Biznes pod presją konsolidacji

Z Dawidem Michalikiem, Prezesem Zarządu Equity Advisors Sp. z o.o. Sp. k. rozmawia Waldemar Sobański, Redaktor Naczelny Plastics Review.

Waldemar Sobański: Spółka Equity Advisors przygotowała ciekawy raport „Branża opakowań w Polsce. Wyceny spółek, fuzje i przejęcia, tendencje, prognozy" będący novum w naszym kraju. Co Państwa skłoniło do zajęcia się rynkiem opakowalnictwa w Polsce?

Dawid Michalik: Przemysł opakowań stanowi istotną część polskiej gospodarki i posiada duże tradycje w naszej historii. 77% wszystkich firm działających na tym rynku to małe i średnie spółki o przychodach poniżej 50 mln PLN. Jednocześnie w branży obecni są niemal wszyscy międzynarodowi gracze, choć w Polsce ich udział nie jest jeszcze tak znaczący. 20 największych światowych firm reprezentuje raptem 12% polskiego rynku opakowań w porównaniu do 25% globalnie. Ta sytuacja sprzyja trendom konsolidacyjnym. Nasza działalność polega na doradzaniu firmom w rozwoju poprzez akwizycję, a właścicielom w sprzedaży firm. Stąd decyzja, aby przyjrzeć się jeszcze bliżej rynkowi, gdzie obserwujemy takie tendencje. Ponadto, nasze rozmowy z funduszami private equity i przedstawicielami branży opakowań potwierdzają, że na rynku wiele się dzieje.

Na polskim rynku opakowań dominują producenci opakowań z materiałów polimerowych, którzy stanowią 50% rynku.

Raport wykracza poza polski rynek i obejmuje biznes opakowaniowy w Europie Centralnej. Czy na tle krajów regionu polski rynek opakowań posiada własną specyfikę?

Na polskim rynku opakowań dominują producenci opakowań z materiałów polimerowych, którzy stanowią 50% rynku. Na rynku globalnym ich udział to 37%. To co odróżnia polski rynek opakowań od rynku regionalnego to dominująca pozycja małych i średnich przedsiębiorstw. W Polsce firmy o przychodach pow. 100 mln PLN stanowią 14% rynku pod względem przychodów. W Europie Środkowej poza Polską jest wiele dużych producentów opakowań, jednak małe i średnie przedsiębiorstwa to domena polskiego rynku. W mniejszych krajach Europy Środkowo-Wschodniej rozwijające się firmy niemal od początku muszą myśleć globalnie, bo na niewielkich rynkach lokalnych nie są w stanie budować swojego rozwoju. W Polsce znacząca wartość rynku wewnętrznego umożliwiła rozwój wielu lokalnych firm bez konieczności ekspansji zagranicznej. Z tego powodu rynki zagraniczne to nadal niewykorzystany potencjał dla wielu polskich firm. Obecnie tylko 30% produkcji opakowań w Polsce jest eksportowana.

Wg Państwa prognozy rynek opakowań w Polsce będzie rósł do 2020 średnio prawie 6% rocznie, czyli dwukrotnie szybciej niż krajowe PKB. Jakie czynniki stoją za rozwojem tego rynku?

Niemal 70% odbiorców opakowań to branża spożywcza – producenci żywności i napojów. Kolejne 11% to kosmetyki, chemia gospodarcza i produkty farmaceutyczne. Wzrost konsumpcji sprzyja szybkiemu wzrostowi rynku opakowań. Jednocześnie rośnie rola opakowania w przekazie marketingowym, co powoduje, że co raz większe budżety alokowane są na projektowanie i produkcję opakowań. Dodatkowo, rynek napędzają wzrost sprzedaży produktów pod markami własnymi sieci handlowych, tzw. „private label" oraz rosnąca popularność sprzedaży detalicznej przez Internet.

Nas najbardziej interesuje przemysł produkcji opakowań z materiałów polimerowych. Jaka jest jego kondycja w naszym kraju?

Polski rynek opakowań z polimerów stanowi połowę całego rynku opakowań w Polsce. Jednocześnie pod względem liczby transakcji fuzji i przejęć tylko 1/3 dotyczyła producentów opakowań z materiałów polimerowych. Oceniamy, że rynek ten będzie się szybciej konsolidował niż pozostałe sektory. Potwierdzają to dane dotyczące konkurencyjności. 10 największych producentów opakowań z polimerów stanowi 20% rynku, podczas gdy taka sama liczba przedsiębiorstw produkująca opakowania szklane, czy metalowe odpowiada za ponad 80% rynku, a w przypadku opakowań papierowych za 40%. Ma to swoje odbicie również w średnich rentownościach netto, które dla rynku opakowań z papieru czy plastiku są dwukrotnie niższe niż dla opakowań szklanych i metalowych.

Pod względem ilości podmiotów na rynku dominuje kapitał polski, jednak pod względem przychodów ze sprzedaży lekką przewagę ma już kapitał międzynarodowy. Czy polski kapitał obroni swój stan posiadania w biznesie produkcji opakowań z materiałów polimerowych w perspektywie 2020?

Patrząc na udział inwestorów zagranicznych, to faktycznie pod względem obrotów większość stanowią przedsiębiorstwa spoza Polski. W naszej ocenie to te firmy mają największy udział w eksporcie opakowań. Stąd ich udział w krajowym rynku odbiorców opakowań nie jest tak duży jak mogłoby się wydawać. Rynek opakowań z polimerów na pewno będzie się konsolidował w najbliższych latach i inwestorzy zagraniczni będą mieli w tym udział. Można jednak się spodziewać, że w konsolidacji wezmą również udział fundusze private equity oraz lokalne firmy mające plany akwizycyjne.

Czy nie obserwują Państwo nadmiernej konkurencji polsko-polskiej na tym rynku?

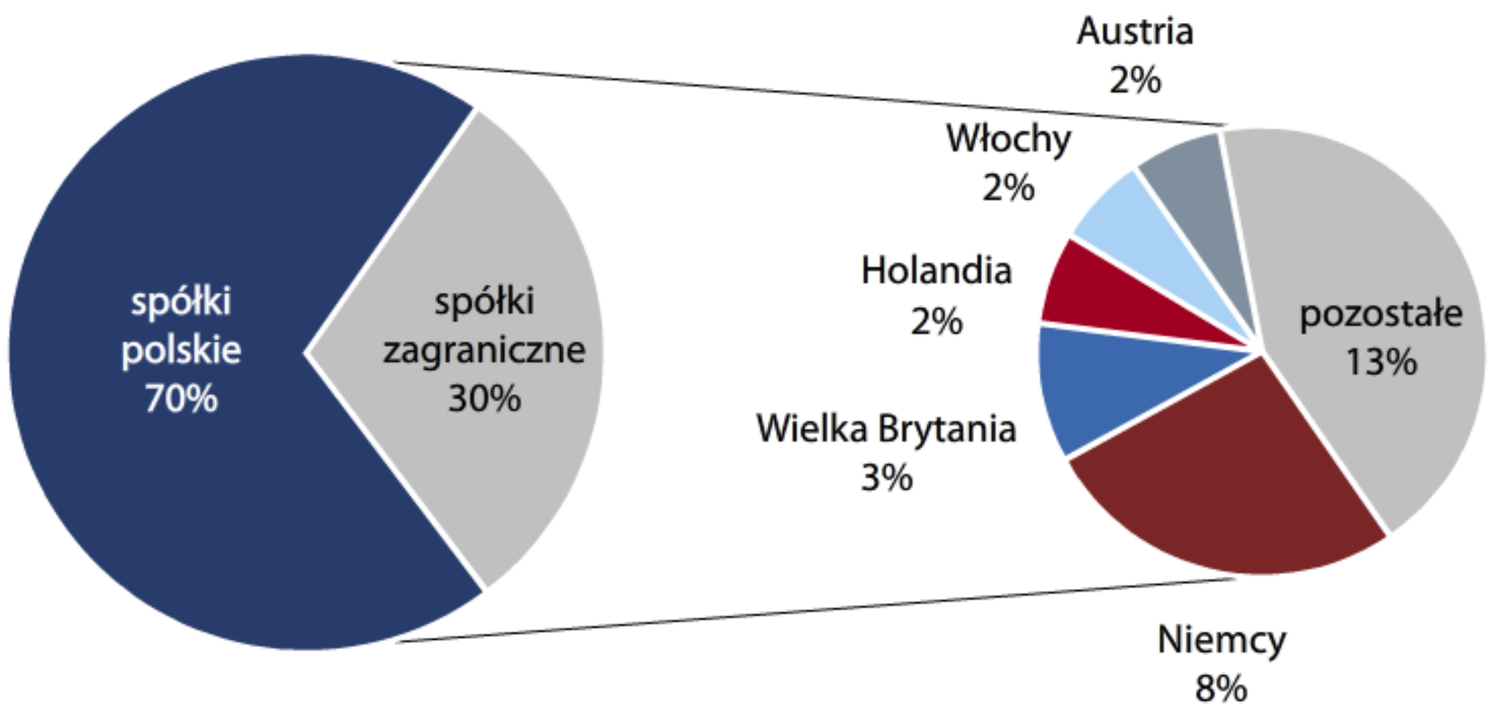
2/3 wszystkich producentów opakowań z polimerów to polskie firmy. Z pewnością wpływa to na większą konkurencję. Odpowiedzią na nadmierną konkurencję powinna być specjalizacja, za którą idą innowacje w produktach. Rozwiązaniem jest też śmielsze szukanie odbiorców na rynkach zagranicznych, gdzie nasz przemysł ma przewagę cenową, a produkty są takiej samej jakości jak oferowane przez zagraniczne firmy. Pod względem myśli technicznej i inwestycji w parki maszynowe niczym nie odbiegamy od zagranicznych konkurentów. To, czego polskie firmy wciąż się uczą, to globalne modele biznesowe i strategie wejścia na zagraniczne rynki, które można zdobywać organicznie bądź poprzez akwizycje.

Rynek opakowań z materiałów polimerowych w naszym kraju staje się coraz bardziej dojrzały,

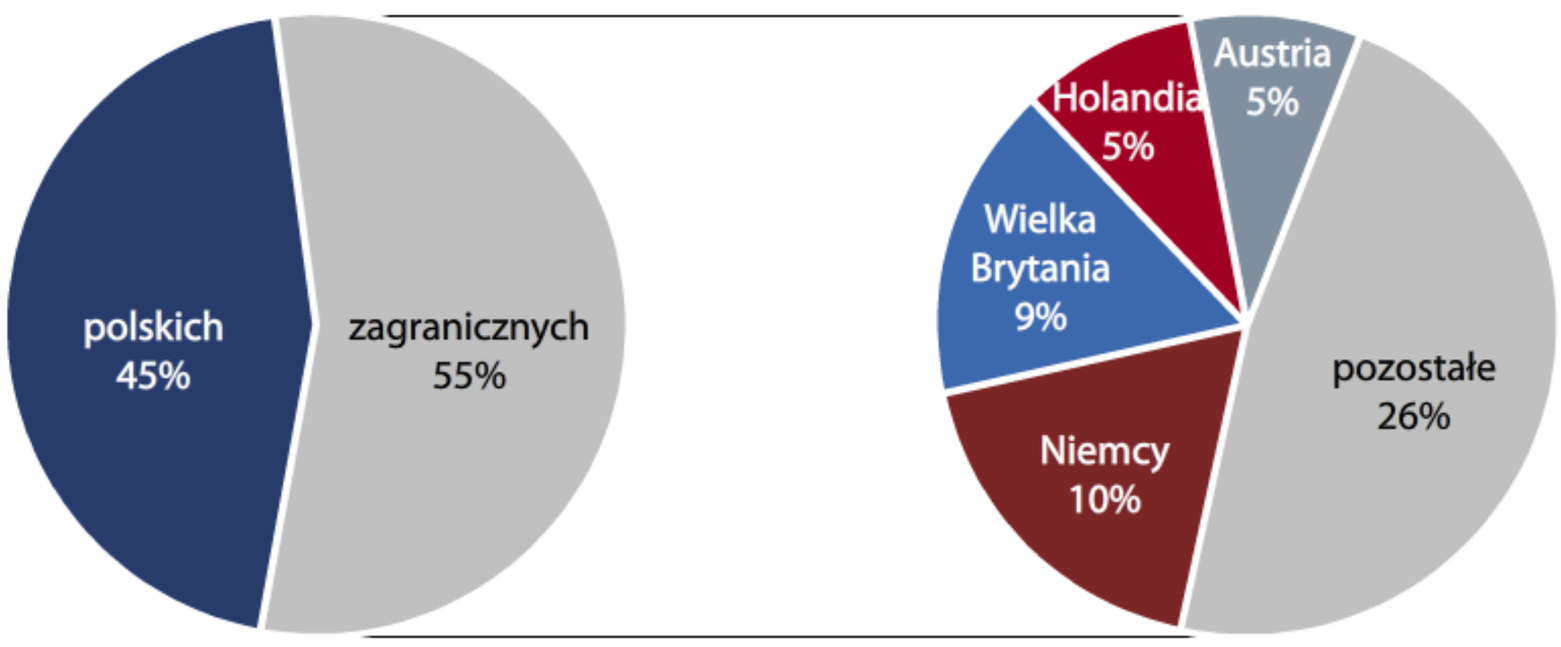
co oznacza m.in. szybsze tempo fuzji, przejęć, wykupów menedżerskich. To także istotna część Państwa raportu. Czy może Pan podać przykłady sztandarowych transakcji na tym rynku w ostatnich latach?

Z większych transakcji warto wspomnieć o przejęciu za 21 mln euro przez Lonsdale Capital Partners wraz z zespołem managerów, biznesu opakowań miękkich od Suominen Corporation (w tym spółki zależnej Suominen Polska). Spośród typowo polskich transakcji można wskazać ogłoszone pod koniec 2016 r. przejęcie przez Marpol producenta folii GTX Hanex Plastic o przychodach zbliżonych do 240 mln zł. Również sektor private equity był aktywny na tym rynku. W 2014 r. fundusz Avallon MBO Fund wspólnie z prezesem spółki przejął MPS International – producenta kosmetyków, opakowań i środków czy-

Struktura właścicielska producentów opakowań z plastiku wg liczby przedsiębiorstw



Struktura właścicielska producentów opakowań z plastiku wg przychodów przedsiębiorstw



2/3 wszystkich producentów opakowań z polimerów to polskie firmy.

stości. (Opisywaliśmy dość obszernie w/w transakcje – przyp. red.)

Jak wyceniane są firmy produkujące opakowania z polimerów w Polsce? Od czego zależy wycena: od skali biznesu, jego efektywności, czy innowacyjności i perspektyw? Proszę o podanie konkretnych przypadków.

W branży transakcyjnej inwestorzy posługują się tzw. mnożnikami. Pozwala to na porównanie wycen firm o różnej wielkości i działających w różnych branżach. Najbardziej popularnymi mnożnikami jest porównanie wartości przedsiębiorstwa z zyskiem operacyjnym powiększonym o amortyzację, tzw. EV/EBITDA. Wyższe mnożniki wskazują na relatywnie większe wyceny. Z naszych doświadczeń i analiz wynika, że największy wpływ na wysokość mnożnika mają skala działalności, rentowność, ekspozycja na rynki zagraniczne, kompetentny zespół menedżerów, czy sprawdzony model biznesu. Duże znaczenie ma również zainteresowanie daną transakcją wielu nabywców. Analiza transakcji fuzji i przejęć na rynku polimerów w ostatnich latach wskazuje, że firmy o przychodach pow. 10 mln EUR osiągały wyceny na poziomie EV/EBITDA 8x, a mniejsze firmy EV/EBITDA 6x. Podobne wnioski wypływają z analiz rentowności. Wyceny firm o rentowności EBITDA pow. 15% w transakcjach fuzji i przejęć są dwukrotnie wyższe niż pozostałych. Przykładem transakcji na tym rynku było przejęcie przez globalnego producenta i dystrybutora FMCG – Sarantis Group pod koniec 2015 r. polskiego producenta opakowań z polimerów Polipak o przychodach ponad 80 mln zł. Rentowność EBITDA firmy wynosiła 10%, a wartość transakcji 4,5 mln euro. Mnożnik EV/EBITDA w transakcji wynosił 6,4x.

Jakie najistotniejsze trendy i procesy obejmą rynek opakowań z polimerów w Polsce w najbliższych latach?

Oceniamy, ze polski rynek opakowań z polimerów będzie rósł średnio o 6,4% rocznie. Producenci opakowań działają na styku silnych dostawców surowców i odbiorców - producentów FMCG. Przewagę zyskają te firmy, które będą w stanie zmienne koszty surowców przenieść na swoich klientów lub przynajmniej kontrolować zmiany cen. Zaostrzające się regulacje UE w produkcji opakowań oraz rosnąca świadomość konsumentów wpływają na konieczność modyfikowania procesów produkcyjnych, zwiększanie udziału materiałów z odzysku oraz inwestycje w środki trwałe. Konsolidacja wśród producentów FMCG również wpływa na trendy konsolidacyjne w sektorze opakowań. To sprawia, że będziemy obserwować co raz więcej fuzji i przejęć w tym sektorze. ■