



30 kwiecień 2018

Komentarz Zarządu do skonsolidowanych wyników pierwszego kwartału roku 2018

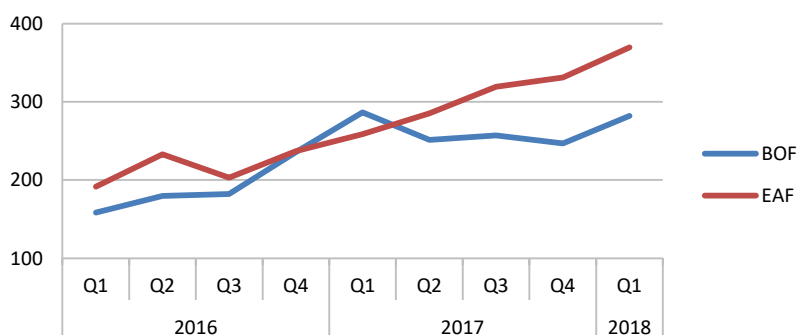
Pierwszy kwartał roku 2018 przyniósł dalszą poprawę popytu na stal choć przyrost jej produkcji w Unii Europejskiej (UE) wyniósł jedynie 0,9% w porównaniu do pierwszego kwartału roku 2017. Polska z dynamiką na poziomie 5,8% przyczyniła się zatem w znacznym stopniu do tego zwiększenia. Produkcja światowa przyrosła o 4,1% w tym samym okresie, w czym Chiny miały pozytywny udział ze wzrostem aż na poziomie 6,1%. Dynamika produkcji stali utrzymuje swoje zaskakująco żwawe tempo przez kolejny kwartał od początku aktualnego cyklu, który miał miejsce w czwartym kwartale 2016 roku.

Dobra koniunktura pozwoliła Cognor Holding S.A. (Cognor, Spółka, Grupa) zwiększyć produkcję stali o 3,6% i sprzedaż ilościową złomu stali, półwyrobów (kęsów) i wyrobów finalnych o 2,2%. Ich ceny również odnotowały wzrost, co umożliwiło poprawę przychodów o 19,5%.

Wysokiej sprzedaży towarzyszyła bardzo dobra zyskowość. Nasza EBITDA osiągnęła 57,8 milionów złotych, co jest poziomem najwyższym w okresie następującym po latach 2008-2010, które były czasem ostatniego, głębokiego kryzysu. Wpłynęła na to dalsza poprawa spreadów przerobowych. Różnice pomiędzy średnią ceną sprzedaży kęsów i wyrobów finalnych a średnią ceną zakupu złomu powiększyły się odpowiednio o 349 złotych do tony oraz 345 złotych do tony. Lepsze spready możliwe były dzięki szybszemu wzrostowi cen kęsów i wyrobów finalnych w porównaniu do dynamiki cen złomu stali.

Nasze bardzo solidne wyniki osiągnęliśmy pomimo niekorzystnej pozycji konkurencyjnej dotyczącej kosztu wsadu dla producentów używających metody łuku elektrycznego (EAF). Model kosztowy pokazuje dalsze pogorszenie relacji cen złomu stali w stosunku do łącznego kosztu głównych elementów wsadowych dla producentów wielkopiecowych (BOF).

Koszt Wsadu
(USD/T)



Podsumowując, mamy ponownie wielką przyjemność zaprezentować następujące, rekordowo dobre wyniki operacyjne Grupy. Nasz zysk netto okazał się także bardzo wysoki choć niższy niż w pierwszym kwartale roku 2017. Powodem tego była relacja kursu złotego względem euro, której kształtowanie się w pierwszym kwartale 2018 roku przyniosło straty wynikające z niezrealizowanych różnic kursowych dotyczących naszego zadłużenia w kwocie 3,1 milionów złotych, podczas gdy w porównywalnym okresie mieliśmy do czynienia z zyskiem w wysokości 18,3 milionów złotych.

I. Sprawozdanie

1. Rachunek zysków i strat

Przychody Grupy zwiększyły się o 85,5 milionów złotych i 19,5% w związku ze wzrostem ilości sprzedaży: (i) złomów stali o 10,8 tysięcy ton i 38,8% oraz (ii) wyrobów finalnych o 8,6 tysięcy ton i 7,6%. Wpływ ten został częściowo zniwelowany spadkiem odnoszącym się do kęsów: o 15,0 tysięcy ton i 25,1%.

Wzrostowi ilościowej sprzedaży złomów stali, kęsów i wyrobów finalnych o łącznie 2,2% towarzyszył wzrost ich cen o: (i) 140 złotych do tony i 14,3% w przypadku złomu stali, (ii) 519 złotych do tony i 28,3% w przypadku kęsów i (iii) 474 złotych do tony i 21,3% w przypadku wyrobów finalnych. Nasze spready przerobowe poprawiły się dla kęsów o 349 złotych do tony i o 345 złotych do tony w odniesieniu do wyrobów finalnych.

Istotnym elementem poprawiającym rentowność była dynamika cen, dzięki której sprzedawaliśmy coraz droższe wyroby pobierając z magazynu w pierwszej kolejności te, które zostały wyprodukowane najdawniej, po niższym od bieżącego koszcie wsadu złomowego. Wpływ opisaney wyceny kosztu według metodologii FIFO w pierwszym kwartale 2018 roku szacujemy na 5,6 milionów złotych, co okazało się znacznie słabszym czynnikiem niż w roku ubiegłym. Poniższe zestawienie tabelaryczne ilustruje dane liczbowe i metodologię szacunku wpływu FIFO:

szacunkowy wpływ zmienności ceny złomu zawartego w koszcie półwyrobów i wyrobów znajdujących się na magazynie (ekwiwalent kęsów)	Q4 2017	Q1 2018			Q4 2016	Q1 2017		
	cena złomu w koszcie	ilość początkowa	cena złomu w koszcie	wynik FIFO	cena złomu w koszcie	ilość początkowa	cena złomu w koszcie	Wynik FIFO
	PLN/T	T	PLN/T	000 PLN	PLN/T	T	PLN/T	000 PLN
HSJ kęsy i wyroby finalne	1 124	31 683	1 203	2 502	934	31 141	1 073	4 329
FERR kęsy i wyroby finalne	1 035	52 991	1 092	3 052	771	72 070	914	10 335
RAZEM				5 554				14 663

EBIT oraz EBITDA uległy zwiększeniu odpowiednio o 14,3 milionów złotych oraz o 15,4 milionów złotych. Marża EBITDA wzrosła z 9,7% do 11,0%. Kursy walutowe miały pewien negatywny wpływ na działalność operacyjną przy średnim kursie euro do złotego niższym o 3,2% w porównaniu do średniego kursu w pierwszym kwartale 2017 roku. Mieliśmy również do czynienia z negatywnym wpływem kursu na nasze koszty finansowe – strata z tytułu niezrealizowanych różnic kursowych wyniosła 3,1 milionów złotych i wyniknęła z osłabienia złotego wobec euro, którego kurs wymiany na koniec marca 2018 roku wyniósł 4,21 złotych a na koniec grudnia 2017 roku 4,17 złotych.

KURSY WALUT – ŚREDNIE W OKRESIE		Q1 2018	Q1 2017
	<i>PLN</i>		
EUR/PLN		4,18	4,32
	% zmiany	-3,2%	
USD/PLN		3,40	4,06
	% zmiany	-16,2%	

KURSY WALUT		31-mar-2018	31-gru-2017	31-ar-2017
	<i>PLN</i>			
EUR/PLN		4,21	4,17	4,22
	% zmiany (mar 18 / gru 17)	0,9%		
USD/PLN		3,41	3,48	3,95
	% zmiany (mar 18 / gru 17)	-1,9%		

W przypadku obydwu naszych hut spready uległy poprawie w pierwszym kwartale 2018 roku w porównaniu do analogicznego okresu w roku ubiegłym.

CENY I SPREADY	Q1 2018	Q4 2017	Q3 2017	Q2 2017	Q1 2017
<i>(pln/ tona)</i>					
FERROSTAL					
ZŁOM STALI – zakupy razem	1 123	1 063	1 036	965	989
KĘSY – sprzedaż do klientów zewnętrznych	2 157	2 079	1 796	1 854	1 728
SPREAD NA KĘSACH	1 034	1 016	760	889	739
WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych	2 342	2 210	1 923	1 962	1 925
SPREAD NA WYROBACH	1 219	1 147	887	997	936
HSJ					
ZŁOM STALI – zakupy razem	1 223	1 126	1 102	1 000	1 070
KĘSY – sprzedaż do klientów zewnętrznych	2 705	2 448	2 279	2 135	2 106
SPREAD NA KĘSACH	1 482	1 322	1 177	1 135	1 036
WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych	3 310	3 037	2 895	2 815	2 708
SPREAD NA WYROBACH	2 087	1 911	1 793	1 815	1 638

Dobłą zyskowność operacyjną osłabiła strata z tytułu niezrealizowanych różnic kursowych odnoszących się do naszego zadłużenia, która zwiększyła koszty finansowe o 3,1 milionów złotych i wpłynęła na obniżenie zysku netto w badanym okresie.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	Q1 2018	Q4 2017	Q1 2017
			<i>przekształcone</i>
'000 PLN			
Przychody	524 231	456 198	438 726
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-450 267	-392 194	-378 801
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży	73 964	64 004	59 925
Pozostałe przychody	660	5 829	1 142
Koszty sprzedaży	-16 811	-16 426	-16 341
Koszty ogólnego zarządu	-10 826	-19 706	-9 478
Pozostałe zyski/(straty) netto	1 064	-2 769	-1 561
Pozostałe koszty	-1 146	-3 589	-1 094
Zysk/(strata) na działalności operacyjnej	46 905	27 343	32 593
Przychody finansowe	0	4 436	18 318
Koszty finansowe	-15 322	-6 816	-12 782
Koszty finansowe netto	-15 322	-2 380	5 536
Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	4	26	-51
Zysk z okazijnego nabycia	0	0	0
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	31 587	24 989	38 078
Podatek dochodowy	-4 949	-8 151	-6 825
Wynik działalności zaniechanej	0	0	0
Zysk/(strata) netto	26 638	16 838	31 253
Amortyzacja	-10 902	-11 011	-9 826
EBITDA	57 807	38 354	42 419

Zdarzenia o jednostkowym charakterze miały lekki 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 2018	Q4 2017	Q1 2017
			<i>przekształcone</i>
'000 PLN			
Raportowana EBITDA	57 807	38 354	42 419
Elementy o charakterze jednostkowym:	984	-4 701	-1 458
- koszt wytworzenia sprzedaży	0	0	0
- inne przychody	185	4 203	581
- koszty sprzedaży	-138	-160	-565
- koszty administracyjne	0	-3 978	0
- inne zyski / straty	814	-1 452	-337
- różnice kursowe na działalności operacyjnej	250	-1 422	-1119
- pozostałe	-127	-1 892	-18
EBITDA skorygowana	56 823	43 055	43 887
Raportowany wynik netto	26 638	16 838	31 253
Elementy o charakterze jednostkowym:	-2 294	8 732	16 938
- saldo korekt na poziomie EBITDA	984	-4 701	-1 458
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	-3 095	12 467	18 170
-wynik na skupie długu własnego	0	0	0
-wynik na umorzeniu długu własnego	0	0	0
- udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	4	73	-51
- pro-forma korekta podatku dochodowego	-187	893	277
Wynik finansowy netto skorygowany	28 932	8 106	14 315

Zgodnie z powyższą analizą skorygowana EBITDA za pierwszy kwartał bieżącego roku wyniosła 56,8 milionów złotych a skorygowany zysk netto 28,9 milionów złotych.

2. Bilans

W okresie ostatnich 12 miesięcy wartość aktywów długoterminowych obniżyła się w wyniku spadku wartości odroczonego aktywu w konsekwencji utylizacji tzw. „tarczy podatkowej” w kwocie 20,4 milionów złotych oraz w związku z odpisami amortyzacyjnymi na wartość 42,4 milionów złotych. Zostało to zamortyzowane nabyciami środków trwałych, które wyniosły 29,7 milionów złotych z czego 9,7 milionów złotych w pierwszym kwartale roku 2018. Znaczna zmiana dotyczyła aktywów bieżących. W przeważającej części, mianowicie w kwocie 69,8 milionów złotych i o 257,7% oraz w kwocie 19,9 milionów złotych i o 6,6%, związane to było ze wzrostem stanu odpowiednio środków pieniężnych i zapasów. Powodem tego ostatniego był w całości wzrost cen, podczas gdy za wzrost stanu środków pieniężnych odpowiadały świetne wyniki operacyjne oraz wpływ środków w kwocie 39,8 milionów złotych z oferty akcji zamkniętej w czwartym kwartale 2017 roku (SPO). W konsekwencji suma bilansowa zwiększyła się o 30,9 milionów złotych i 3,2%.

AKTYWA	Q1 2018	Q4 2017	Q1 2017
			<i>przekształcone</i>
'000 PLN			
A. AKTYWA TRWAŁE	389 353	398 470	418 628
I. Wartości niematerialne	12 884	13 005	12 359
II. Rzeczowe aktywa trwałe	284 099	285 862	292 127
III. Pozostałe należności	247	223	269
IV. Pozostałe inwestycje	3 434	3 431	8 004
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	23 323	25 771	20 125
VI. Odroczonego podatku dochodowego	65 366	70 178	85 744
B. AKTYWA OBROTOWE	611 770	552 219	551 568
I. Zapasy	322 821	277 494	302 951
II. Należności	192 069	172 679	215 520
1. Należności z tytułu dostaw i usług	191 279	171 889	213 510
2. Należności z tytułu podatku dochodowego	778	778	1 869
3. Pozostałe	12	12	141
III. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	96 880	102 046	27 085
IV. Zaliczki	0	0	0
V. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	0	0	0
VI. Aktywa działalności zaniechanej	0	0	0
RAZEM	1 001 123	950 689	970 196

W pierwszym kwartale 2018 roku kapitał własny Grupy wzrósł w wyniku wysokiego zysku netto oraz wpływów z SPO. Zostało to częściowo skompensowane przez dywidendę w kwocie 11,8 milionów złotych uchwaloną na posiedzeniu zwyczajnego walnego zgromadzenia akcjonariuszy Spółki, które miało miejsce w pierwszym kwartale 2018 roku. Dług brutto Cognor wyniósł 414,2 milionów złotych i netto 317,3 milionów złotych – odpowiednio mniej o 41,8 milionów złotych oraz 111,6 milionów złotych porównując ze stanem z końca pierwszego kwartału 2017 roku. Do obniżki długu brutto przyczyniły się przede wszystkim bardzo dobre wyniki Grupy, które umożliwiły spłatę części zadłużenia krótkoterminowego bankowego. Dług netto uległ dalszej obniżce wraz ze wzrostem stanu środków pieniężnych.

PASYWA	Q1 2018	Q4 2017	Q1 2017
'000 PLN			<i>przekształcone</i>
A. KAPITAŁ WŁASNY	254 233	241 834	189 342
I. Kapitał zakładowy	177 923	177 923	150 532
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	59 201	47 426	23 223
III. Udziały mniejszości	17 109	16 485	15 587
B. ZOBOWIĄZANIA	746 890	708 855	780 854
I. Zobowiązania długoterminowe	392 816	388 800	393 195
1. Świadczenia pracownicze	11 282	11 282	9 202
2. Z tytułu kredytów i pożyczek	361 523	358 003	359 777
3. Pozostałe	20 011	19 515	24 216
II. Zobowiązania krótkoterminowe	354 074	320 055	387 659
1. Z tytułu kredytów i pożyczek	50 554	44 523	69 349
2. Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym	2 120	24 607	26 849
3. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	289 943	242 324	280 152
4. Przychody przyszłych okresów	117	117	117
5. Świadczenia pracownicze	5 636	5 122	5 388
6. Z tytułu podatku dochodowego	68	0	116
7. Rezerwy	5 636	3 362	5 688
RAZEM	1 001 123	950 689	970 196

3. Przepływy środków pieniężnych

W pierwszym kwartale 2018 roku Cognor zanotował dodatni przepływ z działalności operacyjnej w efekcie pozytywnej EBITDA. Przeciwny skutek miał odpływ środków z tytułu kapitału obrotowego w kwocie 29,1 milionów złotych. Przepływy z działalności inwestycyjnej były lekko dodatnie w wyniku zbilansowania nakładów inwestycyjnych przez zbycia aktywów trwałych. Działalność finansowa spowodowała odpływ środków w związku ze spłatą odsetek dotyczących zadłużenia Grupy w kwocie 27,6 milionów złotych, co zostało zamortyzowane zwiększeniem długu w kwocie 14,6 milionów złotych.

PRZEPLÝWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	Q1 2018	Q4 2017	Q1 2017
'000 PLN			<i>przekształcone</i>
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	29 838	2 415	32 365
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	461	-3 683	-5 956
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	-12 978	-17 137	-25 953
Zmiana środków pieniężnych	17 321	15 869	456

II. Podstawowe wskaźniki

Wskaźniki płynności uległy dalszej poprawie i pozostają na bardzo dobrych poziomach. Wskaźnik rotacji i cykl inkasa należności także zanotowały lepsze odczyty. Wskaźniki rentowności wzrosły w ślad za wyższą zyskownością. EBITDA za okres ostatnich 12 miesięcy oraz wpływy z SPO zmniejszyły wskaźnik zadłużenia Cognor do poziomu 2,0.

WSKAŹNIKI	Q1 2018	Q4 2017	Q1 2017
Wskaźnik płynności	1,73	1,73	1,42
Wskaźnik szybkości	0,82	0,86	0,64
Rotacja zapasów (dni)	65	64	72
Rotacja należności (dni)	33	35	44
Marża EBITDA	11,0%	7,9%	9,7%
Marża zysku netto	5,1%	2,8%	7,1%
Kapitał własny (tys. zł.)	254 233	241 834	189 342
Dług netto (tys. zł.)	317 317	325 087	428 890
Dług netto / LTM EBITDA	2,0	2,3	3,4

III. Telekonferencja

Telekonferencja dotycząca wyników pierwszego kwartału 2018 roku odbędzie się w języku angielskim w środę, 2 maja 2018 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:

- a) kontakt na właściwy numer telefonu (informacja poniżej) na 10 minut przed rozpoczęciem telekonferencji
- oraz
- b) podanie operatorowi następującego numeru identyfikacyjnego konferencji: 8298127

Numery telefonów znajdziecie Państwo w załączniku.

.....
Przemysław Sztuczkowski
Prezes Zarządu

.....
Przemysław Grzesiak
Wiceprezes Zarządu

.....
Krzysztof Zoła
Członek Zarządu

.....
Dominik Barszcz
Członek Zarządu

Poraj, 30 kwiecień 2018

ZALĄCZNIK – numery telekonferencji:

Participant Std International Dial-In: +44 (0) 2071 928000

United Kingdom

Participant UK FreeCall Dial-In Number: 08003767922

Participant UK LocalCall Dial-In Number: 08445718892

Participant FreeCall Dial in numbers:

Argentina	08004446755
Australia	1800092439
Austria	0800111950
Belgium	080048740
Brazil	08008914643
Bulgaria	0080013795
Canada	18669926802
China	8008703576
Colombia	018009157416
Cyprus	80094491
Czech Republic	800700917
Denmark	80718097
Egypt	08000000798
Estonia	8000111690
Finland	0800773496
France	0805103028
Germany	08007234866
Greece	8008481044
Hong Kong	800966027
Hungary	0680015520
India	180030104023
Indonesia	00180304411381
Ireland	1800936148
Israel	1809203624
Italy	800682772
Japan	006633812274
Latvia	80004605
Luxembourg	80024782
Mexico	0018669664109
Norway	80051874
Poland	008001214106
Romania	0800896138
Russian Federation	81080023575011
Singapore	8008526250
Slovak Republic	0800001436
Slovenia	080080368
South Africa	0800014553
Spain	800098826
Sweden	0200125581
Switzerland	0800740377
Taiwan	0809090322
Thailand	001800442166
Turkey	0080044631146
United Arab Emirates	800035703493
United States	18669661396

Participant Local Call Dial-In Numbers:

Australia, Sydney	0286078541
Austria, Vienna	019286559
Belgium, Brussels	024009874
Bulgaria, Sofia	024917756
China, All Cities	4006225517
Czech Republic, Prague	228881424
Denmark, Copenhagen	32728042
Finland, Helsinki	0942450806
France, Paris	0176700794
Germany, Berlin	030221531802
Germany, Frankfurt	06924437351
Hungary, Budapest	0614088064
India, Bangalore	08033572625
Ireland, Dublin	014319615
Italy, Rome	0687502026
Latvia, Riga	66163046
Luxembourg, Luxembourg	27860515
Netherlands, Amsterdam	0207143545
Norway, Oslo	23960264
Poland, Warsaw	222120152
Slovak Republic, Bratislava	0233456582
Slovenia, Ljubljana	016009397
Spain, Madrid	914146280
Sweden, Stockholm	0850692180
Switzerland, Bern	0315800059
United States, New York	16315107495