



30 kwietnia 2026

Komentarz i Analizy Zarządu do Raportu Rocznego 2025

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 2025 roku.

I. WPROWADZENIE

Za wyjątkiem roku 2023, kiedy odnotowano niewielki wzrost o 0,2%, światowy przemysł stalowy doznał trzeciego spadku w okresie lat 2022-2025, tym razem o 1,7%, który okazał się bardziej dotkliwy niż regres o 0,7% odnotowany w 2024 roku. W czasie minionych czterech lat byliśmy świadkami spadku łącznie o 5,8%. W konsekwencji całkowita produkcja surowej stali obniżyła się do 1.849 milionów ton według Wood McKenzie – firmy specjalizującej się analizach tego rynku. Popyt na gotowe wyroby stalowe został oszacowany natomiast na 1.672 milionów ton w roku 2025, co oznacza spadek o 2,6% rok do roku i 8,0% w ciągu ostatnich czterech lat.

Główne kraje i regiony produkujące stal zmniejszyły swoje wolumeny stali, za wyjątkiem: (i) Stanów Zjednoczonych Ameryki (USA), gdzie produkcja wzrosła o 3,6% dzięki podniesieniu ceł importowych oraz (ii) Azji z wyłączeniem Chin, gdzie wzrost wyniósł aż 6,9% na gruncie dynamiki produktu krajowego brutto (PKB) w tych krajach. Tymczasem w Chinach produkcja sektora budownictwa mieszkaniowego zanurkowała od 2021 roku już o niemal 50%, co pociągnęło w dół przemysł stalowy łącznie o 7,2%, z czego sam rok 2025 przysporzył 4,4% regresu. Dodatkowo, załamanie chińskiego rynku deweloperskiego wpłynęło na powiększenie nadwyżki mocy produkcyjnych w obszarze stali do zbrojenia betonu co miało katastrofalny wpływ na światowe jej ceny, które spadły znacznie poniżej kosztów wytworzenia. Po odbiciu o 2,5% w 2024 roku, Unia Europejska (UE) wyprodukowała w zeszłym roku mniej stali o 2,4%, a w relacji do roku 2021 nawet o 17,2%. Produkcja Polski wzrosła nieznacznie – o 0,7%, ale mimo to pozostaje o 15,6% niższa niż cztery lata temu. Zatem sytuacja w UE jest wyraźnie najgorsza ze wszystkich głównych rynków, co dowodzi, jak szkodliwa była polityka Zielonego Ładu dla europejskiego przemysłu stalowego. Z zadowoleniem przyjmujemy protekcjonistyczne środki i mamy nadzieję, że okażą się skuteczne oraz że zamortyzują obciążenia wynikające z polityki klimatycznej. Tak zwany „podatek węglowy” (CBAM), który wszedł w życie na początku 2026 roku, wydaje się już przynosić pewne efekty, a nowe narzędzie kontroli importu, które od 1 lipca ma zastąpić dotychczasowy mechanizm tzw. „Safeguard”, powinno wreszcie wyeliminować szkody powodowane nagminnie nieuczciwymi praktykami handlowymi.

Chociaż globalna produkcja i konsumpcja wydają się zrównoważone, jedno zjawisko wymaga uwagi, a mianowicie chiński eksport netto surowej stali i produktów finalnych. W zeszłym roku Chiny pobiły dotychczasowy rekord z roku 2024 i odnotowały oszałamiającą nadwyżkę handlową netto wynoszącą 112,7 milionów ton w wyrobach gotowych oraz 14,1 milionów ton w półwyrobach (stal surowa, kęsy). Taka nierównowaga handlowa to dowód nieuczciwych praktyk sam w sobie. Tymczasem import netto produktów gotowych do Polski utrzymał się na poziomie 6,5 milionów ton, a import netto stali surowej wyniósł 0,6 milionów ton, co czyni nasz kraj jednym z największych importerów stali na świecie per capita. Chiny już wielokrotnie udowodniły, że nie potrafią prowadzić produkcji stali w sposób zrównoważony, zatem reszta świata musi powstrzymać rosnącą falę chińskiej nadprodukcji poprzez skuteczne środki protekcyjnistyczne. Nadmierne moce i produkcja nieuwzględniająca lokalnego popytu zniszczyły efektem domina ceny w skali globalnej, co uniemożliwia zdrowy rozwój światowego przemysłu stalowego, powstrzymując wydatki inwestycyjne, a tym samym utrudniając konieczną transformację w kierunku „zielonej stali”.

Produkcja stali w UE znajdowała się dodatkowo pod presją z powodu cen energii elektrycznej i gazu ziemnego, które pozostają podwyższone i przekraczają dwukrotnie, trzykrotnie, a nawet czterokrotnie poziomy w innych większych krajach lub regionach produkujących stal. Nadto, mimo pewnych spadków, stopy procentowe pozostają dość wysokie co nie sprzyja aktywności budowlanej, gdzie zużywa się dominującą część wytwarzanej stali.

W tych okolicznościach naszą uwagę skupiają procesy deglobalizacyjne i kwestie regulacyjne. UE musi podejść do koncepcji działań klimatycznych kompleksowo bo zamiast redukować emisje w rzeczywistości tylko eksportuje je poza swój teren do miejsc, gdzie normy środowiskowe są mniej rygorystyczne, na czym korzystają tamtejsi producenci notujący dzięki temu w istocie pozornie niższy koszt wytworzenia. Mamy nadzieję, że dotychczas przyjęte przez UE środki, to jest CBAM oraz nowe narzędzie kontroli importu, zabezpieczą rynek europejski i na dobre zahamują napływ materiału po cenach dumpingowych.

Odnosnie sytuacji wewnętrznej, cieszymy się z finalizacji budowy i zakończenia montażu linii technologicznej w naszej walcowni kształtowników lekkich (LSM) w Siemianowicach Śląskich. Obecnie kontynuujemy tam ruch w toku którego odbywa się produkcja i sprzedaż różnych typów wyrobów. W latach 2021–2025 wydaliśmy ponad 1,5 miliarda PLN na modernizację naszych aktywów i staliśmy się jednym z najbardziej zaawansowanych europejskich producentów stali niestopowych. Ogromny wysiłek finansowy i organizacyjny w ostatnich latach przekształcił nasze zakłady w Gliwicach i Krakowie wraz ze zbudowaną od podstaw walcownią w Siemianowicach Śląskich w nowoczesny kompleks wytwarzający stale węglowe oraz wyroby hutnicze. Nasza skala produkcji uległa zwiększeniu a asortyment znacznie się poszerzył przy jednoczesnej poprawie jakości, obniżeniu kosztów wytopu jak i walcowania, a także przy minimalizacji wpływu na środowisko.

Wspomniany powyżej program inwestycyjny przy pogarszającej się kondycji rynku odbił się bardzo niekorzystnie na naszych wynikach. Z powodu budowy a następnie rozruchu walcowni LSM w Siemianowicach Śląskich oraz przy braku produkcji w zakładzie w Zawierciu, który zamknęliśmy i zlikwidowaliśmy na początku 2024 roku, nasza huta w Gliwicach nie miała wystarczającego zapotrzebowania na wsad (kęsy) i dlatego funkcjonowała z częstymi przestojami. Pod koniec roku doświadczyliśmy także dwumiesięcznej przerwy na stalowni w Stalowej Woli w wyniku poważnego uszkodzenia instalacji zasilania. Postoje w 2025 roku przyniosły 48,7 mln PLN strat licząc jedynie stałe koszty poniesione podczas zatrzymania zakładów czy to z racji prowadzenia procesów inwestycyjnych czy prac naprawczych.

Koszty utraconych korzyści były też bardzo znaczne, ale je trudno nam precyzyjnie kwantyfikować.

W konsekwencji wyniki finansowe na wszystkich poziomach analizy zanotowaliśmy ujemne zaś wydatki inwestycyjne doprowadziły do wzrostu zadłużenia netto, które przekroczyło wartości ustalone w różnych umowach finansowania. W tych okolicznościach występowaliśmy do kredytodawców z odpowiednimi wnioskami o akceptację przypadków naruszeń uzgodnionych wskaźników czy parametrów. Ponadto, przeprowadziliśmy z sukcesem dwie operacje podwyższenia kapitału własnego co przy konsekwentnym zamykaniu etapów realizacji poszczególnych procesów inwestycyjnych oraz przy postępie w przywracaniu odpowiedniej skali działań operacyjnych, zadecydowało o przychylności banków oraz obligatariuszy, którzy akceptowali zaistniałe w toku 2025 roku przypadki naruszeń.

Podsumowując, ubiegły rok był wyjątkowo trudny i przyniósł bardzo słabe wyniki finansowe. Niezależnie od tego zdołaliśmy sfinalizować wszystkie główne projekty rozwojowe co pozwala nam korzystać ze zmodernizowanych obiektów i osiągać coraz lepsze efekty działania nowego parku maszynowego. Przy tym wszystkim zrestrukturyzowaliśmy bilans dzięki czemu wskaźnik udziału kapitału własnego w jego sumie poprawił się, a nie pogorszył w porównaniu do roku 2024. Przeszliśmy bez szwanku przez liczne wyzwania wewnętrzne i niekorzystne warunki rynkowe do fazy monetyzacji w sytuacji poprawiającej się aktualnie koniunktury rynkowej.

II. OTOCZENIE MAKRO

1. Czynniki Rynkowe i Regulacyjne

Cykliczność branży stalowej jest przede wszystkim determinowana przez popyt ze strony sektora budowlanego i motoryzacyjnego. W zeszłym roku sytuacja była zła dla firm zajmujących się wytopem stali. Produkcja stali w Chinach, kraju odpowiedzialnym za ponad 52% światowej produkcji, nie zdołała się odbudować po kilku latach negatywnej dynamiki produkcji i spadła po raz kolejny do 960,8 milionów ton. Od 2021 roku branża stalowa cierpi tam przez pęknięcie bańki na rynku deweloperskim, którego produkcja w ostatnich 5 latach zanurkowała niemal o połowę. W zeszłym roku do budowy mieszkań zużyto o 20,5% mniej stali, czego nie zrekompensował sektor infrastrukturalny którego wkład do chińskiego PKB skurczył się o 2,2%, po raz pierwszy od prawie dekady. Oba te sektory produkcji budowlanej odpowiadają wciąż za około 50% zużycia stali na tamtym rynku. Przemysły wytwórczy i motoryzacyjny, odpowiadające za resztę popytu, zapewniły częściowe wsparcie, osiągając solidne wzrosty odpowiednio o 6,4% i 10,4%. Zatem, pomimo wzrostu produktu krajowego brutto o 5,0%, popyt na stal spadł aż o 7,2% i osiągnął łącznie 777,2 milionów ton. Ogromna nierównowaga między produkcją a konsumpcją doprowadziła do rekordowego eksportu netto gotowych wyrobów hutniczych i surowej stali. Chiny zalały świat rekordową ilością 126,8 milionów ton, co efektem domina zniszczyło ceny na całym świecie, zwłaszcza dla podstawowych produktów, a szczególnie na wyroby do zbrojenia betonu. Biorąc pod uwagę bardzo niski i spadający wskaźnik urodzeń, wydaje się, że szczyt produkcji chińskiego hutnictwa zobaczyliśmy kilka lat temu i firmy zajmujące się analizą rynku oczekują długiego okresu spadku tamtejszej produkcji stali. Niezależnie od powyższego państwo to pozostanie bardzo ważnym miejscem z punktu widzenia kondycji hutnictwa, ponieważ jest najpotężniejszym centrum przemysłowym i wytapia ponad połowę stali produkowanej na całym na świecie.

Europa (UE + UK), jako drugi co do wielkości rynek, znajdowała się pod presją spadku w sektorze budowlanym i motoryzacyjnym, odpowiednio w wysokości 1,0% i 2,1%. Łącznie te obszary generują od 60% do 65% popytu na stal. W miarę obniżek stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny (EBC) oczekuje się, że popyt na wyroby hutnicze lekko się poprawi w 2026 roku.

Przy wzroście PKB na poziomie 3,6% Polska pozostawała eksponowana na wspomniane trendy makroekonomiczne. Produkcja surowej stali wzrosła o 1,0%, podczas gdy konsumpcja gotowych produktów spadła o 0,8%.

Chociaż wzorce popytu w różnych branżach są istotne dla producentów stali, coraz ważniejsze staje się to, jak ewoluują polityki regulacyjne i rozwojowe stosowane przez konkretne kraje lub zrzeszenia państw, ponieważ od pewnego czasu to one mają decydujący wpływ na rentowność produkcji hutniczej na poszczególnych rynkach.

W poprzedniej dekadzie gwałtowny rozwój chińskiego przemysłu stalowego niszczył marże produkcyjne na całym świecie. Nowe zakłady powstawały tam w nadmiernym tempie do wzrostu tempa zapotrzebowania wewnętrznego. W 2015 roku zdolności produkcyjne Chin wyniosły 1.452 milionów ton, podczas gdy produkcja surowej stali dobiła do 862 milionów ton, przy zużyciu krajowym wyrobów finalnych na poziomie zaledwie 712 milionów ton. Nierównowaga spowodowała eksplozję chińskiego eksportu, który w 2015 roku wyniósł rekordowe 99 milionów ton netto, powodując gwałtowną i powszechną erozję cen jak i marż. Było to bardzo szkodliwe dla chińskiego przemysłu stalowego i wiele zakładów ponosiło straty lub nawet bankrutowało. W 2016 roku władze Chin ogłosiły pięcioletni program mający na celu ograniczenie mocy produkcyjnych o 150 milionów ton do 2020 roku, który okazał się sukcesem bowiem spowodował w kolejnych latach spadek eksportu stali netto do 33 milionów ton. Ale ostatnie pięć lat cechowały się odwrotem od tej polityki i w zeszłym roku eksport netto wzrósł do nienotowanych nigdy wcześniej 126,8 milionów ton. Ale nawet rekordowy eksport nie pomógł, bo o ile jeszcze w 2020 roku Chiny pracowały z wykorzystaniem 80,6% swoich mocy to w roku 2025 wskaźnik ten spadł do jedynie 69,8%. Nie widać obecnie determinacji władz do wdrożenia podobnego programu redukcji mocy wytwórczych mimo, że kolejne odsłony monetarnej stymulacji popytu nie odwracają spadkowego trendu konsumpcji stali. Tylko dalsze wzmocnienie szeroko zakrojonych środków protekcjonistycznych może zmusić chińskich producentów do dostosowania zdolności produkcyjnych jak i skali produkcji adekwatnie do zapotrzebowania z rynku lokalnego oraz ze strony innych państw.

Do niedawna UE prowadziła politykę zniechęcania do wytwarzania stali i starała się promować produkcję wyrobów hutniczych poza Europą. Otworzono się na import nie zważając na uczciwość praktyk handlowych. Przemysł nasz został wykluczony z jakichkolwiek programów wsparcia, przy tym wprowadzono kolejne restrykcje środowiskowe, w tym zmniejszeniu ulegała liczba darmowych uprawnień do emisji dwutlenku węgla. Niestety, minęło bardzo dużo czasu, zanim decydenci unijni dostrzegli znaczenie nowoczesnego, finansowo stabilnego a przy tym własnego przemysłu stalowego. Na szczęście, od roku 2016 Komisja Europejska prowadzi skuteczniejsze postępowania antydumpingowe wobec wielu krajów. Zmieniła również na lepsze swoje podejście do 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 przeciwieństwie do UE, USA szybko wprowadzają surowe środki protekcjonistyczne na korzyść swoich hutników. W 2018 roku doszedł tam powszechny 25% podatek importowy, oparty na regulacji zwanej Rozdziałem 232 dotyczącym bezpieczeństwa narodowego. Tym razem UE szybko odpowiedziała wprowadzając instrument zabezpieczający, tzw. „Safeguard”, który będzie obowiązywać do czerwca 2026 roku. Nowa administracja amerykańska dalej zaostrzyła politykę taryfową, a UE ponownie podjęła działania odwetowe. Nawet jeśli obydwie strony osiągną ostatecznie jakieś porozumienie, wiadomo już że, od 1 lipca 2026 r. wejdzie w EU nowy mechanizm kontroli importu w wyrażnie bardziej rygorystycznej formie.

W 2024 roku UE wprowadziła dodatkowe środki ochronne mające na celu zapobieganie tzw. "wyciekowi" dwutlenku węgla. Europa już nie chce, aby przemysły intensywnie emitujące CO₂ były przenoszone poza jej teren, jednocześnie dąży do osiągnięcia neutralności klimatycznej do 2030 roku poprzez redukcję co najmniej 55% emisji gazów cieplarnianych w porównaniu z rokiem 1990. Dlatego powstał mechanizm CBAM, zwany "podatkiem węglowym". Ma on na celu wyrównanie konkurencyjności kosztowej między lokalnymi producentami stali, którzy są zmuszeni do uczestnictwa w unijnym systemie handlu emisjami (ETS) i muszą nabywać prawa do produkcji CO₂ oraz producentami spoza UE, gdzie nie istnieją rozwiązania analogiczne do ETS. Od 1 stycznia 2026 roku mechanizm ten jest w pełni obowiązujący i na importerów wyrobów hutniczych oraz stali nałożono stosowne opłaty. Z naszej perspektywy wprowadzenie i utrzymanie CBAM jest niezwykle ważne w dłuższej perspektywie, ponieważ wspiera rentowność tutejszego hutnictwa. Bez zapewnienia, że produkcja stali w UE generuje właściwy poziom przepływów pieniężnych, konwersja na tzw. "zieloną stal" nie będzie możliwa, a huty ostatecznie znikną z Europy przy tym emisja gazów cieplarnianych rozkwitać będzie gdzie indziej. Aby temu zapobiec, rozwiązanie CBAM nie powinno zastępować istniejących narzędzi wsparcia. W szczególności nie powinno przyczynić się do redukcji obecnych środków pomocowych przeznaczonych dla branż energochłonnych ani w żadnym wypadku nie powinno liberalizować podejścia do kontroli rynku w świetle narastania nieuczciwych praktyk handlowych.

Cognor realizuje większość swojej sprzedaży na rynku polskim, szczególnie jeżeli chodzi o stal budowlaną. Działaliśmy na rynku, który przed 2016 rokiem cierpiał z powodu bardzo nieprzyjaznej atmosfery w UE a ponadto, polscy producenci stali historycznie musieli radzić sobie ze specyficznymi problemami, mianowicie

z dość powszechnymi praktykami unikania VAT przez niektóre firmy importujące stal. Skutki tych przestępczych działań w Polsce były dla lokalnych wytwórców równoważne z dumpingiem cenowym. Producenci nie mieli szans w konkurencji z oszustami i byli zmuszeni do obniżania cen oraz zmniejszania marż. W 2019 roku wprowadzono mechanizm podzielonej płatności VAT, który uszczelnił polski system fiskalny, co postrzegamy jako czynnik bardzo wspierający dla naszego biznesu. Dlatego aspekty regulacyjne są tak ważne z punktu widzenia Cognor. Monitorujemy skuteczność działania "podatku węglowego" i mamy nadzieję, że obecne środki kontroli rynku będą dalej wzmacniane w dobie gwałtownego wzrostu eksportu z Chin i eksplozji taryf importowych w USA. Determinacja w izolowaniu subsydiowanych produktów od rynku unijnego jest kluczowa nie tylko z punktu widzenia producentów stali, lecz także dla stanu środowiska naturalnego. To, co jednak musi zostać znacznie złagodzone, to niektóre niefortunne mechanizmy Zielonego Ładu UE, o ile Europa chce utrzymać swoją pozycję przemysłowej potęgi i zapewnić rosnący dobrobyt jej mieszkańców.

Poniższa tabela przedstawia trendy w przypadku głównych krajów i regionów produkcji stali. Choć roczne wyniki wydają się nie tak złe dla Polski, jak i dla UE, warto zwrócić uwagę, jakie były odczyty w 2021 roku, zaledwie 5 lat temu.

PRODUKCJA STALI SUROWEJ	2025	% rdr	2024	2023	2022	2021	2020	2019
<i>M ton</i>								
UE (27)	126	-2,7	129	126	136	153	132	150
Polska	7,1	0,0	7,1	6,4	7,4	8,4	7,9	9,0
CIS	76	-4,3	79	84	80	86	80	80
USA	82	3,2	79	81	81	86	73	88
Japonia	81	-3,6	84	87	89	96	83	99
Chiny	961	-4,4	1 005	1 019	1 018	1 035	1 065	995
Inne Azja	288	6,9	269	263	247	246	216	225
Pozostałe kraje świata	235	0,3	234	233	239	261	236	241
Razem	1 849	-1,7	1 881	1 893	1 890	1 963	1 884	1 879

Źródło: Wood McKenzie

W wyniku omawianych trendów popyt na stal zmalał, szczególnie w Chinach i Japonii jak i mniej dotkliwie w UE. Chociaż popyt Polski na wyroby stalowe był o 0,8% niższy rok do roku, to znacznie przewyższał możliwości lokalnej produkcji, plasując kraj wśród liderów pod względem importu stali netto na mieszkańca. Zapotrzebowanie na wyroby hutnicze okazało się ujemne w UE, mimo pozytywnych odczytów dynamiki PKB dla Polski czy dla UE, odpowiednio na poziomie 3,6% i 1,5%. To wskazuje na stopniową deindustrializację gospodarki, która niestety nie wróży dobrze europejskiej produkcji stali w nadchodzących latach.

POPYT NA WYROBY ZE STALI	2025	% rdr	2024	2023	2022	2021	2020	2019
<i>M ton</i>								
UE (27)	128	-0,6	129	130	142	154	131	148
Polska	12,0	-0,8	12,1	11,8	13,2	15,3	12,9	13,6
CIS	53	-2,9	55	56	51	53	52	53
USA	92	1,0	91	91	95	97	80	98
Japonia	48	-4,0	50	53	55	57	53	63
Chiny	777	-7,2	837	875	906	934	985	887
Inne Azja	326	4,4	312	299	283	275	248	277
Pozostałe kraje świata	341	1,6	336	334	323	343	294	322
Razem	1 672	-2,6	1 718	1 747	1 760	1 817	1 763	1 750

Źródło: Wood McKenzie

Chociaż wojna z Rosją wciąż majaczy na horyzoncie, a napięcia geopolityczne utrzymują się w wielu innych częściach świata, szczególnie wokół Zatoki Perskiej, nasza ocena perspektyw dla branży stalowej w 2026 roku jest pozytywna. Jakkolwiek dotychczas Chiny nie wykonały realnych działań w kwestii ograniczenia mocy i produkcji stali, będzie to w kolejnych latach nieuniknione, w miarę jak liczne protekcjonistyczne środki są powszechnie przeciwko temu państwu wdrażane. Inflacja słabnie, dlatego spodziewamy się dalszego luzowania polityk monetarnych w UE i w Polsce, co powinno wspierać aktywność budowlaną i popyt na finansowanie hipoteczne nowych projektów mieszkaniowych. Ze względu na wprowadzenie CBAM i zastąpienie dotychczasowego „Safeguardu” nowym i bardziej rygorystycznym środkiem kontroli importu, obserwujemy długo oczekiwane ożywienie kondycji przemysłu stalowego w UE. Dzięki zmodernizowanym zakładom w Gliwicach i Krakowie oraz nowoczesnej walcowni w Siemianowicach Śląskich, mamy dziś szansę odpowiadać na zapotrzebowanie rynku poprzez większe dostawy produktów wytworzonych po niższych kosztach.

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 do roku 2023 utrzymywała się tendencja do wyższego kosztu wsadu w przypadku BOF z uwagi na to że: (i) dynamika cen rudy żelaza i węgla koksowego przewyższała tempo wzrostu cen złomu stali oraz (ii) znacznie rosły 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 faworyzowała producentów EAF, bowiem nie używają oni tych wymienionych dwóch surowców. Wysokie koszty praw do emisji CO₂ pogarszają ekonomikę technologii BOF, gdyż przy jej użyciu następuje około 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.

Od roku 2024 obserwujemy powrót wyższych kosztów wsadu producentów EAF w ślad za korektą cen ETS oraz niskimi notowaniami rudy żelaza i węgla koksowego. Tym niemniej uważamy, że przy podwyższonych wciąż cenach uprawnień ETS i przy zmniejszającej się ilości darmowych praw do emisji CO₂, 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 kosztów surowców	BOF	EAF
<i>Tony / tony surowej stali</i>		
Ruda żelaza	1,60	
Węgiel koksowy	0,60	
Złom	0,21	1,12
Prawa do emisji CO ₂ (25% całkowitej emisji)	0,50	0,13

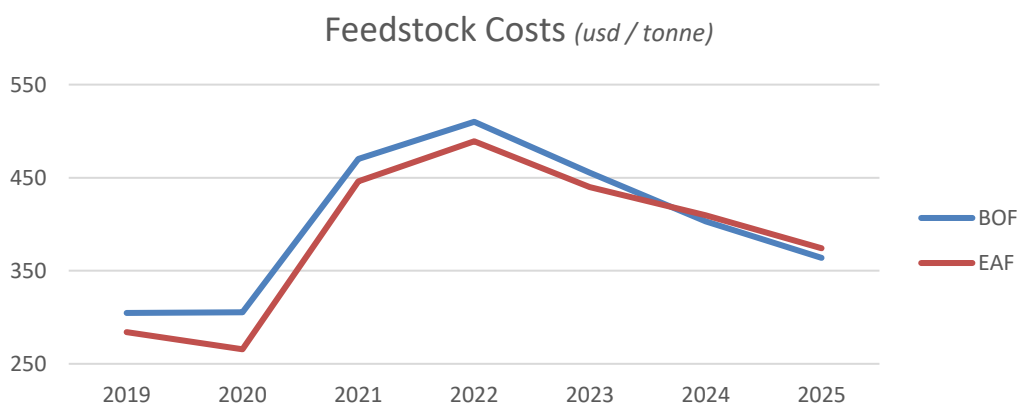
Źródło: OECD, Steelonthenet, Cognor

Geny rynkowe	Ruda żelaza	Węgiel koksowy	Złom	Prawa do emisji CO2
<i>USD / tona</i>				
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
2025	104	146	325	84

Źródło: IMF (ruda żelaza, 62% Fe spot, CFR Tianjin), EIA (węgiel koksowy, eksport USA), Spółka (złom, mieszanka ferlotalu, wszystkie jakości, dostarczane przez młyn), PSE (CO2)

Przytoczone powyżej notowania przekładają się na następujące koszty surowców dla wytwórców BOF i EAF, które w większości przypadków ostatnich 7 lat okazywały się sprzyjające dla naszej technologii.

Koszt surowca	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<i>USD / Tonne</i>							
BOF	305	305	470	510	455	403	364
EAF	284	266	446	489	440	409	374
Różnica	21	40	24	21	15	-6	-11



Chociaż rzadko konkurujemy z producentami BOF na rynku gotowych produktów ze względu na ich specjalizację w produkcji wyrobów płaskich, często uczestniczymy wspólnie w przetargach na sprzedaż kęsów. Dlatego ważne jest, monitorowanie sytuacji w zakresie porównania kosztów surowców wsadowych BOF i EAF.

3. Ceny i Spready

W obliczu globalnej nadprodukcji popyt na wyroby stalowe w UE i Polsce pozostał dość słaby, co z kolei powodowało zmniejszenie naszych marż. W przypadku Ferrostalu spread spadł głównie z powodu niekorzystnej struktury, w której pręty zbrojeniowe dominowały w jego produkcji i sprzedaży, będąc w ubiegłym roku asortymentem o najniższej cenie. Produkcja wyżej marżowych prętów została wstrzymana w wyniku likwidacji w kwietniu 2024 roku walcowni w Zawierciu, która to produkcja dopiero teraz powraca wraz z uruchomieniem naszego najnowszego zakładu w Siemianowicach Śląskich.

W 2025 roku ceny złomu stali i wyrobów hutniczych spadały, jednak skala spadku surowca złomowego była mniejsza, przez co nasze marże produktowe się skurczyły. Marże HSJ, gdzie produkujemy głównie dla przemysłu motoryzacyjnego, ucierpiały mniej niż w przypadku Ferrostalu, którego produkty dostarczamy do sektora budowlanego. Spread produktowy Ferrostalu zawęził się o 101 PLN za tonę, podczas gdy w przypadku HSJ o 73 PLN za tonę.

Przy niskim wolumenie sprzedaży kęsów, nasze spready dotyczące półwyrobów uległy poprawie, ale w istocie nieco pozornej, bowiem kontynuowaliśmy jedynie najbardziej dochodowe transakcje w tym segmencie. Spread dla kęsów z Ferrostalu wzrósł o 128 PLN za tonę, a w przypadku HSJ o 105 PLN za tonę.

Poniższa tabela przedstawia średnie ceny złomu, prętów i produktów gotowych, a także spready dla obu naszych zakładów. Różnice są obliczane poprzez odejmowanie cen złomu od cen prętów i wyrobów gotowych.

CENY I SPREADY	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
<i>PLN / tona</i>							
FERROSTAL							
złom (wszystkie gatunki, dostarczone)	1 334	1 426	1 619	1 977	1 515	907	965
kęsy (wszystkie gatunki)	2 480	2 444	2 921	4 427	2 934	1 760	1 850
<i>spread kęs / złom</i>	<i>1 146</i>	<i>1 018</i>	<i>1 302</i>	<i>2 451</i>	<i>1 419</i>	<i>852</i>	<i>884</i>
wyroby gotowe (wszystkie typy)	2 510	2 702	3 676	4 381	3 314	1 971	2 129
<i>spread wyrób / złom</i>	<i>1 176</i>	<i>1 277</i>	<i>2 057</i>	<i>2 404</i>	<i>1 799</i>	<i>1 063</i>	<i>1 164</i>
HSJ							
złom (wszystkie gatunki, dostarczone)	1 374	1 551	1 681	2 055	1 697	1 006	1 079
kęsy (wszystkie gatunki)	3 022	3 094	3 687	4 351	3 250	2 160	2 224
<i>spread kęs / złom</i>	<i>1 648</i>	<i>1 543</i>	<i>2 006</i>	<i>2 296</i>	<i>1 553</i>	<i>1 154</i>	<i>1 145</i>
wyroby gotowe (wszystkie typy)	4 044	4 293	5 162	5 881	4 003	2 861	3 280
<i>spread wyrób / złom</i>	<i>2 670</i>	<i>2 743</i>	<i>3 481</i>	<i>3 826</i>	<i>2 306</i>	<i>1 855</i>	<i>2 201</i>

4. Udział Rynkowy

Naszym głównym rynkiem jest Polska, na który w 2025 roku skierowaliśmy 61,1% naszej sprzedaży. Niemcy miały 13,9% udziału, Czechy 6,3%, a inne kraje odpowiadały za 19,0% przychodów, w których obszar UE miał dominującą pozycję. Pozycjonujemy się jako gracz niszowy, z szczególnie znaczącą produkcją stali wysokostopowych oraz prętów jakościowych (SQ bars), a nasz udział w polskim rynku producentów wyniósł odpowiednio 22% i 69%. Są też inne segmenty rynku wyrobów finalnych, gdzie nasz udział waha się od 1% do 15%. Dążymy do 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 2025	EU TOTAL		SĄSIEDZI UE ¹⁾		POLSKA		COGNOR	
	produkcja	zużycie ²⁾	produkcja	zużycie ²⁾	produkcja	zużycie ²⁾	tonaż ³⁾	% ⁴⁾
złom stali	88 600 000	76 850 000	27 650 000	17 950 000	6 650 000	5 300 000	253 393	4%
stal surowa razem, w tym:	126 136 000	135 040 000	41 055 000	41 137 000	7 186 000	8 190 000	536 215	7%
Węglowa	97 270 000	105 446 000	32 843 000	33 168 000	6 345 000	7 337 000	348 036	5%
stopowa i nierdzewna	28 866 000	29 594 000	8 212 000	7 969 000	841 000	853 000	188 178	22%
EAF	57 953 000	61 090 000	11 760 000	11 086 000	3 940 000	4 300 000	536 215	14%
BOF	68 183 000	73 950 000	29 295 000	30 051 000	3 246 000	3 890 000		
wyroby gorącowalcowane, w tym:	119 541 000	133 758 000	32 329 000	39 706 000	7 079 000	12 713 000	450 641	6%
Płaskie	70 111 000	83 152 000	18 259 000	22 943 000	2 241 000	8 407 000	3 289	0%
długie, w tym.:	46 969 000	48 843 000	12 900 000	16 193 000	4 800 000	4 145 000	447 352	9%
walcówka	12 807 000	14 340 000	3 500 000	3 451 000	790 000	945 000		
kształtowniki ciężkie	7 905 000	6 545 000	2 833 000	2 724 000	959 000	523 000		
szyny	1 723 000	1 266 000	323 000	538 000	333 000	152 000		
pręty żebrowane w tym w kręgach	15 026 000	16 005 000	3 669 000	5 395 000	1 764 000	1 916 000	259 371	15%
pręty, płaskowniki i kształtowniki, w tym:	9 508 000	10 687 000	2 575 000	4 085 000	954 000	609 000	187 981	20%
gładkie i kwadraty (węglowe)	2 045 000	2 430 000	817 000	1 250 000	474 000	314 000	32 734	7%
płaskowniki	1 043 000	1 084 000	246 000	595 000	180 000	78 000	5 083	3%
kształtowniki lekkie	1 633 000	1 752 000	290 000	540 000	85 000	22 000	1 158	1%
jakościowe (pręty SQ, stopowe)	4 787 000	5 421 000	1 222 000	1 700 000	215 000	195 000	149 006	69%
rury bez szwu	2 461 000	1 763 000	1 170 000	570 000	38 000	161 000		

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) Trudne uwarunkowania rynkowe zmanifestowały się presją na ceny, zwłaszcza na wyroby gotowe dla budownictwa i motoryzacji. W efekcie nasze całkowite skonsolidowane **przychody** zmniejszyły się o 212,5 mln PLN i 9,3%, co było nieco większym spadkiem niż wynikający z podstawowej działalności (stalowej) - o 186,4 mln PLN i o 10,2%. Przy tym, dostawy złomu, kęsów i wyrobów finalnych łącznie spadły o zaledwie 15,9 tysięcy ton i 2,5%.

Nasza produkcja stali surowej utrzymała się na podobnym poziomie, co było kombinacją wzrostu wytopu stali w Ferrostatu o 60,3 tysięcy ton i 21,0%, podczas gdy spadek w HSJ wyniósł identyczną ilość 60,3 tysięcy ton i 24,3%. Spadek HSJ był spowodowany głównie przestojem na stalowni trwającym ponad 2 miesiące, spowodowanym awarią elektrycznego układu zasilania pieca EAF. Nasza sprzedaż kęsów spadła o 116,7 tysięcy ton i 62,7% oraz o 301,7 mln PLN i 61,0%.

Produkcja wyrobów gotowych wzrosła o 101,5 tysięcy ton i 29,1% dzięki wyższej produkcji w naszej walcowni w Krakowie, co częściowo zrekompensowała o 24,0 tysięcy ton niższa produkcja w HSJ, spowodowana zakłóceniem dostaw kęsów w wyniku przytoczonej awarii na stalowni.

Sprzedaż produktów finalnych wzrosła o 94,5 tysięcy ton i o 27,3% dzięki wyższej produkcji w naszej walcowni w Krakowie, na co częściowo wpłynęła ujemnie niższa produkcja walcowni HSJ.

SPRZEDAŻ	2025	% rdr	2024	2023	2022	2021	2020
<i>'000 PLN</i>							
Złomy stali	116 373	-5,6	123 306	171 061	260 555	239 781	123 403
Kęsy	193 315	-61,0	495 048	533 592	718 721	466 261	310 750
Wyroby finalne	1 338 481	10,1	1 216 204	1 311 041	2 106 916	1 851 174	1 139 137
Razem	1 648 168	-10,2	1 834 559	2 015 694	3 086 192	2 557 216	1 573 290
<i>tony</i>							
Złomy stali	97 939	6,9	91 647	110 951	135 615	156 039	137 421
Kęsy	69 447	-62,7	186 134	165 159	163 857	151 594	159 292
Wyroby finalne	440 742	27,3	346 219	280 042	412 975	519 173	504 504
Razem	608 129	-2,5	624 000	556 152	712 447	826 806	801 217

Średnie ceny pogorszyły się za: (i) złom - o 157 PLN za tonę i 11,7% oraz (ii) za wyroby finalne - o 476 PLN za tonę i 13,5%. Poprawiły się jedynie ceny kęsów, które wzrosły o 124 PLN za tonę i 4,7%.

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	2025	2024	2023	2022	2021	2020
<i>PLN</i>						
EUR/PLN	4,24	4,31	4,54	4,69	4,57	4,44
<i>zmiana</i>	<i>-2%</i>	<i>-5%</i>	<i>-3%</i>	<i>3%</i>	<i>3%</i>	<i>3%</i>
USD/PLN	3,76	3,98	4,20	4,46	3,86	3,84
<i>zmiana</i>	<i>-6%</i>	<i>-5%</i>	<i>-6%</i>	<i>16%</i>	<i>-1%</i>	<i>6%</i>

Źródło: Narodowy Bank Polski

- b) Spadki spreadów dla wyrobów finalnych Ferrostalu i HSJ odpowiednio o 101 PLN za tonę i 73 PLN za tonę, które zostały częściowo zrekompensowane przez wzrost spreadów dla półwyrobów o 128 PLN za tonę w Ferrostalu oraz o 105 PLN za tonę w HSJ, wpłynęły na zmniejszenie naszego potencjału **zysku brutto** o 7,6 mln PLN, co dodatkowo pogłębiła kwota 71,4 mln PLN wynikająca z niższych o 22,2 tysięcy ton dostaw kęsów i produktów gotowych. Dynamika cen okazała się również negatywna, ponieważ Cognor sprzedawał swoje produkty z magazynu zgodnie z metodą FIFO w środowisku malejących cen przez większość 2025 roku. Szacujemy całkowitą stratę FIFO na poziomie 13,7 mln PLN, co było wynikiem gorszym o 4,0 mln PLN, jako że w roku 2024 ten typ straty pogorszył wyniki o 9,7 mln PLN. Odpisy na zapasy były kolejnym względnym źródłem strat, gdyż rozwiązaliśmy je na wartość 2,9 milionów PLN, co osłabiło nasze wyniki o 12,7 milionów PLN w porównaniu do roku 2024, kiedy to dokonaliśmy rozwiązania odpisów na zapasy o wartości 15,5 milionów PLN. Ponadto, w segmentach kęsów i wyrobów finalnych względnie pozytywny wpływ miał czas przestojów produkcyjnych bowiem ich koszt w wysokości 48,7 mln PLN okazał się lepszym o 8,0 mln PLN wynikiem niż w 2024 roku, kiedy ponieśliśmy aż 56,6 mln PLN. Z drugiej strony, zyski z innych segmentów były niższe o 33,4 mln PLN w porównaniu z 2024 rokiem, kiedy odnotowaliśmy 101,1 mln PLN zysku brutto z działalności innej niż podstawowa (stalowa). To, co wsparło nasz zysk brutto do wysokości 132,7 mln PLN, to niższe koszty przerobu wynikające ze spadku ilości sprzedaży i redukcji jednostkowego kosztu wytworzenia. Wreszcie, koszty amortyzacji przyczyniły się na minus, ponieważ były wyższe o 7,7 mln PLN w porównaniu z rokiem 2024.
- c) Jeśli chodzi o koszty dystrybucji, ponieśliśmy ich o 10,1 milionów PLN mniej, co jest uzasadnione niższą ilością sprzedaży. Koszty administracyjne wzrosły o 9,9 mln PLN, podczas gdy wpływ innych zysków i strat na **EBIT** był negatywny i przysporzył 69,3 mln PLN uszczerbku, gdyż wynik tych pozycji był znacznie gorszy w porównaniu z rokiem 2024. Omawiając w większym szczególe inne zyski i straty, w 2025 roku uwzględniliśmy kwotę 51,7 mln PLN w ramach państwowej pomocy przeznaczonej dla największych firm emitujących dwutlenek węgla, mającej na celu częściowe zamortyzowanie wzrostu cen praw do emisji CO₂, podczas gdy rok temu subsydium to było wyższe i wynosiło 87,8 mln PLN. Nie mieliśmy już również publicznego wsparcia związanego z cenami energii, podczas gdy w roku 2024 otrzymaliśmy z tego źródła 11,8 mln PLN. Ponadto, zdecydowaliśmy się w pełni pokryć odpisem wartość naszych należności dotyczących roszczeń względem niektórych naszych klientów, którzy nie wywiązali się ze swoich zobowiązań wynikających z wielu umów zakupu wyrobów z lat poprzednich. To powiększyło koszty w tym obszarze o 9,3 milionów PLN. Odnośnie rezultatu zmienności kursów walutowych wpływającej na wycenę aktywów operacyjnych i finansowych, w 2025 roku zyskaliśmy 0,8 mln PLN, podczas gdy w rok poprzednim ponieśliśmy stratę, w wysokości 0,9 mln PLN.
- d) W wyniku wzmocnienia złotego wobec euro w 2025 roku, wynik z przeliczenia walut związany z wyceną zadłużenia Grupy był dodatni i wyniósł 2,1 milionów PLN, podczas gdy w 2024 roku również był to zysk 1,5 milionów PLN, choć o 0,6 mln PLN mniejszy.

KURSY WALUT – KONIEC OKRESU		2025	2024	2023	2022	2021	2020
	PLN						
EUR/PLN		4,23	4,27	4,35	4,69	4,61	4,61
	zmiana	-1%	-2%	-7%	2%	0%	8%
USD/PLN		3,6	4,10	3,94	4,40	4,06	3,80
	zmiana	-12%	4%	-11%	8%	8%	1%

Źródło: Narodowy Bank Polski

Znaczący wpływ na nasze wyniki wywarła wycena instrumentów zabezpieczających. W 2025 roku Cognor odnotował stratę w wysokości 4,9 mln PLN podczas gdy w 2024 roku mieliśmy zysk w wysokości 9,6 mln PLN. Koszty odsetek i prowizji wzrosły w 2025 roku o 0,6 milionów PLN w wyniku wzrostu stóp procentowych i zwiększonego średniorocznie zadłużenia. Z powodu wymienionych czynników całkowite przychody finansowe w 2025 roku spadły o 10,8 mln PLN, podczas gdy wydatki wzrosły o 6,1 mln PLN.

Wreszcie, ze względu na negatywny **wynik za okres** roku 2025, pozycja podatku dochodowego okazała się dodatnia i wyniosła 21,1 mln PLN, co było lepszym wynikiem o 9,4 mln PLN w porównaniu do roku 2024, kiedy podatek dochodowy wyniósł plus 11,6 mln PLN.

RACHUNEK ZYSKÓW LUB STRAT I INNYCH CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	2025	2024	2023	2022	2021
	<i>'000 PLN</i>				
Przychody ze sprzedaży	2 080 844	2 293 369	2 721 524	3 666 690	2 811 151
Koszty sprzedaży prod., tow. i mat.	-2 034 650	-2 251 172	-2 441 320	-2 772 410	-2 222 237
Zysk/(strata) brutto ze sprzedaży	46 194	42 197	280 204	894 280	588 914
Pozostałe przychody	60 574	121 823	123 862	54 752	47 900
Koszty sprzedaży	-108 809	-118 867	-116 205	-128 778	-101 065
Koszty ogólnego zarządu	-82 393	-72 516	-74 716	-88 308	-65 099
Pozostałe zyski/(straty) netto	13 669	5 946	-3 575	-342	2 481
Pozostałe koszty	-20 395	-4 574	-6 264	-8 878	-5 377
Zysk/(strata) na działalności oper.	-91 160	-25 991	203 306	722 726	467 754
Przychody finansowe	3 555	14 322	10 994	49 182	24 602
Koszty finansowe	-63 698	-57 613	-61 434	-43 426	-39 756
Koszty finansowe netto	-60 143	-43 291	-50 440	5 756	-15 154
Wynik dotyczący jednostek stowarzysz.	-18	114	54	222	30
Zysk z okazijnego nabycia	0	0	112 076	0	0
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	-151 321	-69 168	264 996	728 704	452 630
Podatek dochodowy	21 050	11 648	-29 188	-118 331	-89 104
Zysk/(strata) netto z działalności zaniech.			0	0	0
Zysk/(strata) netto za rok obrotowy	-130 271	-57 520	235 808	610 373	363 526
Amortyzacja	-58 231	-50 576	-49 060	-44 251	-51 828
EBITDA	-32 929	24 585	252 366	766 977	519 582

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

	2025	2024
	'000 PLN	
Raportowana EBITDA	-32 929	24 585
Elementy o charakterze jednorazowym:	-38 345	-17 891
- KWS	-45 795	-41 132
- inne przychody	4 345	18 040
- koszty sprzedaży	493	94
- inne zyski / straty	14 426	6 798
- różnice kursowe z działalności operacyjnej	-757	-852
- pozostałe odpisy	-11 057	-839
Skorygowana EBITDA	5 416	42 476
Raportowany wynik finansowy netto	-130 271	-57 520
Elementy o charakterze jednorazowym:	-33 341	-5 129
- saldo korekt EBITDA	-38 345	-17 891
- różnice kursowe dotyczące zadłużenia	1 557	1 471
zmiana wyceny IRS	-4 852	9 602
- wynik jednostek stowarzyszonych	-18	114
- wynik na zobowiązaniu do PSH	0	0
- pro-forma korekta podatku dochodowego	8 207	1 575
Skorygowany wynik netto	-96 820	-52 391

Za rok 2025, w ramach ogólnych pozycji powyższej tabeli, następujące główne pozycje zostały zakwalifikowane jako jednorazowe zyski: (i) zysk ze sprzedaży aktywów w wysokości 13,2 mln PLN oraz (ii) rozwiązanie odpisu na zapasy w wysokości 2,9 milionów PLN.

Jako straty jednorazowe zakwalifikowaliśmy takie pozycje: (i) koszty postojowe w łącznej kwocie 48,7 mln PLN oraz (ii) odpis na roszczenia w kwocie 9,3 mln PLN.

W związku z powyższym, grupa zdarzeń jednorazowych pogorszyła EBITDA jak i wynik netto. Nasza skorygowana EBITDA wyniosła zatem dodatnie 5,4 milionów PLN, a skorygowana strata netto - 96,8 mln PLN. W 2024 roku pozycje te wyniosły odpowiednio 42,5 mln PLN a wynik netto był stratą 52,4 mln PLN.

2. Bilans

Poziom aktywów trwałych wzrósł o 196,2 mln PLN i 12,2% głównie z następujących powodów: (i) nabycia nieruchomości, urządzeń i wyposażenia o wartości 237,1 mln PLN oraz (ii) wzrostu aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego o 30,8 mln PLN. Przeciwny skutek miały: (i) odpisy amortyzacyjne w wysokości 58,2 mln PLN oraz (ii) spadek wyceny instrumentów zabezpieczających o 10,3 mln PLN.

Aktywa bieżące zmniejszyły się o 70,1 mln PLN i 6,9%, głównie w wyniku spadku należności o 81,9 mln PLN i 19,3%, co zostało częściowo skompensowane następującymi wzrostami: (i) o 9,6 mln PLN i 8,4% salda gotówkowego oraz (ii) o 3,6 mln PLN i 0,8% w przypadku zapasów.

AKTYWA	2025	2024	2023	2022	2021
'000 PLN					
A. AKTYWA TRWAŁE	1 810 587	1 614 419	1 181 785	740 355	564 496
I. Wartości niematerialne	16 769	17 656	18 196	12 851	15 139
II. Rzeczowe aktywa trwałe	1 737 950	1 561 453	1 116 622	647 439	493 220
III. Pozostałe należności	776	660	0	13 971	14 777
IV. Pozostałe inwestycje	1 074	1 119	1 106	1 204	1 134
V. Aktywa instrumentów finansowych	6 834	17 140	44 062	50 551	15 689
VI. Wieczyste użytkowanie gruntów	0	0	0	0	0
VII. Odroczone podatki dochodowy	47 184	16 391	1 799	14 339	24 537
B. AKTYWA OBROTOWE	941 905	1 012 020	1 092 139	1 342 661	940 676
I. Zapasy	474 120	470 531	523 859	549 078	425 801
II. Należności	341 548	423 407	414 245	444 009	398 227
1. Należności z tytułu dostaw i usług	339 848	421 133	403 933	427 760	398 095
2. Należności z tytułu podatku doch.	1 685	2 261	10 299	16 172	38
3. Pozostałe	15	13	13	77	94
III. Aktywa instrumentów finansowych	1 370	2 860	2 817	6 842	1 845
IV. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	124 867	115 222	144 269	335 761	107 810
V. Przedpłaty	0	0	0	0	0
VI. Aktywa działalności zaniechanej	0	0	6 949	6 971	6 993
Razem	2 752 492	2 626 439	2 273 924	2 083 016	1 505 172

Kapitał własny wzrósł o 224,2 mln PLN i 19,0%, głównie z powodu przeprowadzonych w maju i listopadzie 2025 roku dokapitalizowań, co zostało częściowo zniesione przez ujemny wynik netto w wysokości 130,3 mln PLN. Kredyty i pożyczki oprocentowane spadły o 51,2 mln PLN i 5,9%, co wynikało głównie ze spłaty zadłużenia, co częściowo zostało skompensowane przez zaciągnięcie zobowiązań dłużnych w związku z finansowaniem inwestycji.

PASYWA	2025	2024	2023	2022	2021
'000 PLN					
A. KAPITAŁ WŁASNY	1 403 719	1 179 510	1 241 210	1 228 431	643 869
I. Kapitał zakładowy	347 131	257 131	257 131	257 131	257 131
II. Pozostałe kapitały i zyski zatrzymane	986 094	846 790	904 817	898 965	346 754
III. Udziały mniejszości	70 494	75 589	79 262	72 335	39 984
B. ZOBOWIĄZANIA	1 348 773	1 446 929	1 032 714	854 585	861 303
I. Zobowiązania długoterminowe	381 108	270 403	412 335	346 112	269 631
1. Świadczenia pracownicze	15 084	13 897	13 126	11 878	14 343
2. Z tytułu kredytów i pożyczek	357 344	247 102	389 351	327 536	249 987
3. Pozostałe	8 680	9 404	9 858	6 698	5 301
II. Zobowiązania krótkoterminowe	967 665	1 176 526	618 838	506 928	590 124
1. Z tytułu kredytów i pożyczek	455 662	596 685	153 289	70 441	70 816
2. Z tytułu kredytów w rachunku bież.	9 612	30 001	0	46	17 200
3. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	0	0	0	0	0
4. Przychody przyszłych okresów	495 486	543 665	461 129	431 067	490 695
5. Inne zobowiązania finansowe	1 549	1 313	1 365	1 398	4 538
6. Świadczenia pracownicze	2 243	2 773	1 755	1 863	2 139
7. Z tytułu podatku dochodowego	1 813	789	0	783	2 936
8. Rezerwy	1 300	1 300	1 300	1 330	1 800
III. Zobowiązania działalności zaniechanej	0	0	1 545	1 545	1 548
Razem	2 752 492	2 626 439	2 273 924	2 083 016	1 505 172

3. Przepływy Środków Pieniężnych

Spółka wygenerowała dodatni przepływ pieniężny z działalności operacyjnej w wysokości 52,5 mln PLN głównie dzięki napływowi gotówki z kapitału obrotowego w wysokości 109,0 mln PLN, częściowo skompensowanym ujemną EBITDA w wysokości 32,9 mln PLN.

Przepływy z działalności inwestycyjnej były ujemne i wyniosły 251,8 mln PLN, przy wydatkach związanych z nabyciem aktywów materialnych wynoszących 268,4 mln PLN, częściowo zrekompensowanych przez wpływy ze sprzedaży aktywów w wysokości 15,6 mln PLN.

Przepływy pieniężne z działalności finansowej były dodatnie i wyniosły 228,9 mln PLN z następujących powodów: (i) wpływu z oferty akcji w wysokości 258,8 mln PLN, (ii) zaciągnięcia nowych zobowiązań finansowych w wysokości 215,8 mln PLN oraz (ii) wpływów z instrumentów zabezpieczających w wysokości 6,9 mln PLN. Z drugiej strony, następujące pozycje zaabsorbowały gotówkę: (i) spłata kapitału zadłużenia w wysokości 197,9 PLN oraz (ii) spłata odsetek i innych kosztów w wysokości 56,3 milionów PLN.

PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE	2025	2024	2023	2022	2021
'000 PLN					
A. DZIAŁALNOŚĆ OPERACYJNA	52 510	159 045	294 545	489 565	120 012
B. DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA	-251 805	-441 937	-359 064	-235 834	-92 121
C. DZIAŁALNOŚĆ FINANSOWA	228 858	224 771	-124 318	-8 626	-37 836
Wzrost netto gotówki	29 563	-58 121	-188 837	245 105	- 9 945

4. Podstawowe Wskaźniki

Nasze wskaźniki płynności pozostawały słabe z powodu naruszenia niektórych umownych wskaźników finansowych na koniec roku. W rezultacie, nasze długoterminowe zadłużenie w ramach pożyczki inwestycyjnej Santander w wysokości 326,5 mln PLN musieliśmy zaprezentować w całości jako część zobowiązań krótkoterminowych. Gdybyśmy otrzymali odpowiednią akceptację naruszeń do dnia 31 grudnia 2025 roku, jedynie kwota 54.863 mln PLN byłaby kwalifikowana jako krótkoterminowa, a pozostała kwota 271.601 mln PLN zostałaby uwzględniona w zobowiązaniach długoterminowych. Wskaźniki skorygowane w taki sposób poprawiłyby się do 1,3 w przypadku wskaźnika płynności i do 0,62 w przypadku wskaźnika szybkiego.

Rotacja zapasów pogorszyła się o 9 dni, a cykl należności poprawił się o 7 dni. Oba poziomy są nadmierne, ale nie sygnalizują problemów jakościowych, lecz wynikają z planowanego uruchomienia w naszej walcowni w Siemianowicach Śląskich, w czasie w którym rosnący poziom zapasów nie został jeszcze zrównoważony przez sprzedaż z tej walcowni.

Wskaźniki rentowności są złe i spadły wraz z pogarszającą się rentownością.

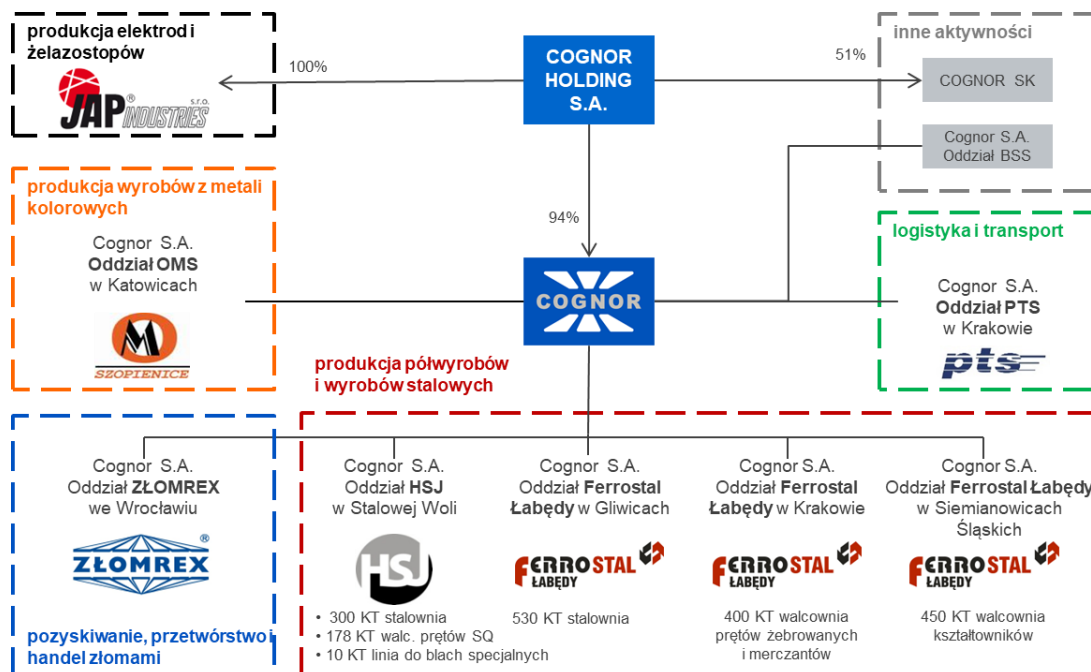
Zadłużenie netto zmniejszyło się z powodu otrzymania środków z oferty akcji, co zostało częściowo zniesione przez wzrost zadłużenia związanego z finansowaniem naszych projektów inwestycyjnych.

Wskaźnik zadłużenia stał się ujemny z powodu ujemnej EBITDA.

GLÓWNE WSKAŹNIKI	2025	2024	2023	2022	2021
Wskaźnik płynności	0,97	0,86	1,76	2,64	1,59
Wskaźnik szybki	0,48	0,46	0,92	1,56	0,87
Rotacja zapasów (dni)	85	76	78	72	70
Rotacja należności (dni)	60	67	54	43	52
Marża EBITDA	-1,6%	1,1%	9,3%	20,9%	18,5%
Marża zysku netto	-6,3%	-2,5%	8,7%	16,6%	12,9%
Kapitał własny (tys. zł.)	1 403 719	1 179 510	1 241 210	1 228 431	643 869
Dług netto (tys. zł.)	697 751	758 566	398 371	62 262	230 193
Dług netto / EBITDA	-21,2	30,9	1,6	0,1	0,4

IV. STRUKTURA GRUPY KAPITAŁOWEJ COGNOR

1. Schemat organizacyjny



Opis skrótów

PEŁNA NAZWA	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 2025 roku. Nadto, Spółka wyemitowała warunkowo 20.000.000 akcji w związku z emisją obligacji zamiennych w kwocie 100.000.000,00 złotych.

AKCJONARIUSZE	AKCJE	%
PS Holdco Sp. z o.o. (dawniej 4 Workers Sp. z o.o.)	129 463 583	55,94
Pozostali	101 957 080	44,06
Razem	231 420 663	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: Stalowej Woli (HSJ) oraz Krakowie, Siemianowicach Śląskich i Zawierciu, która została zamknięta w roku 2024 (trzy ostatnie działają pod marką 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.

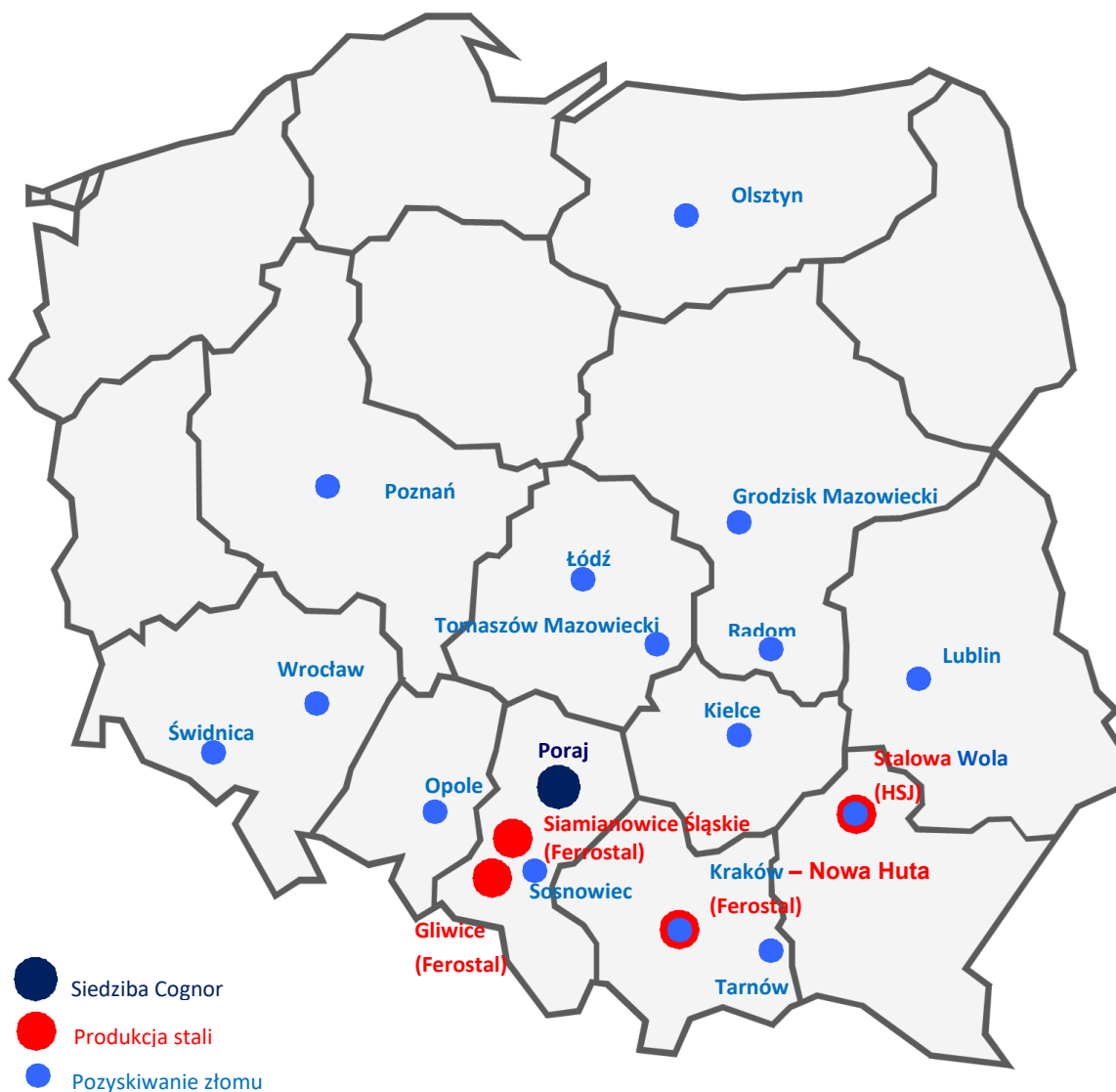
1. Złom Stali

Jesteśmy jednym z liderów w zakupie i handlu złomem w Polsce, a nasz udział w rynku (z wyłączeniem bezpośrednich zakupów przez stalownie w Gliwicach i Stalowej Woli) wynosi około 4%. Operacje złomowe prowadzone są przez jednostkę biznesową (oddział) Złomrex. Działania związane z pozyskiwaniem złomu są również prowadzone indywidualnie przez stalownie, wyłącznie w celu własnego wytopu stali.

Posiadamy sieć 15 oddziałów złomu położonych blisko źródeł złomu w Polsce. Są wyposażone we wszystkie niezbędne urządzenia do zbierania, przetwarzania i wysyłki złomu.

W 2025 roku zakupiliśmy 659.633 ton złomu, z czego 97.939 ton sprzedaliśmy klientom zewnętrznym w Polsce i za granicą.

Poniższa mapa pokazuje wszystkie główne lokalizacje złomu, wraz z naszymi zakładami produkcyjnymi i siedzibą Cognor.



ZŁOM		2025	2024	2023	2022	2021
ZAKUP	Tony					
GLIWICE		258 366	208 204	92 794	260 108	353 352
ZŁOMREX		253 393	274 736	283 794	341 883	341 314
STAŁOWA WOLA		147 872	181 634	207 775	200 124	166 059
WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE	Tony					
GLIWICE		390 320	322 010	222 701	341 112	490 476
STAŁOWA WOLA		184 017	281 428	326 074	332 467	312 316
SPRZEDAŻ	Tony					
ZŁOMREX		97 939	91 647	110 951	135 615	156 039
SPRZEDAŻ	'000 PLN					
SKONSOLIDOWANA		116 373	123 307	171 061	260 555	239 781
RAZEM ZAKUP	(TONY)	659 633	664 574	584 543	802 115	860 725
RAZEM WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE	(TONY)	574 337	603 438	548 775	673 579	802 792
CAŁKOWITA SPRZEDAŻ	(TONY)	97 939	91 647	110 951	135 615	156 039
CAŁKOWITA SPRZEDAŻ w '000 PLN		116 373	123 307	171 061	260 555	239 781

2. Półwyroby Stalowe

Przy 536.215 tonach stali surowej wyprodukowanych przez Grupę w 2025 roku, mieliśmy około 7% udziału w całkowitej produkcji w Polsce, która w ubiegłym roku wyniosła 7,2 milionów ton¹. Nasz udział w rynku stali wysokostopowej jest znacznie większy – łącznie 188.178 ton, z czego mieliśmy około 22% udziału w tym segmencie rynku w Polsce². Większość naszej produkcji półwyrobów jest dalej walcowana przez nasze walcownie. Jednak znaczna część kęsów sprzedawana jest klientom zewnętrznym w Polsce i za granicą, mianowicie 69.447 ton w roku 2025.

¹ Źródło: HIPH

² Źródło: HIPH

Posiadamy dwie huty stali, obie zlokalizowane w Polsce: w Gliwicach (Ferrostal) i w Stalowej Woli (HSJ). W 2025 roku nasze łączne zdolności produkcyjne wykorzystaliśmy w 64,6%. Niskie wykorzystanie mocy w Ferroście wynikało z: (i) opóźnienia w ukończeniu modernizacji i uruchomienia naszej walcowni w Siemianowicach Śląskich, a tym samym brakiem znaczącej produkcji w tym miejscu oraz (ii) bardzo słabym popytem na półprodukty. Słabe wykorzystanie mocy w HSJ było spowodowane awarią zasilania pieca EAF, która wstrzymała produkcję na 2 miesiące.

2025	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
w tonach			
GLIWICE	530 000	348 036	65,7%
STALOWA WOLA	300 000	188 178	62,7%
Razem	830 000	536 215	64,6%

PÓŁWYROBY		2025	2024	2023	2022	2021
PRODUKCJA	<i>Tony</i>					
GLIWICE		348 036	287 721	195 643	304 652	436 205
STALOWA WOLA		188 178	248 475	287 440	294 165	276 324
WYKORZYSTANIE WEWNĘTRZNE	<i>Tony</i>					
GLIWICE		314 050	185 653	56 468	247 050	364 110
STALOWA WOLA		165 480	202 580	233 821	221 452	233 898
SPRZEDAŻ ZEWNĘTRZNA	<i>Tony</i>					
GLIWICE		30 568	124 274	111 540	91 144	109 168
STALOWA WOLA		38 879	61 860	53 619	72 713	42 426
SPRZEDAŻ	<i>'000 PLN</i>					
SKONSOLIDOWANA		193 315	495 048	533 592	718 721	466 261
RAZEM ZAKUPY ZEWNĘTRZNE	(TONY)	0	0	0	0	0
RAZEM PRODUKCJA	(TONY)	536 215	536 196	483 083	598 817	712 529
RAZEM WYKORZYSTANIE WEWN.	(TONY)	479 531	388 233	290 289	468 502	598 008
RAZEM SPRZEDAŻ	(TONY)	69 447	186 134	165 159	163 857	151 594
RAZEM SPRZEDAŻ w '000 PLN		193 315	495 048	533 592	718 721	466 261

3. Wyroby Finalne Stalowe

Segment ten obejmuje produkcję, zakup i hurtową dystrybucję gotowych wyrobów hutniczych. Obecnie Grupa prowadzi trzy walcownie w Polsce: w Krakowie (Ferrostał), w Siemianowicach Śląskich (Ferrostał) oraz w Stalowej Woli (HSJ). Walcownia w Zawierciu została zamknięta w drugim kwartale 2024 roku, a jego produkcję przejęła walcownia w Siemianowicach Śląskich.

2025	ZDOLNOŚĆ	PRODUKCJA	WYKORZYSTANIE
<i>Tony</i>			
SIEMIANOWICE ŚLĄSKIE – kształtowniki lekkie	450 000	4 541	0,9%
KRAKÓW - pręty, tzw. „merczanty”	400 000	297 236	74,3%
STALOWA WOLA – pręty ze stali stopowych	178 000	145 575	81,8%

WYROBY FINALNE		2025	2024	2023	2022	2021
ZAKUPY		<i>Tony</i>				
ZEWNĘTRZNI DOSTAWCY		0	0	44	2 285	2 962
PRODUKCJA		<i>Tony</i>				
SIEMIANOWICE ŚLĄSKIE		4 541	19 581	52 378	67 723	86 130
STALOWA WOLA		148 864	173 432	201 156	199 311	194 413
KRAKÓW		297 236	156 172	0	166 897	261 100
SPRZEDAŻ ZEWNĘTRZNA		<i>Tony</i>				
SIEMIANOWICE ŚLĄSKIE + KRAKÓW		289 309	156 226	93 123	205 132	305 064
STALOWA WOLA		151 433	181 862	186 150	202 866	208 009
SPRZEDAŻ		<i>'000 PLN</i>				
SKONSOLIDOWANA		1 338 481	1 216 204	1 311 041	2 106 916	1 851 174
RAZEM ZAKUPY ZEWNĘTRZNE	(TONY)	0	0	44	2 285	2 962
RAZEM PRODUKCJA	(TONY)	450 641	349 185	253 534	433 931	541 643
RAZEM SPRZEDAŻ	(TONY)	440 724	346 219	280 042	412 975	519 173
RAZEM SPRZEDAŻ w '000 PLN		1 338 481	1 216 204	1 311 041	2 106 916	1 851 174

W 2025 roku zużycie jawne wyrobów hutniczych w Polsce wyniosło 12,7 milionów ton¹. Produkcja gotowych wyrobów osiągnęła 7,1 milionów ton, z czego 4,8 milionów ton stanowiły produkty długie. W przypadku produktów długich produkcja tzw. „merczantów” (pręty gładkie, płaskowniki, kwadraty), kształtowników lekkich oraz prętów jakościowych (SQ) wyniosła 1,0 milion ton¹. Nasz udział w ich produkcji wyniósł więc około 20%. Produkcja samych prętów SQ osiągnęła 0,2 miliona ton¹ i według tych danych osiągnęliśmy około 69% udziału w tym rynku. Nasz udział w produkcji prętów do zbrojenia betonu sięgnął około 15%, przy łącznej produkcji Polski 1,9 milionów ton¹.

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 realizujemy różne inwestycje, ale w ostatnich latach skala zrealizowanych projektów była bezprecedensowa w historii Spółki. W ciągu ostatnich pięciu lat wydaliśmy ponad 1,5 miliarda PLN na stalownię w Gliwicach (Ferrostal), na walcownię prętów żebrowanych w Krakowie oraz na nasz najnowszy zakład walcowniczy w Siemianowicach Śląskich.

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. 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 jest 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 roku 2024. W ubiegłym roku przeprowadziliśmy rozruch dodatkowej linii, która umożliwia nam zwijanie pręta żebrowanego w kręgi, które są coraz bardziej poszukiwaną formą tego produktu na rynku.

Naszym najnowszym i największym projektem do tej pory jest od podstaw zbudowana walcownia kształtowników lekkich (LSM) w Siemianowicach Śląskich, zdolna do produkcji do 450.000 ton prętów rocznie. Ten zakład zastąpił starą walcownię w Zawierciu, która została zatrzymana w kwietniu 2024 roku i następnie zlikwidowana. Po zakończeniu budowy zakładu, montażu linii i rozruchu jesteśmy zdolni do produkcji znacznie szerszego asortymentu prętów, osiągnęliśmy znacznie wyższe zdolności produkcyjne i bardzo duże oszczędności kosztu wytworzenia. Ze względu na wysokie ceny producentów, inflację w latach 2021-2022 oraz dodatkowe udogodnienia, które zdecydowaliśmy się wdrożyć, budżet projektu wzrósł z około 500 milionów PLN do około 800 milionów PLN. Niemniej jednak oczekiwane korzyści finansowe znacznie przewyższają wzrost wydatków na ten projekt. Poza wspomnianymi efektami, zakład LSM przyniesie również spore korzyści środowiskowe.

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.

Od 2024 roku nie byliśmy w stanie dotrzymać wszystkich wskaźników finansowych występujących w różnych naszych umowach finansowania. W rezultacie konieczne było przeklasyfikowanie większości długoterminowych zobowiązań na krótkoterminowe, niezależnie od faktu, że żaden z wierzycieli nie wyraził żądań przedterminowej spłaty.

Spółka zwróciła się do swoich wierzycieli z dużym wyprzedzeniem i do dnia sporządzenia tego raportu otrzymaliśmy wszystkie akceptacje przekroczeń obejmujące wszystkie okresy śródroczne roku 2025. Jednak na koniec roku nadal naruszamy niektóre z nich, ponieważ odpowiednie instytucje finansowe nie odpowiedziały jeszcze na nasze wnioski o akceptację przypadków niedotrzymania. Po dwukrotnym dokapitalizowaniu Spółki oraz na bazie poprawiających się wyników operacyjnych i finansowych ufamy, że zdołamy pozyskać wszystkie wymagane zgody kredytodawców, jak to miało miejsce do tej pory.

VIII. ŁAD KORPORACYJNY

Nie doszło do zmian w Radzie Nadzorczej ani w Zarządzie Spółki. Na poziomie spółek zależnych Cognor nie zaszły też istotne zmiany.

IX. PODSUMOWANIE 2025 i OCZEKIWANIA 2026

W 2025 roku europejscy producenci stanęli w obliczu bardzo trudnych uwarunkowań rynkowych, głównie z powodu słabego otoczenia cenowego, szczególnie w przypadku asortymentu budowlanego, spowodowanego falą rekordowego eksportu i dumpingu z Chin. W konsekwencji marże (spready) zmniejszyły się, co wywierało presję na rentowność i sprawiało, że firmy stalowe miały trudności z utrzymaniem się na plusie. Nadto, w UE obowiązywały się wysokie ceny energii, co uniemożliwiało rentowną produkcję wielu wyrobów stalowych. Cognor był eksponowany na wszystkie te trendy, a dodatkowo borykał się ze specyficznymi problemami zaistniałymi podczas realizacji projektów inwestycyjnych.

W takich okolicznościach odnotowaliśmy bardzo słabe wyniki finansowe, mimo znaczących postępów operacyjnych. Pomimo licznych przeszkód zdołaliśmy jednak zakończyć wszystkie nasze główne projekty inwestycyjne, których realizacja kładzie fundament pod nasz dynamiczny rozwój w najbliższej przyszłości. Ufamy, że poprzez pełne wykorzystanie wszystkich naszych obiektów, w szczególności naszej najnowszej i najnowocześniejszej walcowni w Siemianowicach Śląskich, znacznie poprawimy wyniki, niezależnie od rozwoju sytuacji rynkowej.

Pomimo okropnej inwazji Rosji na Ukrainę, nie ponieśliśmy żadnych strat biznesowych, ponieważ nie lokowaliśmy tam naszych produktów bezpośrednio, ani pośrednio, a dostawy ze Wschodu udało nam się zastąpić innymi źródłami.

Nasze osiągnięcia w zakresie modernizacji parku maszynowego, a także zaobserwowane ożywienie nastrojów na rynku stalowym, malują pozytywny i optymistyczny obraz na bieżący rok. Jednak wyniki z ostatnich kilku lat oraz oczekiwane przepływy pieniężne w nadchodzących kwartałach nie pozwalają nam zaproponować jakiegokolwiek wypłaty dywidendy w 2026 roku.

X. KOMUNIKACJA Z MEDIAMI I INWESTORAMI

Nasze roczne wyniki za 2025 rok oraz wyniki za pierwszy kwartał 2026 roku zostaną przedstawione w **poniedziałek, 18 maja 2026 roku**. Tego dnia prezentacje omawiające szczegóły operacyjne i finansowe będą dostępne na stronie internetowej Firmy pod adresem: www.cognor.eu.

1.

Konferencja **prasowa** odbędzie się w hotelu Westin, #21 Jana Pawła II, Warszawa, Polska, **o godzinie 10:00 CET**, w języku polskim.

Konferencja **dla inwestorów** odbędzie się w tym samym miejscu **o 11:30 CET**, również w języku polskim.

Aby wziąć udział w jednym z tych dwóch spotkań, uczestnicy są proszeni o kontakt:

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

Przemysław Małoszyc: pmaloszyc@cognor.eu, mob.: +48 508 032 813.

2.

Wideokonferencja **dla inwestorów** odbędzie się o **godzinie 16:00 CET** (15:00 LND, 10:00 NY, 07:00 LA) w języku angielskim. Uczestnicy, którzy chcą dołączyć do telekonferencji, są proszeni o użycie następującego linku MS Teams:

<https://teams.microsoft.com/meet/319341111609728?p=R4pKZdCvqN0c4U9om4>

Aby wziąć udział, możesz połączyć się przez przeglądarkę internetową lub pobrać aplikację pod adresem:

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

lub w 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, 30 kwietnia 2026