



30 kwietnia 2025 roku

Komentarz i Analizy Zarządu do Raportu Rocznego 2024

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 2024 roku.

I. WSTĘP

Dla przemysłu stalowego na świecie rok 2024 był trzecim z rzędu okresem spadku produkcji o 0,9%, który okazał się wynikiem gorszym od ubiegłorocznego, gdy odnotowano spadek o 0,3%. W ciągu ostatnich trzech lat aktywność hutnictwa światowego zmniejszyła się aż o 4,0%, a produkcja stali surowej spadła do 1.840 milionów ton według World Steel Association. Z kolei analizy firmy Wood McKenzie pokazują, że popyt na wyroby finalne wyniósł 1.712 milionów ton, czyli obniżył się o 2,3% w wymiarze rocznym.

W większości krajów i regionów aktywności hutniczej, nastąpiło ograniczenie produkcji stali, z wyjątkiem Unii Europejskiej (UE), gdzie wzrosła ona o 2,6%, w tym w Polsce - aż 11,0%. Najwyraźniej, mechanizmy ochrony rynku okazały się dość efektywne i przeważały nad ciosami ze strony Zielonego Ładu, który jest źródłem wielkich problemów europejskiego hutnictwa jak i innych przemysłów energochłonnych. W tym zakresie, pokładamy duże nadzieje w aktualnie dyskutowanych zmianach do wspomnianej polityki środowiskowej ufając, że pogodzą one cele klimatyczne z potrzebą zapewnienia przetrwania i rozwoju unijnego przemysłu. Tymczasem, rygorystyczne instrumenty ochrony rynku stosowane przez Stany Zjednoczone Ameryki Północnej (USA) zawiodły – tamtejszy poziom produkcji spadł o 2,3%. Spadek o 1,7% przydarzył się też Chinom, co nie dziwi biorąc pod uwagę recesję, która dotknęła tamtejsze budownictwo, szczególnie mieszkaniowe. Lekkie wzrosty zaobserwowano w Afryce i na Bliskim Wschodzie oraz w Ameryce Południowej, odpowiednio o 1,6% oraz 1,0%.

Podczas gdy światowa produkcja i zużycie stali wydają się być w równowadze, jedno zjawisko domaga się uwagi, mianowicie chiński eksport netto stali surowej i wyrobów finalnych. Nigdy dotąd w historii nie był on wyższy niż w roku 2024. Co więcej, ilość stali wylewającej się z Chin o wiele przebiła najgorsze prognozy i osiągnęła 107,6 milionów ton według Wood McKenzie. Tego typu nierównowaga handlowa jest sama w sobie dowodem nieuczciwych praktyk. Tymczasem, import netto do Polski produktów finalnych wzrósł do 6,5 milionów ton, a import netto stali surowej do 0,7 milionów ton, co umocniło jej wiodącą w skali całego świata pozycję w przywozie stali w przeliczeniu na jednego mieszkańca. Jak zatem należy oceniać polską dynamikę produkcji jeżeli w istocie odbija się z bardzo niskiego dna przy tsunami chińskiej

nadprodukcji, która na zasadzie efektu domina rujnuje ceny? Nadmierne zdolności, aż proszą się o cięcie i reszta świata musi szybko przyjść tu z pomocą przy użyciu skutecznych i bezwzględnych mechanizmów ochrony.

Dodatkowo, produkcja w UE cierpiała z powodu cen energii elektrycznej i gazu ziemnego, które pozostawały dwu, trzy, bądź nawet czterokrotnie wyższe w porównaniu do innych krajów czy regionów wytwarzających stal. Nadto, utrzymujące się na wysokim poziomie stopy procentowe zdusiły aktywność budowlaną, gdzie jest konsumowana największa część stali.

Na tym tle nasza uwaga ogniskuje się na trwającym procesie deglobalizacji i kwestiach regulacyjnych. Unia musi zastosować podejście bardziej holistyczne, a nie jedynie polegające w praktyce na wypychaniu emisji CO₂ do wytwórców zlokalizowanych w krajach o niższych standardach ochrony środowiska, a przez to ponoszących znacznie niższe koszty produkcji, w istocie pozornie. Mamy nadzieję, że istniejące instrumenty ochrony rynku plus nowy, niebawem wchodzący w życie tzw. „podatek węglowy”, uszczelnia europejski rynek i zapobiegną na dobre napływowi materiału po cenach dumpingowych.

Co się tyczy Cognor, jesteśmy szczególnie zadowoleni z faktu zakończenia budowy i rozruchu naszej walcowni w Krakowie, a w kolejnych tygodniach spodziewamy się finiszu prac budowlanych i montażowych prowadzonych na terenie największego z naszych dotychczasowych projektów – walcowni kształtowników lekkich w Siemianowicach Śląskich. Okres budowy trwał tam od maja 2023, a montaż technologii rozpoczął się w czerwcu 2024. W porównaniu do projektu krakowskiego prace postępują tu z mniejszymi poślizgami, co powinno wkrótce umożliwić nam rozpoczęcie rozruchu i produkcję na skalę przemysłową już z początkiem czwartego kwartału 2025 roku. Potężny wysiłek finansowy i organizacyjny ostatnich kilku lat przekształcił nasze zakłady w Gliwicach i Krakowie plus całkowicie nowe przedsięwzięcie w Siemianowicach Śląskich, w jeden z najnowocześniejszych kompleksów produkcyjnych w obszarze stali węglowych oraz zwykłych wyrobów hutniczych. Dzięki temu, już za chwilę będziemy mogli dalej zwiększyć naszą skalę produkcji przy wdrożeniu wielu nowych asortymentów, poprawie jakości oraz obsługi klienta a jednocześnie przy zasadniczo niższym koszcie wytworzenia.

Trwające inwestycje odcisnęły wielkie piętno na działalności operacyjnej, a sukcesywnie słabnąca koniunktura rynkowa jeszcze dołożyła do pogorszenia naszych wyników. Nasze zakłady w Gliwicach i Krakowie działały z częstymi przerwami, a walcownia w Zawierciu, której asortyment będzie wkrótce przejęty przez zakład w Siemianowicach Śląskich, została zatrzymana w kwietniu 2024 roku. Związane z tymi inwestycjami koszty postojów wyniosły w ubiegłym roku 55,6 milionów złotych. Obejmują one jedynie koszty stałe ponoszone podczas braku produkcji wynikającego z prowadzonych inwestycji. Dodatkowe bardzo znaczące, a trudne do określenia straty zostały przez nas poniesione w wyniku mniejszej produkcji, a w konsekwencji i niższej sprzedaży. W przeciwieństwie do roku 2023 nie zanotowaliśmy dużego wyniku z pozostałych segmentów działalności, w tym prawie żadnych zysków ze sprzedaży energii. Nasza EBITDA skurczyła się, a wynik netto stał się stratą. Jednocześnie nakłady inwestycyjne zużywały zasoby pieniężne i doprowadziły do wzrostu zadłużenia netto powyżej poziomów określonych wskaźnikami w umowach finansowania. Zwróciliśmy się do naszych kredytodawców z właściwym wyprzedzeniem i otrzymaliśmy już większość ze zgód w tym zgody a priori na ewentualne naruszenia wskaźników w całym roku 2025.

Reasumując, to był wyjątkowo trudny rok z bardzo złymi wynikami finansowymi, ale zdołaliśmy pójść naprzód w przypadku wszystkich naszych projektów inwestycyjnych do punktu, w którym zmodernizowana infrastruktura już procentuje bądź wkrótce zaczniemy notować korzyści ze światowej klasy, nowoczesnego parku maszynowego.

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 słabą kondycją sektorów zużywających stal. Produkcja stali w Chinach, które odpowiadają za ponad 53% światowej produkcji stali nie zdołała zanotować odbicia po trzech kolejnych spadkowych latach i wyniosła 1.005,1 milionów ton. Od roku 2021 koniunkturę w tamtejszym hutnictwie podkopyje pęknięcie bańki na rynku nieruchomości, który w ubiegłym roku skonsumował o 17% mniej stali. Popyt sektora infrastrukturalnego nie zdołał zrekompensować tego uszczerbku - jego wzrost wyniósł zaledwie 1%. Łącznie odpowiadają one za 58% popytu na stal w tym kraju. Pozostałą część popytu generują sektory wytwórczy i motoryzacyjny, które pozostawały w stagnacji notując jedynie niewielkie wzrosty, odpowiednio o 1% i 3%. Pomimo 5% wzrostu PKB zapotrzebowanie na stal spadło o 4,4% i wyniosło 836.6 milion ton. Wynikająca z tego nierównowaga pomiędzy produkcją, a popytem wewnętrznym wywołała rekordowy eksport stali i wyrobów hutniczych. Chiny załapały świat nieprawdopodobną ilością 107,6 milionów ton, co na zasadzie efektu domina doprowadziło do załamania cen, szczególnie na stale zwykłe, a w tym na pręty żebrowane. Biorąc pod uwagę już słabą liczbę urodzeń, a w kolejnych latach spodziewane dalsze pogorszenie sytuacji demograficznej, szczyt wielkości produkcji stali w tym kraju prawdopodobnie już miał miejsce. Chiny pozostają jednak ważne dla zdrowia rynku hutniczego, bo stały się globalnym hubem produkcyjnym i wytapiają ponad połowę stali na świecie. Ponadto, zarówno chiński jak i europejski przemysł samochodowy przeżywały kłopoty i popyt z tej strony nie zamortyzował słabości recesji w przemyśle budowlanym. 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. Tym niemniej ostatnie cięcia stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny (EBC) dają nadzieję na poprawę. Polska została dotknięta powyższymi trendami makro, a jednak produkcja stali surowej wzrosła o 10,7% a wyrobów finalnych o 9,2% korzystając na solidnym wzroście PKB o 2,9%.

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 1.417 milionów ton i były wykorzystane zaledwie w 56% przy produkcji stali wynoszącej 799 milionów ton i przy wewnętrznym popycie na jeszcze niższym poziomie, bo zaledwie 656 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, spadły one w roku 2019 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 cztery lata to jednak powrót do złych nawyków z eksportem bijącym w ubiegłym roku rekord w ilości aż 107,6 milionów ton. Aktualnie władze nie wydają się chętne do powtórzenia podobnego programu cięć zdolności wytwórczych, a stymulująca polityka monetarna nie odwróciła negatywnego trendu konsumpcji stali. Jedynie kompleksowe wzmocnienie mechanizmów ochronnych może zmusić chińskich producentów do dostosowania zdolności, by ich produkcja stała się adekwatną do potrzeb lokalnego i światowego rynku.

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 instrumentu ochronnego, tak zwanego „safeguardu”, z czasokresem obowiązywania do połowy roku 2026. Nowa administracja USA rozpoczęła urzędowanie od wdrożenia kolejnej tury opłat granicznych. Nawet w przypadku osiągnięcia porozumienia przez zainteresowane strony, wojny handlowe mogą pomóc utrzymać ten mechanizm ochronny ponad rok 2026, na co mocno liczymy.

W roku 2024 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. Co natomiast powinno zostać złagodzone to niektóre z niefortunnych rozwiązań Zielonego Ładu jeżeli tylko Europa chce utrzymać pozycję jako ośrodek przemysłowy tudzież poziom życia swoich mieszkańców.

Poniższa tabela obrazuje światowe trendy podażowe w poszczególnych regionach i krajach. Choć dynamika Polski jak i całej Unii wydaje się wysoką warto zwrócić uwagę jakie notowane były poziomy jeszcze 6 lat temu.

PRODUKCJA STALI SUROWEJ	2024	% rdr	2023	2022	2021	2020	2019	2018
<i>miliony ton</i>								
Europa	258	0,4	257	266	311	288	295	309
Polska	7,1	10,7	6,4	7,4	8,4	7,9	9,0	10,2
UE (28)	130	2,6	126	137	153	132	157	168
WNP	85	-4,2	88	85	107	100	100	101
Ameryka Północna	106	-4,2	111	111	118	101	120	121
USA	78	-2,3	81	81	86	73	88	87
Ameryka Południowa	42	1,0	42	44	46	39	42	45
Afryka / Bliski Wschód	76	1,6	75	72	57	53	54	50
Azja / Oceania	1 358	-1,0	1 367	1 358	1 383	1 374	1 330	1 255
Chiny	1 005	-1,7	1 022	1 019	1 034	1 065	1 001	920
Japonia	84	-3,4	87	89	96	83	99	104
Razem	1 840	-0,9	1 856	1 851	1 912	1 845	1 846	1 786

Źródło: World Steel Association

W wyniku opisanych trendów popyt na wyroby hutnicze spadł, szczególnie w Chinach, ale też i w UE oraz Japonii. Produkcja w Polsce uległa zwiększeniu o 10,7% ale to z bardzo niskiego poziomu. Mimo spadku o 5,0% popyt na wyroby hutnicze znacznie przewyższa krajową produkcję co umacnia nasz kraj na szczycie listy importerów wyrobów stalowych netto per capita. Popyt na stal spadł w Europie mimo dobrych odczytów wzrostu PKB w Polsce i UE, odpowiednio na poziomie 2,9% i 1,0%. To może sygnalizować stopniową deindustrializację gospodarki, co nie wróży korzystnie produkcji stali w kolejnych latach.

POPYT NA STAL	2024	% YoY	2023	2022	2021	2020	2019	2018
<i>miliony ton</i>								
Europa	239	-1,6	243	243	263	231	248	260
Polska	11,4	-5,0	12,0	13,2	15,3	12,9	13,6	14,8
UE (28)	138	-2,3	141	153	165	140	158	168
WNP	56	2,7	54	49	53	50	51	49
Ameryka Północna	132	-1,9	134	137	142	119	139	144
USA	91	0,3	91	95	97	80	98	100
Ameryka Południowa	42	1,2	41	41	46	35	37,4	38
Afryka / Bliski Wschód	106	3,9	102	97	93	86	92	91
Azja / Oceania	1 211	-2,2	1 238	1 253	1 279	1 302	1 238	1 165
Chiny	837	-4,4	875	906	934	985	887	819
Japonia	52	-2,5	53	55	57	53	63	65
Razem	1 731	-1,6	1 759	1 771	1 822	1 773	1 755	1 698

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 2025 są w naszym odczuciu lepsze niż rok temu. Choć Chiny nie odrobiły pracy domowej pozostawiając na boku temat nadmiernych zdolności wytwórczych, to odpowiednia reakcja będzie musiała nieuchronnie nastąpić w miarę jak pętla licznych sankcji ze strony reszty świata zaciskać się będzie na szyi producentów w tym kraju. Inflacja na świecie tymczasem odpuszcza i stąd oczekujemy dalszego poluzowania polityki monetarnej w UE i rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych także w Polsce, co powinno wzmocnić aktywność budowlaną i sprzyjać finansowaniu hipotecznemu nowych przedsięwzięć mieszkaniowych. Od dłuższego czasu oczekiwaliśmy zauważalnego odbicia w naszym przemyśle co niestety się nie zmaterializowało. Jeśli tylko – jak wierzymy – to w końcu nastąpi, będziemy gotowi na znaczne zwiększenie dostaw wytworzonych po niższym koszcie dzięki zmodernizowanej walcowni w Krakowie zaś już niedługo z najnowocześniejszego 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

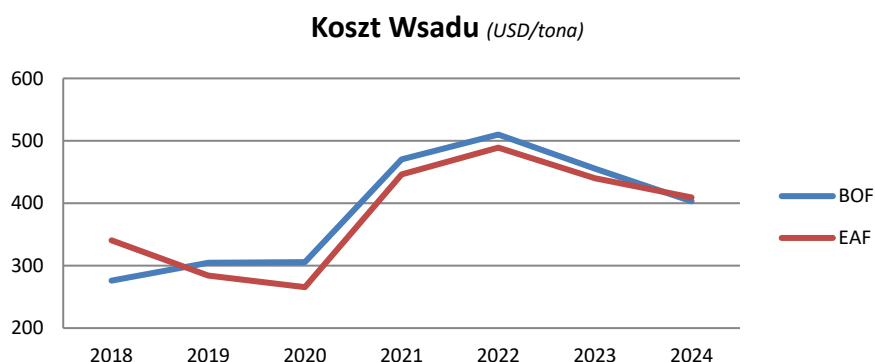
Źródło: OECD, Steelonthenet, Cognor

Cena Rynkowa	ruda żelaza	węgiel koksowy	złom stali	prawa do emisji CO ₂
<i>USD / tona</i>				<i>USD / tona</i>
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
2024	111	191	358	71

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	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<i>USD / tona</i>							
BOF	276	305	305	470	510	455	403
EAF	340	284	266	446	489	440	409
Koszt Wsadu	-64	21	40	24	21	15	-6



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 przez cały rok i ze strony przemysłu motoryzacyjnego w drugiej jego połowie. To wpłynęło na zawężenie naszych spreadów przerobowych. I przypadku produktów zwykłych wytwarzanych pod marką Ferrostal spread przerobowy zmniejszył się ze względu na niekorzystną strukturę produkcji, w której dominował pręt żebrowany będący najtańszym produktem. Produkcja wyżej marżowych kształtowników (tzw. merczantów) została zakończona w wyniku zatrzymania walcowni w Zawierciu i będzie niebawem wznowiona w nowej walcowni w Siemianowicach Śląskich. W roku 2024 ceny złomu, kęsów i wyrobów finalnych spadły, ale skala spadku w przypadku naszego surowca wsadowego okazała się sporo niższa i to był to bezpośredni powód zmniejszenia spreadów. Nasz łączny spread dla wyrobów finalnych spadł o 759 złotych do tony, a dla kęsów - o 344 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	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
PLN / tona							
FERROSTAL							
złom (wszystkie gatunki, dostarczone)	1 426	1 619	1 977	1 515	907	965	1 092
kęsy (wszystkie gatunki)	2 444	2 921	4 427	2 934	1 760	1 850	2 138
spread kęs / złom	1 018	1 302	2 451	1 419	852	884	1 046
wyroby gotowe (wszystkie typy)	2 702	3 676	4 381	3 314	1 971	2 129	2 321
spread wyrób / złom	1 277	2 057	2 404	1 799	1 063	1 164	1 229
HSJ							
złom (wszystkie gatunki, dostarczone)	1 551	1 681	2 055	1 697	1 006	1 079	1 206
kęsy (wszystkie gatunki)	3 094	3 687	4 351	3 250	2 160	2 224	2 692
spread kęs / złom	1 543	2 006	2 296	1 553	1 154	1 145	1 486
wyroby gotowe (wszystkie typy)	4 293	5 162	5 881	4 003	2 861	3 280	3 496
spread wyrób / złom	2 743	3 481	3 826	2 306	1 855	2 201	2 290

4. Udział Rynkowy

Naszym głównym rynkiem jest Polska, gdzie ulokowaliśmy 59,9% sprzedaży w roku 2024. Niemcy miały udział 18,9%, Czechy 4,0% a pozostałe kraje 17,2%, 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 32% i 83%. W zakresie innych asortymentów posiadamy od 4% do 24% 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 2024	UE RAZEM		SĄSIEDZI Z UE ¹⁾		POLSKA		COGNOR	
	produkcja	zużycie ²⁾	produkcja	zużycie ²⁾	production	produkcja	zużycie ²⁾	produkcja
złom stali <i>tony</i>	89 000 000	77 000 000	29 200 000	20 500 000	7 000 000	5 150 000	274 736	4%
stal surowa razem, w tym:	129 586 000	135 718 000	45 243 000	44 478 000	7 113 000	7 269 000	536 196	8%
węglowa	99 998 000	105 764 000	36 181 000	35 617 000	6 345 000	6 496 000	287 721	5%
stopowa i nierdzewna	29 588 000	29 954 000	9 062 000	8 861 000	768 000	773 000	248 475	32%
EAF	57 812 000	59 747 000	14 293 000	13 284 000	3 261 000	3 243 000	536 196	16%
BOF	71 774 000	75 971 000	30 950 000	31 194 000	3 852 000	4 026 000		
wyroby gorącowalcowane, w tym:	120 283 000	130 282 000	34 530 000	38 717 000	6 672 000	12 545 000	346 219	5%
płaskie	71 024 000	81 819 000	19 730 000	22 490 000	2 166 000	8 295 000	2 479	0%
długie, w tym.:	46 892 000	46 807 000	13 550 000	15 635 000	4 443 000	4 090 000	343 740	8%
walcówka	13 111 000	14 489 000	3 370 000	3 500 000	728 000	795 000		
kształtowniki ciężkie	7 577 000	5 874 000	2 100 000	1 740 000	896 000	595 000		
szyny	1 760 000	1 379 000	185 000	525 000	364 000	150 000		
pręty żebrowane w tym w kręgach	14 790 000	15 073 000	5 170 000	6 000 000	1 540 000	1 975 000	125 022	8%
pręty, płaskowniki i kształtowniki, w tym:	9 654 000	9 992 000	2 725 000	3 870 000	915 000	575 000	218 719	24%
gładkie i kwadraty (węglowe)	2 404 000	2 530 000	848 000	1 230 000	454 000	260 000	19 139	4%
płaskowniki	1 250 000	1 275 000	250 000	590 000	180 000	105 000	22 146	12%
kształtowniki lekkie	1 750 000	1 820 000	350 000	500 000	72 000	25 000	3 538	5%
jakościowe (pręty SQ, stopowe)	4 250 000	4 367 000	1 277 000	1 550 000	209 000	185 000	173 896	83%
rury bez szwu	2 367 000	1 656 000	1 250 000	592 000	63 000	160 000		

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

- a) Ciężkie uwarunkowania rynkowe zmanifestowały się słabym popytem, szczególnie na produkty przeznaczone do budownictwa w całym rojku i dla motoryzacji w drugiej jego części. Dodatkowo spadły ceny i stąd nasze skonsolidowane **przychody** pogorszyły się o 428,2 milionów złotych i 15,7%, co stanowi większy spadek niż wynikający z naszej aktywności w podstawowym obszarze (stalowym), który wyniósł 181,1 milionów złotych i 9,0%. Wynika to ze znacznego pogorszenia przychodów z pozostałych segmentów naszej działalności, a zwłaszcza z niższych przychodów ze sprzedaży energii, które spadły o 238,6 milionów złotych i wyniosły jedynie 59,3 milionów złotych w porównaniu do 320,6 milionów w roku 2023. Mimo słabej koniunktury nasza produkcja stali zwiększyła się o 53,1 tysięcy ton i 11,0% w wyniku dłuższych czasów produkcji naszej stalowni w Gliwicach co umożliwiła sukcesywnie rosnąca produkcja wyrobów w naszej walcowni w Krakowie. W konsekwencji, ilość łącznej sprzedaży złomów stali, kęsów i wyrobów finalnych wzrosła o 67,8 tysięcy ton i o 12,2% w porównaniu do roku 2023, co jednak nie pozwoliło na zrekompensowanie w pełni presji wynikającej ze spadku cen.

SPRZEDAŻ	2024	% YoY	2023	2022	2021	2020	2019
'000 PLN							
Złomy stali	123 306	-27,9	171 061	260 555	239 781	123 403	131 952
Kęsy	495 048	-7,2	533 592	718 721	466 261	310 750	370 012
Wyroby finalne	1 216 204	-7,2	1 311 041	2 106 916	1 851 174	1 139 137	1 200 657
Razem	1 834 559	-9,0	2 015 694	3 086 192	2 557 216	1 573 290	1 702 621
tony							
Złomy stali	91 647	-17,4	110 951	135 615	156 039	137 421	141 847
Kęsy	186 134	12,7	165 159	163 857	151 594	159 292	184 919
Wyroby finalne	346 219	23,6	280 042	412 975	519 173	504 504	475 905
Razem	624 000	12,2	556 152	712 447	826 806	801 217	802 671

Średnia cena: (i) złomu spadła o 196 złotych do tony i 12,7%, półwyrobów obniżyła się o 571 złotych do tony i 17,7%, a wyrobów finalnych wytwarzanych zmniejszyła się 1,169 do tony i 25,0%. Cognor zaliczył spadek zysku brutto ze sprzedaży – o 238,0 milionów złotych i 84,9% jak i EBIT oraz EBITDA – odpowiednio o 229,3 milionów złotych oraz o 227,8 milionów złotych i 90,3%.

Kursy wymiany złotego na euro oraz na dolara miały negatywny wpływ na wysokość przychodów Spółki. Przy umocnieniu złotego nasze przychody ulegają zmniejszeniu bowiem ceny jakie uzyskujemy na rynku uwzględniają to co dzieje się w globalnym kontekście niezależnie czy sprzedajemy w złotówkach czy walutach zagranicznych.

KURSY WALUT – ŚREDNIE ROCZNE	2024	2023	2022	2021	2020	2019
PLN						
EUR/PLN	4,31	4,54	4,69	4,57	4,44	4,30
% zmiany	-5%	-3%	3 %	3%	3%	1%
USD/PLN	3,98	4,20	4,46	3,86	3,84	3,61
% zmiany	-5%	-6%	16%	-1%	6%	7%

Źródło: Narodowy Bank Polski

- b) Spadek spreadów dotyczących kęsów i wyrobów finalnych o odpowiednio 344 złotych do tony oraz 759 złotych do tony, przyczynił się do pogorszenia potencjału **zysku brutto na sprzedaży** o 273,2 milionów złotych co częściowo zamortyzowało - o wartość 83,0 milionów złotych - zwiększenie ilości naszej

sprzedaży kęsów i wyrobów finalnych, łącznie o 87,2 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 9,7 milionów złotych, co jednak było wynikiem lepszym o 5,8 milionów złotych w porównaniu do roku 2023, kiedy wyniosła ona 15,4 milionów złotych.

Dalej, w segmentach półwyrobów i wyrobów finalnych ze stali, negatywny wpływ miały: (i) koszty postojów w kwocie 56,6 milionów złotych wynikające z przedłużonego postoju walcowi w Krakowie, w czasie prowadzonych tam prac modernizacyjnych i rozruchu, które również okazały się niższe o 18,7 milionów złotych niż w roku 2023, kiedy to wyniosły 75,4 milionów złotych. Odpisy z tytułu utraty wartości zapasów były kolejnym względnie pozytywnym czynnikiem z uwagi na rozwiązania rezerw w kwocie 15,5 milionów złotych co jest przyniosło 33,8 milionów złotych pozytywnej różnicy bowiem w roku 2023 saldo księgowania z tego tytułu przysporzyło nam kosztów w postaci odpisów na 18,3 milionów złotych. Z drugiej strony zyski z pozostałych segmentów działalności okazały się niższe o 67,9 milionów złotych w porównaniu do roku 2023 w którym sprzedaż energii przysporzyła ledwie 1,0 milion złotych podczas gdy rok ubiegły przyniósł, aż 85,8 milionów złotych zysków z tego źródła. Co więcej, nasze produkcyjne koszty przerobu wzrosły o 36,7 milionów złotych zgodnie z ilościowym wzrostem sprzedaży. Wreszcie, koszty amortyzacji wpłynęły również in minus bowiem były wyższe o sumę 1,5 milionów złotych niż w roku 2023.

- c) W zakresie kosztów dystrybucji wpływ na wynik **EBIT** roku ubiegłego był negatywny bowiem wzrosły one o 2,7 milionów złotych co jest uzasadnione wyższymi ilościami sprzedaży natomiast koszty ogólnego zarządu oraz saldo pozostałych zysków i strat poprawiło **zysk operacyjny** odpowiednio o 2,2 milionów złotych i 9,2 milionów złotych porównując z wykonaniem roku 2023. Omawiając w większym szczególe pozycję pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych, w roku 2024 zaksięgowaliśmy kwoty: (i) 87,8 milionów złotych związaną ze wsparciem publicznym dedykowanym największym emitentom dwutlenku węgla celem częściowej rekompensaty z tytułu wzrostu cen uprawnień do jego emisji oraz (ii) 11,8 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 2023 tylko przychody te wyniosły odpowiednio 52,4 milionów złotych i 58,6 milionów złotych. W miejscu trzeba zaznaczyć, że tylko subwencja CO2 jest długoterminowym programem, zaś wsparcie dotyczące energii skończyło się w połowie ubiegłego roku. Odnośnie zysków z różnic kursowych dotyczących działalności operacyjnej oraz aktywów zyskaliśmy w roku 2024 0,8 milionów złotych w porównaniu do straty 12,3 milionów złotych w roku poprzednim.
- d) W roku 2024 kształtowanie się kursu wymiany EUR/PLN mało dodatni wpływ w kwocie 1,5 milionów złotych z tytułu różnic kursowych dotyczących zadłużenia Grupy. W roku 2023 czynnik ten jeszcze wyższym wsparciem w kwocie 8,1 milionów złotych.

KURSY WALUT – KONIEC OKRESU		2024	2023	2022	2021	2020	2019
PLN							
EUR/PLN		4.27	4.35	4.69	4.61	4.61	4.26
	% zmiany	-2%	-7%	2%	0%	8%	-1%
USD/PLN		4.10	3.94	4.40	4.06	3.80	3.76
	% zmiany	4%	-11%	8%	8%	1%	8%

Źródło: Narodowy Bank Polski

Istotny wpływ na wyniki miała wycena instrumentów zabezpieczających. W roku 2024 Cognor odnotował zysk 9,6 milionów złotych z tytułu transakcji zabezpieczenia wysokości stopy procentowej, podczas gdy w roku 2023 miał stratę wynoszącą 14,6 milionów złotych. Natomiast nasze koszty odsetkowe wzrosły o 11,2 milionów złotych z powodu wyższych rynkowych stóp procentowych i większego zadłużenia.

Po uwzględnieniu wszystkich czynników wpływających na wynik z działalności finansowej wraz z powyżej omówionymi nasze łączne przychody finansowe w roku 2024 były o 3,3 milionów złotych wyższe, a wykonanie kosztów finansowych o 3,8 milionów złotych niższe.

Wreszcie, z powodu negatywnego **wyniku netto** za okres roku 2024 pozycja podatku dochodowego była dodatnia w kwocie 11,6 milionów złotych co w porównaniu do roku 2023 stanowi różnicę 40,3 milionów złotych bowiem wówczas podatek dochodowy był czynnikiem in minus w kwocie 29,2 milionów złotych jako że w tamtym okresie osiągnęliśmy zysk netto.

RACHUNEK ZYSKÓW LUB STRAT I INNYCH CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	2024	2023	2022	2021	2020
<i>'000 PLN</i>					
Przychody ze sprzedaży	2 293 369	2 721 524	3 666 690	2 811 151	1 733 221
Koszty sprzed. produktów, tow. i materiałów	-2 251 172	-2 441 320	-2 772 410	-2 222 237	-1 574 324
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży	42 197	280 204	894 280	588 914	158 897
Pozostałe przychody	121 823	123 862	54 752	47 900	41 193
Koszty sprzedaży	-118 867	-116 205	-128 778	-101 065	-81 753
Koszty ogólnego zarządu	-72 516	-74 716	-88 308	-65 099	-46 695
Pozostałe zyski/(straty) netto	5 946	-3 575	-342	2 481	1 234
Pozostałe koszty	-4 574	-6 264	-8 878	-5 377	-6 349
Zysk/(strata) na działalności operacyjnej	-25 991	203 306	722 726	467 754	66 527
Przychody finansowe	14 322	10 994	49 182	24 602	0
Koszty finansowe	-57 613	-61 434	-43 426	-39 756	-34 317
Koszty finansowe netto	-43 291	-50 440	5 756	-15 154	-34 317
Wynik dotyczący jednostek stowarzyszonych	114	54	222	30	60
Zysk z okazijnego nabycia	0	112 076	0	0	0
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	-69 168	264 996	728 704	452 630	32 270
Podatek dochodowy	11 648	-29 188	-118 331	-89 104	1 276
Zysk/(strata) netto z działalności zaniechanej	0	0	0	0	0
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	-57 520	235 808	610 373	363 526	33 546
Amortyzacja	-50 576	-49 060	-44 251	-51 828	-47 708
EBITDA	24 585	252 366	766 977	519 582	114 235

- e) Niektóre zdarzenia wpływające na zyskowność miały charakter jednorazowy. Odniosły one następujące skutki w naszych przychodach i kosztach ostatnich dwóch lat:

	2024	2023
'000 PLN		
Raportowana EBITDA	24 585	252 366
Elementy o charakterze jednorazowym:	-17 891	29 683
- KWS	-41 132	-26 586
- inne przychody	18 040	65 306
- koszty sprzedaży	94	-408
- inne zyski / straty	6 798	7 884
- różnice kursowe z działalności operacyjnej	-852	-11 456
- pozostałe odpisy	-839	-5 057
Skorygowana EBITDA	42 476	222 683
Raportowany wynik finansowy netto	-57 520	235 808
Elementy o charakterze jednorazowym:	-5 129	132 452
- saldo korekt EBITDA	- 17 891	29 683
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	1 471	8 129
zmiana wyceny IRS	9 602	-14 624
- wynik jednostek stowarzyszonych	114	54
- wynik na zobowiązaniu do PSH	0	112 076
- pro-forma korekta podatku dochodowego	1 575	2 861
Skorygowany wynik netto	-52 391	103 351

W roku 2024, w ramach kategorii grupujących wiele elementów z powyższego zestawienia, następujące pozycje dyskutowane w tym rozdziale zostały zakwalifikowane jako jednorazowe przychody: (i) rozwiązanie odpisów na zapasy w kwocie 15,5 milionów złotych oraz (ii) dochód z dotacji dotyczącej gazu i energii elektrycznej w kwocie 11,8 milionów złotych oraz następujący stanowiący obciążenie, mianowicie koszty postojów w kwocie 56,6 milionów złotych.

Zatem, w roku ubiegłym elementy jednorazowe obniżyły EBITDĘ oraz wynik netto. Skorygowana EBITDA wyniosła 42,5 milionów złotych a skorygowana strata netto 52,4 milionów złotych. W roku 2023 było to odpowiednio 222,7 milionów złotych i zysk netto 103,4 milionów złotych.

2. Bilans

Poziom aktywów trwałych uległ zwiększeniu o 432,4 milionów złotych i 36,6% głównie w związku z: (i) nakładami inwestycyjnym w zakresie rzeczowych środków trwałych na kwotę 495,5 milionów oraz (ii) wzrostem aktywów z tytułu podatku dochodowego o 14,6 milionów złotych. Przeciwny skutek miały: (i) odpisy amortyzacyjne w kwocie 50,6 milionów złotych, (ii) zmniejszenie innych należności o kwotę 14,8 milionów złotych oraz (iii) zmniejszenie wyceny instrumentów zabezpieczających o 11,5 milionów złotych.

Środki obrotowe spadły natomiast o łącznie 80,1 milionów złotych i 7,3% w związku ze zmniejszeniem: (i) zapasów o 53,3 milionów złotych i 10,2% oraz (ii) środków pieniężnych o 29,0 milionów złotych i 20,1%. Powyższe czynniki w niewielkim stopniu skorygował wzrost należności o 9,2 milionów złotych i 2,2%.

AKTYWA	2024	2023	2022	2021	2020
'000 PLN					
A. AKTYWA TRWAŁE	1 614 419	1 181 785	740 355	564 496	514 518
I. Wartości niematerialne	17 656	18 196	12 851	15 139	18 100
II. Rzeczowe aktywa trwałe	1 561 453	1 116 622	647 439	493 220	429 769
III. Pozostałe należności	660	0	13 971	14 777	8 938
IV. Pozostałe inwestycje	1 119	1 106	1 204	1 134	8 331
V. Aktywa instrumentów finansowych	17 140	44 062	50 551	15 689	0
VI. Wieczyste użytkowanie gruntów		0	0	0	0
VII. Odroczony podatek dochodowy	16 391	1 799	14 339	24 537	49 380
B. AKTYWA OBROTOWE	1 012 020	1 092 139	1 342 661	940 676	516 681
I. Zapasy	470 531	523 859	549 078	425 801	274 101
II. Należności	423 407	414 245	444 009	398 227	142 025
1. Należności z tytułu dostaw i usług	421 133	403 933	427 760	398 095	141 678
2. Należności z tytułu podatku doch.	2 261	10 299	16 172	38	226
3. Pozostałe	13	13	77	94	121
III. Aktywa instrumentów finansowych	2 860	2 817	6 842	1 845	
IV. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	115 222	144 269	335 761	107 810	100 555
V. Przedpłaty	0	0	0	0	0
VI. Aktywa działalności zaniechanej	0	6 949	6 971	6 993	0
Razem	2 626 439	2 273 924	2 083 016	1 505 172	1 031 199

Kapitały własne uległy zmniejszeniu o 61,7 milionów złotych i 5,0%, w związku ze stratą netto w kwocie 57,5 milionów złotych. Zadłużenie uległo zwiększeniu o 331,1 milionów złotych i 61,0% co wyniknęło ze zwiększonego finansowania potrzeb inwestycyjnych.

PASYWA	2024	2023	2022	2021	2020
'000 PLN					
A. KAPITAŁ WŁASNY	1 179 510	1 241 210	1 228 431	643 869	307 014
I. Kapitał zakładowy	257 131	257 131	257 131	257 131	185 911
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	846 790	904 817	898 965	346 754	101 849
III. Udziały mniejszości	75 589	79 262	72 335	39 984	19 254
B. ZOBOWIĄZANIA	1 446 929	1 032 714	854 585	861 303	724 185
I. Zobowiązania długoterminowe	270 403	412 335	346 112	269 631	244 437
1. Świadczenia pracownicze	13 897	13 126	11 878	14 343	13 011
2. Z tytułu kredytów i pożyczek	247 102	389 351	327 536	249 987	207 658
3. Pozostałe	9 404	9 858	6 698	5 301	23 768
II. Zobowiązania krótkoterminowe	1 176 526	618 838	506 928	590 124	479 748
1. Z tytułu kredytów i pożyczek	596 685	153 289	70 441	70 816	56 882
2. Z tytułu kredytów w rachunku bież.	30 001	0	46	17 200	0
3. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	0	0	0	0	4 011
4. Przychody przyszłych okresów	543 665	461 129	431 067	490 695	411 846
5. Inne zobowiązania finansowe	1 313	1 365	1 398	4 538	4 941
6. Świadczenia pracownicze	2 773	1 755	1 863	2 139	1 583
7. Z tytułu podatku dochodowego	789	0	783	2 936	460
8. Rezerwy	1 300	1 300	1 330	1 800	25
III. Zobowiązania działalności zaniechanej	0	1 545	1 545	1 548	0
Razem	2 626 439	2 273 924	2 083 016	1 505 172	1 031 199

3. Przepływy Środków Pieniężnych

Spółka wypracowała dodatnie przepływy z działalności operacyjnej w kwocie 159,0 milionów złotych głównie dzięki: (i) zmniejszeniu zapotrzebowania na finansowane kapitału obrotowego, co przysporzyło kwotę 146,6 milionów, pozytywnej EBITDA w wysokości 24,6 milionów złotych oraz (iii) zwrotowi podatku dochodowego w kwocie 6,7 milionów złotych.

Działalność inwestycyjna przyniosła przepływy ujemne o sumie 441,9 milionów złotych, w których to wydatki na aktywa trwałe wyniosły kwotę 454,6 milionów złotych. To częściowo zamortyzowały wpływy: ze sprzedaży zbędnych środków w kwocie 22,2 milionów złotych.

Dodatknie przepływy z działalności finansowej w kwocie 224,8 milionów złotych wyniknęły z: (i) zaciągnięcia zobowiązań finansowych w kwocie 523,3 milionów złotych oraz (ii) wpływu z rozliczenia instrumentów zabezpieczających (IRS) w wysokości 21,0 milionów złotych. Z drugiej strony następujące pozycje zużyły środki pieniężne: (i) spłata kapitału zadłużenia w kwocie 268,4 milionów złotych, oraz (ii) płatności odsetek i innych opłat w kwocie 53,0 milionów złotych.

PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	2024	2023	2022	2021	2020
'000 PLN					
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	159 045	294 545	489 565	120 012	206 089
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	-441 937	-359 064	-235 834	-92121	-57110
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	224 771	-124 318	-8 626	-37836	-127380
Zmiana środków pieniężnych netto	-58 121	-188 837	245 105	- 9 945	21 599

4. Podstawowe Wskaźniki

Nasze wskaźniki płynności spadły głównie w wyniku reklasyfikacji zadłużenia długoterminowego do kategorii krótkoterminowej, w wyniku niedotrzymania warunków finansowych w naszych umowach finansowania na koniec roku. Aktualnie, Cognor otrzymał już warunkowe zgody na zaistniałe naruszenia od kredytodawców długoterminowych, ale z uwagi na stosowane zasady rachunkowości nie mogliśmy tego odzwierciedlić w bieżącym raporcie, ponieważ na datę bilansową (31.12.2024) zgód nie posiadaliśmy. Spodziewamy się odzwierciedlić kwestię zgód częściowo w raporcie za pierwszy kwartał 2025 i powinniśmy już w pełni w raporcie na półrocze 2025. W wyniku tego wskaźniki płynności ulegną poprawie i w takim razie obecny ich odczyt nie wymaga naszym zdaniem dalszej analizy.

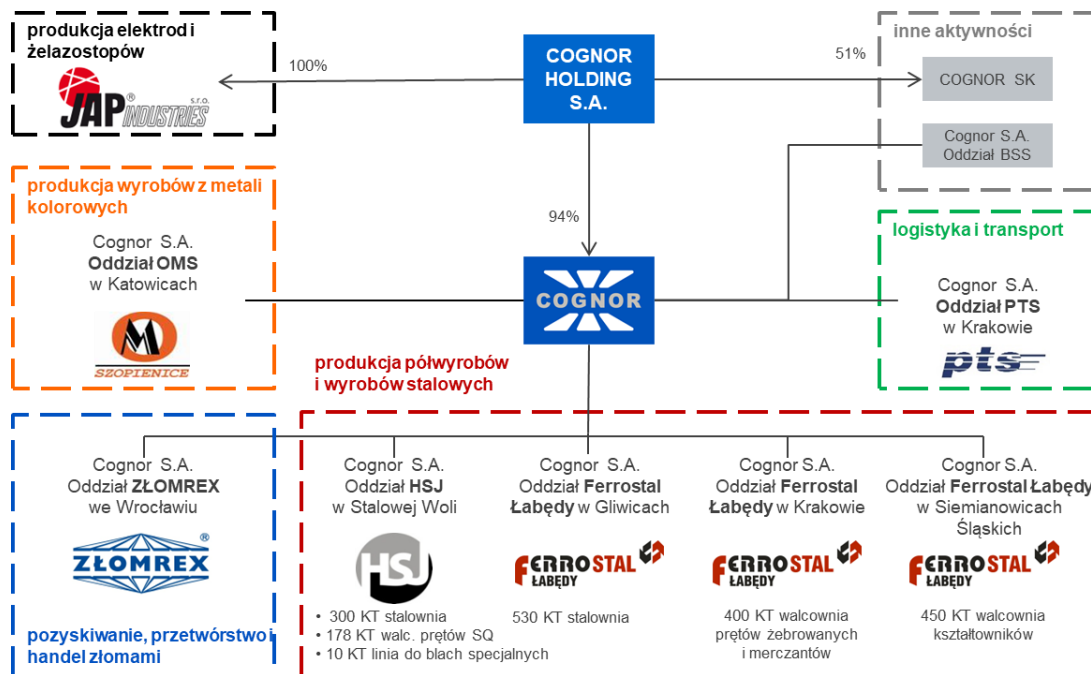
Rotacja zapasów poprawiła się o 2 dni a należności pogorszyła o 13 dni. Rotacje te są nadmierne, ale nie wskazują na problemy jakościowe, lecz wynikają z wydłużenia rozruchu naszej walcowni w Krakowie w wyniku czego zwiększające się poziomy zapasów i należności odnoszone są do relatywnie niższych kosztów i przychodów z działalności operacyjnej bowiem stopniowo rosnących od początku roku, podczas gdy w konstrukcji wskaźników rotacji stanowią one mianowniki.

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.

WSKAŹNIKI	2024	2023	2022	2021	2020
Wskaźnik płynności	0,86	1,76	2,64	1,59	1,08
Wskaźnik szybki	0,46	0,92	1,56	0,87	0,51
Rotacja zapasów (dni)	76	78	72	70	64
Rotacja należności (dni)	67	54	43	52	30
Marża EBITDA	1,1%	9,3%	20,9%	18,5%	6,6%
Marża zysku netto	-2,5%	8,7%	16,6%	12,9%	1,9%
Kapitał własny (tys. zł.)	1 179 510	1 241 210	1 228 431	643 869	307 014
Dług netto (tys. zł.)	758 566	398 371	62 262	230 193	163 985
Dług netto / EBITDA	30,9	1,6	0,1	0,4	1,4

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 2024 roku. Nadto, Spółka wyemitowała warunkowo 20.000.000 akcji w związku z emisją obligacji zamiennych w kwocie 100.000.000,00 złotych.

HOLDERS	SHARES	%
4 Workers Sp. z o.o.	129 408 528	75,49
Przemysław Sztuczkowski	4 886 771	2,85
Others	37 125 364	21,66
Total	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 wewnętrznie 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 i 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.

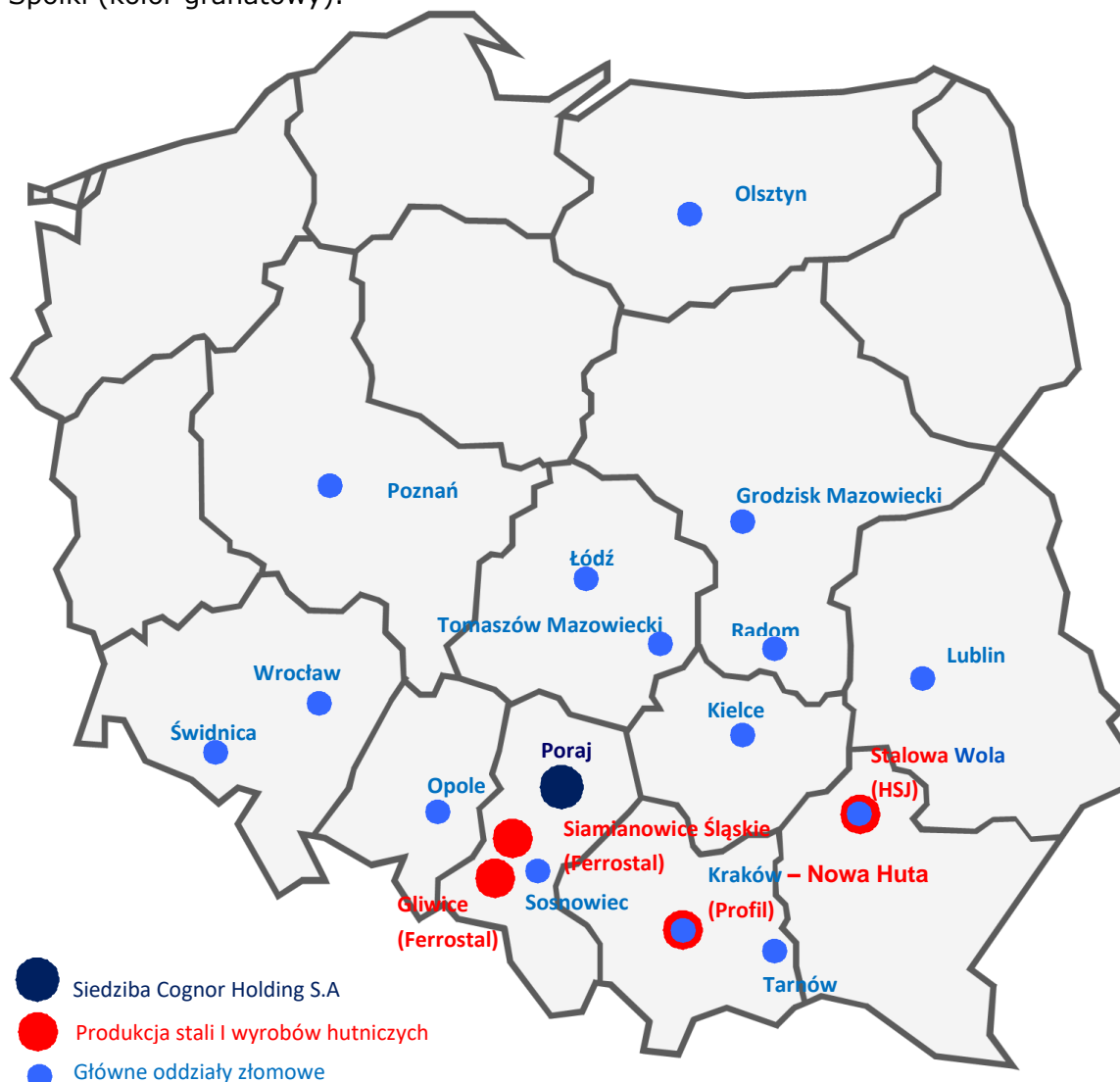
1. Złomy Stali

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 2024 pozyskaliśmy 664,574 ton złomu, z czego 91.647 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		2024	2023	2022	2021	2020
ZAKUP	<i>Tony</i>					
GLIWICE		208 204	92 794	260 108	353 352	381 082
ZŁOMREX		274 736	283 794	341 883	341 314	293 383
STAŁOWA WOLA		181 634	207 775	200 124	166 059	193 540
WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE	<i>Tony</i>					
GLIWICE		322 010	222 701	341 112	490 476	465 947
STAŁOWA WOLA		281 428	326 074	332 467	312 316	294 671
SPRZEDAŻ	<i>Tony</i>					
ZŁOMREX		91 647	110 951	135 615	156 039	137 421
SPRZEDAŻ	<i>'000 PLN</i>	123 307	171 061	260 555	239 781	123 403
SKONSOLIDOWANA						
RAZEM ZAKUP	(TONY)	664 574	584 543	802 115	860 725	868 005
RAZEM WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE	(TONY)	603 438	548 775	673 579	802 792	760 618
RAZEM SPRZEDAŻ	(TONY)	91 647	110 951	135 615	156 039	137 421
RAZEM SPRZEDAŻ	('000 PLN)	123 307	171 061	260 555	239 781	123 403

2. Półwyroby Stalowe

Z produkcją 536.196 ton stali surowej posiadaliśmy 8% udziału w polskiej produkcji, która wyniosła 7,1 milionów ton w ubiegłym roku¹. Nasz udział w rynku produkcji stali specjalistycznych i stopowych był dalece większy – przy 248.475 tonach produkcji tego typu posiadaliśmy udział 32% 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 186.134 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 2024 wykorzystanie naszych zdolności produkcyjnych wyniosło łącznie 64,4%. Niski stopień wykorzystania w Ferrostalu wynikał z: (i) wydłużenia okresu realizacji i rozruchu inwestycji polegającej na gruntownej modernizacji naszej walcowni w Krakowie oraz (ii) zatrzymania w drugim kwartale 2024 roku naszej walcowni w Zawierciu, która zostanie zastąpiona w roku 2025 przez nową walcownię w Siemanowicach Śląskich, przy czym obydwie te zakłady były zaopatrywane we wsad z gliwickiej stalowni zatem ograniczenie zapotrzebowania ze strony walcowni wpłynęło na przestoje tej stalowni.

2024	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>Tony</i>			
GLIWICE	530 000	287 721	54,3%
STALOWA WOLA	300 000	248 475	82,8%
Razem	830 000	536 196	64,6%

PÓŁWYROBY	2024	2023	2022	2021	2020
PRODUKCJA <i>Tony</i>					
GLIWICE	287 721	195 643	304 652	436 205	414 710
STALOWA WOLA	248 475	287 440	294 165	276 324	260 014
WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE <i>Tony</i>					
GLIWICE	185 653	56 468	247 050	364 110	329 169
STALOWA WOLA	202 580	233 821	221 452	233 898	212 548
SPRZEDAŻ ZEWNĘTRZNA <i>Tony</i>					
GLIWICE	124 274	111 540	91 144	109 168	111 826
STALOWA WOLA	61 860	53 619	72 713	42 426	47 466
SPRZEDAŻ <i>'000 PLN</i>					
SKONSOLIDOWANA	495 048	533 592	718 721	466 261	310 750
RAZEM ZAKUPY ZEWNĘTRZNE (TONY)	0	0	0	0	0
RAZEM PRODUKCJA (TONY)	536 196	483 083	598 817	712 529	674 724
RAZEM WYKORZYSTANIE WEWN. (TONY)	388 233	290 289	468 502	598 008	541 717
RAZEM SPRZEDAŻ (TONY)	186 134	165 159	163 857	151 594	159 292
RAZEM SPRZEDAŻ ('000 PLN)	495 048	533 592	718 721	466 261	310 750

3. Wyroby Finalne Stalowe

Segment ten obejmuje produkcję i sprzedaż hurtową wyrobów hutniczych. Obecnie Grupa produkuje w dwóch walcowniach w Polsce: Kraków (Ferrostal) i Stalowa Wola (HSJ). Zakład w Zawierciu został zatrzymany w drugim kwartale 2024 roku i jego produkcję wkrótce przejmie walcownia LSM w Siemianowicach Śląskich.

2024	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>Tonnes</i>			
ZAWIERCIE - pręty, płaskowniki, kształtowniki	198 000	19 581	9,9%
CRACOW - pręty, płaskowniki, kształtowniki	400 000	156 172	39,0%
STAŁOWA WOLA – pręty ze stali stopowych	178 000	173 432	97,4%

WYROBY FINALNE	2024	2023	2022	2021	2020
ZAKUPY <i>Tony</i>					
ZEWNĘTRZNI DOSTAWCY	0	44	2 285	2 962	1 769
PRODUKCJA <i>Tony</i>					
ZAWIERCIE	19 581	52 378	67 723	86 130	69 087
STAŁOWA WOLA	173 432	201 156	199 311	194 413	172 165
KRAKÓW	156 172	0	166 897	261 100	245 823
SPRZEDAŻ ZEWNĘTRZNA <i>Tony</i>					
ZAWIERCIE + KRAKÓW	156 226	93 123	205 132	305 064	300 795
STAŁOWA WOLA	181 862	186 150	202 866	208 009	198 882
ZŁOMREX	8 131	769	4 977	6 100	4 827
SPRZEDAŻ <i>'000 PLN</i>					
SKONSOLIDOWANA	1 216 204	1 311 041	2 106 916	1 851 174	1 139 137
RAZEM ZAKUPY ZEWNĘTRZNE (TONY)	0	44	2 285	2 962	1 769
RAZEM PRODUKCJA (TONY)	349 185	253 534	433 931	541 643	487 075
RAZEM SPRZEDAŻ (TONY)	346 219	280 042	412 975	519 173	504 504
RAZEM SPRZEDAŻ ('000 PLN)	1 216 204	1 311 041	2 106 916	1 851 174	1 139 137

W roku 2024 zużycie jawne wyrobów hutniczych w Polsce wyniosło 12,5 milionów ton¹. Produkcja osiągnęła 6,7 milionów ton, z czego 4,4 milionów ton obejmowała produkcja wyrobów długich¹. W zakresie wyrobów długich produkcja tzw. „merczantów” (pręty gładkie, płaskowniki, kwadraty i inne kształtowniki lekkie ze stali zwykłych) wyniosła 0,9 milionów ton¹. Nasz udział rynkowy w ich produkcji wynosi około 24%. Produkcja prętów SQ wyniosła 0,2 milionów ton¹ i zgodnie z tym nasz udział w rynku wyniósł 83%. Udział w rynku prętów żebrowanych szacujemy na 8% przy polskiej produkcji wynoszącej 1,5 milionów ton rocznie¹.

¹ Źródło: HIPH

4. Pozostałe Segmenty

Ten segment obejmuje różnorodne działalności niezwiązane ze stalą, które postrzegamy jako poboczne, dlatego nie koncentrujemy się na nich szczególnie, ani nie prowadzimy pogłębionej analizy trendów rynkowych i powiązanych prognoz.

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 2023 zakończyliśmy projekt inwestycyjny w naszej stalowni w Gliwicach (Ferrostal), podczas gdy na początku roku 2024 zakończyliśmy modernizację walcowni w Krakowie (Ferrostal), a w nadchodzących kilku tygodniach rozpoczniemy rozruch naszej walcowni kształtowników lekkich w Siemianowicach Śląskich, 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, montażowe i rozruch trwały o 12 miesięcy więcej niż zakładaliśmy i wpłynęły na wydłużenie postojów w Krakowie, jak również na wystąpienie postojów naszej stalowni w Gliwicach, co spowodowało duże koszty w ubiegłym roku. W najbliższych tygodniach rozpoczniemy rozruch dodatkowej linii, która umożliwi nam zwijanie pręta żebrowanego w kręgi, które są coraz bardziej poszukiwaną formą tego produktu na rynku. To nie powinno już jednak wiązać się z istotnymi postojami 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 2023 roku i wszelkie prace w tym montażowe mają się zakończyć pod koniec maja 2025. Zakład przejmie produkcję realizowaną do kwietnia 2024 roku w naszej walcowni w Zawierciu. Po uruchomieniu nowej walcowni będziemy mogli oferować znacznie szerszy zakres produktów przy zwiększeniu ilości oraz znacznej optymalizacji kosztu wytworzenia. 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 przedsięwzięcia. Rozruch zakładu powinien rozpocząć się już w drugim kwartale bieżącego roku. Poza bardzo dużym efektem zmniejszenia kosztów produkcji w porównaniu do ponoszonych przez nas w Zawierciu, nowa walcownia przyniesie także istotną 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.

Na koniec III kwartału 2024 r. i na koniec 2024 r. nie byliśmy w stanie wywiązać się z kowenantów finansowych zawartych w różnych naszych umowach finansowania. Spowodowało to konieczność przekwalifikowania większości naszego zadłużenia długoterminowego na krótkoterminowe, niezależnie od faktu, że żaden z wierzycieli nie zgłosił żądań spłaty jakichkolwiek kwot wcześniej niż planowano.

Spółka zwróciła się do swoich wierzycieli z dużym wyprzedzeniem i do dnia sporządzenia niniejszego raportu otrzymaliśmy wszystkie akceptacje obejmujące okres do końca 2025 r., z wyjątkiem dwóch stosunkowo niewielkich finansowań krótkoterminowych, w przypadku których albo już się zwróciliśmy, albo wkrótce zamierzamy zwrócić się do banków.

W dniu 24 kwietnia 2025 roku Cognor otrzymał pozytywną decyzję kredytową od Santander Bank Polska S.A. (Santander), która oprócz zgody na odstąpienie od kowenantów finansowych, o których mowa powyżej, zawierała również potwierdzenie dostępności 140,0 mln zł. finansowania dla naszej inwestycji w Siemianowicach Śląskich.

W dniu 28 kwietnia 2025 r. Cognor otrzymał od posiadaczy swoich obligacji wyemitowanych w 2024 r. na łączną kwotę 240,0 milionów złotych i obecnie pozostających w obrocie na kwotę 192,0 mln zł, zgodę na naruszenie warunku finansowego na koniec ubiegłego roku i a priori zgody na potencjalne naruszenia przez cały rok 2025.

W dniu 28 marca 2025 roku Cognor podpisał umowę inwestycyjną z firmą VALUE FIZ (Inwestor) oraz swoim większościowym udziałowcem - firmą 4Workers sp. z o.o. (4WKS). Transakcja zakłada nabycie przez Inwestora od 4WKS istniejących obligacji zamiennych wyemitowanych przez Cognor i pozostających w obrocie na kwotę 100,0 mln zł. Równocześnie ze sprzedażą, warunki obligacji zostaną zmienione w celu wykluczenia możliwości spłaty gotówkowej, a zatem cała kwota nie będzie już stanowić zadłużenia Cognor, ale stanie się częścią naszego kapitału własnego. Ponadto, Spółka uzgodniła z 4WKS inwestycję kapitałową w formie długoterminowej pożyczki w wysokości 80,0 mln zł, która zostanie wypłacona bezpośrednio po sprzedaży obligacji zamiennych.

Decyzje banków, obligatariuszy oraz umowa z Inwestorem mają swoje warunki. Spełniliśmy już większość z nich i spodziewamy się, że w najbliższych tygodniach będziemy finalizować wszystkie transakcje, aby dotrzymać terminu 31.05.2025 r. w przypadku Inwestora oraz 30.06.2025 r. w przypadku banków i obligatariuszy. W związku z tym zakładamy, że uda nam się utrzymać dotychczasowe instrumenty finansowania, a także uzyskamy dostęp do nowego w łącznej wysokości 220,0 mln zł, które zabezpieczy środki niezbędne do uregulowania zobowiązań inwestycyjnych, dokonania harmonogramowych spłat w ramach naszych umów finansowania oraz jednocześnie zapewni płynność niezbędną do kontynuacji i rozwoju naszej działalności.

VIII. ŁAD KORPORACYJNY

W dniu 2 stycznia 2025 r. zmarł wieloletni członek Rady Nadzorczej - dr Piotr Freyberg. Jego ugruntowana praktyka w biznesie, szeroka wiedza i doświadczenie miały ogromny wpływ na rozwój Spółki na przestrzeni lat. Wszyscy jesteśmy mu winni ogromną wdzięczność, nie tylko za wielkie poświęcenie i cenne rady, ale także za jego optymistyczną i ciepłą osobowość. Spoczywaj w pokoju.

Z dniem 10 marca 2025 roku Marzena Bielecka została powołana na nowego członka Rady Nadzorczej. Jej sylwetka została szczegółowo przedstawiona w naszym raporcie bieżącym.

Nie nastąpiły żadne zmiany w Zarządzie Spółki. Żadne istotne zmiany nie zaszły również na poziomie spółek zależnych Cognor.

IX. PODSUMOWANIE 2024 i OCZEKIWANIA 2025

W 2024 roku europejscy producenci stanęli w obliczu bardzo trudnych warunków rynkowych przede wszystkim ze względu na bardzo słaby popyt na produkty, w szczególności w przypadku asortymentów budowlanych, co było spowodowane falą rekordowego eksportu z Chin. W związku z tym marże przerobowe (spready) skurczyły się, powodując presję na rentowność i sprawiając, że spółki stalowe miały problem z utrzymaniem się na plusie. Ponadto w UE utrzymywały się wysokie ceny energii, które sprawiły, że produkcja wielu wyrobów stalowych stała się nieopłacalna. Cognor był narażony na wszystkie te trendy, a dodatkowo ponieśliśmy specyficzne konsekwencje wynikające z problemów, którym musieliśmy zaradzić w toku realizacji naszych projektów inwestycyjnych.

W tych okolicznościach odnotowaliśmy bardzo słabe wyniki finansowe, pomimo znaczącego postępu w zakresie operacyjnym. Niezależnie od licznych przeszkód udało nam się zrealizować wszystkie najważniejsze projekty inwestycyjne, które w niedalekiej przyszłości będą stanowić fundament naszego rozwoju. Wierzymy, że dzięki doprowadzeniu do pełnych mocy produkcyjnych wszystkich naszych zakładów, a w szczególności najnowszej i najnowocześniejszej walcowni w Siemianowicach Śląskich, znacznie poprawimy nasze wyniki, niezależnie od rozwoju koniunktury rynkowej.

Mimo inwazji Putina na Ukrainę nie ponieśliśmy żadnych strat biznesowych, ponieważ nie lokowaliśmy tam naszych produktów bezpośrednio ani pośrednio, a wszelkie dostawy ze Wschodu udało nam się zastąpić z innych kierunków.

Nasze osiągnięcia w zakresie modernizacji parku maszynowego dają powód do optymizmu na bieżący rok, jednak wyniki roku ubiegłego, a także oczekiwane przepływy pieniężne w najbliższych kwartałach nie pozwalają Zarządowi na zaproponowanie wypłaty dywidendy w 2025 roku.

X. KOMINIKACJA z MEDIAMI i INWESTORAMI

Wyniki roku 2024 oraz pierwszego kwartału 2025 będą prezentowane przez Spółkę we wtorek, **6 maja 2025**. Tego dnia udostępniona zostanie także specjalna prezentacja do pobrania ze strony internetowej: www.cognor.eu.

1.

Przedstawicieli 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: pmaloszye@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_NmViYTE1YTktYWRhZi00MGI4LThkODAtZDQ5NGQ1ZDk2Mjk1%40thread.v2/0?context=%7b%22Tid%22%3a%22d509b1a0-bbd1-4ee1-ab17-b888cff6ae%22%2c%22Oid%22%3a%2285bdfde-c380-4418-8cbe-5cac4ee40069%22%7d

To take part, you can connect through your Internet browser or download the app at: <https://play.google.com/store/apps/details?id=com.microsoft.teams&hl=pl> or at Apple App Store:

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

Technical support – 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, 30 kwietnia 2025 roku