



15 maja 2024 roku

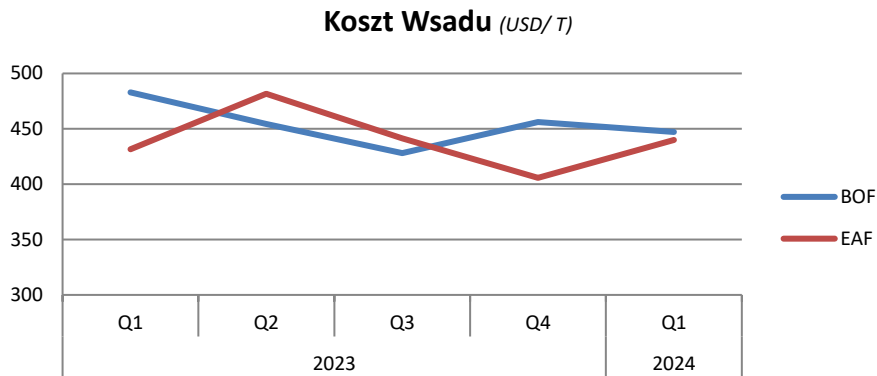
### **Komentarz Zarządu do skonsolidowanych wyników pierwszego kwartału 2024 roku**

Pierwszy kwartał 2024 roku przyniósł lekką poprawę popytu w hutnictwie. Nie dotyczyło to jednak Unii Europejskiej (UE27), gdzie produkcja stali surowej zmniejszyła się o 1,4% w porównaniu do pierwszego kwartału roku 2023 w czym udział miała Polska z jeszcze większym spadkiem, bo aż o 3,5%. Stany Zjednoczone również wyprodukowały o 1,6% mniej i nawet Chiny, największy producent na świecie, wytopiły ilość niższą o 1,9%. Uszczerbki powyższe w całości pokryły Ameryka Południowa oraz Afryka z Bliskim Wschodem, gdzie trend był wzrostowy odpowiednio o 3,2% i o aż 10,9%. W konsekwencji światowa produkcja stali surowej wyniosła 469,1 milionów ton co oznacza poprawę o 0,5%.

Na tym tle Cognor Holding S.A. (Cognor, Spółka, Grupa) poradziła sobie względnie nieźle i wyprodukowała więcej stali surowej (kęsów), mianowicie o 7,7%. Produkcję napędziła wyższa o 167,1% ilość sprzedaży półproduktów (kęsów) i pomimo niższych dostaw złomów stali i wyrobów finalnych, łączna ilość złomów, kęsów i wyrobów finalnych przewyższyła o 27,4% poziom z pierwszego kwartału roku 2023. Z drugiej strony, środowisko cenowe było bardzo niekorzystne bowiem ceny złomów, kęsów jak i produktów finalnych spadły. W przeciwieństwie do pierwszego kwartału ubiegłego roku, w którym zanotowaliśmy 151,4 milionów złotych przychodów ze sprzedaży energii, w zakończonym kwartale nie mogliśmy liczyć na tak znaczące przysporzenie i stąd nasze łączne przychody ze sprzedaży obniżyły się o 22,7%.

Adekwatnie do kształtowania się przychodów zyskowność Grupy mierzona wskaźnikiem EBITDA zmniejszyła się do 26,7 milionów złotych. Choć wpływ zapasów okazał się lekko pozytywny w związku z osiągnięciem 8,9 milionów złotych zysku FIFO, to wpływ spreadów w dużo większym stopniu obciążył zyskowność gdyż dla kęsów skurczył się on o 824 złotych do tony a dla wyrobów finalnych spadł o 1.063 złotych do tony. Spready pogorszyły się z powodu większej dynamiki spadku cen kęsów i produktów finalnych w porównaniu do dynamiki zmniejszenia cen złomów stali. Pozytywny wpływ na zyskowność miało natomiast zwiększenie ilości sprzedaży jak i spadek kosztów produkcji. Jak wspomniano, nieobecność zauważalnych operacji handlu energią skutkowałą brakiem zysków z tego źródła. Państwowe subsydia z tytułu wzrostu kosztu emisji CO2 oraz nośników energii pozostały natomiast decydującym elementem dla naszej zyskowności bowiem wygenerowały dochód o wartości 25,5 milionów złotych.

Relacja kosztu wsadu producentów takich jak Cognor, to jest używających technologii łuku elektrycznego (EAF), w porównaniu do hut wielkopiecowych (BOF) była korzystna, co pokazuje nasz model porównawczy dla wsadu EAF i BOF. Powodem tego było utrzymanie się niższej ceny złomów stali w relacji do cen rudy żelaza i węgla koksowego używanych przez wytwórców BOF, z uwzględnieniem kosztu emisji CO2. Lepsza pozycja konkurencyjna Cognor jako producenta EAF ułatwiła nam pozyskanie większych zamówień na kęsy, na którym to rynku konkurują ze sobą obydwie metody wytwarzania stali.



W pierwszym kwartale 2024 roku rosyjska wojna na Ukrainie nie miała już dużego wpływu na naszą działalność i wyniki. Nie jesteśmy uzależnieni od sprzedaży do Rosji czy Ukrainy i wszelkie zakupy surowców czy innych komponentów do produkcji zostały przez nas szybko zamienione na inne źródła dostaw. Gwałtowny i nagły wzrost cen na wyroby hutnicze jak i kryzys energetyczny w Europie wzmocniły nasze zyski w roku 2022 i do pewnego stopnia również w roku 2023 dzięki niskim kosztom energii, które zabezpieczyliśmy w roku 2020 zawierając wówczas długoterminowe kontrakty na jej dostawy. To już nie miało jednak znaczenia w zakończonym kwartale ponieważ ceny, spready jak i koszty uległy w dużym stopniu normalizacji pomimo wciąż toczących się działań wojennych. Liczymy, że rosyjska agresja możliwie najszybciej się zakończy a ludność Ukrainy przestanie cierpieć przez barbarzyńską napaść. Tak długo jak ona trwa istnieje zagrożenie dla ciągłości naszych operacji biznesowych choć postrzegamy niebezpieczeństwo materializacji takiego ryzyka jako odległe.

Podsumowując, zakończony kwartał był o wiele groszy dla naszej działalności w porównaniu do pierwszego kwartału roku 2023 z powodu słabego popytu ze strony budownictwa oraz za przyczyną rozpoczętego rozruchu naszej największej walcowni w Krakowie po zakończeniu kompleksowej modernizacji tego zakładu. Niestety nie byliśmy w stanie od razu osiągnąć zadowalającego poziomu wykorzystania jej zdolności wytwórczych z produkcją 1,1 tysiący ton w lutym, 5,0 tysiący ton w marcu i 11,1 tysiący w kwietniu bieżącego roku, co oznacza iż w dalszym ciągu ponosiliśmy koszty przestojów wymuszonych koniecznością wykonania napraw i modyfikacji sprzętowych. W fazie rozruchu jest normą, że występują liczne problemy techniczne i organizacyjne, które uniemożliwiają pracę na pełnych obrotach bezpośrednio po zakończeniu inwestycji. Oceniając nasze dotychczasowe postępy w opanowaniu obsługi nowej linii liczymy na osiągnięcie zakładanych poziomów produkcji do połowy bieżącego roku. Z pozytywnych informacji, widzimy cały czas solidny popyt ze strony przemysłu motoryzacyjnego. Negatywne czynniki jednak przeważały powodując uszczerbek dla naszej EBITDA, którą oceniamy jako niezadawalającą, jakkolwiek dodatnią o wartości 26,7 milionów złotych. Wprawdzie wynik netto wypadł również poniżej naszych oczekiwań, zanotowaliśmy zysk w wysokości 6,2 milionów złotych.

## I. Sprawozdanie

### 1. Rachunek zysków i strat

Przychody Grupy spadły o 201,2 milionów złotych i 22,7% w wyniku spadku cen: (i) złomów stali o 267 złotych do tony i 15,6%, (ii) kęsów o 1.220 złotych do tony i 32,6% oraz (iii) wyrobów finalnych o 1.167 złotych do tony i 23,0%. Częściowo zamortyzował to wzrost ilości sprzedaży kęsów o 58,6 tysięcy ton i 167,1% podczas gdy dostawy złomów i produktów finalnych zmniejszyły się odpowiednio o 13,9 tysięcy ton i 42,0% oraz o 2,8 tysięcy ton i 3,2%. Handel energią nie wpłynął zauważalnie na poziom przychodów bowiem przychody z tej działalności wyniosły zaledwie 4,2 milionów złotych w porównaniu do sumy 151,1 milionów złotych z pierwszego kwartału 2023 roku.

Nasze spready przerobowe dla kęsów spadły o 824 złotych do tony natomiast dla wyrobów finalnych zmniejszyły się o 1.063 złotych do tony i zatem łączny wpływ spreadów był dla naszej zyskowności silnie niekorzystny. Czynnikiem częściowo niwelującym negatywny wpływ spreadów okazał się spadek kosztów spowodowany zniżką cen na niektóre surowce i komponenty do produkcji.

Wpływ samej dynamiki cen na EBITDA okazał się dodatni bowiem w okresie dwóch ostatnich kwartałów trend cenowy dla złomów stali był rosnący. Pozytywny wpływ historycznie taniej wyprodukowanych zapasów na EBITDA pierwszego kwartału 2024 roku szacujemy na 8,9 milionów złotych w porównaniu do 4,3 milionów złotych w analogicznym okresie roku ubiegłego.

Nadto, w wynikach zakończonego kwartału zaksięgowaliśmy kwotę 17,3 milionów złotych, którą spodziewamy się uzyskać za ten okres w roku 2025 w ramach rekompensaty z tytułu wzrostu notowań praw do emisji CO2, która została unormowana w przyjętej w 2019 roku przez polski Parlament ustawie. Na jej podstawie niektórzy przemysłowi emitenci dwutlenku mogą ubiegać się o częściowe zadośćuczynienie z tytułu jego wyższych cen. W pierwszym kwartale roku ubiegłego rozpoznaliśmy sumę 13,0 milionów złotych z tego samego tytułu. Program tego wsparcia jest wieloletni. Dodatkowo, zaksięgowaliśmy kwotę 8,2 milionów złotych, którą oczekujemy z tytułu innego programu rządowego, którego celem jest łagodzenie strat z tytułu skokowego wzrostu cen energii. W analogicznym okresie roku ubiegłego z programu tego rozpoznaliśmy sumę 16,9 milionów złotych. Działanie tego wsparcia ma zakończyć się w połowie bieżącego roku.

EBIT jak i EBITDA spadły odpowiednio o 73,7 milionów złotych i 83,4% oraz o 74,2 milionów złotych i 73,6%. Marża EBITDA pogorszyła się z 11,4% do 3,9%. Kursy walutowe miały negatywny wpływ na działalność operacyjną przy średnim kursie euro do złotego niższym o 8,3% zaś dolara do złotego słabszym o 9,1% w porównaniu do średnich kursów w pierwszym kwartale 2023 roku. Wpływ kursu na nasze koszty finansowe był zanedbywalny – zysk z tytułu niezrealizowanych różnic kursowych dotyczących naszego zadłużenia wyniósł 1,2 milionów złotych przy kursie wymiany euro, w którym denominowana jest część naszego długu wynoszącym na koniec marca 2024 roku 4,30 złotych zaś na koniec grudnia 2023 - 4,35 złotych. W roku ubiegłym zyski z tego tytułu były jeszcze niższe w kwocie zaledwie 0,3 milionów złotych.

KURSY WALUT – ŚREDNIE W OKRESIE		Q1 2024	Q1 2023
	PLN		
EUR/PLN		4,32	4,71
	% zmiany	-8,3%	
USD/PLN		3,99	4,39
	% zmiany	-9,1%	

KURSY WALUT	31-mar-2024	31-gru-2023	31-mar-2023
<i>PLN</i>			
EUR/PLN	4,30	4,35	4,68
% zmiany (mar 24 / gru 23)	-1,1%		
USD/PLN	3,99	3,94	4,29
% zmiany (mar 24 / gru 23)	1,4%		

Różnice kursowe w ramach działalności operacyjnej okazały się negatywne w kwocie 1,9 milionów złotych, podobnie jak i rok wcześniej kiedy wyniosły 3,0 milionów złotych.

Wycena instrumentów finansowych przyniosła zysk w kwocie 7,5 milionów złotych z powodu wzrostu długoterminowych stóp procentowych w Polsce podczas gdy w pierwszym kwartale roku 2023 zanotowaliśmy w ramach tej pozycji stratę w kwocie 6,3 milionów złotych. Nasze przychody finansowe były zatem wyższe o 8,5 milionów złotych w porównaniu do pierwszego kwartału 2023 roku i wyniosły 9,1 milionów złotych. Koszty finansowe były niższe o 1,4 milionów złotych i osiągnęły sumę 15,2 milionów złotych.

Nasze spready pogorszyły się dla kęsów i wyrobów finalnych zarówno wytwarzanych w Gliwicach (Ferrostal) jak i w Stalowej Woli (HSJ). Spready te były następujące.

CENY I SPREADY	Q1 2024	Q4 2023	Q3 2023	Q2 2023	Q1 2023
<i>(pln/ tona)</i>					
<b>FERROSTAL</b>					
ZŁOM STALI – zakupy razem	1 538	1 450	1 587	1 752	1 645
KĘSY – sprzedaż do klientów zewnętrznych	2 394	2 490	2 856	3 047	3 369
<b>SPREAD NA KĘSACH</b>	<b>856</b>	<b>1 040</b>	<b>1 269</b>	<b>1 295</b>	<b>1 724</b>
WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych	3 134	3 283	3 553	3 637	4 045
<b>SPREAD NA WYROBACH</b>	<b>1 596</b>	<b>1 833</b>	<b>1 966</b>	<b>1 885</b>	<b>2 400</b>
<b>HSJ</b>					
ZŁOM STALI – zakupy razem	1 609	1 560	1 513	1 703	1 866
KĘSY – sprzedaż do klientów zewnętrznych	3 252	3 131	3 473	3 847	4 090
<b>SPREAD NA KĘSACH</b>	<b>1 643</b>	<b>1 571</b>	<b>1 960</b>	<b>2 144</b>	<b>2 224</b>
WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych	4 222	4 488	5 021	5 355	5 652
<b>SPREAD NA WYROBACH</b>	<b>2 613</b>	<b>2 928</b>	<b>3 508</b>	<b>3 652</b>	<b>3 786</b>

<b>RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT</b>	<b>Q1 2024</b>	<b>Q4 2023</b>	<b>Q1 2023</b>
	<i>'000 PLN</i>		
Przychody	686 280	569 979	887 447
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-660 813	-523 303	-783 884
<b>Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży</b>	<b>25 467</b>	<b>46 676</b>	<b>103 563</b>
Pozostałe przychody	39 812	18 202	33 044
Koszty sprzedaży	-34 831	-26 765	-33 255
Koszty ogólnego zarządu	-17 415	-19 122	-14 740
Pozostałe zyski/(straty) netto	2 216	-5 555	2 953
Pozostałe koszty	-573	-172	-2 997
<b>Zysk/(strata) na działalności operacyjnej</b>	<b>14 676</b>	<b>13 264</b>	<b>88 568</b>
Przychody finansowe	9 124	901	640
Koszty finansowe	-15 232	-3 794	-16 622
<b>Koszty finansowe netto</b>	<b>-6 108</b>	<b>-2 893</b>	<b>-15 982</b>
Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	42	37	-85
Zysk z okazjowego nabycia	0	0	112 136
<b>Zysk/(strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>8 610</b>	<b>10 408</b>	<b>184 637</b>
Podatek dochodowy	-2 415	-2 030	-12 359
Wynik działalności zaniechanej	0	0	0
<b>Zysk/(strata) netto</b>	<b>6 195</b>	<b>8 378</b>	<b>172 278</b>
Amortyzacja	-11 981	-12 356	-12 241
<b>EBITDA</b>	<b>26 657</b>	<b>25 620</b>	<b>100 809</b>

Zdarzenia o jednostkowym charakterze miały pozytywny wpływ na wartość EBITDA i na 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:

<b>OPIS</b>	<b>Q1 2024</b>	<b>Q4 2023</b>	<b>Q1 2023</b>
	<i>'000 PLN</i>		
<b>Raportowana EBITDA</b>	<b>26 657</b>	<b>25 620</b>	<b>100 809</b>
Elementy o charakterze jednostkowym:	4 865	931	40 198
- koszt wytworzenia sprzedaży	- 7 213	5 125	20 692
- inne przychody	9 365	1 271	19 246
- koszty sprzedaży	602	-379	-3
- koszty administracyjne	0	0	0
- inne zyski / straty	4 081	357	5 970
- różnice kursowe na działalności operacyjnej	-1 865	-5 909	-3 017
- pozostałe	-105	463	-2 690
<b>EBITDA skorygowana</b>	<b>21 792</b>	<b>24 689</b>	<b>60 611</b>
<b>Raportowany wynik netto</b>	<b>6 195</b>	<b>8 378</b>	<b>172 278</b>
Elementy o charakterze jednostkowym:	11 286	11 212	139 787
- saldo korekt na poziomie EBITDA	4 865	931	40 198
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	1 235	7 057	280
- wynik na instrumentach finansowych	7 492	4 153	-6 302
- zysk na okazjowym nabyciu	0	0	112 136
- udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	42	37	-85
- pro-forma korekta podatku dochodowego	-2 348	-966	-6 440
<b>Wynik finansowy netto skorygowany</b>	<b>-5 091</b>	<b>-2 834</b>	<b>32 491</b>

Zgodnie z powyższą analizą skorygowana EBITDA za pierwszy kwartał bieżącego roku wyniosła 21,8 milionów złotych a skorygowany wynik był stratą netto 5,1 milionów złotych. Wartości te okazały się niższe niż ubiegłoroczne skorygowane, kiedy to wyniosły odpowiednio 60,6 milionów złotych i 32,5 milionów złotych zysku netto.

## 2. Bilans

W okresie ostatnich dwunastu miesięcy wartość środków trwałych zwiększyła się o 480,6 milionów złotych przede wszystkim w związku ze wzrostem wartości rzeczowych aktywów trwałych o 485,9 milionów złotych. Nastąpiło to wskutek nabyć rzeczowych środków trwałych na wartość 550,7 milionów złotych z czego 143,3 milionów złotych w pierwszym kwartale 2024 roku. Wzrost został częściowo zniwelowany przez zbycia aktywów w kwocie 12,3 milionów złotych oraz 8,1 milionów złotych odpowiednio w tych okresach. Wycena naszych instrumentów finansowych spowodowała dalsze obniżenie sumy aktywów trwałych o 10,4 milionów złotych. Ujemny wpływ miały także odpisy amortyzacyjne w kwocie 48,8 milionów złotych.

Aktywa obrotowe spadły o 384,9 milionów złotych przede wszystkim przez zmniejszenie: (i) salda gotówki o 264,3 milionów złotych oraz (ii) zapasów o 154,5 milionów złotych co częściowo skompensował wzrost salda należności o 43,8 milionów złotych. Niższe stany pieniężne wynikają przede wszystkim z płatności związanych z nakładami inwestycyjnymi natomiast zapasy spadły ze względu na niższe stany magazynowe jak i niższe koszty złomów stali i niektórych innych komponentów do produkcji. Za przyrost wartości należności odpowiadają: (i) zwiększone o 41,8 milionów złotych saldo należności podatkowych oraz z tytułu subwencji rządowych, (ii) zwiększony o 18,1 milionów złotych poziom należności od faktorów oraz (iii) zwiększenie o 15,0 milionów złotych kwoty zaliczek na wydatki inwestycyjne. Przeciwnie oddziaływanie miał spadek o 37,8 milionów złotych salda należności handlowych. Na poziom należności wpływ miało wykorzystanie limitów faktoringowych - na koniec pierwszego kwartału 2024 roku wartość sprzedanych należności netto (suma zbytych należności pomniejszona o należności od faktorów) wyniosła 200,8 milionów złotych podczas gdy rok wcześniej - 218,8 milionów złotych.

Wskutek powyższego suma bilansowa zwiększyła się o 96,5 milionów złotych i 3,9%.

AKTYWA	Q1 2024	Q4 2023	Q1 2023
	'000 PLN		
<b>A. AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>1 318 025</b>	<b>1 181 785</b>	<b>837 426</b>
I. Wartości niematerialne	17 532	18 196	20 427
II. Rzeczowe aktywa trwałe	1 239 216	1 116 622	753 343
III. Pozostałe należności	22 117	15 417	14 308
IV. Pozostałe inwestycje	1 148	1 106	1 118
V. Aktywa z wyceny instrumentów finansowych	35 652	28 645	46 018
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	0	0	0
VI. Odroczone podatki dochodowy	2 360	1 799	2 212
<b>B. AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>1 268 116</b>	<b>1 092 139</b>	<b>1 652 219</b>
I. Zapasy	524 682	523 859	679 225
II. Należności	589 145	414 245	545 315
1. Należności z tytułu dostaw i usług	573 310	403 933	529 048
2. Należności z tytułu podatku dochodowego	15 815	10 299	16 187
3. Pozostałe	20	13	80
III. Aktywa z wyceny instrumentów finansowych	3 302	2 817	5 441
IV. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	150 987	144 269	415 272
V. Zaliczki	0	0	0
VI. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	0	6 949	6 966
VII. Aktywa działalności zaniechanej	0	0	0
<b>RAZEM</b>	<b>2 586 141</b>	<b>2 273 924</b>	<b>2 489 645</b>

Kapitał własny Cognor spadł na koniec pierwszego kwartału 2024 roku o 162,2 milionów złotych głównie w związku z: (i) wypłatą 209,2 milionów złotych dywidendy oraz (ii) stratą kursową na wycenie jednostki zagranicznej w kwocie 13,9 milionów złotych. Pozytywny wpływ przyniósł wynik finansowy netto za okres poprzednich 12 miesięcy w kwocie 69,7 milionów złotych. Dług netto Grupy wyniósł 562,6 milionów złotych - więcej o 476,4 milionów złotych w porównaniu do pierwszego kwartału 2023 roku.



<b>PASYWA</b>	<b>Q1 2024</b>	<b>Q4 2023</b>	<b>Q1 2023</b>
<i>'000 PLN</i>			
<b>A. KAPITAŁ WŁASNY</b>	<b>1 242 996</b>	<b>1 241 210</b>	<b>1 405 164</b>
I. Kapitał zakładowy	257 131	257 131	257 131
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	906 541	904 817	1 072 209
III. Udziały mniejszości	79 324	79 262	75 824
<b>B. ZOBOWIĄZANIA</b>	<b>1 343 145</b>	<b>1 032 714</b>	<b>1 084 481</b>
I. Zobowiązania długoterminowe	512 410	412 335	444 399
1. Świadczenia pracownicze	12 728	13 126	12 272
2. Z tytułu kredytów i pożyczek	487 521	389 351	420 619
3. Pozostałe	12 161	9 858	11 508
II. Zobowiązania krótkoterminowe	830 735	618 838	638 604
1. Z tytułu kredytów i pożyczek	95 493	153 289	80 828
2. Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym	130 578	0	8
3. Z tytułu dostaw i usług	599 791	461 129	550 606
4. Przychody przyszłych okresów	1 512	1 365	1 398
5. Z tytułu instrumentów finansowych	0	0	0
6. Świadczenia pracownicze	2 061	1 755	1 713
7. Z tytułu podatku dochodowego	0	0	2 721
8. Rezerwy	1 300	1 300	1 330
III. Zobowiązania dot. aktywów do sprzedaży	0	1 541	1 478
<b>RAZEM</b>	<b>2 586 141</b>	<b>2 273 924</b>	<b>2 489 645</b>

### 3. Przepływy środków pieniężnych

Grupa miała dodatnie przepływy z działalności operacyjnej w wyniku pozytywnej EBITDA które uszczupliły: (i) odpływ do kapitału obrotowego w kwocie 21,0 milionów złotych oraz (ii) płatność z tytułu podatku dochodowego w kwocie 6,5 milionów złotych.

Przepływy inwestycyjne były ujemne w związku z wydatkami inwestycyjnymi o wartości 154,1 milionów złotych, co zamortyzowały częściowo wpływy za zbyte aktywa w kwocie 16,7 milionów złotych.

Działalność finansowa przysporzyła środków w wyniku zaciągnięcia nowego zadłużenia w kwocie 225,3 milionów, które częściowo zamortyzowały: (i) spłaty kapitału kredytów i kontraktów leasingowych w łącznej wysokości 193,2 milionów złotych oraz (ii) spłata prowizji i odsetek w kwocie 21,4 milionów złotych.

<b>PRZEPLÝWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH</b>	<b>Q1 2024</b>	<b>Q4 2023</b>	<b>Q1 2023</b>
<i>'000 PLN</i>			
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	3 699	172 483	34 085
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	-137 367	-163 011	-33 948
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	10 681	1 972	78 741
<b>Zmiana środków pieniężnych</b>	<b>-122 987</b>	<b>11 444</b>	<b>78 842</b>

## II. Podstawowe wskaźniki

Wskaźniki płynności pogorszyły się ale ich odczyty pozostają bardzo dobre. Cykle rotacji poprawiły się dla zapasów i pogorszyły dla należności. W tym ostatnim przypadku dłuższa rotacja nie sygnalizuje problemów z jakością należności z tytułu dostaw i usług, których saldo uległo zmniejszeniu; na zwiększenie kwoty ogółu należności i w konsekwencji ich rotację wpłynęły inne czynniki – vide analiza w punkcie 2 powyżej. Rentowności EBITDA oraz netto zmniejszyły się i ich poziomy są niskie. Kapitał własny obniżył się po wypłacie dywidendy a wielkość zadłużenia wzrosła wskutek finansowania nakładów inwestycyjnych. Wskaźnik zadłużenia zwiększył się wskutek spadku EBITDA z okresu ostatnich 12 miesięcy (LTM) i zwiększenia poziomu długu netto, ale pozostaje on poniżej poziomów ustalonych jako maksymalne w naszych umowach finansowania.

