



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Cognor – 1Q'20

2021-05-05 17:36



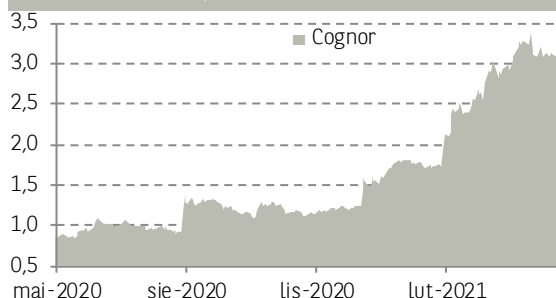
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	3,22
Kapitalizacja (mln zł)	552,1
Free float	21,6%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,8
P/E	6,3
EV/EBITDA	4,45

Notowania spółki



WYNIKI 1Q21

mln PLN	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	460,1	456,0	372,3	444,9	584,1	26,9%	31,3%	-	-
Zysk ze sprzedaży	45,5	47,4	23,6	42,3	97,0	112,9%	129,1%	-	-
marża	9,9%	10,4%	6,3%	9,5%	16,6%				
EBITDA	30,5	39,0	20,9	21,4	80,1	162,5%	273,4%		
marża	6,6%	8,5%	5,6%	4,8%	13,7%				
EBIT	19,1	27,1	9,0	11,3	66,8	250,2%	491,5%	-	-
marża	4,1%	6,0%	2,4%	2,5%	11,4%				
Zysk netto j. d.	2,9	20,9	1,8	7,1	43,0	1379,2%	509,0%	-	-
marża	0,6%	4,6%	0,5%	1,6%	7,4%				
CFO	40,3	52,6	25,9	84,8	53,2				
DN/EBITDA	2,5	2,3	2,1	1,5	0,8				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 1Q21 okazały się pozytywnym zaskoczeniem – mimo podobnych wolumenów sprzedaż wzrosła ponad 25% r/r, a wynik EBIT wzrósł ponad dwukrotnie na co wpływ miał przede wszystkim wzrost cen stali oraz efekt FIFO. Zdaniem zarządu wysoki popyt utrzymuje się również w 2Q20, w szczególności z sektora automotive a rynek przyjmuje dalsze podwyżki cenników – ceny wyrobów stalowych rosną, ale dynamika jest nieco niższa niż w 1Q21. Zarząd w 2Q21 spodziewa się nadal dobrych wyników, przy czym mogą się one okazać nieco słabsze vs 1Q21 z uwagi na niższy wpływ efektu FIFO. Zwracamy uwagę, że przewaga producentów EAF vs BOF zawęży się w odpowiedzi na rosnące ceny złomów. Wzrosty cen wyrobów stalowych powinny wspierać wyniki finansowe również w kolejnych kwartałach, zakładając dalsze odbicie aktywności gospodarczej i wzrost popytu na tę kategorię produktów (cykliczność rynku). Zwracamy również uwagę na toczące się rozmowy w ramach Unii Europejskiej odnośnie ustanowienia tzw. podatku węglowego na import towarów stalowych - byłby to istotny news w branży, który mógłby potencjalnie doprowadzić do przetomu w zakresie postrzegania spółek z sektora. Pozytywnie postrzegamy perspektywy spółki w najbliższych kwartałach.

Wyniki 1Q'21
wyraźnie
wyższe r/r

Pozytywnie
oceniaamy
perspektywę
spółki w
kolejnych
kwartałach

W 1Q21 spółka zaraportowała ponad 584 mln PLN przychodów co oznacza blisko 27% wzrost r/r. Jednocześnie osiągnięte przychody ze sprzedaży okazały się najwyższe w historii, głównie jako odpowiedź na skokowy wzrost cen stali, mimo iż sezonowo pierwszy kwartał roku charakteryzuje się niższym zapotrzebowaniem na wyroby stalowe z uwagi na zimową przerwę w budownictwie. Sam



BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Autor: Adam Anioł, CFA

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl



wolumen sprzedaży złomów stali, półwyrobów (kęsów) i produktów finalnych zanotował niewielki spadek o 0,7% r/r. Z kolei w całej Grupie produkcja stali surowej była o 2,8% niższa r/r z uwagi na wysoką bazę wykorzystania zdolności produkcyjnych już w poprzednich kwartatach (113,9% wykorzystania zdolności w 1Q20 vs 110,8% w 1Q21).

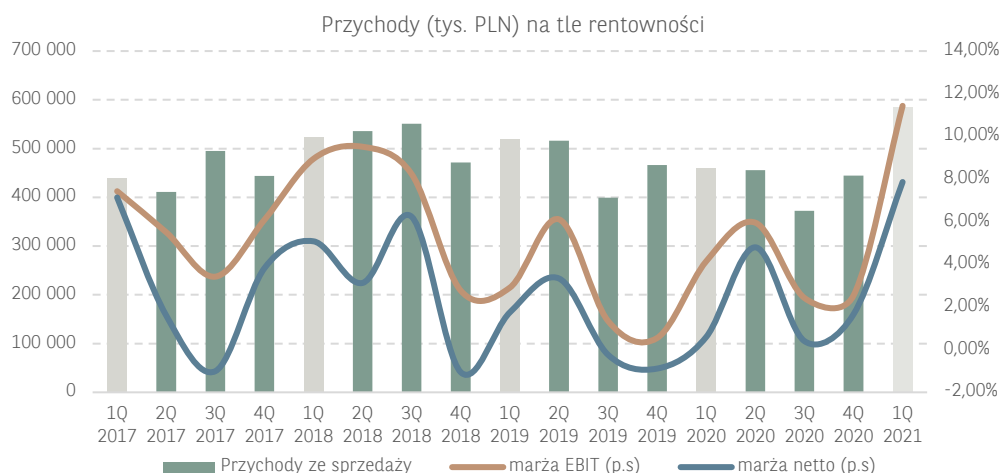
Do dynamicznego wzrostu skonsolidowanych przychodów przyczynił się przede wszystkim segment produktów finalnych HSI, gdzie przychody wzrosły o blisko 50 mln PLN r/r do 179,3 mln PLN (+36,7% r/r). W podobnej skali pozytywnie kontrybuował segment złomów stali, gdzie sprzedaż wzrosła do 118 mln PLN z 74,3 mln PLN przed rokiem (+58,8% r/r). Pozostałe segmenty, poza wyrobami nieżelaznymi również odnotowały dodatnią dynamikę wzrostu, przy czym przyrost nominalny nie był już tak znaczący.

1Q21 przyniósł również rekordowy zysk brutto na sprzedaży na poziomie 97,0 mln PLN (+112,9% r/r), co implikują wysoką marżę na poziomie 16,6% vs 9,9% przed rokiem oraz 9,2% w całym 2020 roku. Za powyższe odpowiadają dwa segmenty, gdzie ujęta jest sprzedaż produktów gotowych HSI i FER, gdzie widoczny jest wpływ wysokich cen wyrobów stalowych (23,3 mln PLN) oraz efektu FIFO (26,5 mln PLN).

Koszty SG&A rosły w podobnym tempie jak przychody, tj. 26,7% r/r przy czym wyższą dynamikę odnotowały koszty sprzedaży, które przekroczyły 25,2 mln PLN (+30,0% r/r). Saldo pozostałej działalności, w które znalazło się blisko 4,0 mln PLN rekompensat z tyt. CO2, podwyższyło EBIT o 9,4 mln PLN do 66,8 mln PLN (+250,2% r/r).

Saldo z działalności finansowej obciążało ostateczny rezultat o -8,1 mln PLN vs -16,7 mln PLN w 1Q20. Przy efektywnej stawce podatkowej na poziomie 21,8,0% vs 13,8% w 1Q20, zysk netto dla jednostki dominującej wyniósł 43,0 mln PLN vs 2,9 mln PLN przed rokiem.

W samym 1Q21 roku przepływy operacyjne przekroczyły 53 mln PLN vs 40,3 mln PLN rok wcześniej na co wpływ miał przede wszystkim wygenerowany wynik finansowy, gdyż zmiany w kapitale obrotowym pochłonięły ponad 18 mln PLN. Mimo powyższego zadłużenie netto spadło do 129 mln PLN z 167 mln PLN na koniec 2020 roku.



Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:

- w 2Q21 zarząd dostrzeża wzrost popytu, w szczególności z sektora automotive
- w 2Q21 Cognor spodziewa się że produkcja wyrobów w stalowych w Polsce wzrośnie nieznacznie – producentom BOF ciężą rosnące ceny uprawnień CO2, a moce produkcyjne producentów EOF wykorzystane w pełni
- rynek akceptuje podwyżki cenników, 2Q21 już całkowicie zakontraktowany; wpływają zapytania o kontraktację nawet na 4Q21, jednak COG nie podejmuje się, z uwagi na niepewność co do kształtowania się złomów
- pozytywna przewaga producentów EAF vs BOF powinna się utrzymać w 2Q21, przy czym spread powinien się stopniowo wyrównywać - niekorzystny wpływ na BOF nadal mają rosnące ceny uprawnień CO2, z kolei rosnące ceny złomów niekorzystnie wpływają na wsad kosztowy dla EAF



KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bnpparibas.pl
Adam Anioł, CFA	22 507 52 93	adam.aniol1@bnpparibas.pl
Szymon Nowak, CFA	22 507 52 92	szymon.nowak@bnpparibas.pl
Lukas Cinikas	22 507 52 94	lukas.cinikas@bnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Wtórny	Telefon:	Adres e-mail:
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Karolina Marczuk	22 566 97 38	karolina.marczuk@bnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl
Adrian Cieślak	22 578 57 69	adrian.cieslak@bnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bnpparibas.pl
Paulina Sołdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozdz@bnpparibas.pl
Damian Sienko	691 333 562	damian.sienko@bnpparibas.pl
Beata Skórka-Bydgoska	722 375 391	beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

SIDOMA WEB

- nowy system -wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

SIDOMA PROFESSIONAL

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.pl/>

WYJAŚNIENIA UŻYTYCH TERMINÓW I SKRÓTÓW

EV - (enterprise value - wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa
EBIT - (earnings before interest & tax - zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny

EBITDA - (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
ROE - (return on equity - zwrot na kapitale własnym) - iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych

ROA - (return on assets - zwrot na aktywach) - iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów

NAV - wartość aktywów netto (aktywa - zobowiązania)

P/CE - iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją

EBIT/EV - iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej

P/E (lub C/Z) - (price earnings ratio - wsk. cena / zysk) - iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję

P/BV (lub C/WK) - (cena/wartość księgową) - iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję

EPS - (earnings per share - wsk. zysku na jedną akcję) - iloraz zysku netto oraz liczby akcji

DPS - (dividend per share - wsk. stopy dywidendy) - iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji

BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) - iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Marża EBITDA - EBITDA / przychody ze sprzedaży

Yield - w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości

NOI - (net operating income) - różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej

NWC - (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług - zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług





NOTA PRAWNA

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BNP Paribas Bank Polska S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie - nie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej: BM BNP Paribas Bank Polska S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BNP Paribas Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM BNP Paribas Bank Polska S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM BNP Paribas Bank Polska S.A. jest zabronione.

BM BNP Paribas Bank Polska S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (0%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie poniżej 0%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odniesienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM BNP Paribas Bank Polska S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej BNP Paribas Bank Polska S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji BNP Paribas Bank Polska S.A., a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A. wraz z informacją dotyczącą pro- porcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

<https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

„Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie: https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf