11 771
Amortyzacja	-10 544	-9 947	-9 644
EBITDA	27 737	32 028	24 986

Zdarzenia o jednostkowym charakterze miały zaniedbywalny wpływ na wartość EBITDA ale znaczący na wynik finansowy netto. Poniższe pozycje skorygowanej EBITDY i skorygowanego wyniku netto pozwalają na obiektywizację oceny wyników Spółki, bowiem eliminują pozycje nie wynikające z powtarzalnych transakcji:

OPIS	Q3 2017	Q2 2017	Q3 2016
	<i>'000 PLN</i>		
Raportowana EBITDA	27 737	32 028	24 986
Elementy o charakterze jednostkowym:	165	805	-545
- koszt wytworzenia sprzedaży	0	0	0
- inne przychody	129	198	225
- koszty sprzedaży	90	41	31
- koszty administracyjne	0	0	0
- inne zyski / straty	-423	306	675
- różnice kursowe na działalności operacyjnej	1 353	450	-1 252
- pozostałe	-987	-190	-224
EBITDA skorygowana	27 575	31 223	25 531
Raportowany wynik netto	-4 621	6 435	11 771
Elementy o charakterze jednostkowym:	-7 752	58	-10 609
- saldo korekt na poziomie EBITDA	162	805	-545
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	-7 883	-623	-11 040
-wynik na skupie długu własnego	0	0	0
-wynik na umorzeniu długu własnego	0	0	0
- udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	47	29	10
- pro-forma korekta podatku dochodowego	-31	-153	104
Wynik finansowy netto skorygowany	3 084	6 377	1 162

Zgodnie z powyższą analizą skorygowana EBITDA za trzeci kwartał 2017 wyniosła 27,6 milionów złotych a skorygowany wynik netto był zyskiem w kwocie 3,1 milionów złotych.

2. Bilans

Aktywa długoterminowe uległy obniżeniu wskutek odpisów amortyzacyjnych częściowo zrekompenzowanych nakładami inwestycyjnymi. Przyjęcia środków trwałych w trzecim kwartale 2017 roku wyniosły 4,3 milionów złotych a zbycia 0,3 milionów złotych. Nadto, przeklasyfikowaliśmy aktywo dostępne do sprzedaży z aktywów bieżących do aktywów trwałych gdyż nie spodziewamy się finalizacji transakcji w krótkim czasie. Większy skok dotyczył aktywów bieżących. W tym odnotowaliśmy przyrost stanów pieniężnych o 61,4 milionów złotych i należności o 25,9 milionów złotych. Przeciwny wpływ przyniosły zapasy, których stan uszczuplił się o 14,7 milionów złotych. Wzrost gotówki był pochodną zyskowności Grupy w okresie ostatniego roku a zmiana stanu magazynów i salda należności wyniknęła przede wszystkim z wysokiej sprzedaży wyrobów finalnych. W konsekwencji łączna wartość aktywów zwiększyła się o 51,8 milionów złotych i 6,1%.

AKTYWA	Q3 2017	Q2 2017	Q3 2016
	'000 PLN		
A. AKTYWA TRWAŁE	402 490	412 104	417 363
I. Wartości niematerialne	12 467	12 504	11 520
II. Rzeczowe aktywa trwałe	281 147	287 575	284 281
III. Pozostałe należności	194	170	106
IV. Pozostałe inwestycje	3 305	3 283	12 859
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	25 655	25 769	20 077
VI. Odroczonego podatek dochodowy	79 722	82 803	88 520
B. AKTYWA OBROTOWE	495 955	517 419	429 310
I. Zapasy	226 300	317 008	240 958
II. Należności	183 422	159 984	157 541
1. Należności z tytułu dostaw i usług	181 489	158 780	153 029
2. Należności z tytułu podatku dochodowego	737	10	47
3. Pozostałe	1 196	1 194	4 465
III. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	86 233	40 427	24 799
IV. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	0	0	6 012
RAZEM	898 445	929 523	846 673

Kapitał własny Grupy wzrósł w wyniku osiągniętego zysku netto w ostatnich 12 miesiącach. Dług brutto wyniósł 453,8 milionów złotych a netto 367,6 milionów złotych – mniej o 63,8 milionów złotych porównując ze stanem z trzeciego kwartału 2016 roku. Do spadku doprowadził dodatni wynik finansowy oraz wpływ środków z kapitału obrotowego.

PASYWA	Q3 2017	Q2 2017	Q3 2016
	'000 PLN		
A. KAPITAŁ WŁASNY	179 291	186 213	169 214
I. Kapitał zakładowy	152 175	151 902	141 439
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	11 072	18 256	7 035
III. Udziały mniejszości	16 044	16 055	20 740
B. ZOBOWIĄZANIA	719 154	743 310	677 459
I. Zobowiązania długoterminowe	399 602	395 786	440 143
1. Świadczenia pracownicze	9 052	9 058	9 064
2. Z tytułu kredytów i pożyczek	368 165	362 206	391 997
3. Pozostałe	22 385	24 522	39 082
II. Zobowiązania krótkoterminowe	319 552	347 524	237 316
1. Z tytułu kredytów i pożyczek	61 538	74 093	41 425
2. Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym	24 064	23 580	22 677
3. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	226 854	241 976	166 839
4. Przychody przyszłych okresów	117	117	117
5. Świadczenia pracownicze	2 850	2 504	2 855
6. Z tytułu podatku dochodowego	25	205	468
7. Rezerwy	4 104	5 049	2 935
RAZEM	898 445	929 523	846 673

3. Przepływy środków pieniężnych

W trzecim kwartale 2017 roku Cognor zanotował dodatni przepływ z działalności operacyjnej w efekcie pozytywnej EBITDA i wsparcia ze strony kapitału obrotowego o wartości 55,6 milionów złotych. Przepływy z działalności inwestycyjnej były ujemne w wyniku przepływów związanych z nakładami inwestycyjnymi w kwocie 5,2 milionów złotych i sprzedażą aktywów trwałych o wartości 0,8 milionów złotych. Działalność finansowa spowodowała odpływ środków w związku ze spłatą zadłużenia Grupy w kwocie 4,4 milionów złotych oraz odsetek w wysokości 25,0 milionów złotych.

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	Q3 2017	Q2 2017	Q3 2016
'000 PLN			
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	78 982	31 678	17 227
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	-4 304	-1 459	-4 486
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	-29 356	-14 207	-23 255
Zmiana środków pieniężnych	45 322	16 012	10 514

II. Podstawowe wskaźniki

Wskaźnik płynności pogorszył się zaś wskaźnik szybki uległ poprawie. Obydwa pozostają na dobrych poziomach. Nastąpiła zauważalna poprawa wskaźnika rotacji zapasów jak i cyklu inkasa należności. Wskaźnik rentowności EBITDA spadł a rentowności netto przyjął wartość ujemną. Wysoka EBITDA za okres ostatnich 12 miesięcy oraz wzrost stanów gotówkowych doprowadził do spadku wskaźnika zadłużenia Cognor do poziomu 3,0.

WSKAŹNIKI	Q3 2017	Q2 2017	Q3 2016
Wskaźnik płynności	1,55	1,49	1,81
Wskaźnik szybki	0,84	0,58	0,79
Rotacja zapasów (dni)	46	80	79
Rotacja należności (dni)	33	35	44
Marża EBITDA	5,7%	7,9%	8,1%
Marża zysku netto	-0,9%	1,6%	3,8%
Kapitał własny (tys. zł.)	179 291	186 213	169 214
Dług netto (tys. zł.)	367 534	419 452	431 300
Dług netto / LTM EBITDA	3,0	3,5	5,6

III. Telekonferencja poświęcona omówieniu wyników

Telekonferencja dotycząca wyników trzeciego kwartału 2017 roku odbędzie się w języku angielskim we wtorek 14 listopada 2017 roku o godzinie 17:00 czasu polskiego (16:00 czasu londyńskiego). Przed telekonferencją 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://eventreg3.conferencing.com/inv/reg.html?Acc=833742&Conf=373302>