



23 kwietnia 2024 roku

Komentarz i Analizy Zarządu do Raportu Rocznego 2022

Zarząd Cognor Holding S.A. (Cognor, Spółka, Grupa, Firma) prezentuje poniższą analizę kluczowych faktów i najważniejszych danych liczbowych znajdujących się w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za okres dwunastu miesięcy zakończony 31 grudnia 2023 roku.

I. WSTĘP

Dla przemysłu stalowego na świecie rok 2023 był drugim kolejnym okresem spadku. Produkcja zmniejszyła się jednak w niewielkim stopniu, bo o 0,1% w porównaniu do roku 2022, co sprowadziło ją do poziomu 1.850 milionów ton stali surowej według World Steel Association. Analizy firmy Wood McKenzie wskazują, że popyt na wyroby finalne wyniósł 1.754 milionów ton, czyli spadł o 0,9% w wymiarze rocznym.

W wielu krajach i regionach aktywności hutniczej nastąpiło ograniczenie ilości produkcji stali. Największy spadek wystąpił niestety w Unii Europejskiej (UE), co jest pochodną wdrażanej polityki klimatycznej, w której wytwarzanie stali przy użyciu rudy żelaza i węgla koksowego jest coraz bardziej problematyczne. Także spadek o 1,7% miał miejsce w Ameryce Północnej podczas gdy Chiny jedynie powtórzyły wynik sprzed roku w wyniku recesji, która dotknęła tamtejsze budownictwo. Wzrost zaobserwowano o Afryce i na Bliskim Wschodzie oraz w krajach byłego Związku Radzieckiego (CIS) przy tym dobry wynik tamże ułatwiła niska baza roku 2022. Na tym tle Polska wyróżniła się negatywnie ze spadkiem produkcji o aż 13,3%. W tym samym czasie kraj nasz sprowadził per saldo 5,7 milionów ton wyrobów finalnych oraz 0,7 milionów ton stali surowej co umocniło jego wiodącą pozycję w imporcie stali w przeliczeniu na jednego mieszkańca.

Uważamy, że produkcja stali była pod presją z kilku różnych powodów w tym: (i) nadmierna skala wytwórczości w Chinach i związany z nią wzrost eksportu netto z tego kraju do 83,3 milionów ton co jest najwyższym poziomem w ostatnich siedmiu latach, jednocześnie przyrostem dwuipółkrotnym w porównaniu do roku 2020, (ii) wielokrotny przyrost cen energii elektrycznej i gazu ziemnego w krajach UE oraz (iii) wzrost cen kluczowych komponentów do produkcji, przede wszystkim węgla koksowego i żelazostopów. Utrzymujące się na wysokim poziomie stopy procentowe zdusiły aktywność budowlaną, gdzie największa część stali jest konsumowana.

Na tym tle niektórzy z najnowocześniejszych producentów, w szczególności najefektywniejsi wytwórcy opierający się o metodę łuku elektrycznego (EAF) w UE, poradzi sobie względnie dobrze dzięki trwającemu procesowi deglobalizacji i coraz silniejszym tendencjom protekcyjnym. Dało to oddech od presji konkurencyjnej ze strony wytwórców zlokalizowanych w krajach o niższych standardach ochrony środowiska, a przez to ponoszących znacznie niższe koszty produkcji. Mamy nadzieję, że dotychczasowe instrumenty ochrony rynku wprowadzone plus nowy, niebawem wchodzący w życie tzw. „podatek węglowy”, uszczelnia europejski rynek i zapobiegą napływowi materiału po cenach dumpingowych.

Odnosnie Grupy Cognor rozpoczęliśmy w zeszłym roku fazy realizacji infrastruktury budowlanej oraz montażu urządzeń w przypadku dwóch naszych największych przedsięwzięć rozwojowych. Modernizacja walcowni w Krakowie trwała cały zeszły rok, niestety dwukrotnie dłużej niż zakładaliśmy. Uniemożliwiło nam to jakąkolwiek produkcję prętów w pierwszej jak i w drugiej połowie ubiegłego roku ale też spowodowało przerwy w produkcji stalowni w Gliwicach, która zaopatruje we wsad krakowski zakład. Nasza największa dotychczas inwestycja, walcownia kształtowników lekkich (LSM) w Siemianowicach Śląskich, weszła w fazę budowlaną w maju 2023 roku i jej konstrukcja postępuje jak dotychczas bez większych opóźnień. Oczekujemy finalizacji prac budowlanych i montażowych do końca tego roku i rozpoczęcia rozruchu w pierwszym kwartale roku przyszłego. Perturbacją w przypadku tego projektu był wzrost jego budżetu o około 300 milionów złotych z powodu wysokiej inflacji w latach 2021 i 2022 oraz wskutek dodania do pierwotnego zakresu inwestycji instalacji w postaci automatycznego magazynu wysokiego składowania.

Pomimo opisanych problemów zdołaliśmy z sukcesem przejść przez trudny rok 2023 dzięki korzystnie zabezpieczonym cenom energii oraz możliwości elastycznego reagowania na zmieniające się zapotrzebowanie w grupach odbiorców z różnorodnych sektorów wytwórczości. Mimo stosunkowo niewielkiej skali Cognor charakteryzuje dość unikalna dywersyfikacja produktowa oraz dotycząca odbiorców, co umożliwia płynne różnicowanie produkcji zarówno jeśli chodzi o rodzaj stali, jak i typ produktów finalnych. Finalizacja omawianych projektów inwestycyjnych umożliwi już w niedalekiej przyszłości pełną elastyczność operacyjną i maksymalną efektywność kosztową. Pozytywną stroną niższej skali produkcji była możliwość sprzedaży nadwyżki energii elektrycznej oraz praw do emisji CO₂, na których to transakcjach zanotowaliśmy zyski amortyzujące straty wynikające z przedłużającego się uruchomienia walcowni w Krakowie.

Wynik netto poprawiło rozpoznanie w księgach nabycia do Grupy nowego podmiotu - firmy JAP, producenta elektrod działającego w Czechach. Przeciwny wpływ miała wycena instrumentów zabezpieczenia stopy procentowej, które zawarliśmy w roku 2021 i które obecnie pozwalają nam cieszyć się stałym i niskim kosztem długu, co spowodowane było spadkiem poziomu długoterminowych stóp procentowych.

Reasumując, w zeszłym roku obserwowaliśmy pogorszenie koniunktury, szczególnie w sektorze budowlanym jak i zanotowaliśmy spadek wielkości naszej produkcji w wyniku realizowanych projektów inwestycyjnych. Wbrew tym okolicznościom rok zakończyliśmy z zadowalającymi efektami osiągając zyski z działalności operacyjnej jak i na poziomie wyniku netto.

II. OTOCZENIE MAKRO

1. Czynniki Rynkowe i Regulacyjne

Cykliczność w biznesie stalowym jest pochodną popytu głównie ze strony budownictwa i przemysłu samochodowego. W ubiegłym roku mieliśmy do czynienia ze zróżnicowaniem kondycji sektorów zużywających stal. Produkcja stali w Chinach nie zdołała zanotować odbicia po dwóch kolejnych spadkowych latach. Od roku 2021 koniunkturę w tamtejszym hutnictwie podkopuje pęknięcie bańki na rynku nieruchomości, który w ubiegłym roku skonsumował o 12% mniej stali. Sektor infrastrukturalny nie zdołał nadrobić tego uszczerbku bo jego wzrost wyniósł jedynie 3%. Biorąc pod uwagę już słabą liczbę urodzeń a w kolejnych latach spodziewane dalsze pogorszenie sytuacji demograficznej, szczyt wielkości produkcji stali w tym kraju już prawdopodobnie miał miejsce. Chiny pozostają jednak ważne dla zdrowia rynku hutniczego, bo stały się globalnym hubem produkcyjnym i wytapiają ponad połowę stali na świecie. Wzrost ich produktu krajowego brutto (PKB) w zakończonym roku nie przełożył się na większą konsumpcję stali, która spadła o 3,4% co przy utrzymaniu skali produkcji napędziło eksport. Na zasadzie efektu domina zaburzył on globalną równowagę w branży i zrujnował światowe ceny na niektóre asortymenty stalowe, zwłaszcza w przypadku prętów żebrowanych. Z drugiej strony, zarówno chiński jak i europejski przemysł samochodowy miał dobry czas po ustaniu kryzysu półprzewodnikowego i przy nakręcającej się modzie na samochody elektryczne. W UE wielkość dostaw prętów żebrowanych pozostawała na dnie adekwatnie do kryzysu w branży budowlanej. UE jako drugi co do wielkości rynek stali znajdował się dodatkowo pod presją polityki monetarnej z relatywnie wysokimi stopami procentowymi, które osłabiają aktywność budownictwa mieszkaniowego a tym samym koniunkturę w przemyśle budowlanym, który odpowiada tu za 35% całości popytu na wyroby hutnicze. Nadto, sytuację w Polsce pogarszały problemy w absorpcji europejskich funduszy strukturalnych i postcovidowych (KPO).

Choć siła popytu kreowanego przez sektory zużywające duże ilości stali jest ważna to jeszcze istotniejsze dla rentowności hutnictwa wydają się obecnie polityki regulacyjne lub rozwojowe przyjmowane przez poszczególne kraje lub organizacje międzynarodowe, jako że mają one decydujący wpływ na zyskowność produkcji.

W ostatnim dziesięcioleciu wzrost przemysłu hutniczego w Chinach był niszczący dla marż produkcyjnych na świecie. Nowe zakłady budowano tam w nadmiarze w stosunku do przyrostu popytu wewnętrznego. W roku 2015 chińskie zdolności osiągnęły 1.450 milionów ton i były wykorzystane zaledwie w 60% przy produkcji stali wynoszącej 862 milionów ton i przy wewnętrznym popycie na jeszcze niższym poziomie, bo zaledwie 712 milionów ton wyrobów finalnych. Nierównowaga ta skutkowałą globalnym spadkiem cen w wyniku drastycznego wzrostu chińskiego eksportu netto, który osiągnął wówczas rekordowe 99 milionów ton. Miało to przykre konsekwencje również dla lokalnych hut, z których wiele ponosiło straty lub ogłosiło upadłość.

Reagując na te okoliczności, władze Chin w roku 2016 ogłosiły plan ograniczenia zdolności produkcyjnych o łącznie 150 milionów ton. Istotnie, one w roku 2019 spadły do wielkości 1.305 milionów ton zaś w roku 2020 eksport netto wyrobów hutniczych z Chin wyniósł już tylko 34 milionów ton a wykorzystanie zdolności produkcyjnych wzrosło do 81,4%. Ostatnie trzy lata to jednak powrót do złych nawyków z rosnącym eksportem sięgającym netto 83 milionów ton. W roku 2023 zdolności produkcyjne zwiększyły się do 1.348 milionów ton, produkcja stali do 1.019 milionów ton zaś zużycie krajowe wyrobów zamknęło się poziomem 875 milionów ton. Wykorzystanie zdolności produkcyjnych spadło do 76,3%.

Do niedawna UE prowadziła politykę zniechęcania do lokalnego wytwarzania stali i starała się wypychać produkcję wyrobów hutniczych poza Europę. Otworzono się na import nie zważając na uczciwość praktyk handlowych. Hutnictwo zostało wpisane na „czarną listę” i nie mogło korzystać z jakichkolwiek form wsparcia podczas gdy zacieśniano restrykcje środowiskowe a przydziały ilości darmowych praw do emisji dwutlenku węgla spadały. Długo zajęło unijnym prawodawcom dostrzeżenie jak ważny jest nowoczesny, finansowo zdrowy a przy tym własny przemysł. Szczęśliwie, od roku 2016 Komisja Europejska prowadzi skuteczniejsze postępowania antydumpingowe wobec wielu krajów. Zmieniła również na lepsze swój stosunek do wspierania modernizacji lokalnych aktywów hutniczych; partycypuje w kosztach programów badawczo-rozwojowych w naszej branży oraz zgodziła się na rozwiązania łagodzące skutki wzrostu cen praw do emisji CO2 oraz kosztów energii dla przemysłów energochłonnych.

W stosunku do zwyczajów panujących do roku 2016 w UE, praktyka postępowania USA w obliczu nieuczciwej konkurencji była od lat diametralnie różna. Amerykanie potrafią szybko wdrażać dotkliwe sankcje. Dla przykładu w roku 2018 wprowadzono tam, z nielicznymi wyjątkami, powszechne cło przywozowe w wysokości 25%. Tym razem EU zareagowała sprawnie wprowadzeniem tymczasowego instrumentu ochronnego, tak zwanego „safeguardu”, który przyjął formę docelową z czasokresem obowiązywania do połowy roku 2024. Może on być przedłużony jeszcze do połowy 2026 roku w zależności od wyniku prowadzonego aktualnie w tym zakresie postępowania.

Niedawno UE wdrożyła nowe narzędzie ochronne, którego celem jest zapobieganie eksportowi emisji CO2. Europa nie chce, aby przemysł go emitujący był relokowany, a jednocześnie pragnie osiągnąć neutralność klimatyczną do roku 2030 poprzez 55-procentową redukcję gazów cieplarnianych w odniesieniu do roku 1990. Uruchomiony został węglowy graniczny mechanizm korekcyjny (CBAM), zwany potocznie „podatkiem węglowym”. Ma on wyrównać warunki konkurencji kosztowej pomiędzy producentami lokalnymi, którzy muszą nabywać prawa do emisji CO2 w ramach systemu obrotu (ETS), a wytwórcami spoza UE, gdzie systemy analogiczne do ETS nie funkcjonują. Aktualnie mechanizm kontrolny funkcjonuje jeszcze bez obciążeń finansowych dla importowanych produktów lecz od 01.01.2026 roku zacznie działać w pełnym zakresie. Z naszej perspektywy wdrożenie CBAM będzie długoterminowo krytycznie ważne bo stanowi duże wsparcie dla rentowności unijnego hutnictwa. Bez stworzenia warunków dla prowadzenia działalności na odpowiednim poziomie rentowności, umożliwiającym finansowanie konwersji do produkcji tzw. „zielonej stali”, hutnictwo wyprowadzi się z Europy a emisja CO2 nie tylko nie zniknie, ale wręcz się zwiększy. Postulujemy, aby CBAM nie było wdrażane w miejsce istniejących narzędzi wsparcia ani nie pomniejszało środków dla przemysłu energochłonnego. Byłoby bardzo źle gdyby stało się pretekstem dla liberalizacji, obecnie w miarę skutecznej, praktyki postępowania anty-dumpingowych.

Cognor kieruje sprzedaż głównie na rynek lokalny, zwłaszcza w odniesieniu do stali konstrukcyjnych. Działamy na terenie, na którym przed rokiem 2016 klimat był nieprzyjazny hutnictwu. Dodatkowo musieliśmy zmagać się z powszechnymi nadużyciami w podatku VAT dokonywanymi przez niektórych importerów. Efekt tych przestępczych działań był analogiczny do dumpingu. Producenci wyrobów hutniczych operujący tradycyjnie na niewysokich marżach nie byli w stanie konkurować z oszustami dla których przestrzenią zysku była wartość nieodprowadzanego do Skarbu Państwa podatku w wysokości 23%. Huty zmuszone były obniżyć ceny często nawet poniżej kosztów produkcji aby utrzymać działalność. W roku 2019 w polskim systemie wprowadzono powszechną zasadę podzielonej płatności, która uszczelniła system poboru podatku VAT, co

postrzegamy jako okoliczność zdecydowanie korzystną dla naszego biznesu. Czekamy na wprowadzenie „podatku węglowego” i mamy nadzieję, że obecne systemy ochrony rynku nie zostaną poluzowane. Konsekwencja w zwalczaniu subsydiowanego importu do UE jest krytycznie istotna nie tylko z punktu widzenia interesu hutników, ale w co najmniej równym stopniu przez wzgląd na ochronę środowiska.

PRODUKCJA STALI SUROWEJ	2023	% rdr	2022	2021	2020	2019	2018	2017
<i>miliony ton</i>								
Europa	256	-3,6	266	311	288	295	309	310
Polska	6.4	-13,1	7.4	8.4	7.9	9.0	10.2	10.3
UE (28)	126	-7,4	137	153	132	157	168	169
WNP	88	4,5	85	107	100	100	101	101
Ameryka Północna	110	-1,7	111	118	101	120	121	116
USA	81	0,2	81	86	73	88	87	82
Ameryka Południowa	42	-5,7	44	46	39	42	45	44
Afryka / Bliski Wschód	75	4,6	72	57	53	54	50	46
Azja / Oceania	1 367	0,7	1 358	1 383	1 374	1 330	1 255	1 191
Chiny	1 019	0,0	1 019	1 034	1 065	1 001	920	871
Japonia	87	-2,5	89	96	83	99	104	105
Razem	1 850	-0,1	1 851	1 912	1 845	1 846	1 786	1 712

Źródło: World Steel Association

W wyniku opisanych trendów popyt na wyroby hutnicze spadł, szczególnie w przypadku dojrzałych gospodarek. Produkcja w Polsce uległa zmniejszeniu mimo tego, że popyt na wyroby hutnicze znacznie przewyższa krajową produkcję co umacnia nasz kraj na szczycie listy importerów wyrobów stalowych netto per capita. Większy spadek produkcji w porównaniu do spadku zużycia w UE pokazuje jak niekonkurencyjny okazał się przemysł unijny w okresie wysokich cen energii i praw do emisji CO₂ w 2023 roku. Popyt na stal zmniejszył się mimo wzrostów PKB o 0,7% w Polsce i UE, które okazały się jednak niższe od dynamiki w roku 2022.

POPYT NA STAL	2023	% rdr	2022	2021	2020	2019	2018	2017
<i>miliony ton</i>								
Europa	238	-2,0	243	263	232	248	260	259
Polska	12	-9,4	13	15	13	14	16	14
UE (28)	143	-4,2	153	165	140	158	168	163
WNP	54	9,5	49	53	50	51	49	48
Ameryka Północna	134	0,4	134	141	119	139	144	142
USA	94	-0,6	95	97	80	98	100	98
Ameryka Południowa	39	-4,5	41	45	35	37	38	38
Afryka / Bliski Wschód	102	4,7	98	93	86	92	91	91
Azja / Oceania	1 232	-1,1	1 246	1 272	1 296	1 232	1 160	1 115
Chiny	875	-3,4	906	934	986	887	820	786
Japonia	53	-3,7	55	57	53	63	65	64
Razem	1 754	-0,9	1 769	1 821	1 773	1 755	1 699	1 651

Źródło: Wood McKenzie

Jakkolwiek rosyjska wojna mający wciąż na horyzoncie i napięcia geopolityczne nie ustają w innych miejscach na świecie, perspektywy dla rynku stali na rok 2024 są w naszym odczuciu lepsze niż rok temu. Spodziewamy się powrotu do ręcznego sterowania skalą produkcji w Chinach w miarę jak kolejne kraje otwierają postępowania antydumpingowe przeciwko temu krajowi. Mimo, że presja inflacyjna może jeszcze powracać przewidujemy w pewnym stopniu poluzowanie polityki monetarnej w UE i w Polsce, co powinno wzmocnić aktywność budowlaną i sprzyjać finansowaniu hipotecznemu nowych przedsięwzięć mieszkaniowych. Rok temu przewidywaliśmy dno aktualnego cyklu w hutnictwie gdzieś w połowie 2023 roku, co ku naszemu rozczarowaniu nie nastąpiło. Tym niemniej im dłużej trwa kryzys tym bardziej prawdopodobne odbicie w nadchodzących miesiącach. Kiedy ono nastąpi będziemy gotowi na znaczne zwiększenie dostaw wytworzonych po niższym koszcie dzięki zmodernizowanej walcowni w Krakowie zaś w kolejnym roku z nowego zakładu LSM w Siemianowicach Śląskich.

2. Koszt Wsadu EAF oraz BOF

Aby wytworzyć tonę stali, w zależności od technologii topienia, muszą zostać zużyte różne surowce. Wprawdzie w innych ilościach ale zarówno huty EAF jak zakłady typu BOF potrzebują złomu oraz nabywają prawa do emisji CO₂ (w UE). Dodatkowo, producenci BOF potrzebują rudy żelaza i węgla koksowego. Składniki te stanowią znaczną większość kosztów wytwarzania. Jako, że obydwie metody wytopu konkurują w pewnym stopniu na rynku jest istotne, aby mieć świadomość poziomu ich kosztów wsadu jak również tego co obecnie oraz w przyszłości może te koszty kształtować.

Do roku 2018 utrzymywała się tendencja sporo niższego kosztu wsadu hut BOF w porównaniu do wytwórców EAF. Od roku 2019 obserwujemy utrzymywanie się tendencji do wyższego kosztu wsadu w przypadku BOF z uwagi na to że: (i) dynamika cen rudy żelaza i węgla koksowego przewyższa tempo wzrostu cen złomu stali oraz (ii) znacznie rosną notowania praw do emisji CO₂, co zmienia w naszej opinii warunki gry na korzyść technologii EAF w długim terminie.

Niższa dynamika wzrostu cen złomu w porównaniu do rudy żelaza i węgla koksowego faworyzuje producentów EAF, bowiem nie używają oni ostatnich dwóch surowców. Dodatkowo koszt praw do emisji CO₂ pogarsza ekonomikę technologii BOF, gdyż przy jej użyciu następuje 4-krotnie większa emisja dwutlenku węgla w porównaniu do topienia metodą EAF, nawet po uwzględnieniu emisji pośrednich wynikających ze spalania paliw kopalnych do produkcji energii elektrycznej. Sądzymy, że w miarę coraz wyższych kosztów CO₂ i przy jednocześnie coraz mniejszej ilości darmowych praw do jego emisji, pozycja konkurencyjna producentów EAF wobec BOF będzie sukcesywnie się wzmacniała. Poniżej nasz model kosztu wsadu wraz ze średnimi cenami poszczególnych komponentów. W przypadku CO₂ założyliśmy, że 75% emisji jest pokrywane przez darmowe uprawnienia w przypadku EAF i BOF. Jak wspomniano ich ilość będzie coraz niższa w kolejnych latach, aż zostanie zredukowana całkowicie w roku 2035.

Model Kosztu Wsadu	BOF	EAF
<i>tona / tona stali surowej</i>		
ruda żelaza	1,60	
węgiel koksowy	0,60	
złom	0,21	1,12
prawa do emisji CO ₂ (25% łącznych emisji)	0,50	0,13

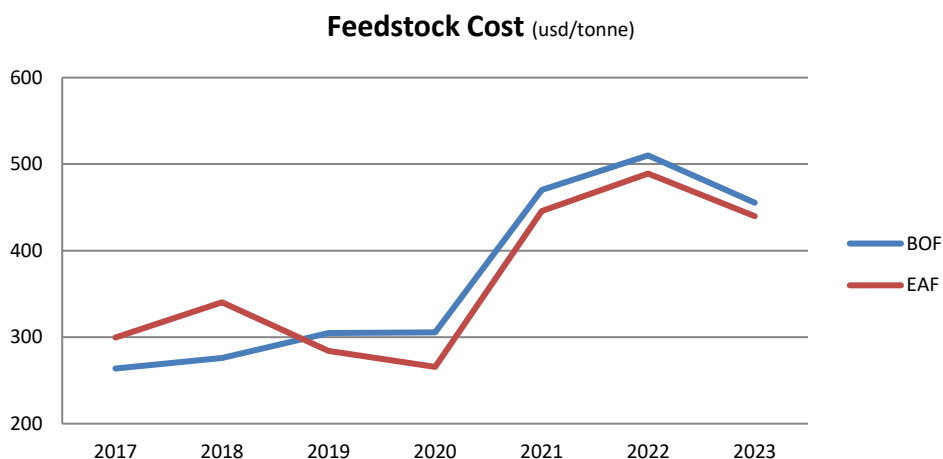
Źródło: OECD, Steelonthenet, Cognor

Cena Rynkowa	ruda żelaza	węgiel koksowy	złom stali	prawa do emisji CO2
<i>USD / tona</i>				<i>USD / tona</i>
2017	72	150	267	7
2018	70	153	302	19
2019	94	147	251	28
2020	108	116	234	28
2021	158	173	391	63
2022	121	315	426	85
2023	120	228	383	91

Źródło: IMF (ruda żelaza, 62% Fe spot, CFR Tianjin), EIA (węgiel koksowy, export USA), Spółka (złom, mix wszystkich gatunków, dostarczone Ferrostal), PSE (CO2)

Z powyższych modeli kosztowych oraz wartości cen jednostkowych wynika kalkulacja kosztu wsadu dla hut BOF i EAF w ostatnich kilku latach.

Koszt Wsadu	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<i>USD / tona</i>							
BOF	264	276	305	305	470	510	455
EAF	300	340	284	266	446	489	440
Koszt Wsadu	-36	-64	21	40	24	21	15



Mimo, że rzadko konkurujemy z producentami BOF na rynku wyrobów z uwagi na ich specjalizację w produkcji blach, spotykamy się z nimi na rynku półwyrobów. Kształtowanie się kosztu wsadu jest z tego względu dla nas istotne.

3. Ceny i Spready

Popyt w UE i Polsce był bardzo słaby, zwłaszcza ze strony budownictwa. To wpłynęło na zawężenie naszych spreadów przerobowych jak również utrzymujące się na wysokim poziomie - mimo pewnej normalizacji pod koniec roku - ceny gazu ziemnego, energii elektrycznej i żelazostopów. W przypadku Ferrostalu spread produktowy nie doznał tak wielkiej obniżki jak w przypadku spreadu kęsów. Nie sygnalizuje to jednak względnej siły, lecz jest skutkiem przedłużonego postoju walcowni w Krakowie. W jego konsekwencji mieliśmy małą sprzedaż pręta żebrowanego, który jest naszym najtańszym wyrobem i gdyby jego udział w sprzedaży był na normalnym (wyższym) poziomie, wówczas zaważyłby in minus w jej strukturze i wpłynął na dalsze pogorszenie spreadu. W roku 2023 ceny złomu, kęsów i wyrobów finalnych spadły, ale skala spadku w przypadku naszego surowca wsadowego okazała się sporo niższa i to był bezpośredni powód zmniejszenia spreadów. Przy tym, spready notowane przez HSJ, gdzie wytwarzamy na potrzeby motoryzacji, pogorszyły się mniej niż dla Ferrostalu, który obsługuje głównie budownictwo. Ostatecznie, nasz łączny spread dla wyrobów finalnych spadł o 802 złotych do tony a dla kęsów - o 346 złotych do tony.

Następująca tabela prezentuje średnie ceny złomu stali, półwyrobów i wyrobów finalnych oraz spready oddzielnie dla każdej z naszych dwóch hut. Spready są wyliczone jako różnica pomiędzy ceną półwyrobów i wyrobów oraz ceną złomu.

CENY I SPREADY	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
<i>PLN / tona</i>							
FERROSTAL							
złom (wszystkie gatunki, dostarczone)	1 619	1 977	1 515	907	965	1 092	1 014
kęsy (wszystkie gatunki)	2 921	4 427	2 934	1 760	1 850	2 138	1 834
<i>spread kęs / złom</i>	<i>1 302</i>	<i>2 451</i>	<i>1 419</i>	<i>852</i>	<i>884</i>	<i>1 046</i>	<i>821</i>
wyroby gotowe (wszystkie typy)	3 676	4 381	3 314	1 971	2 129	2 321	1 997
<i>spread wyrób / złom</i>	<i>2 057</i>	<i>2 404</i>	<i>1 799</i>	<i>1 063</i>	<i>1 164</i>	<i>1 229</i>	<i>983</i>
HSJ							
złom (wszystkie gatunki, dostarczone)	1 681	2 055	1 697	1 006	1 079	1 206	1 076
kęsy (wszystkie gatunki)	3 687	4 351	3 250	2 160	2 224	2 692	2 235
<i>spread kęs / złom</i>	<i>2 006</i>	<i>2 296</i>	<i>1 553</i>	<i>1 154</i>	<i>1 145</i>	<i>1 486</i>	<i>1 159</i>
wyroby gotowe (wszystkie typy)	5 162	5 881	4 003	2 861	3 280	3 496	2 858
<i>spread wyrób / złom</i>	<i>3 481</i>	<i>3 826</i>	<i>2 306</i>	<i>1 855</i>	<i>2 201</i>	<i>2 290</i>	<i>1 782</i>

4. Udział Rynkowy

Naszym głównym rynkiem jest Polska, gdzie ulokowaliśmy 57,9% sprzedaży w roku 2023. Niemcy miały udział 18,3%, Czechy 3,8% a pozostałe kraje 19,9%, wśród których dominowały sąsiadujące z Polską kraje Unii Europejskiej. Pozycjonujemy się jako niszowy wytwórca z istotnym udziałem w rynku stali stopowej oraz prętów jakościowych (pręty SQ) z udziałami w Polskim rynku na poziomie odpowiednio 43% i 79%. W zakresie innych asortymentów posiadamy od 2% do 29% rynku. Dążymy do osiągnięcia możliwie największej elastyczności, aby w zależności od popytu i rentowności móc zmieniać strukturę produkcji i sprzedaży pomiędzy różnymi gatunkami stali oraz typami wyrobów finalnych. Poniższa tabela pokazuje analizę przygotowaną we współpracy z Hutniczą Izbą Przemysłowo Handlową (HIPH), która bazuje na danych pozyskanych z GUS, ESTA, Eurofer, Eurostat, Worldsteel and HIPH. Przytaczamy tę analizę na potrzeby naszego sprawozdania rocznego za zgodą autora - HIPH - przy czym całość ani żadna z jej części nie może być przetwarzana ani wykorzystywana w celach komercyjnych.

RYNEK 2023	UE RAZEM		SĄSIEDZI Z UE ¹⁾		POLSKA		COGNOR	
	produkcja	zużycie ²⁾	produkcja	zużycie ²⁾	produkcja	zużycie ²⁾	produkcja ³⁾	udział ⁴⁾
złom stali	89 200 000	74 200 000	29 000 000	18 900 000	6 700 000	4 950 000	283 974	4%
stal surowa razem, w tym:	126 218 000	132 941 000	45 298 000	44 162 000	6 428 000	7 097 000	483 083	8%
węglowa	96 106 000	102 596 000	36 295 392	35 521 392	5 763 761	6 418 761	195 643	3%
stopowa i nierdzewna	30 112 000	30 345 000	9 002 608	8 640 608	664 239	678 239	287 440	43%
EAF	56 430 000	58 490 714	11 375 000	10 723 000	3 292 000	3 536 000	483 083	15%
BOF	69 788 000	74 450 286	33 923 000	33 439 000	3 136 000	3 561 000		
wyroby gorącowałcowane, w tym:	120 238 000	125 378 000	35 200 000	39 820 000	6 136 000	11 613 000	276 380	5%
płaskie	71 254 000	77 533 000	21 000 000	23 150 000	2 056 000	8 100 000	3 199	0%
długie, w tym.:	46 244 000	46 099 000	12 800 000	15 470 000	4 004 000	3 320 000	273 181	7%
wałcówka	17 075 000	18 011 000	4 100 000	4 500 000	779 000	810 000		
kształtowniki ciężkie	7 483 000	5 848 000	1 850 000	1 650 000	759 000	405 000		
szyny	1 920 000	1 502 000	250 000	520 000	286 000	65 000		
pręty żebrowane w tym w kręgach	9 813 000	10 193 000	3 600 000	4 700 000	1 295 000	1 500 000	19 503	2%
pręty, płaskowniki i kształtowniki, w tym:	9 953 000	10 545 000	3 000 000	4 100 000	885 000	540 000	253 678	29%
gładkie i kwadraty (węglowe)	2 453 000	2 745 000	950 000	1 270 000	435 000	240 000	19 036	4%
płaskowniki	1 500 000	1 600 000	270 000	615 000	165 000	70 000	34 314	21%
kształtowniki lekkie	1 700 000	1 700 000	370 000	515 000	50 000	30 000	14 463	29%
jakościowe (pręty SQ, stopowe)	4 300 000	4 500 000	1 410 000	1 700 000	235 000	200 000	185 865	79%
rury bez szwu	2 740 000	1 746 000	1 400 000	1 200 000	76 000	193 000		

Źródła: Hutnicza Izba Przemysłowo-Handlowa (na bazie: GUS, ESTA, Eurofer, Eurostat, HIPH, Worldsteel), Cognor

1) sąsiedzi z UE: Czechy, Estonia, Niemcy, Węgry, Litwa, Łotwa, Słowacja, Rumunia

2) zużycie: produkcja – export + import

3) dane Cognor zawierają:

- zakup bez zakupów bezpośrednich realizowanych przez huty w odniesieniu do złomu
- produkcja w odniesieniu do stali surowej
- sprzedaż ilościowa produkcji własnej w odniesieniu do wyrobów finalnych

4) udział w produkcji Polski

III. SPRAWOZDANIA

1. Sprawozdanie z Zysków lub Strat i Innych Całkowitych Dochodów

Ciężkie uwarunkowania rynkowe zmanifestowały się słabym popytem, szczególnie na produkty przeznaczone do budownictwa. Dodatkowo spadły ceny i stąd nasze skonsolidowane przychody pogorszyły się o 945,2 milionów złotych i 25,8%, co jest lepszym odczytem niż to wynikałoby z naszej aktywności w podstawowym obszarze (stalowym), gdyż zostało wsparte przychodami: (i) firmy JAP, naszej nowo nabytej w spółki, w kwocie 93,5 milionów złotych oraz (ii) ze sprzedaży energii i nadwyżki uprawnień CO2 w kwocie 320,6 milionów złotych przy kwocie 260,1 milionów złotych takich przychodów za rok 2022.

Co się tyczy podstawowej działalności, nasza produkcja stali zmniejszyła się o 19,3% w wyniku przestojów stalowni w Gliwicach spowodowanych przedłużającym się terminem zakończenia inwestycji w zakładzie krakowskim. Wartość łącznej sprzedaży złomów stali, kęsów i wyrobów finalnych zmniejszyła się o 34,7% i o 21,9% pod względem ilościowym w porównaniu do roku 2022.

SPRZEDAŻ	2023	% YoY	2022	2021	2020	2019	2018
<i>'000 PLN</i>							
Złomy stali	171 061	-34,3	260 555	239 781	123 403	131 952	185 997
Kęsy	553 592	-25,8	718 721	466 261	310 750	370 012	332 800
Wyroby finalne	1 311 041	-37,8	2 106 916	1 851 174	1 139 137	1 200 657	1 366 281
Razem	2 015 694	-34,7	3 086 192	2 557 216	1 573 290	1 702 621	1 885 078
<i>tony</i>							
Złomy stali	110 951	-18,2	135 615	156 039	137 421	141 847	172 762
Kęsy	165 159	0,8	163 857	151 594	159 292	184 919	140 450
Wyroby finalne	280 042	-32,2	412 975	519 173	504 504	475 905	498 084
Razem	556 152	-21,9	712 447	801 217	801 217	802 671	811 296

Średnia cena półwyrobów i wyrobów finalnych wytwarzanych przez Ferrostal oraz HSJ spadła odpowiednio o 26,3% i 8,2%. Cognor zaliczył spadek zysku brutto ze sprzedaży – o 614,1 milionów złotych i 68,7% jak i EBIT oraz EBITDA – odpowiednio o 518,5 milionów złotych i 71,7% oraz o 513,7 milionów złotych i 67,0%.

W poniższych trzech ustępach prezentujemy analizę głównych czynników i ich wpływ na ukształtowanie się zysku brutto ze sprzedaży, EBIT i EBITDA w 2023 roku w porównaniu do roku 2022.

Spadek spreadów dotyczących kęsów i wyrobów finalnych o odpowiednio 802 złotych do tony oraz 346 złotych do tony, przyczynił się do pogorszenia potencjału zysku brutto na sprzedaży o 264,8 milionów złotych co jeszcze pogłębiło - o wartość 292,3 milionów złotych - zmniejszenie ilości naszej sprzedaży kęsów i wyrobów finalnych, łącznie o 131,6 tysięcy ton. Wpływ dynamiki cen złomów stali na wynik okresu był negatywny bowiem przez większość 2023 roku Cognor sprzedawał swoje wyroby z magazynu, upłynniając relatywnie drożej wyprodukowany ich zapas, zgodnie z metodą FIFO. Szacujemy łączną stratę wynikającą z tego trendu na kwotę 15,4 milionów złotych, co jednak było wynikiem lepszym o 0,9 milionów złotych w porównaniu do roku 2022, kiedy wyniosła ona 16,3 milionów złotych. Dalej, w segmentach półwyrobów i wyrobów finalnych ze stali, negatywny wpływ miały: (i) koszty postojów w kwocie 75,4 milionów złotych wynikające z przedłużonego postojów walców w Krakowie w czasie prowadzonych tam prac modernizacyjnych, wyższe o 45,8 milionów złotych niż w roku 2022 oraz (ii) odpisy z tytułu utraty wartości zapasów w kwocie 18,3 milionów złotych co jest wynikiem gorszym o 19,7 milionów złotych, bowiem w roku 2022 saldo księgowania

z tego tytułu było dodatnie na kwotę 1,4 milionów złotych. Na plus natomiast zadziałał element związany ze zmianą kosztów produkcji i wynikiem pozostałych segmentów, który częściowo zamortyzował, mianowicie o łącznie kwotę 76,6 milionów złotych, spadek zysku brutto ze sprzedaży w porównaniu to wartości tej samej kategorii w 2022 roku.

W zakresie kosztów sprzedaży, kosztów ogólnego zarządu oraz salda pozostałych zysków i strat wpływ na wynik EBIT roku ubiegłego był w każdym przypadku pozytywny na poziomie odpowiednio: 12,6 milionów złotych, 13,6 milionów złotych i 68,5 milionów złotych, bowiem o tyle pozycje te były lepsze porównując je z wykonaniem roku 2022.

Wreszcie, koszt amortyzacji miał negatywny wpływ na EBITDĘ, gdyż jej wysokość zwiększyła się o 4,8 milionów złotych ponad poziom w roku 2022.

Omawiając w większym szczególe pozycję pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych, w roku 2023 zaksięgowaliśmy kwoty: (i) 52,4 milionów złotych związaną ze wsparciem publicznym dedykowanym największym emitentom dwutlenku węgla celem częściowej rekompensaty z tytułu wzrostu cen uprawnień do jego emisji oraz (ii) 58,6 milionów złotych przysługującą na mocy kolejnej subwencji rządowej, której zadaniem jest pokrycie części strat z tytułu skoku cen energii elektrycznej i gazu ziemnego. W roku 2022 tylko przychód z pierwszej pozycji był rozpoznany o sumie 40,1 milionów złotych.

Kursy wymiany złotego na euro oraz na dolara miały negatywny wpływ na wysokość przychodów Spółki.

KURSY WALUT – ŚREDNIE ROCZNE	2023	2022	2021	2020	2019	2018
<i>PLN</i>						
EUR/PLN	4,54	4,69	4,57	4,44	4,30	4,26
% zmiany	-3%	3%	3%	3%	1%	0%
USD/PLN	4,20	4,46	3,86	3,84	3,61	3,38
% zmiany	-6%	16%	-1%	6%	7%	-4%

Źródło: Narodowy Bank Polski

W roku 2023 kształtowanie się kursu wymiany EUR/PLN mało natomiast dodatni wpływ w kwocie 8,1 milionów złotych z tytułu różnic kursowych dotyczących zadłużenia Grupy. W roku 2022 czynnik ten był zaniedbywalny.

KURSY WALUT – KONIEC OKRESU	2023	2022	2021	2020	2019	2018
<i>PLN</i>						
EUR/PLN	4,35	4,69	4,61	4,61	4,26	4,30
% zmiany	-7%	2%	0%	8%	-1%	3%
USD/PLN	3,94	4,40	4,06	3,80	3,76	3,48
% zmiany	-11%	8%	8%	1%	8%	-17%

Źródło: Narodowy Bank Polski

Istotny wpływ na wyniki miała wycena instrumentów zabezpieczających. W roku 2023 Cognor odnotował stratę 14,6 milionów złotych z tytułu transakcji zabezpieczenia wysokości stopy procentowej, podczas gdy w roku 2022 miał zanotowaliśmy dochód wynoszący 48,4 milionów złotych.

Łącznie przychody finansowe w roku 2023 były o 38,2 milionów złotych niższe podczas gdy wykonanie kosztów finansowych o 18,0 milionów złotych większe.

Wartość naliczonego podatku dochodowego była w roku 2023 niższa o 89,0 milionów złotych.

RACHUNEK ZYSKÓW LUB STRAT I INNYCH CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	2023	2022	2021	2020	2019
<i>'000 PLN</i>					
Przychody ze sprzedaży	2 721 524	3 666 690	2 811 151	1 733 221	1 901 604
Koszty sprzed. produktów, tow. i materiałów	-2 441 320	-2 772 410	-2 222 237	-1 574 324	-1 730 554
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży	280 204	894 280	588 914	158 897	171 050
Pozostałe przychody	123 862	54 752	47 900	41 193	13 060
Koszty sprzedaży	-116 205	-128 778	-101 065	-81 753	-75 261
Koszty ogólnego zarządu	-74 716	-88 308	-65 099	-46 695	-48 140
Pozostałe zyski/(straty) netto	-3 575	-342	2 481	1 234	917
Pozostałe koszty	-6 264	-8 878	-5 377	-6 349	-7 034
Zysk/(strata) na działalności operacyjnej	203 306	722 726	467 754	66 527	54 592
Przychody finansowe	10 994	49 182	24 602	0	927
Koszty finansowe	-61 434	-43 426	-39 756	-34 317	-31 731
Koszty finansowe netto	-50 440	5 756	-15 154	-34 317	-30 804
Wynik dotyczący jednostek stowarzyszonych	54	222	30	60	-1 455
Zysk z okazjowego nabycia	112 076	0	0	0	0
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	264 996	728 704	452 630	32 270	22 333
Podatek dochodowy	-29 188	-118 331	-89 104	1 276	-319
Zysk/(strata) netto z działalności zaniechanej	0	0	0	0	-2 242
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	235 808	610 373	363 526	33 546	19 772
Amortyzacja	-49 060	-44 251	-51 828	-47 708	-46 236
EBITDA	252 366	766 977	519 582	114 235	100 828

Niektóre zdarzenia wpływające na zyskowość miały charakter jednorazowy. Odniosły one następujące skutki w naszych przychodach i kosztach ostatnich dwóch lat.

	2023	2022
<i>'000 PLN</i>		
Raportowana EBITDA	252 366	766 977
Elementy o charakterze jednorazowym:	-12 393	126 597
- KWS	-26 586	125 543
- inne przychody	23 230	7 187
- koszty sprzedaży	-408	468
- inne zyski / straty	7 884	1 414
- różnice kursowe z działalności operacyjnej	-11 456	-1 753
- pozostałe odpisy	-5 057	-6 262
Skorygowana EBITDA	264 759	640 380
Raportowany wynik finansowy netto	236 535	610 373
Elementy o charakterze jednorazowym:	98 375	141 867
- saldo korekt EBITDA	-12 393	126 597
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	8 129	-15
zmiana wyceny IRS	-14 624	48 367
- wynik jednostek stowarzyszonych	54	222
- wynik na zobowiązaniu do PSH	112 076	-61
- pro-forma korekta podatku dochodowego	5 133	-33 243
Skorygowany wynik netto	137 433	468 506

W roku 2023, w ramach kategorii grupujących wiele elementów z powyższego zestawienia, następujące pozycje dyskutowane w tym rozdziale zostały zakwalifikowane jako jednorazowe przychody: (i) zysk z tytułu sprzedaży energii i CO2 w wysokości 85,8 milionów złotych i (ii) dochód z dotacji dotyczącej gazu i energii elektrycznej w kwocie 16,9 milionów złotych (bowiem w tej kwocie dotyczyła ona roku 2022) oraz następujące jako jednorazowe koszty: (i) wynikające z postojów w kwocie 75,4 milionów złotych i (ii) dotyczące odpisów na zapasy w kwocie 18,3 milionów złotych.

W roku ubiegłym elementy jednorazowe obniżyły EBITDĘ a zwiększyły wynik netto. Skorygowana EBITDA wyniosła zatem 264,8 milionów złotych a skorygowany zysk netto wyniósł 137,4 milionów złotych. W roku 2022 było to odpowiednio 640,4 milionów złotych i 468,5 milionów złotych.

2. Bilans

Poziom aktywów trwałych uległ zwiększeniu o 441,4 milionów złotych i 59,6% głównie w związku z nakładami inwestycyjnym w zakresie rzeczowych środków trwałych na kwotę 524,7 milionów złotych w tym z tytułu akwizycji firmy JAP, producenta elektrod z Czech. Przeciwny skutek miały: (i) odpisy amortyzacyjne w kwocie 49,1 milionów złotych, (ii) zmniejszenie innych należności o kwotę 14,0 milionów złotych, (iii) spadek aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego o sumę 12,5 milionów złotych oraz (iv) zmniejszenie wyceny instrumentów zabezpieczających o 6,5 milionów złotych.

Środki obrotowe spadły natomiast o łącznie 250,5 milionów złotych i 18,7% w związku ze zmniejszeniem: (i) środków pieniężnych o 191,5 milionów złotych i 57,0%, (ii) należności o 29,8 milionów złotych i 4,6% oraz (iii) zapasów o 25,2 milionów złotych i 4,6%.

AKTYWA	2023	2022	2021	2020	2019
	<i>'000 PLN</i>				
A. AKTYWA TRWAŁE	1 181 785	740 355	564 496	514 518	487 249
I. Wartości niematerialne	18 196	12 851	15 139	18 100	22 296
II. Rzeczowe aktywa trwałe	1 116 622	647 439	493 220	429 769	412 199
III. Pozostałe należności	0	13 971	14 777	8 938	4 293
IV. Pozostałe inwestycje	1 106	1 204	1 134	8 331	1 255
V. Aktywa instrumentów finansowych	44 062	50 551	15 689	0	0
VI. Wieczyste użytkowanie gruntów	0	0	0	0	0
VII. Odroczonego podatek dochodowy	1 799	14 339	24 537	49 380	47 206
B. AKTYWA OBROTOWE	1 092 139	1 342 661	940 676	516 681	564 482
I. Zapasy	523 859	549 078	425 801	274 101	297 001
II. Należności	414 245	444 009	398 227	142 025	188 525
1. Należności z tytułu dostaw i usług	403 933	427 760	398 095	141 678	188 342
2. Należności z tytułu podatku doch.	10 299	16 172	38	226	38
3. Pozostałe	13	77	94	121	145
III. Aktywa instrumentów finansowych	2 817	6 842	1 845		
IV. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	144 269	335 761	107 810	100 555	78 956
V. Przedpłaty	0	0	0	0	0
VI. Aktywa działalności zaniechanej	6 949	6 971	6 993	0	0
Razem	2 273 924	2 083 016	1 505 172	1 031 199	1 051 731

Kapitały własne uległy zwiększeniu o 12,8 milionów złotych i 1,0% w związku z pozytywnym wynikiem finansowym netto w kwocie 235,8 milionów złotych, co zostało częściowo zniwelowane w wyniku wypłaconej dywidendy w kwocie 209,2 milionów złotych. Zadłużenie uległo zwiększeniu o 144,6 milionów złotych i 36,3% co wyniknęło ze zwiększonego finansowania potrzeb inwestycyjnych.

PASYWA	2023	2022	2021	2020	2019
<i>'000 PLN</i>					
A. KAPITAŁ WŁASNY	1 241 210	1 228 431	643 869	307 014	277 191
I. Kapitał zakładowy	257 131	257 131	257 131	185 911	185 911
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	904 817	898 965	346 754	101 849	72 897
III. Udziały mniejszości	79 262	72 335	39 984	19 254	18 383
B. ZOBOWIĄZANIA	1 032 714	854 585	861 303	724 185	774 540
I. Zobowiązania długoterminowe	412 335	346 112	269 631	244 437	279 916
1. Świadczenia pracownicze	13 126	11 878	14 343	13 011	11 071
2. Z tytułu kredytów i pożyczek	389 351	327 536	249 987	207 658	249 669
3. Pozostałe	9 858	6 698	5 301	23 768	19 176
II. Zobowiązania krótkoterminowe	618 838	506 928	590 124	479 748	494 624
1. Z tytułu kredytów i pożyczek	153 289	70 441	70 816	56 882	55 170
2. Z tytułu kredytów w rachunku bież.	0	46	17 200	0	0
3. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	0	0	0	4 011	2 869
4. Przychody przyszłych okresów	461 129	431 067	490 695	411 846	424 370
5. Inne zobowiązania finansowe	1 365	1 398	4 538	4 941	9 324
6. Świadczenia pracownicze	1 755	1 863	2 139	1 583	2 346
7. Z tytułu podatku dochodowego	0	783	2 936	460	319
8. Rezerwy	1 300	1 330	1 800	25	226
III. Zobowiązania działalności zaniechanej	1 545	1 545	1 548	0	0
Razem	2 273 924	2 083 016	1 505 172	1 031 199	1 051 731

3. Przepływy Środków Pieniężnych

Spółka wypracowała dodatkowo przepływy z działalności operacyjnej w kwocie 294,5 milionów złotych głównie dzięki pozytywnej EBITDA w wysokości 252,4 milionów złotych, którą jeszcze wzmocniło zmniejszenie zapotrzebowania na finansowane kapitału obrotowego, co przysporzyło kwotę 57,4 milionów złotych. Czynnikiem przeciwnym była płatność podatku dochodowego w wysokości 16,8 milionów złotych.

Działalność inwestycyjna przyniosła przepływy ujemne o sumie 359,1 milionów złotych, w których to wydatki na aktywa trwałe wyniosły kwotę 388,1 milionów złotych. To częściowo zamortyzowały wpływy: (i) z akwizycji JAP w kwocie 16,6 milionów złotych oraz (ii) ze sprzedaży zbędnych środków w kwocie 12,3 milionów złotych.

Ujemne przepływy z działalności finansowej w kwocie 124,3 milionów złotych wyniknęły z: (i) wypłaty dywidendy w kwocie 209,2 milionów złotych, (ii) płatności odsetek i innych opłat w kwocie 34,2 milionów złotych oraz (iii) spłat kapitału zadłużenia w kwocie 68,2 milionów złotych, co w znacznej części zniwelowały: (i) zaciągnięcia nowych zobowiązań finansowych w łącznej kwocie 175,8 milionów złotych oraz (ii) wpływy z rozliczenia instrumentów zabezpieczających (IRS) w wysokości 11,3 milionów złotych.

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	2023	2022	2021	2020	2019
<i>'000 PLN</i>					
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	294 545	489 565	120 012	206 089	144 420
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	-359 064	-235 834	-92 121	-57 110	-50 932
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	-124 318	-8 626	-37 836	-127 380	-90 991
Zmiana środków pieniężnych netto	- 188 837	245 105	- 9 945	21 599	2 497

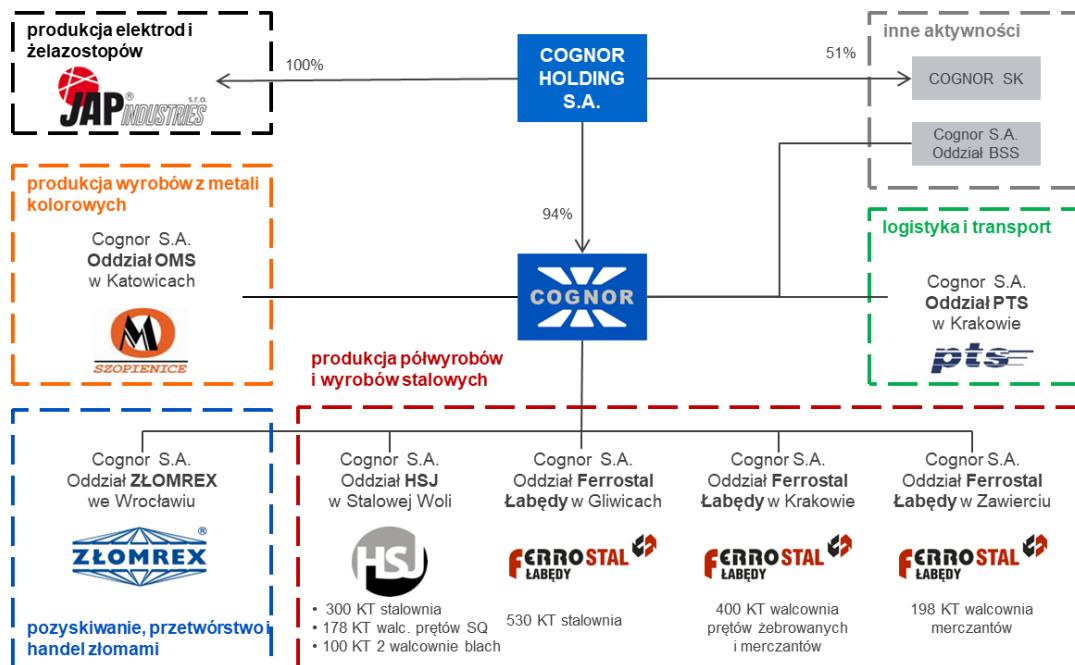
4. Podstawowe Wskaźniki

W miarę dokonywania nakładów na środki trwałe nasze wskaźniki płynności spadły lecz pozostają na bardzo dobrych poziomach. Rotacja zapasów pogorszyła się o 6 dni a należności o 11 dni. Rotacje te są nadmierne, ale nie wskazują na problemy jakościowe, lecz wynikają z wydłużenia postoju naszej największej walcowni w Krakowie. Wskaźniki rentowności pogorszyły się wraz ze spadkiem naszych zysków. Zadłużenie netto przyrosło w następstwie finansowania dłużnego części projektów inwestycyjnych. Wzrósł również wskaźnik zadłużenia w wyniku wyższego długu netto i niższej EBITDA; mimo tego wskaźnik pozostał na dość niskim poziomie.

WSKAŹNIKI	2023	2022	2021	2020	2019
Wskaźnik płynności	1,76	2,64	1,59	1,08	1,14
Wskaźnik szybki	0,92	1,56	0,87	0,51	0,54
Rotacja zapasów (dni)	78	72	70	64	63
Rotacja należności (dni)	54	43	52	30	36
Marża EBITDA	9,3%	20,9%	18,5%	6,6%	5,3%
Marża zysku netto	8,7%	16,6%	12,9%	1,9%	1,0%
Kapitał własny (tys. zł.)	1 241 210	1 228 431	643 869	307 014	277 191
Dług netto (tys. zł.)	398 371	62 262	230 193	163 985	225 883
Dług netto / EBITDA	1,6	0,1	0,4	1,4	2,2

IV. STRUKTURA GRUPY KAPITAŁOWEJ COGNOR

1. Schemat Organizacyjny



Opis skrótów

NAZWA PEŁNA	SKRÓT
Cognor S.A.	COGNOR
Cognor Holding S.A. Spółka komandytowa	COGNOR SK

2. Akcjonariat

Poniższa tabela obrazuje aktualną strukturę akcjonariatu według stanu na 31 grudnia 2023 roku. Nadto, Spółka wyemitowała warunkowo 20.000.000 akcji w związku z emisją obligacji zamiennych w kwocie 100.000.000,00 złotych.

AKCJONARIUSZE	AKCJE	%
4 Workers Sp. z o.o.	128 286 132	74,84
Przemysław Sztuczowski	4 886 771	2,85
Inni	38 247 760	22,31
Razem	171 420 663	100,00

V. BIZNES

Zgodnie ze schematem organizacyjnym naszą działalność biznesową dzielimy na pięć głównych dywizji i działalność pozostałą.

- a) *pozyskiwanie, przetwórstwo i handel złomami* – w tym zakup, przetwórstwo, uzdatnianie i sprzedaż złomów stali oraz metali nieżelaznych,
- b) *produkcja półwyrobów i wyrobów stalowych* – w tym przerób złomu na półwyroby (kęsy i wlewki) ze stali, walcowanie wyrobów finalnych z półwyrobów oraz sprzedaż półwyrobów i wyrobów,
- c) *produkcja wyrobów z metali kolorowych* – w tym odlewanie prętów z brązu i stopów aluminium ze złomów metali kolorowych,
- d) *produkcja elektrod i żelazostopów* – w tym wytwarzanie elektrod grafitowych i innych wyrobów z grafitu, produkcja żelazostopów oraz materiałów ogniotrwałych,
- e) *logistyka i transport* – w tym usługi transportowe i spedycyjne,
- f) *pozostała działalność* – zawiera między innymi handel energią oraz realizację projektów deweloperskich.

Aby jednak prezentować naszą działalność w sposób spójny i bardziej przejrzysty dokonujemy analizy w podziale na następujące cztery segmenty:

- a) *segment złomów stali*, który obejmuje pozyskiwanie i przetwórstwo złomu stalowego, który jest następnie zużywany wewnątrz lub sprzedawany klientom zewnętrznym,
- b) *segment półwyrobów stalowych*, obejmujący produkcję kęsów i wlewków przez nasze stalownie w Gliwicach (Ferrostal) i Stalowej Woli (HSJ), używanych w dalszej naszej produkcji wyrobów finalnych lub sprzedawanych odbiorcom zewnętrznym,
- c) *segment wyrobów finalnych stalowych*, obejmujący produkcję wyrobów finalnych ze stali w naszych walcowniach w Zawierciu (Ferrostal), Stalowej Woli (HSJ) i Krakowie (Ferrostal) i sprzedaż hurtową do klientów spoza Grupy,
- d) *segment inne*, zawierający głównie: (i) zakup złomów metali nieżelaznych i ich sprzedaż lub przeznaczenie na przetwórstwo własne lub zlecone, (ii) produkcja i sprzedaż wyrobów z metali nieżelaznych, (iii) produkcja i sprzedaż elektrod, produktów z grafitu, żelazostopów i materiałów ogniotrwałych oraz (iv) inne działalności w tym: obrót energią, realizacja projektów deweloperskich oraz usługi transportu i spedycji.

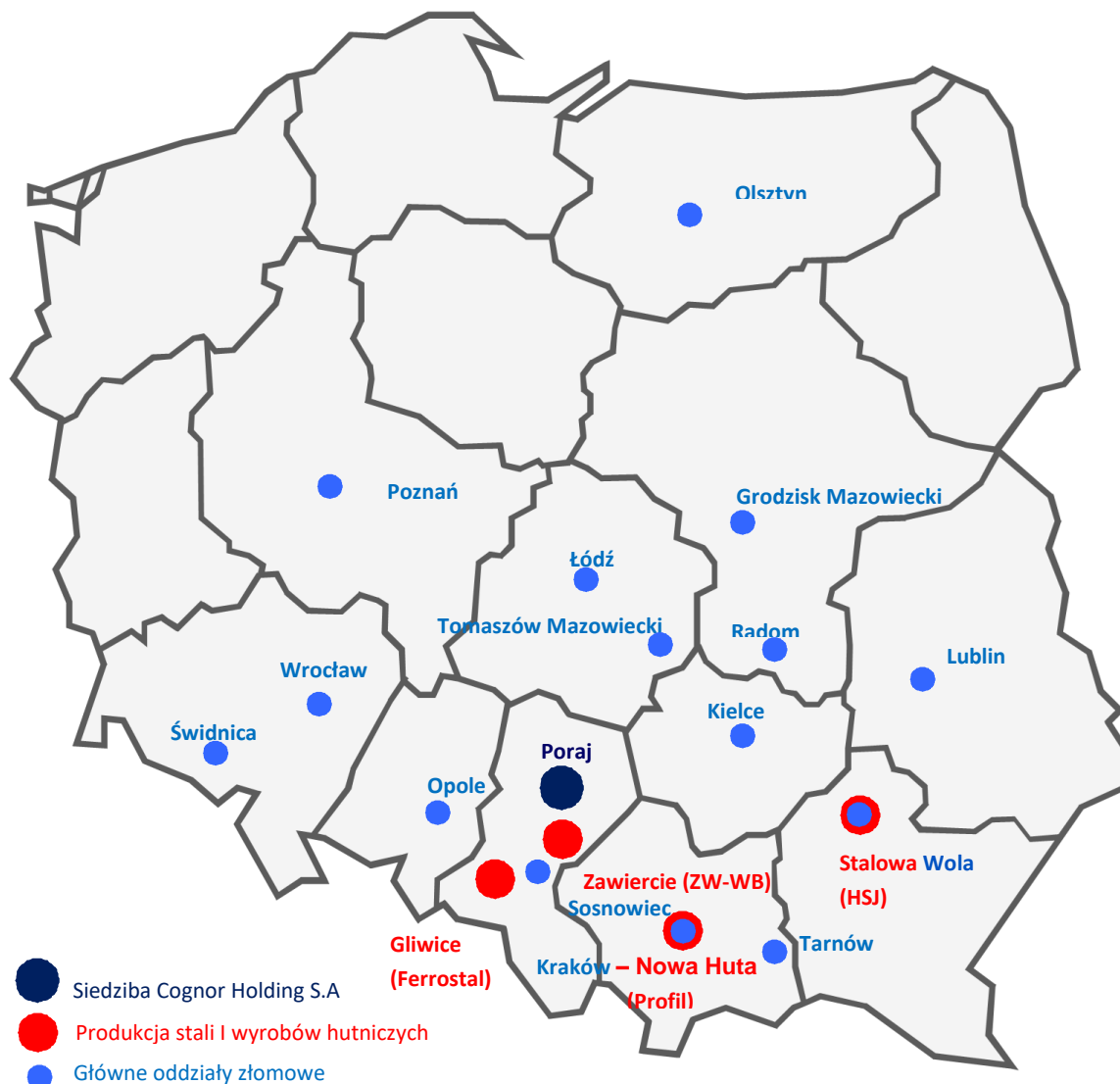
1. Złomy Stali

Jesteśmy jednym z liderów rynku skupu, przerobu i handlu złomem stali w Polsce. Nasz udział rynkowy w skupie złomu znajduje się na poziomie ok. 4%. Działalność tę prowadzi w naszej Grupie Oddział Złomrex spółki Cognor S.A. (Złomrex). Pewną ilość złomu nabywają indywidualnie na swoje potrzeby produkcyjne nasze stalownie prowadzone w ramach Oddziałów Cognor S.A. w Gliwicach (Ferrostal) i Stalowej Woli (HSJ) – ilości tych nie wliczamy do kalkulacji udziału rynkowego.

Posiadamy szeroką sieć, składającą się z 15 oddziałów zlokalizowanych w bliskości źródeł złomu w Polsce. Wyposażone są one w oprzyrządowanie niezbędne do prowadzenia skupu, przetwórstwa i ekspedycji złomów.

W roku 2023 pozyskaliśmy 584.534 ton złomu, z czego 110.951 ton zostało sprzedanych klientom zewnętrznym w Polsce i za granicą.

Poniższa mapa pokazuje nasze główne lokalizacje złomowe (na niebiesko) oraz krajowe jednostki produkcyjne (na czerwono) a także umiejscowienie siedziby Spółki (kolor granatowy).



ZŁOM STALI		2023	2022	2021	2020	2019
ZAKUP	<i>Tony</i>					
GLIWICE		92 794	260 108	353 352	381 082	378 144
ZŁOMREX		283 794	341 883	341 314	293 383	297 976
STAŁOWA WOLA		207 775	200 124	166 059	193 540	180 809
WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE	<i>Tony</i>					
GLIWICE		222 701	341 112	490 476	465 947	493 125
STAŁOWA WOLA		326 074	332 467	312 316	294 671	286 514
SPRZEDAŻ	<i>Tony</i>					
ZŁOMREX		110 951	135 615	156 039	137 421	141 847
SPRZEDAŻ	<i>'000 PLN</i>					
SKONSOLIDOWANA		171 061	260 555	239 781	123 403	131 952
RAZEM ZAKUP	<i>(TONY)</i>	584 543	802 115	860 725	868 005	856 929
RAZEM WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE	<i>(TONY)</i>	548 775	802 792	760 618	779 639	784 711
RAZEM SPRZEDAŻ	<i>(TONY)</i>	110 951	156 039	137 421	141 847	172 762
RAZEM SPRZEDAŻ	<i>('000 PLN)</i>	171 061	239 781	123 403	131 952	185 997

2. Półwyroby Stalowe

Z produkcją 483.083 ton stali surowej posiadaliśmy 8% udziału w polskiej produkcji, która wyniosła 6,4 milionów ton w ubiegłym roku¹. Nasz udział w rynku produkcji stali specjalistycznych i stopowych był dalece większy – przy 287.440 tonach produkcji tego typu posiadaliśmy udział 43% w Polsce². W przybliżeniu cztery piąte naszej stali surowej zostaje dalej przetworzona przez własne walcownie na wyroby finalne. Jednak znaczna część naszej produkcji kęsów, a mianowicie 165.159 ton za ostatni rok obrotowy, została sprzedana klientom zewnętrznym.

¹ Źródło: HIPH

² Źródło: HIPH

Posiadamy dwie huty stali, obydwie zlokalizowane w Polsce: w Gliwicach (Ferrostal) i w Stalowej Woli (HSJ). W roku 2023 wykorzystanie naszych zdolności produkcyjnych wyniosło łącznie 58,2%. Niski stopień wykorzystania w Ferrostalu wynikał z wydłużenia okresu realizacji inwestycji polegającej na gruntownej modernizacji naszej największej walcowni w Krakowie, co wpłynęło na przestoje produkcyjne gliwickiej stalowni, która zaopatruje krakowski zakład we wsad.

2023	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>Tony</i>			
GLIWICE	530 000	195 643	36,9%
STALOWA WOLA	300 000	287 440	95,8%
Razem	675 000	598 817	58,2%

PÓLWYROBY		2023	2022	2021	2020	2019
PRODUKCJA	<i>Tony</i>					
GLIWICE		195 643	304 652	436 205	414 710	440 672
STALOWA WOLA		287 440	294 165	276 324	260 014	251 539
WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE	<i>Tony</i>					
GLIWICE		56 468	247 050	364 110	329 169	333 017
STALOWA WOLA		233 821	221 452	233 898	212 548	197 548
SPRZEDAŻ ZEWNĘTRZNA	<i>Tony</i>					
GLIWICE		111 540	91 144	109 168	111 826	130 928
STALOWA WOLA		53 619	72 713	42 426	47 466	53 991
SPRZEDAŻ	<i>'000 PLN</i>					
SKONSOLIDOWANA		533 592	718 721	466 261	310 750	370 012
RAZEM ZAKUPY ZEWNĘTRZNE	(TONY)	0	0	0	0	0
RAZEM PRODUKCJA	(TONY)	483 083	598 817	712 529	674 724	692 211
RAZEM WYKORZYSTANIE WEWN.	(TONY)	290 289	468 502	598 008	541 717	530 565
RAZEM SPRZEDAŻ	(TONY)	165 159	163 857	151 594	159 292	184 919
RAZEM SPRZEDAŻ	('000 PLN)	533 592	718 721	466 261	310 750	370 012

3. Wyroby Finalne Stalowe

Segment ten obejmuje produkcję i sprzedaż hurtową wyrobów hutniczych. Obecnie Grupa produkuje w pięciu walcowniach i trzech lokalizacjach w Polsce: Zawiercie (Ferrostal), Kraków (Ferrostal) i Stalowa Wola (HSJ). Po zakończeniu budowy walcowni LSM w Siemianowicach Śląskich zastąpi ona zakład w Zawierciu gdzie działalność nie będzie kontynuowana.

2023	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>Tony</i>			
ZAWIERCIE – pręty, płaskowniki, kształtowniki	198 000	52 378	26,5%
KRAKÓW – pręty, płaskowniki, kształtowniki	400 000	0	0,0%
STAŁOWA WOLA – pręty ze stali stopowych	178 000	196 682	110,5%
STAŁOWA WOLA – blachy grube i blachy cienkie	100 800	4 474	4,4%

WYROBY FINALNE		2023	2022	2022	2022	2022
ZAKUPY		<i>Tony</i>				
ZEWNĘTRZNI DOSTAWCY		44	2 285	2 285	2 285	2 285
PRODUKCJA		<i>Tony</i>				
ZAWIERCIE		52 371	67 723	67 723	67 723	67 723
STAŁOWA WOLA		201 156	199 311	199 311	199 311	199 311
KRAKÓW		0	166 897	166 897	166 897	166 897
SPRZEDAŻ ZEWNĘTRZNA		<i>Tony</i>				
ZAWIERCIE + KRAKÓW		93 123	205 132	205 132	205 132	205 132
STAŁOWA WOLA		186 150	202 866	202 866	202 866	202 866
ZŁOMREX		769	4 977	4 977	4 977	4 977
SPRZEDAŻ		<i>'000 PLN</i>				
SKONSOLIDOWANA		1 311 041	2 106 916	2 106 916	2 106 916	2 106 916
RAZEM ZAKUPY ZEWNĘTRZNE	(TONY)	44	2 285	2 285	2 285	2 285
RAZEM PRODUKCJA	(TONY)	253 534	433 931	433 931	433 931	433 931
RAZEM SPRZEDAŻ	(TONY)	280 042	412 975	412 975	412 975	412 975
RAZEM SPRZEDAŻ	('000 PLN)	1 311 041	2 106 916	2 106 916	2 106 916	2 106 916

W roku 2023 zużycie jawne wyrobów hutniczych w Polsce wyniosło 11,6 milionów ton¹. Produkcja osiągnęła 6,1 milionów ton, z czego 4,0 milionów ton obejmowała produkcja wyrobów długich¹. W zakresie wyrobów długich produkcja tzw. „mércantów” (pręty gładkie, płaskowniki, kwadraty i inne kształtowniki lekkie ze stali zwykłych) wyniosła 0,9 milionów ton¹. Nasz udział rynkowy w ich produkcji wynosi około 29%. Produkcja prętów SQ wyniosła 0,2 milionów ton¹ i zgodnie z tym nasz udział w rynku wyniósł 85%. Udział w rynku prętów żebrowanych szacujemy na 2% przy polskiej produkcji wynoszącej 1,3 milionów ton rocznie¹.

¹ Źródło: HIPH

4. Pozostałe

Segment ten obejmuje różne działalności w obszarze innym niż asortymenty stalowe. Postrzegamy te działalności jako peryferyjne i nie koncentrujemy się szczególnie na rozwoju tych działalności ani też nie analizujemy szczegółowo ich trendów i prognoz rynkowych.

VI. ROZWÓJ BIZNESU

Przemysł stalowy jest bardzo konkurencyjnym, cyklicznym i zmiennym biznesem. Kluczami do sukcesu są: (i) efektywność kosztowa, (ii) elastyczność produkcji, która oznacza zdolność do płynnego przejścia pomiędzy różnymi gatunkami stali oraz typami produktów finalnych, (iii) jakość produkcji i (iv) dywersyfikacja odbiorców pod kątem rodzaju ich działalności jak i ich ilości. Aby osiągnąć powyższe przewagi konkurencyjne wytwórca winien być zdolny do określenia i przeprowadzenia właściwej polityki dotyczącej nakładów inwestycyjnych oraz do realizowania projektów badawczo-rozwojowych.

Co roku podejmujemy się szeregu wydatków inwestycyjnych jednak w ostatnich latach skala przeprowadzonych i rozpoczętych projektów jest bezprecedensowa w historii Firmy. W roku 2022 zakończyliśmy projekt inwestycyjny w naszej stalowni w Gliwicach (Ferrostal) podczas gdy pod koniec roku 2023 zakończyliśmy modernizację walcowni w Krakowie (Ferrostal), a wcześniej w ubiegłym roku zaczęliśmy prace budowlane w Siemianowicach Śląskich gdzie powstanie nowa walcownia kształtowników lekkich, tzw. „mercantów”, która zastąpi zakład w Zawierciu.

Głównym celem modernizacji stalowni w Gliwicach było zwiększenie zdolności wytopu stali surowej. Osiągnęliśmy zwiększenie nominalnej ilości o 155.000 ton z teoretycznej zdolności 375.000 ton. W praktyce oczekujemy, że dojdziemy nawet do powyżej 600 tys. ton produkcji stali surowej rocznie w zależności od formatu wytwarzanych kęsów. Odnotowaliśmy też niewielki element proefektywnościowy związany ze spadkiem zmiennych kosztów produkcji oraz większym rozwodnieniem kosztów stałych.

W Krakowie usunęliśmy wąskie gardła, co przywróciło walcowni jej zdolność do pracy na maksymalnych zdolnościach produkcyjnych na poziomie 400.000 ton z dotychczasowych 240.000 ton. Rezultatem będzie też znaczna redukcja kosztów, w tym redukcja zużycia CO₂ na tonę produktu. Prace budowlane i montażowe trwały o 6 miesięcy więcej niż zakładaliśmy i wpłynęły na wydłużenie postojów w Krakowie jak również na wystąpienie postojów naszej stalowni w Gliwicach, co wiązało się z dużymi kosztami w ubiegłym roku. W roku 2025 planujemy jeszcze montaż dodatkowej linii, która umożliwi nam zwijanie pręta żebrowanego w kręgi, które są coraz bardziej poszukiwaną formą tego produktu na rynku. To już jednak nie będzie się wiązało z jakimkolwiek postojem tego zakładu.

Nasz ostatni i jednocześnie dotychczas największy projekt w Siemianowicach Śląskich to najnowocześniejsza w Europie walcownia kształtowników lekkich (LSM), zdolna wytwarzać do 450,0 tys. ton prętów rocznie. Faza prac budowlanych rozpoczęła się w maju ubiegłego roku i ma zakończyć się pod koniec roku 2024. Zakład przejmie produkcję aktualnie realizowaną w naszej walcowni w Zawierciu. Po uruchomieniu tej walcowni będziemy mogli oferować znacznie szerszy zakres produktów przy zwiększeniu ilości oraz znacznej optymalizacji kosztu wytworzenia. Nowa walcownia wpłynie też korzystnie na środowisko. Z powodu wzrostu kosztów producentów, inflacji lat 2021-2022 jak również w wyniku naszej decyzji o dodaniu pewnych elementów, budżet projektu zwiększył się z około 500 milionów złotych do około 800 milionów złotych. Tym niemniej, spodziewane korzyści finansowe znacznie przekraczają zwiększony koszt projektu. Budowa jest już dalece zaawansowana a wszystkie wątki projektowe mamy zabezpieczone podpisanymi kontraktami z wiarygodnymi firmami wykonawczymi, stąd niebezpieczeństwo kolejnego przyrostu budżetu oceniamy jako odległe. Oczekujemy rozruchu zakładu w pierwszym kwartale 2025 roku. Poza bardzo dużym efektem zmniejszenia kosztów produkcji w porównaniu do ponoszonych przez nas w Zawierciu, nowa walcownia przyniesie zauważalną korzyść dla środowiska.

VII. PŁYNNOŚĆ

Cognor jest w przeważającej mierze finansowany długoterminowymi obligacjami, kredytami bankowymi oraz transakcjami leasingu jak i środkami własnymi. Mamy również dostęp do limitów obrotowych w tym: kredytów w rachunkach bieżących oraz limitów factoringowych bez regresu. Aktualna dywersyfikacja tych instrumentów pozwala naszym zdaniem na nieprzerwany dostęp do środków w celu zapewnienia kontynuacji i rozwoju naszej działalności. Uważamy, że łączna kwota tych źródeł finansowania jest adekwatna do aktualnej skali naszych operacji gospodarczych.

VIII. ŁAD KORPORACYJNY

Nie było zmian w pięcioosobowej Radzie Nadzorczej jak i czteroosobowym składzie Zarządu Cognor Holding S.A. Nie było też istotnych korekt na poziomie jednostek i spółek zależnych.

IX. PODSUMOWANIE 2023 i OCZEKIWANIA 2024

W roku 2023 europejscy hutnicy kontynuowali walkę z twardymi realiami rynku manifestującymi się wysokimi cenami energii oraz kosztem materiałów wsadowych jak również bardzo słabym popytem na niektóre wyroby hutnicze, zwłaszcza w przypadku asortymentów konstrukcyjnych. Zawężenie sprzedów przerobowych dodatkowo uderzyło w zyskowność i spowodowało, że nie wszystkie firmy stalowe znalazły się „nad kreską”. Cognor był na te trendy narażony a dodatkowo cierpieł z powodu problemów zaistniałych w trakcie realizacji naszych projektów inwestycyjnych. Z drugiej strony mieliśmy korzystnie zabezpieczone ceny energii a recesję u odbiorców z branży budowlanej przetrwaliśmy dzięki rentownej sprzedaży stali motoryzacyjnych i specjalnych. Ceny uprawnień CO2 utrzymywały się na wysokim poziomie, co uderzyło głównie w producentów BOF i pozwoliło na utrzymanie przewagi konkurencyjnej wytwórcom opierającym się na technologii EAF w tym Grupie Cognor.

Przy tych okolicznościach osiągnęliśmy słabsze wyniki w wymiarze finansowym jak i operacyjnym. Tym niemniej, zanotowaliśmy solidny zysk operacyjny i spory dodatni wynik finansowy netto a także zakończyliśmy lub osiągnęliśmy znaczący postęp w realizacji przedsięwzięć rozwojowych, które stanowić będą podstawę do wzrostu naszego biznesu już w nieodległej przyszłości.

Pomimo tragicznej inwazji Rosji na Ukrainę, nasza aktywność nie ucierpiała, bo nie sprzedajemy produktów za naszą wschodnią granicą, bezpośrednio ani pośrednio. Zdołaliśmy też zastąpić dotychczasowe zaopatrzenie z tamtego obszaru przez dostawców z innych kierunków.

Jednakże, ubiegłoroczne wyniki oraz przepływy pieniężne jak i te spodziewane w roku bieżącym nie pozwalają Zarządowi odpowiedzialnie proponować wypłaty dywidendy w roku 2024.

X. KOMINIKACJA z MEDIAMI i INWESTORAMI

Wyniki 2023 roku będą prezentowane przez Spółkę w czwartek, **25 kwietnia 2024 roku**. Tego dnia udostępniona zostanie także specjalna prezentacja do pobrania ze strony internetowej: www.cognor.eu.

1.

Przedstawiciele mediów zapraszamy na konferencję prasową, prowadzoną w języku polskim, która odbędzie się w hotelu Westin, Aleja Jana Pawła II nr 21 w Warszawie o godzinie **10:00** czasu środkowoeuropejskiego. **Konferencja dla inwestorów** rozpocznie się o godzinie **11:30** czasu środkowoeuropejskiego w tym samym miejscu i będzie obowiązywał także język polski.

Aby wziąć udział w powyższych spotkaniach, zainteresowani proszeni są o kontakt z: Kamilem Więckowskim: k.wieckowski@makmedia.pl, mob.: +48 735 959 581 **lub** Przemysławem Małoszycem: pmałoszyc@cognor.eu, mob,: +48 508 032 813.

2.

Wideokonferencja dla inwestorów odbędzie się o godzinie 16:00 czasu środkowoeuropejskiego (15:00 LND, 10:00 NY, 07:00 LA) w języku angielskim. Uczestników prosimy o skorzystanie z poniższego linku MS Teams:

https://teams.microsoft.com/l/meetup-join/19%3ameeting_NWZhMGU2ODktNjY1Mi00ZDE3LWJkYmUtMGMyNDc0MTU5YTcx%40thread.v2/0?context=%7b%22Tid%22%3a%22d509b1a0-bbd1-4ee1-ab17-b888cff6aefe%22%2c%22Oid%22%3a%2285bdfde-c380-4418-8cbe-5cac4ee40069%22%7d

Aby wziąć udział w wideokonferencji prosimy połączyć się poprzez przeglądarkę internetową albo poprzez aplikację do pobrania z:

<https://play.google.com/store/apps/details?id=com.microsoft.teams&hl=pl>

lub z Apple App Store:

<https://apps.apple.com/app/id1113153706?cmpid=downloadiOSGetApp&lm=deeplink&lmsrc=downloadPage>

Wsparcie techniczne – Kamil Więckowski: k.wieckowski@makmedia.pl, mob.:+48 735 959 581

.....
Przemysław Sztuczkowski
Prezes Zarządu

.....
Przemysław Grzesiak
Wiceprezes Zarządu

.....
Krzysztof Zoła
Członek Zarządu

.....
Dominik Barszcz
Członek Zarządu

Poraj, 23 kwietnia 2024 roku