



31 października 2018

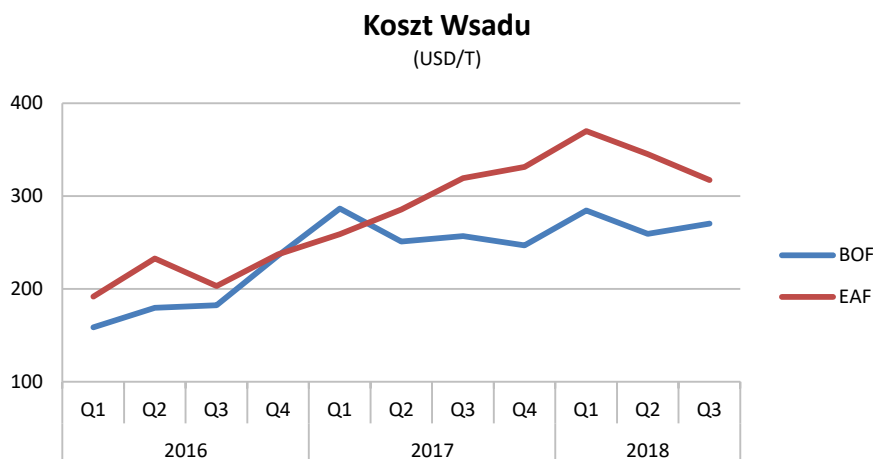
Komentarz Zarządu do skonsolidowanych wyników trzeciego kwartału roku 2018

Trzeci kwartał bieżącego roku był ponownie dobrym okresem w naszym biznesie mimo, że produkcja stali w Unii Europejskiej pozostawała na stabilnym poziomie z niewielkim wzrostem o 0,7% a w Polsce nastąpił nawet spadek o aż 11,1% w porównaniu do trzeciego kwartału roku 2017. Produkcja światowa zwiększyła się o 4,1% w czym decydujący udział miały jak zwykle Chiny z wzrostem o 5,8%.

Produkcja stali surowej Cognor Holding S.A. (Cognor, Spółka, Grupa) zmniejszyła się o 1,8% a sprzedaż ilościowa złomu stali, półwyrobów (kęsów) i wyrobów finalnych była także niższa o 5,4%. Niezależnie od tego nasze przychody wzrosły o 11,2% wskutek wzrostu cen tych asortymentów.

Nasza rentowność pozostała na bardzo dobrym poziomie przy zysku EBITDA w wysokości 56,6 milionów złotych w porównaniu do 27,7 milionów złotych w trzecim kwartale 2017 roku. Poprawę przyniosło zwiększenie spreadów przerobowych. Różnice pomiędzy średnią ceną sprzedaży kęsów i wyrobów finalnych a średnią ceną zakupu złomu powiększyły się odpowiednio o 290 złotych do tony oraz 430 złotych do tony. Lepsze spready możliwe były dzięki szybszemu wzrostowi cen kęsów i wyrobów finalnych w porównaniu do dynamiki cen złomu stali.

Pozycja konkurencyjna odnosząca się do kosztu wsadu dla producentów używających metody łuku elektrycznego (EAF) wobec kosztów wsadu ponoszonych przez producentów wielkopieczowych (BOF) pozostawała negatywna jakkolwiek nasz model kosztowy wskazuje na kontynuację poprawy relacji cen złomu stali w stosunku do kosztu wsadu wytwórców BOF.



Reasumując, cieszymy się z kolejnego bardzo satysfakcjonującego kwartału. Zdołaliśmy osiągnąć wysoki zysk netto podczas gdy w ubiegłym roku ponieśliśmy lekką stratę. Dobry wynik umożliwiła wysoka EBITDA, zysk z różnic kursowych dotyczących naszego zadłużenia w kwocie 4,8 milionów złotych oraz dodatni wynik w kwocie 4,5 milionów złotych związany z rozliczeniem całkowitej spłaty zadłużenia wynikającego z naszych obligacji zabezpieczonych (Obligacje).

I. Sprawozdanie

1. Rachunek zysków i strat

Przychody Grupy zwiększyły się o 55,5 milionów złotych i 11,2% w związku ze wzrostem cen: (i) złomów stali o 42 złotych na tonę i 4,2%, (ii) kęsów o 349 złotych na tonę i 17,7% oraz (iii) wyrobów finalnych o 525 złotych na tonę i 23,9%. Wpływ ten został częściowo zniwelowany spadkiem sprzedaży: (i) kęsów o 13,8 tysięcy ton i 30,2% oraz (ii) wyrobów finalnych o 8,6 tysięcy ton i 5,8%. Te dwa negatywne czynniki częściowo zamortyzował wzrost sprzedaży złomów stali o 9,9 tysięcy ton i 28,6%. Łącznie sprzedaż złomów stali, kęsów i wyrobów finalnych spadła o 12,4 tysięcy ton i 11,1%.

Nasze spready przerobowe poprawiły się dla kęsów o 290 złotych do tony i o 430 złotych do tony w odniesieniu do wyrobów finalnych. W badanym okresie nie zanotowaliśmy korzyści z samej dynamiki cen ponieśliśmy bowiem stratę związaną z posiadanymi zapasami w wysokości 4,7 milionów złotych w porównaniu do zysku w kwocie 9,5 milionów złotych w analogicznym okresie roku ubiegłego. Omawiany niniejszym, tak zwany wynik FIFO, związany jest z różnicą pomiędzy ceną złomu stali zawartą w koszcie wytworzenia zgromadzonych zapasów a aktualnymi jego notowaniami. Zysk FIFO notujemy wówczas kiedy sprzedajemy wyroby z magazynu wytworzone z historycznie tańszego złomu; odwrotny efekt przynosi sprzedaż zapasów wytworzonych z droższego złomu niż jego cena bieżąca. Poniższe zestawienie tabelaryczne ilustruje dane liczbowe i metodologię szacunku wyniku FIFO:

szacunkowy wpływ zmienności ceny złomu zawartego w koszcie półwyrobów i wyrobów znajdujących się na magazynie (ekwiwalent kęsów)	Q1 2018	Q2 2018			Q1 2017	Q2 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	1 202	26 209	1 206	104	1 004	23 608	1 146	3 352
FERROSTAL kęsy i wyroby finalne	1 081	71 337	1 013	-4 851	950	80 097	1 027	6 167
RAZEM				-4 747				9 520

EBIT oraz EBITDA uległy zwiększeniu o 28,4 milionów złotych. Marża EBITDA podskoczyła do 10,2% z 5,6%. Kursy walutowe miały lekki pozytywny wpływ na działalność operacyjną przy średnim kursie euro do złotego wyższym o 1,1% w porównaniu do średniego kursu w trzecim kwartale 2017 roku. Mieliśmy również do czynienia z pozytywnym wpływem kursów na nasze koszty finansowe – zysk z tytułu różnic kursowych dotyczących zadłużenia wyniósł 4,8 milionów złotych i wyniknął z umocnienia złotego wobec euro, którego kurs wymiany na koniec września 2018 roku wyniósł 4,27 złotych podczas gdy na koniec czerwca 2018 roku 4,36 złotych.

KURSY WALUT – ŚREDNIE W OKRESIE		Q3 2018	Q3 2017
	PLN		
EUR/PLN		4,31	4,26
	% zmiany	1,1%	
USD/PLN		3,57	3,84
	% zmiany	2,2%	

KURSY WALUT		30-wrz-2018	30-cze-2018	30-wrz-2017
	PLN			
EUR/PLN		4,27	4,36	4,31
	% zmiany (wrz 18 / cze 18)	-2,1%		
USD/PLN		3,68	3,74	3,65
	% zmiany (wrz 18 / cze 18)	-1,8%		

Spready przerobowe uległy poprawie w trzecim kwartale 2018 roku we wszystkich naszych zakładach.

CENY I SPREADY	Q3 2018	Q2 2018	Q1 2018	Q4 2017	Q3 2017
<i>(pln/ tona)</i>					
FERROSTAL					
ZŁOM STALI – zakupy razem	1 049	1 102	1 123	1 063	1 036
KĘSY – sprzedaż do klientów zewnętrznych	2 103	2 183	2 157	2 079	1 796
SPREAD NA KĘSACH	1 053	1 080	1 034	1 016	760
WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych	2 276	2 321	2 342	2 210	1 923
SPREAD NA WYROBACH	1 227	1 218	1 219	1 147	887
HSJ					
ZŁOM STALI – zakupy razem	1 191	1 229	1 223	1 126	1 102
KĘSY – sprzedaż do klientów zewnętrznych	2 652	2 733	2 705	2 448	2 279
SPREAD NA KĘSACH	1 461	1 504	1 482	1 322	1 177
WYROBY FINALNE - sprzedaż do klientów zewnętrznych	3 592	3 533	3 310	3 037	2 895
SPREAD NA WYROBACH	2 401	2 304	2 087	1 911	1 793

Dobłą zyskowość operacyjną wsparł zysk z tytułu różnic kursowych odnoszących się do naszego zadłużenia w wysokości 4,8 milionów złotych. Dodatkowy zysk w kwocie 4,5 milionów złotych przyniosło rozliczenie całkowitej spłaty Obligacji. Był on pochodną różnicy pomiędzy kosztami rozpoznawanymi w naszych księgach jako spodziewana średnia (10,9%) a faktycznie uiszczanymi kuponami (niższymi w latach 2014-2017). Wynik ten częściowo zmniejszyło rozliczenie niezamortyzowanych kosztów emisji.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	Q3 2018	Q2 2018	Q3 2017
			<i>przekształcone</i>
'000 PLN			
Przychody	550 666	535 702	495 137
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	-474 323	-453 760	-448 452
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży	76 343	81 942	46 685
Pozostałe przychody	2 429	3 536	1 680
Koszty sprzedaży	-21 646	-17 403	-18 580
Koszty ogólnego zarządu	-9 336	-13 276	-11 284
Pozostałe zyski/(straty) netto	-986	1 159	981
Pozostałe koszty	-1 495	-5 000	-2 532
Zysk/(strata) na działalności operacyjnej	45 309	50 958	16 950
Przychody finansowe	4 460	0	1
Koszty finansowe	-6 477	-32 717	-20 765
Koszty finansowe netto	-2 017	-32 717	-20 764
Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	40	-32	47
Zysk z okazjowego nabycia	0	0	0
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	43 332	18 209	-3 767
Podatek dochodowy	-8 989	-1 480	-1 178
Wynik działalności zaniechanej	0	0	0
Zysk/(strata) netto	34 343	16 729	-4 945
Amortyzacja	-10 847	-11 107	-10 762
EBITDA	56 156	62 065	27 712

Zdarzenia o jednostkowym charakterze miały zauważalny pozytywny wpływ na wartość EBITDA i nasz wynik finansowy netto. Poniższe pozycje skorygowanej EBITDY i skorygowanego wyniku finansowego netto pozwalają na obiektywizację oceny działalności Spółki, bowiem eliminują pozycje nie wynikające z powtarzalnych transakcji:

OPIS	Q3 2018	Q2 2018	Q3 2017
			<i>restated</i>
'000 PLN			
Raportowana EBITDA	56 156	62 065	27 712
Elementy o charakterze jednostkowym:	4 195	4 953	837
- koszt wytworzenia sprzedaży	3 414	4 087	0
- inne przychody	1 985	2 776	753
- koszty sprzedaży	-27	904	90
- koszty administracyjne	0	0	0
- inne zyski / straty	196	-641	40
- różnice kursowe na działalności operacyjnej	-1 182	1 800	941
- pozostałe	-191	-3 973	-987
EBITDA skorygowana	51 961	57 112	26 875
Raportowany wynik netto	34 343	16 729	-4 945
Elementy o charakterze jednostkowym:	11 900	-14 654	-7 205
- saldo korekt na poziomie EBITDA	4 195	4 953	837
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	4 849	-12 905	-7 883
- wynik na całkowitej spłacie Obligacji	4 460	0	0
- koszty rozwiązania umowy kredytowej	0	-7 073	0
- udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	40	-32	0
- pro-forma korekta podatku dochodowego	-1 644	403	-159
Wynik finansowy netto skorygowany	22 443	31 383	2 260

Zgodnie z powyższą analizą skorygowana EBITDA za trzeci kwartał bieżącego roku wyniosła 52,0 milionów złotych a skorygowany zysk netto 22,4 milionów złotych.

2. Bilans

W okresie ostatnich 12 miesięcy wartość aktywów długoterminowych obniżyła się o 23,8 milionów złotych głównie w wyniku spadku wartości odroczonego aktywów w konsekwencji utylizacji tzw. „tarczy podatkowej” w kwocie 22,4 milionów złotych oraz w związku z odpisami amortyzacyjnymi na wartość 43,4 milionów złotych. Zostało to zamortyzowane nabyciami rzeczowych środków trwałych, które wyniosły 34,9 milionów złotych z czego 10,5 milionów złotych w trzecim kwartale roku 2018 oraz wartości niematerialnych w kwocie 8,8 milionów złotych z czego 1,6 milionów złotych w ostatnim kwartale. Wzrosły także aktywa bieżące o kwotę 28,2 milionów złotych w przeważającej części, mianowicie o 46,0 milionów złotych i 20,0% oraz o 28,3 milionów złotych i 15,3%, związane to było odpowiednio ze wzrostem stanu zapasów i należności. Powodem tego były wyższe stany ilościowe magazynu kęsów i wyrobów finalnych, wyższy ich poziom kosztów jednostkowych oraz wyższy poziom cen sprzedaży w odniesieniu do należności. Przeciwny efekt przyniósł spadek o 46,1 milionów złotych salda gotówki. W konsekwencji suma bilansowa zwiększyła się jedynie o 4,5 milionów złotych i 0,5%.

AKTYWA	Q3 2018	Q2 2018	Q3 2017
			<i>przekształcone</i>
	<i>'000 PLN</i>		
A. AKTYWA TRWAŁE	385 320	392 853	409 075
I. Wartości niematerialne	21 283	19 670	12 467
II. Rzeczowe aktywa trwałe	280 631	280 947	288 196
III. Pozostałe należności	297	272	194
IV. Pozostałe inwestycje	3 442	3 402	3 305
V. Wieczyste użytkowanie gruntów	23 117	23 218	25 926
VI. Odroczonego podatku dochodowego	56 550	65 344	78 987
B. AKTYWA OBROTOWE	529 325	622 444	501 084
I. Zapasy	275 898	334 527	229 903
II. Należności	212 768	186 474	184 455
1. Należności z tytułu dostaw i usług	212 019	185 714	183 633
2. Należności z tytułu podatku dochodowego	737	748	737
3. Pozostałe	12	12	85
III. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	40 659	101 443	86 726
IV. Zaliczki	0	0	0
V. Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	0	0	0
VI. Aktywa działalności zaniechanej	0	0	0
RAZEM	914 645	1 015 297	910 159

W trzecim kwartale 2018 roku kapitał własny Grupy wzrósł w wyniku zysku netto za okres ostatnich 12 miesięcy oraz wpływów z SPO. Zostało to częściowo skompensowane przez dywidendę w kwocie 11,8 milionów złotych wypłaconą w drugim kwartale 2018 roku. Dług brutto Cognor wyniósł 331,5 milionów złotych i netto 290,8 milionów złotych – odpowiednio mniej o 128,2 milionów złotych oraz 82,1 milionów złotych porównując ze stanem z końca trzeciego kwartału 2017 roku. Do obniżki długu brutto przyczyniły się przede wszystkim bardzo dobre wyniki Grupy i wpływy z SPO, które umożliwiły spłatę części zadłużenia długo i krótkoterminowego. Dług netto spadł w mniejszym stopniu w wyniku zmniejszenia salda środków pieniężnych na koniec trzeciego kwartału 2018 roku.

PASYWA	Q3 2018	Q2 2018	Q3 2017
'000 PLN			<i>przekształcone</i>
A. KAPITAŁ WŁASNY	303 049	270 944	184 438
I. Kapitał zakładowy	178 066	177 923	152 175
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	104 863	75 270	16 219
III. Udziały mniejszości	20 120	17 751	16 044
B. ZOBOWIĄZANIA	611 596	744 353	725 721
I. Zobowiązania długoterminowe	302 500	404 617	399 661
1. Świadczenia pracownicze	11 206	11 273	9 196
2. Z tytułu kredytów i pożyczek	275 431	375 286	369 819
3. Pozostałe	15 863	18 058	20 646
II. Zobowiązania krótkoterminowe	309 096	339 736	326 060
1. Z tytułu kredytów i pożyczek	56 049	61 282	63 462
2. Z tytułu kredytów w rachunku bieżącym	0	2 048	26 386
3. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	246 103	269 181	229 091
4. Przychody przyszłych okresów	117	117	117
5. Świadczenia pracownicze	3 110	2 594	2 875
6. Z tytułu podatku dochodowego	36	117	25
7. Rezerwy	3 681	4 397	4 104
RAZEM	914 645	1 015 297	910 159

3. Przepływy środków pieniężnych

W trzecim kwartale 2018 roku Cognor zanotował dodatni przepływ z działalności operacyjnej w efekcie pozytywnej EBITDA. Dodatkowo zanotowaliśmy wpływ środków z tytułu kapitału obrotowego w kwocie 11,3 milionów złotych. Przepływy z działalności inwestycyjnej były ujemne na wartość 14,2 milionów złotych w wyniku poczynionych nakładów inwestycyjnych, które częściowo zamortyzowały wpływy ze zbycia aktywów trwałych w wysokości 0,8 milionów złotych. Działalność finansowa spowodowała odpływ środków w związku ze spłatą zadłużenia w kwocie 366,2 milionów złotych (w tym głównie całkowita spłata Obligacji) oraz odsetek w wysokości 30,9 milionów złotych. To częściowo sfinansowane zostało poprzez zaciągnięcie nowego długu (w tym przede wszystkim nowe finansowanie bankowe) w kwocie 298,0 milionów złotych oraz dotacjami o wartości 2,6 milionów złotych.

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	Q3 2018	Q2 2018	Q3 2017
'000 PLN			<i>przekształcone</i>
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	51 830	33 026	78 738
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	-13 717	-4 008	-4 573
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	-96 849	-24 383	-28 883
Zmiana środków pieniężnych	-58 736	4 635	45 282

II. Podstawowe wskaźniki

Wskaźniki płynności uległy poprawie z już dotychczas pozytywnych odczytów. Wskaźnik rotacji i cykl inkasa należności pozostawały bardzo dobre. Wskaźniki rentowności wzrosły w ślad za wyższą zyskownością. EBITDA za okres ostatnich 12 miesięcy oraz wpływy z SPO zmniejszyły wskaźnik zadłużenia Cognor do zaledwie 1,4. Dług netto spadł poniżej kwoty kapitału własnego.

WSKAŹNIKI	Q3 2018	Q1 2018	Q3 2017
Wskaźnik płynności	1,71	1,83	1,54
Wskaźnik szybki	0,82	0,85	0,83
Rotacja zapasów (dni)	52	66	46
Rotacja należności (dni)	35	31	33
Marża EBITDA	10,2%	11,6%	5,6%
Marża zysku netto	6,2%	3,1%	-1,0%
Kapitał własny (tys. zł.)	303 049	270 944	184 438
Dług netto (tys. zł.)	290 821	337 173	372 941
Dług netto / LTM EBITDA	1,4	1,8	2,9

III. Nowe finansowanie

12 lipca 2018 roku Grupa zawarła umowę kredytową z konsorcjum czterech banków na podstawie której otrzymała kredyt długoterminowy w kwocie (i) 60,0 milionów euro przeznaczony na całkowitą spłatę długu Spółki wynikającego z Obligacji, których nominal na 30 czerwca 2018 roku wynosił 80,9 milionów euro oraz (ii) 40,0 milionów złotych na finansowanie bieżącej działalności Cognor (Kredyt). W dniu 6 sierpnia 2018 roku Cognor dokonał częściowej spłaty Obligacji ze środków własnych a 24 sierpnia 2018 spłacił pozostałą ich sumę z uruchomienia Kredytu. W obydwu przypadkach umorzenie nastąpiło po wartości nominalnej. Wskutek powyższego całość zadłużenia z tytułu Obligacji została wygaszona i Cognor nie posiada już żadnych związanych z nimi zobowiązań.

IV. Telekonferencja

Telekonferencja dotycząca wyników trzeciego kwartału 2018 roku odbędzie się w języku angielskim we wtorek, 6 listopada 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: 9089798

Numery telefonów znajdziecie Państwo w załączniku.

.....

Przemysław Sztuczkowski

Prezes Zarządu

.....

Przemysław Grzesiak

Wiceprezes Zarządu

.....

Krzysztof Zoła

Członek Zarządu

.....

Dominik Barszcz

Członek Zarządu

Poraj, 31 października 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