

PRODUKCJA PAPIERU I WYROBÓW Z PAPIERU (PKD 17)

DEPARTAMENT RYNKÓW
FINANSOWYCH I ANALIZ

bosbank.analizy@bosbank.pl

Najważniejsze informacje

■ Prezentowany raport dotyczy podmiotów gospodarczych funkcjonujących w ramach przemysłu papierniczego, których działalność polega na produkcji masy celulozowej, produkcji papieru oraz produkcji różnorodnych wyrobów z papieru. Wymienione działalności są ze sobą powiązane pionowo w ramach jednego procesu technologicznego i często są prowadzone przez te same podmioty gospodarcze.

ŁUKASZ TARNAWA
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Struktura przemysłu papierniczego (2017)

MARCIN PETERLIK
Ekonomista

+48 515 011 621

marcin.peterlik@bosbank.pl

| | Przychody ogółem | Liczba podmiotów |
|--|---------------------|---------------------|
| | mln zł | |
| Przemysł papierniczy (PKD 17) | 39 088 | 428 |
| Produkcja masy włóknistej (17.11) | 573 | 4 |
| Produkcja papieru i tektury (17.12) | 13 182 | 33 |
| Produkcja papieru falistego i tektury falistej oraz opakowań z papieru i tektury (17.21) | 14 991 | 251 |
| Produkcja artykułów gospodarstwa domowego, toaletowych i sanitarnych (17.22) | 6 442 | 41 |
| Produkcja artykułów piśmiennych (17.23) | b.d. | 25 |
| Produkcja tapet (17.24) | b.d. | 2 |
| Produkcja pozostałych wyrobów z papieru i tektury (17.29) | 2 607 | 72 |

Źródło: GUS, firmy powyżej 9 zatrudnionych

■ **Spośród działalności składających się na przemysł papierniczy największe znaczenie pod względem przychodów ma produkcja papieru i tektury (PKD 17.12) oraz produkcja papieru falistego i tektury falistej oraz opakowań z papieru i tektury (PKD 17.21).** W drugiej z wymienionych klas działalności funkcjonuje najwięcej – prawie 60% - firm przemysłu papierniczego. Natomiast na drugim miejscu pod względem liczebności firm znajduje się produkcja pozostałych wyrobów z papieru i tektury, która obejmuje m.in. produkcję etykiet, filtrów z papieru i tektury, korytek do jajek i podobnych form do pakowania produktów, ozdób i pamiątek z papieru.

■ **Krajowy przemysł papierniczy ma opinię jednego z najnowocześniejszych w Europie, a produkty sektora spełniają wysokie wymagania technologiczne i jakościowe.** Dzieje się tak w dużej mierze za sprawą kapitału zagranicznego, który na

dużą skalę jest obecny w sektorze. Inwestycje zagraniczne lokowane od wielu lat w przemyśle papierniczym pozwoliły na znaczące unowocześnienie zakładów oraz skutkowały transferem nowoczesnych technologii i *know-how*. Pozytywnie wpływa to na konkurencyjność największych producentów działających w Polsce i pozwala dużą część produkcji lokować na rynkach zagranicznych. **Pięć największych firm działających w sektorze jest własnością kapitału zagranicznego.**

Największe firmy przemysłu papierniczego (2017 r.)

| Nazwa firmy | Przychody (mln zł) | Rentowność brutto (%) | Udział eksportu (%) | Zatrudnienie |
|--|--------------------|-----------------------|---------------------|--------------|
| Arctic Paper Kostrzyn SA | 2 960 | 2,5 | 88 | 1 754 |
| Mondi Świecie SA | 2 820 | 17,1 | 60 | 1 113 |
| International-Paper Kwidzyn Sp. z o.o. | 2 430 | 18,9 | 56 | 1 334 |
| ICT Poland Sp. z o.o. | 1 080 | 16,0 | 63 | b.d. |
| DS Smith Polska Sp. z o.o. | 770 | 7,7 | 18 | 1 183 |
| TFP Sp. z o.o. | 540 | 6,1 | 14 | 712 |

Źródło: Lista 500 Rzeczypospolitej

■ **Wyraźny trend wzrostowy w przemyśle papierniczym utrzymuje się od wielu lat i jest nadal widoczny.** Wzrasta produkcja najważniejszych wyrobów sektora – papieru, tektury, opakowań z papieru i tektury. W okresie styczeń-lipiec 2018 r. produkcja papieru i tektury zwiększała się średnio o 5%, tektury falistej o 8%, a pudeł i innych opakowań papierowych o 8,5% (w relacji do analogicznego okresu ub.r.).

■ **Sytuacja w przemyśle papierniczym nie jest silnie związana z koniunkturą w jednym konkretnym sektorze gospodarki, ponieważ produkty przemysłu papierniczego kierowane są do wielu różnych obszarów gospodarki. Wymienić można jednak dwa obszary, nieco silniej powiązane z konsumpcją papieru. Pierwszy to handel, gdzie na dużą skalę wykorzystywane są opakowania z tektury i papieru, a drugi to poligrafia, będąca znaczącym odbiorcą papieru do druku.** Część produktów znajduje również odbiorców bezpośrednio w sektorze gospodarstw domowych (artykuły higieniczne, artykuły piśmienne). Koniunktura w sektorze jest więc w związku z tym częściowo pochodną sytuacji dochodowej ludności i tempa wzrostu spożycia indywidualnego.

■ **Od wielu lat Polska notuje deficyt w obrocie w handlu zagranicznym produktami przemysłu papierniczego.** W 2017 r. wartość eksportu wyniosła 3,9 mld euro, natomiast wartość importu 4,3 mld euro. W l. 2008-17 zarówno eksport, jak i import zwiększały się

średnio w tempie 4,7% rocznie. Najważniejszym rynkiem eksportowym dla krajowego przemysłu papierniczego są Niemcy, gdzie kierowane jest prawie 32% sprzedaży zagranicznej. Niemcy są także liderem w polskim imporcie papieru i wyrobów z papieru – na ten kraj przypada prawie 40% wartości sprowadzanych do Polski produktów.

■ **Przemysł papierniczy notuje od dłuższego czasu dobre wyniki finansowe. Tendencja wzrostowa przychodów jest bardzo wyraźna i jest odzwierciedleniem rosnącego popytu na produkty sektora.** W I. 2010-17 średnioroczne tempo wzrostu przychodów w sektorze wyniosło 9,5%, natomiast w I poł. 2018 r. przychody były o 12% wyższe niż w tym samym okresie poprzedniego roku.

■ **Wzrostowi przychodów w przemyśle papierniczym towarzyszy utrzymująca się już od wielu lat relatywnie wysoka i stabilna rentowność.** W I poł. 2018 r. rentowność brutto w sektorze ukształtowała się na poziomie 9,9%, natomiast rentowność netto wyniosła 8,1%. Wysoka rentowność umożliwia przedsiębiorstwom poligraficznym inwestowanie na wysokim poziomie. W I. 2013-17 w przemyśle papierniczym utrzymywał się wysoki poziom nakładów inwestycyjnych, które wynosiły od 2,5 do ponad 3 mld zł rocznie.

■ **Rozwój przemysłu papierniczego będzie w najbliższym czasie warunkowany korzystnymi perspektywami makroekonomicznymi polskiej gospodarki.** Według naszej prognozy, wzrost gospodarczy w I. 2019-20 wynosić będzie ok. 3,5%, co powinno sprzyjać dalszemu wzrostowi zapotrzebowania na papier. Prognozowany przez nas wzrost spożycia prywatnego w przedziale 3,5%-4,0% będzie także sprzyjał większej konsumpcji wyrobów z papieru w sektorze gospodarstw domowych.

■ **Najbardziej perspektywicznym segmentem przemysłu papierniczego jest obecnie produkcja opakowań z papieru i tektury. Rozwój tego rynku wspierany jest przez intensywny wzrost obrotów w e-handlu, a także przez mające coraz większe znaczenie wśród konsumentów postawy pro-ekologiczne** – firmy budujące swój ekologiczny wizerunek zastępują opakowania z tworzyw sztucznych opakowaniami z papieru i tektury.

■ **Drugim perspektywicznym segmentem jest produkcja papierowych artykułów higienicznych.** W tym przypadku najważniejszym czynnikiem napędzającym wzrost popytu są rosnące dochody ludności (dotyczy to nie tylko Polski, ale także wielu innych gospodarek wschodzących).

■ **Z kolei słabsze perspektywy rozwojowe ma obecnie produkcja papierów graficznych wykorzystywanych do druku,**

co wiąże się z rosnącym poziomem cyfryzacji i digitalizacji.

Dotyczy to druku książek, gazet, czasopism oraz różnego rodzaju materiałów reklamowych.

■ Według badań prowadzonych przez GUS wśród przedsiębiorców przemysłu papierniczego, największą barierą prowadzenia działalności jest obecnie sytuacja na rynku pracy.

Niedobór wykwalifikowanych pracowników dotyczy aktualnie niemal co drugiej firmy działającej w przemyśle papierniczym. Brak odpowiedniej liczby pracowników powoduje narastanie presji płacowej i przyczynia się do wzrostu kosztów pracy w przemyśle papierniczym.

■ Ważnym czynnikiem ryzyka w przemyśle papierniczym są ceny celulozy, która stanowi główny surowiec wykorzystywany do produkcji papieru.

Ceny celulozy na rynku światowym w ostatnim czasie istotnie wzrosły, co negatywnie wpływa na sytuację kosztową producentów papieru. Inny ważny surowiec wykorzystywany w sektorze, najczęściej do produkcji tektury, to makulatura. W tym przypadku ceny w ostatnim czasie obniżyły się za sprawą wprowadzenia przez Chiny zakazu importu niektórych rodzajów makulatury.

■ Ponadto, dla producentów papieru i wyrobów z papieru ważne są ceny energii elektrycznej oraz ropy naftowej i gazu ziemnego.

W przypadku ropy i gazu chodzi o koszty produkcji konkurencyjnych opakowań z tworzyw sztucznych – niskie ceny tych surowców zmniejszają konkurencyjność cenową opakowań z papieru.

■ Ryzyko w przemyśle papierniczym ma także wymiar ekologiczny – produkcja papieru i wyrobów z papieru negatywnie oddziałuje na środowisko, a przedsiębiorcy zobowiązani są do stosowania odpowiednich instalacji redukujących to szkodliwe oddziaływanie.

■ Czynniki sukcesu w przemyśle papierniczym to przede wszystkim odpowiednia specjalizacja produktowa (opakowania, artykuły higieniczne) oraz wysoka jakość wytwarzanych produktów warunkowana posiadaniem nowoczesnych maszyn i urządzeń.

Sytuacja bieżąca

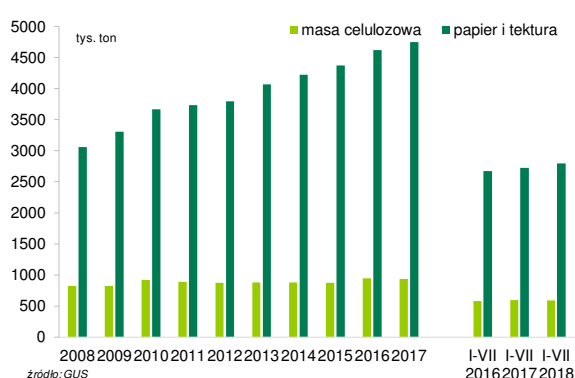
Produkcja i zużycie papieru

■ Aktualnie w przemyśle papierniczym utrzymuje się dobra koniunktura, co jest w dużej części związane ze sprzyjającą sytuacją makroekonomiczną. W okresie styczeń – lipiec 2018 r. produkcja papieru i tektury wzrosła o 2,8% w stosunku do tego samego okresu

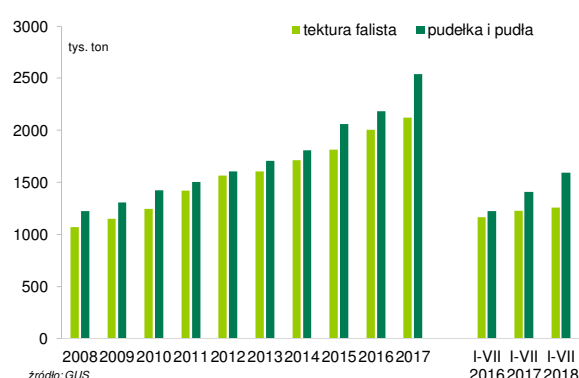
poprzedniego roku. Wzrost w tym okresie miał miejsce także w przypadku produkcji tektury falistej (2,4%) oraz pudeł i pudełek z papieru oraz tektury (13,3%).

■ Trend wzrostowy w przemyśle papierniczym utrzymuje się od długiego czasu. W l. 2009-17 produkcja najważniejszych wyrobów sektora systematycznie się zwiększała. Średnie roczne tempo wzrostu wynosiło w tym czasie 5% w przypadku papieru i tektury, 8% w przypadku tektury falistej oraz 8,5% dla pudełek i pudeł z papieru oraz tektury.

Produkcja masy celulozowej, papieru i tektury



Produkcja tektury falistej, pudeł i pudełek



■ Przemysł papierniczy ma bardzo szeroką i zróżnicowaną grupę odbiorców, dlatego trudno mówić o jego szczególnych powiązaniach z jakimkolwiek innym sektorem gospodarki. Przykładowo, jeden z najszybciej rozwijających się obecnie segmentów sektora – produkcja opakowań – znajduje odbiorców w sektorze handlowym (w tym w e-handlu), ale także w wielu gałęziach przemysłu, gdzie producenci wykorzystują opakowania papierowe i tekturowe do pakowania produktów i półproduktów.

■ Duża część produktów sektora kierowanych jest bezpośrednio do sektora gospodarstw domowych. Wymienić tu można na przykład artykuły higieniczne, piśmienne czy tapety. Popyt na artykuły piśmienne – przede wszystkim papier do druku – kreowany jest też bezpośrednio przez sektor przedsiębiorstw oraz różnego rodzaju instytucje.

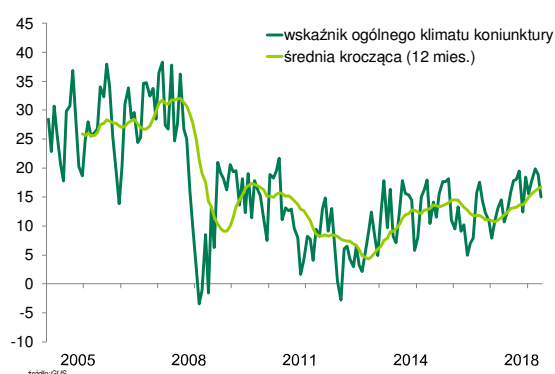
■ Przemysł papierniczy jest też silnie powiązany z sektorem poligraficznym i wydawniczym. Drukarnie stanowią ważną grupę odbiorców papieru, który jest wykorzystywany w największym stopniu do drukowania gazet i innych wydawnictw periodycznych, książek oraz różnego rodzaju materiałów reklamowych (ulotek, gazetek reklamowych, materiałów wielkoformatowych itd.). Wynika z tego, że choć bezpośrednim odbiorcą papieru jest sektor poligraficzny, to popyt na papier do druku zależy przede wszystkim od koniunktury na rynku wydawniczym (w tym na rynku prasowym) i w branży reklamowej.

Dodatkowo część papieru zużywana przez sektor poligraficzny wykorzystywana jest do realizacji zleceń eksportowych, stąd konkurencyjność samego przemysłu poligraficznego także stanowi ważny czynnik kształtujący zapotrzebowanie tego sektora na papier.

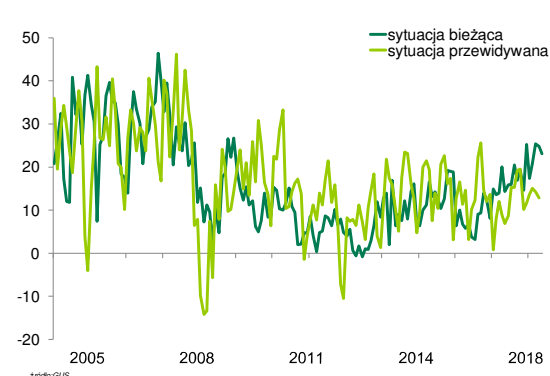
Badania koniunktury

■ Oceny koniunktury gospodarczej w przemyśle papierniczym są dość zmienne, jednak od kilku lat dostrzec można ich stopniową poprawę. Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury spadł poniżej zera po raz ostatni w 2012 r., a obecnie utrzymuje się od dłuższego czasu na poziomie kilkunastu punktów (w sierpniu 2018 r. – 12 pkt). Pozytywne oceny sytuacji sektora deklarowane przez działające w nim firmy są przede wszystkim pochodną utrzymującego się wzrostu produkcji i korzystnych wyników finansowych.

Ogólny klimat koniunktury



Sytuacja bieżąca i przewidywana



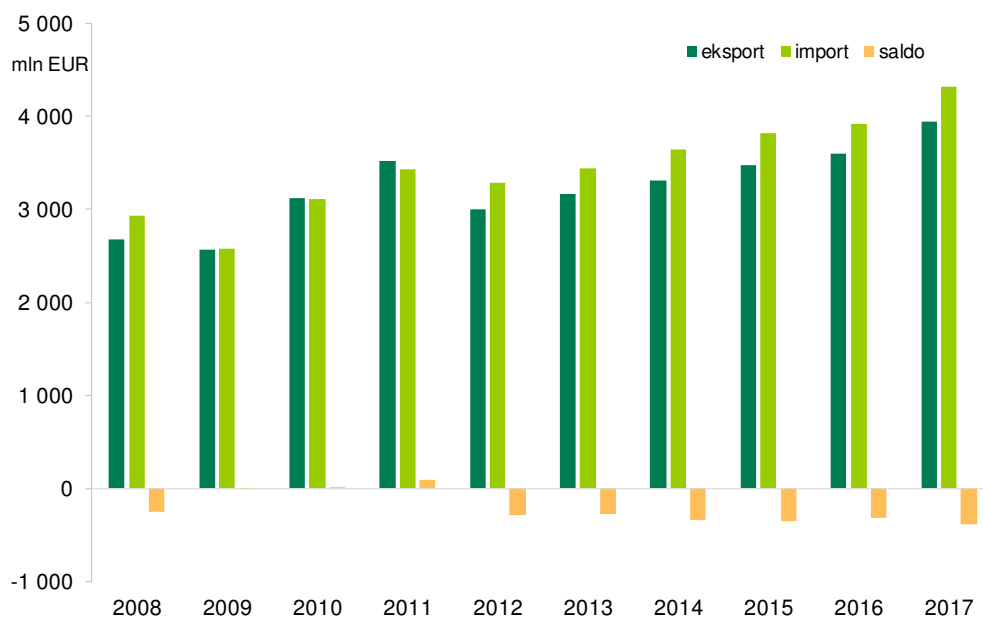
■ Aktualnie przedsiębiorcy pozytywnie oceniają perspektywy rozwojowe w przemyśle papierniczym, ale zmienność wskaźnika dotyczącego sytuacji przewidywanej jest większa niż ma to miejsce w przypadku wskaźnika odnoszącego się do sytuacji bieżącej. Choć oceny perspektyw rozwojowych są nadal pozytywne (wskaźnik powyżej zera), to perspektywy sektora są przez przedsiębiorców oceniane obecnie nieco gorzej niż sytuacja bieżąca. Ma to najprawdopodobniej związek z narastaniem problemów związanych z sytuacją na rynku pracy i ze związanym z tym wzrostem kosztów działalności.

Handel zagraniczny

■ W ostatnich latach Polska notuje ujemne saldo handlowe w obrocie najważniejszymi produktami przemysłu papierniczego (papierem, tekturą oraz wyrobami z papieru i tektury). W 2017 r. deficyt handlowy w obrocie tymi produktami wyniósł ponad 380 mln euro, a jego średni poziom w okresie ostatnich sześciu lat to 320 mln euro.

■ W 2017 r. wyeksportowano z Polski produkty przemysłu papierniczego o wartości 3,9 mld euro, natomiast wartość importu tego typu produktów wyniosła w tym samym czasie 4,3 mld euro. Od kilku lat tempo wzrostu eksportu i importu pozostaje bardzo zbliżone – w l. 2008-17 eksport i import zwiększały się średnio o 4,7%.

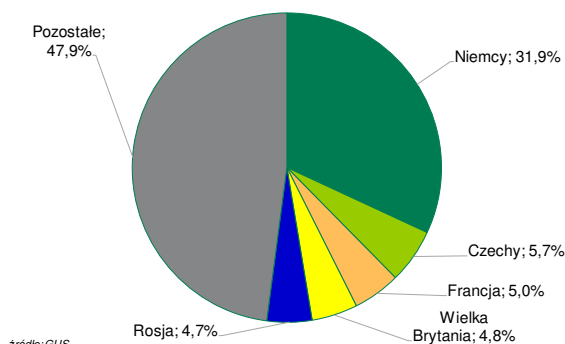
Obroty handlu zagranicznego w przemyśle papierniczym



źródło: GUS

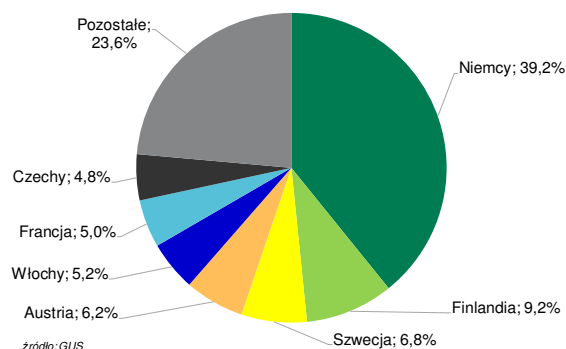
■ Kluczowym rynkiem z punktu widzenia eksportu przemysłu papierniczego jest rynek niemiecki, na który kierowana jest prawie 1/3 sprzedaży zagranicznej sektora. Pozostali więksi odbiorcy mają już znacznie mniejsze udziały w eksporcie. Struktura geograficzna eksportu przemysłu papierniczego pozostaje od dłuższego czasu stabilna.

Geograficzna struktura eksportu



źródło: GUS

Geograficzna struktura importu



źródło: GUS

■ Import papieru, tektury oraz wyrobów z papieru odbywa się także w największym stopniu z Niemiec – na ten kraj przypada blisko 40%

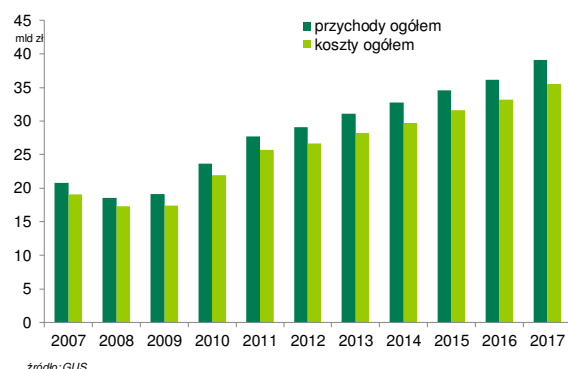
krajowego importu przemysłu papierniczego. Kolejne kraje, podobnie jak w przypadku struktury eksportu, mają znacznie mniejsze znaczenie.

Wyniki finansowe

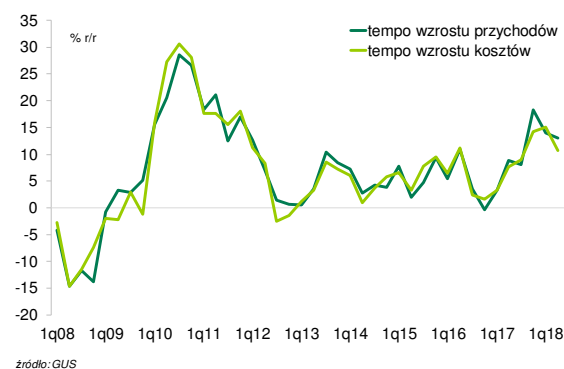
■ Ostatnie lata są dla przemysłu papierniczego bardzo dobre pod względem notowanych wyników finansowych. Tendencja wzrostowa przychodów, będąca pochodną rosnącego popytu na wyroby sektora, jest od 2010 r. bardzo wyraźna. W 2017 r. przychody w sektorze wzrosły o ponad 8%, a w l. 2010-17 wzrost ten wyniósł średnio 9,5%. W pierwszej połowie 2018 r. tendencja wzrostowa jeszcze się umocniła – przychody były o ponad 12% wyższe niż w tym samym okresie roku poprzedniego.

■ Wzrost kosztów ogółem w przemyśle papierniczym jest w ostatnich kwartałach zazwyczaj wolniejszy niż wzrost przychodów. W czwartym kwartale 2017 r. przychody rosły wyraźnie szybciej niż koszty, z kolei w pierwszym kwartale 2018 r. wzrost kosztów był szybszy od wzrostu przychodów, ale różnica nie była znacząca. W drugim kwartale 2018 r. ponownie przychody rosły szybciej – ich wzrost wyniósł 13% wobec wzrostu kosztów o 10,8%.

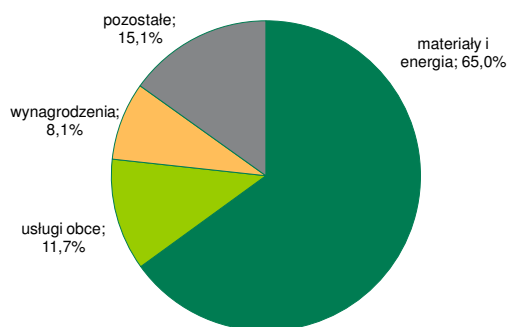
Przychody i koszty ogółem



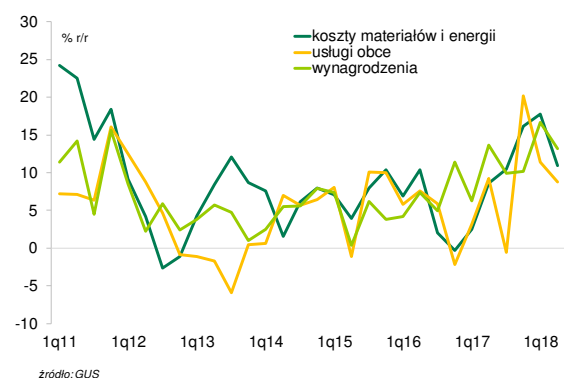
Kwartałne tempo wzrostu przychodów i kosztów



Struktura kosztów rodzajowych



Kwartałne tempo wzrostu kosztów rodzajowych



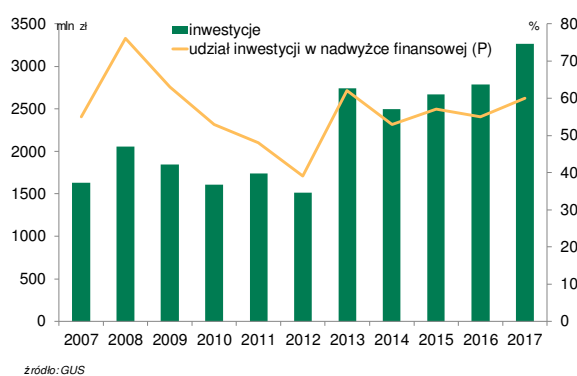
■ W pierwszych dwóch kwartałach 2018 r. zwraca uwagę wzrost kosztów pracy, które stanowią aktualnie w przemyśle papierniczym nieco ponad 8% kosztów ogółem. Koszty wynagrodzeń wzrosły w I kw. o 16,7%, a w drugim o 13,2% wobec wzrostu kosztów ogółem odpowiednio o 15,1% oraz 10,8%. Dynamicznie, także szybciej niż koszty ogółem, rosną koszty energii i materiałów, które w pierwszym kwartale zwiększyły się o 17,7%, a w drugim o 10,9%.

■ Przemysł papierniczy charakteryzuje stosunkowo wysoka i stabilna rentowność – w 2017 r. wskaźnik rentowności brutto wyniósł 9% i w ostatnich latach kształtował się nieprzerwanie na poziomie 8-9%. Stopa zysku netto pozostaje natomiast od kilku lat na poziomie 7-8%. W I półroczu 2018 r. wskaźniki rentowności jeszcze się poprawiły – stopa zysku brutto wyniosła 9,9%, a stopa zysku netto 8,1%.

Stopa zysku brutto i netto



Nakłady inwestycyjne



■ W 2013 r. miał miejsce wyraźny, skokowy wzrost inwestycji w przemyśle papierniczym – wartość nakładów inwestycyjnych zwiększyła się z poziomu ok. 1,5 mld zł do poziomu 2,7 mld zł. Po nieznacznym spadku w 2014 r. inwestycje w sektorze ponownie zaczęły i systematycznie rosnąć i w 2017 r. wyniosły już ponad 3,2 mld zł. W pierwszym półroczu 2018 r. wartość nakładów inwestycyjnych była o 17% mniejsza niż w tym samym okresie poprzedniego roku, ale z uwagi na fakt, że większość inwestycji kumuluje się zazwyczaj w drugiej połowie roku, trudno na tej podstawie definitywnie przesądzać o odwróceniu tendencji.

■ Analiza rozkładu decylogowego podstawowych wskaźników finansowych potwierdza dobrą kondycję finansową przemysłu papierniczego. Jedynie 10-20% (pierwszy i drugi decyl) najślabszych podmiotów zanotowało w I półroczu 2018 r. ujemne wskaźniki rentowności brutto, ROA lub ROE. Rozkład decylogowy wskaźnika płynności wskazuje natomiast, że firmy działające w sektorze nie mają w zasadzie problemów z obsługą bieżących zobowiązań.

Rozkład decylowy wskaźników efektywnościowych w hurtowej dystrybucji metali (I poł 2018 r.)

| | ogółem | D1 | D2 | D3 | D4 | D5 mediana | D6 | D7 | D8 | D9 |
|--------------------|--------|--------|-------|------|------|---------------|-------|-------|-------|-------|
| Stopa zysku brutto | 9,90 | -3,53 | 0,18 | 1,81 | 3,35 | 4,78 | 6,62 | 9,04 | 12,18 | 16,42 |
| ROA | 9,04 | -5,08 | -0,19 | 1,96 | 4,09 | 6,51 | 8,59 | 11,53 | 16,46 | 23,90 |
| ROE | 16,47 | -29,10 | -2,97 | 4,30 | 8,50 | 12,21 | 16,11 | 21,17 | 28,21 | 49,95 |
| Wsk. płynności | 1,32 | 0,72 | 0,92 | 1,06 | 1,23 | 1,45 | 1,74 | 2,17 | 2,68 | 3,98 |

źródło: GUS

UWAGA: pełna wersja tabeli obejmująca większą liczbę wskaźników znajduje się na końcu raportu

Perspektywy – czynniki ryzyka – czynniki sukcesu

■ **Perspektywy rozwojowe przemysłu papierniczego są pozytywne – sprzyjają im między innymi korzystne uwarunkowania makroekonomiczne.** Choć trudno jest oczekiwać by w I. 2019-20 utrzymała się tak dobra koniunktura gospodarcza jak w 2017-18 r. (oczekiwany średnioroczny PKB na poziomie 4,6% r/r wzrostu PKB), to **prognozowany w I. 2019-20 średnioroczny wzrost PKB na poziomie ok. 3,5% powinien sprzyjać wzrostowi popytu na papier i wyroby z papieru.**

■ **Dla przemysłu papierniczego szczególnie istotny jest oczekiwany wzrost konsumpcji prywatnej, ponieważ duża część produktów sektora trafia bezpośrednio do sektora gospodarstw domowych.** Według naszego scenariusza bazowego, w I. 2019-20 konsumpcja prywatna będzie rosła w tempie 3,5-4%. Wzrostowi spożycia sprzyjać będzie dobra sytuacja na rynku pracy – utrzymujące się niskie bezrobocie i wzrost realnych wynagrodzeń.

■ W krajach należących do Europejskiej Konfederacji Przemysłu Papierniczego (CEPI)¹ wyprodukowano w 2017 r. 92,3 mln ton papieru i tektury. Wzrost produkcji w stosunku do roku poprzedniego wyniósł 1,5% i był najwyższy od 2010 r. Poza Europą, produkcja papieru najszybciej rosła w Chinach (+4,7%). **Szacuje się, że produkcja papieru w krajach CEPI powinna rosnąć w najbliższych latach o 1-2%.**

■ **Ważnym segmentem przemysłu papierniczego, który aktualnie oceniany jest jako szczególnie perspektywiczny jest produkcja opakowań z papieru i tektury.** Na świecie wzrost zapotrzebowania na opakowania wiąże się w dużej mierze z rozwojem sektora e-handlu – w Polsce trend ten jest także bardzo wyraźny i nadal się wzmacnia, między innymi za sprawą wprowadzenia ograniczeń dotyczących handlu w niedziele.

¹ Austria, Belgia, Czechy, Finlandia, Francja, Hiszpania, Holandia, Niemcy, Norwegia, Polska, Portugalia, Rumunia, Słowacja, Słowenia, Szwecja, Węgry, Wielka Brytania, Włochy

■ **Rynek opakowań papierowych i tekturowych rozwija i będzie rozwijał się dynamicznie także z uwagi na swoje proekologiczne cechy.**

Opakowania tekturowe wytwarzane są zazwyczaj z materiałów pochodzących z recyklingu, a koszt ich wytworzenia oraz późniejszej utylizacji (ew. ponownego przetworzenia) jest nieporównywalnie niższy niż w przypadku opakowań z tworzyw sztucznych. Zmieniające się preferencje konsumentów i coraz większa popularność postaw i wyborów ekologicznych w życiu codziennym sprawiają, że zwiększa się zapotrzebowanie na opakowania z papieru i tektury. Ponadto obecnie zwiększa się rola opakowań jako formy przekazu marketingowego, który najczęściej przybiera formę treści drukowanych na opakowaniach papierowych lub tekturowych.

■ **Drugim dynamicznie rozwijającym się obecnie segmentem przemysłu papierniczego jest produkcja wyrobów higienicznych.**

Czynnikiem sprzyjającym wzrostowi zapotrzebowania na tego typu wyroby jest wzrost dochodów społeczeństwa – jest to szczególnie widoczne w krajach rozwijających się, w tym także w Polsce.

■ **Odwrotne tendencje występują obecnie w segmencie papieru do druku i papieru gazetowego – produkcja tych rodzajów papieru spada i w najbliższych latach będzie najprawdopodobniej nadal spadać.**

Szacuje się, że globalny rynek papieru graficznego kurczy się obecnie w tempie 3-4% rocznie i w najbliższych latach ta tendencja najprawdopodobniej się utrzyma. Powodem jest rosnący stopień cyfryzacji i digitalizacji, który powoduje, że treści elektroniczne na coraz większą skalę wypierają tradycyjny druk. Dotyczy to książek, czasopism i gazet, ale także druków i wydawnictw o charakterze reklamowym – budżety reklamowe firm w coraz większym stopniu nastawione są bowiem na reklamę w elektronicznych środkach przekazu.

Perspektywy rozwojowe przemysłu papierniczego są więc także powiązane z sytuacją w krajowym sektorze poligraficznym, który w ostatnim czasie stał się jednym z najbardziej znaczących, pod względem wartości produkcji, europejskich przemysłów poligraficznych (wzrost produkcji o ponad 80% w ciągu 10 lat). Było to możliwe za sprawą dużych nakładów inwestycyjnych, które przyczyniły się do unowocześnienia zakładów, poprawy jakości usług i poprawy konkurencyjności międzynarodowej. Do unowocześnienia polskiego sektora poligraficznego w znaczącym stopniu przyczyniły się środki unijne, na szeroką skalę wykorzystywane przez przedsiębiorców na zakup nowoczesnych maszyn i urządzeń. Aktualnie, choć tempo wzrostu inwestycji w sektorze poligraficznym jest już nieco mniejsze, to sektor ten rozwija się dynamicznie w oparciu zarówno o rynek krajowy, jak i

zlecenia realizowane dla kontrahentów zagranicznych. W ciągu najbliższych kilku lat sytuacja pod tym względem nie powinna się zmieniać. Tym samym przy świadomości istnienia strukturalnych wyzwań dla branży poligraficznej i firm produkujących papier na jej potrzeby, duża liczba relatywnie nowoczesnych firm z tego obszaru działających w Polsce ma przed sobą dobre perspektywy rozwojowe. Oznacza to więc możliwość selekcji atrakcyjnych firm z tego obszaru.

Czynniki ryzyka

■ **Aktualnie największe ryzyka w przemyśle papierniczym związane są z sytuacją na rynku pracy.** Potwierdzają to wyniki badań prowadzonych przez GUS wśród przedsiębiorstw działających w sektorze, które wskazują na wyraźny wzrost znaczenia barier prowadzenia działalności, które są związane właśnie z rynkiem pracy.

■ **W ostatnim czasie szczególnie wzrosło znacznie niedoboru wykwalifikowanych pracowników – na ten problem wskazuje obecnie prawie co druga firma działająca w przemyśle papierniczym.** Jest to w chwili obecnej problem powszechny, wynikający z utrzymującego się w Polsce bardzo niskiego poziomu bezrobocia, i nie dotyczy on jedynie przemysłu papierniczego. Brak wykwalifikowanych pracowników jest szczególnie dotkliwy w działalnościach wymagających od pracowników specjalistycznych umiejętności (np. obsługi skomplikowanych maszyn i urządzeń), a do takich zalicza się przemysł papierniczy.

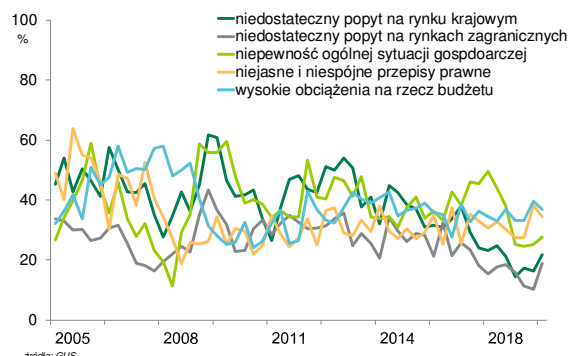
■ Sytuacja na rynku pracy wymusza na pracodawcach podwyżki wynagrodzeń – często jest to obecnie jedyny skuteczny sposób utrzymania lub pozyskania nowych pracowników. Efektem tego jest wzrost obciążeń kosztowych związanych z zatrudnieniem. **Na wzrost kosztów pracy, jako istotną barierę prowadzenia działalności w przemyśle papierniczym, wskazuje obecnie blisko połowa działających w nim firm.** Koszty pracy stanowią obecnie w przemyśle papierniczym nieco ponad 8% kosztów ogółem.

■ Biorąc pod uwagę czynniki związane z rynkiem pracy (dostępność pracowników vs. koszty pracy) wydaje się, że choć wzrost kosztów pracy jest niewątpliwym wyzwaniem dla firm działających w branży, to ze względu na ich stosunkowo niski udział w kosztach ogółem i potencjał do inwestycji zwiększających wydajność pracy, istotniejsze dla sukcesu firmy działającej w sektorze jest utrzymanie wykwalifikowanych pracowników niż obciążenie wyniku finansowego z tytułu wyższych płac.

Bariery podażowe i kosztowe



Bariery popytowe i regulacyjne



■ W ocenie przedsiębiorców z przemysłu papierniczego, istotne znaczenie dla prowadzenia działalności mają obecnie bariery o charakterze regulacyjnym. Niejasne i niespójne przepisy prawne jako istotną barierę w prowadzeniu działalności wskazuje obecnie prawie 35% firm, natomiast wysokie obciążenia na rzecz budżetu są ważną przeszkodą dla blisko 37% firm. Znaczenie obu wymienionych barier od dłuższego czasu utrzymuje się na podobnym poziomie.

■ **Natomiast niewielkie znaczenie ma obecnie problem niedostatecznego popytu na produkty sektora – tak na rynku krajowym, jak i na rynkach zagranicznych.** Wskazuje na to obecnie mniej niż 20% firm działających w przemyśle papierniczym. Znaczenie barier popytowych w sierpniu co prawda nieznacznie się zwiększyło, ale nic nie wskazuje na to, aby miał być to wzrost trwały. **Z uwagi na duży udział eksportu w sprzedaży, czynnikiem ryzyka pozostaje ewentualne osłabienie koniunktury na rynku niemieckim, który jest kluczowy z punktu widzenia eksportu produktów przemysłu papierniczego.**

■ **Czynnikiem ryzyka w przemyśle papierniczym jest duża wrażliwość na zmiany cen celulozy, stanowiącej główny koszt produkcji niektórych rodzajów papieru i wyrobów z papieru.** Ceny na rynku celulozy są zmienne i trudno przewidywalne. W 2017 r. celuloza zdrożała o ponad 50% w stosunku do roku poprzedniego, a jej cena osiągnęła rekordowy poziom 1000 USD/t. W 2018 r. trend wzrostowy na rynku celulozy utrzymywał się, jednak w połowie roku nastąpiła stabilizacja cen tego surowca. Obecnie wskazuje się na możliwość niewielkiej korekty spadkowej cen celulozy na przełomie lat 2018/19, jednak w dłuższym okresie surowiec ten będzie najprawdopodobniej nadal drożał.

■ **Najtrudniejsza sytuacja panuje na rynku celulozy liściastej, wykorzystywanej do produkcji wysokiej jakości papierów graficznych – podaż tego surowca jest mniejsza niż popyt, a tendencja wzrostu cen w długim okresie wydaje się**

być trwała. Wzrost cen tego surowca w połączeniu ze spadającym popytem na papiery graficzne oznacza coraz mniejszą opłacalność produkcji w tym segmencie rynku. Z tego powodu część producentów papierów graficznych decyduje się coraz częściej na podnoszenie cen swoich produktów, jednak w warunkach wspomnianego spadku popytu jest to działanie obarczone ryzykiem pogłębienia spadku sprzedaży. Sytuacja ta skutkuje już obecnie i będzie nadal skutkować redukcją mocy produkcyjnych (w tym zamykaniem zakładów) przez niektórych producentów. Mniejsze przedsiębiorstwa, mające ograniczone zaplecze finansowe, mogą mieć coraz większe problemy z utrzymaniem się na rynku.

■ **Drugim, po celulozie, ważnym surowcem wykorzystywanym w przemyśle papierniczym jest makulatura. Recykling makulatury w przemyśle papierniczym ma duże znaczenie z punktu widzenia pozytywnego oddziaływania na środowisko – ograniczenie ilości odpadów oraz zmniejszenie ilości drzew wycinanych na potrzeby przemysłu papierniczego.** W Polsce problemem jest jednak relatywnie niski stopień odzysku makulatury – wynosi on ok. 40-45% wobec ponad 70% w Unii Europejskiej. Wynika to przede wszystkim z niskiej świadomości ekologicznej społeczeństwa i niedostatecznego poziomu segregacji odpadów w gospodarstwach domowych. Makulatura wraz z celulozą iglastą stanowi główny surowiec wykorzystywany do produkcji papierów opakowaniowych i tektury.

■ **Dla producentów papieru i tektury duże znaczenie ma cena makulatury – jako istotny element kosztów produkcji wpływa na wyniki ekonomiczne przedsiębiorstw.** Aktualnie ceny makulatury w Europie, w tym w Polsce, wykazują tendencje zniżkowe, co jest spowodowane wprowadzeniem przez Chiny zakazu importu niektórych rodzajów makulatury (najniższej jakości, zanieczyszczonej, nieposortowanej). Zakaz wwozu makulatury do Chin spowodował nadpodaż tego surowca w Europie i spadek cen. W przyszłości jednak sytuacja może się zmienić i wzrost cen makulatury uznać należy za czynnik ryzyka w sektorze.

■ **Czynnik ryzyka stanowi także wrażliwość sektora na zmiany cen energii elektrycznej, z uwagi na duże zużycie energii w procesach produkcyjnych. Według dostępnych prognoz ceny energii elektrycznej w Polsce w najbliższych latach będą rosły – według szacunków Instytutu Energetyki Odnawialnej, cena 1 MWh w 2030 r. w sektorze przedsiębiorstw może być o prawie 20% wyższa niż obecnie.** Podobne prognozy przedstawia Komisja Europejska oraz Krajowa Izba

Gospodarcza. Główną przyczyną prognozowanego wzrostu cen prądu jest wzrost kosztów emisji dwutlenku węgla do atmosfery, co ma kluczowe znaczenie dla polskiej – opartej na węglu – energetyki.

■ Czynnikiem ryzyka pośrednio oddziałującym na przemyśle papierniczym jest ewentualny spadek cen ropy naftowej i gazu ziemnego, czego konsekwencją byłyby niższe ceny opakowań z tworzyw sztucznych, stanowiących konkurencję dla opakowań tekturowych. Według naszej prognozy, w l. 2019-20 cena ropy naftowej powinna pozostawać stabilna na poziomie ok. 70 USD za baryłkę (przy bilansie ryzyka w kierunku wyższych cen ropy), co nie powinno istotnie wpłynąć na relacje cenowe wyrobów papierowych i z tworzyw sztucznych.

■ **Ryzyko w przemyśle papierniczym, ze względu na jego znaczącą uciążliwość dla środowiska, ma także wymiar ekologiczny.** Produkcja papieru wiąże się z emisją zanieczyszczeń do powietrza, produkcją ścieków oraz wytwarzaniem uciążliwych zapachów. Większość krajowych papierni jest wyposażona w nowoczesne instalacje ograniczające emisję zanieczyszczeń, jednak konieczność ograniczania negatywnego wpływu na środowisko wiąże się z koniecznością ponoszenia na te cele odpowiednich wydatków inwestycyjnych.

■ **W przemyśle papierniczym istnieje ryzyko finansowe związane z upadłościami przedsiębiorstw, jednak z uwagi na niewielką liczbę upadłości w ostatnich latach można stwierdzić, że jest ono stosunkowo nieduże.** W l. 2014-16 odsetek upadłości w sektorze był niemal taki sam jak średnio w gospodarce, natomiast w 2017 r. relacja liczby bankructw do całkowitej liczby przedsiębiorstw była w przemyśle papierniczym prawie trzykrotnie niższa niż średnio w gospodarce.

Liczba upadłości w przemyśle papierniczym na tle gospodarki

| | Liczba upadłości ogółem | Udział w populacji ogółem | Liczba upadłości w przemyśle papierniczym | Udział w populacji przemysłu papierniczego |
|------|-------------------------|---------------------------|---|--|
| 2014 | 939 | 1,8% | 7 | 1,7% |
| 2015 | 838 | 1,6% | 7 | 1,6% |
| 2016 | 860 | 1,6% | 8 | 1,9% |
| 2017 | 903 | 1,9% | 3 | 0,7% |

źródło: Euler Hermes, na podstawie Monitora Gospodarczego

Czynniki sukcesu

■ **Uwzględniając aktualne trendy rynkowe i prognozy rozwoju poszczególnych segmentów rynku papierniczego, jako zasadniczy czynnik sukcesu uznać należy specjalizację produktową przedsiębiorstw. Dobrze perspektywy gwarantuje obecnie specjalizacja w produkcji opakowań papierowych i tekturowych, a także produkcja artykułów higienicznych.**

Wzrost zapotrzebowania na tego typu produkty papierowe jest w najbliższej przyszłości powszechnie oczekiwany w odróżnieniu od papieru przeznaczonego do druku, gdzie prawdopodobne jest utrwalenie trendu spadkowego.

■ **Czynnikiem sukcesu w przemyśle papierniczym są nowoczesne maszyny i urządzenia pozwalające na wytwarzanie produktów o odpowiednich parametrach technicznych i wysokiej jakości.** O ile w przypadku największych krajowych firm papierniczych warunek ten jest oczywiście spełniony, to w przypadku mniejszych zakładów papierniczych, działających w skali lokalnej, niedokapitalizowanie często stanowi problem.

■ **Warunkiem koniecznym skutecznego prowadzenia działalności w przemyśle papierniczym jest spełnianie przez zakłady produkcyjne odpowiednich wymagań środowiskowych.** Implikuje to konieczność posiadania przez przedsiębiorstwa odpowiednich technologii oraz instalacji ekologicznych minimalizujących wpływ działalności produkcyjnej na otoczenie. Dla sektora bankowego oznacza to potencjał do finansowania wydatków inwestycyjnych o charakterze proekologicznym.

Wybrane wskaźniki finansowe

| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2016 Q2 | 2017 Q2 | 2018 Q2 |
|--------------------------------------|---------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------------|------------|------------|
| Zmiana przychodów ogółem | % | 3,3 | 23,6 | 17,0 | 5,2 | 6,7 | 5,5 | 5,6 | 4,5 | 8,1 | 7,0 | 5,0 | 12,2 |
| Zmiana przychodów ze sprzedaży | % | 4,9 | 20,7 | 16,7 | 5,1 | 8,0 | 5,9 | 6,2 | 5,1 | 7,4 | 7,7 | 3,3 | 13,8 |
| Stopa zysku brutto | % | 9,2 | 7,3 | 7,1 | 8,6 | 9,2 | 9,3 | 8,6 | 8,3 | 9,0 | 9,1 | 9,4 | 9,9 |
| Stopa zysku netto | % | 8,2 | 6,4 | 6,3 | 7,7 | 8,5 | 8,4 | 7,6 | 7,5 | 8,1 | 8,3 | 8,5 | 8,2 |
| Zyskowość sprzedaży | % | 9,5 | 7,2 | 7,7 | 8,1 | 9,0 | 9,4 | 8,8 | 9,0 | 8,6 | 10,1 | 8,6 | 10,5 |
| Wskaźnik poziomu kosztów | % | 90,8 | 92,6 | 92,8 | 91,4 | 90,8 | 90,6 | 91,4 | 91,7 | 91,0 | 90,9 | 90,6 | 90,0 |
| ROA | % | 8,6 | 7,5 | 7,7 | 9,6 | 9,7 | 9,0 | 8,0 | 8,0 | 8,8 | 8,9 | 9,3 | 9,0 |
| ROE | % | 15,6 | 14,6 | 14,7 | 17,5 | 17,6 | 16,1 | 14,1 | 14,3 | 15,8 | 16,1 | 16,8 | 16,5 |
| Wskaźnik płynności (CR) | - | 1,5 | 1,3 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,3 |
| Wskaźnik podw. płynności (QR) | - | 1,1 | 0,9 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,0 | 1,0 |
| Rotacja zapasów | dni | 39 | 42 | 41 | 40 | 38 | 41 | 41 | 38 | 39 | 40 | 38 | 41 |
| Cykl należności | dni | , | 64 | 68 | 64 | 59 | 62 | 65 | 66 | 67 | 68 | 65 | 63 |
| Współczynnik długu | % | 44 | 49 | 46 | 43 | 44 | 43 | 42 | 45 | 44 | 45 | 44 | 45 |
| Pokrycie obsługi odsetek | % | , | 223,9 | 267,5 | 191,1 | 197,3 | 182,2 | 162,6 | 197,8 | 13,1 | 114,4 | 121,4 | 11,4 |
| Nakłady inwestycyjne | mln | 1841 | 1613 | 1740 | 1514 | 2742 | 2496 | 2672 | 2787 | 3264 | 1211 | 1306 | 1081 |
| Udział inwestycji w nadwyżce finans. | % | 63 | 53 | 48 | 39 | 62 | 53 | 57 | 55 | 60 | 45 | 48 | 36 |
| Wydajność pracy | mln zł/os. | 0,45 | 0,52 | 0,59 | 0,63 | 0,67 | 0,69 | 0,71 | 0,73 | 0,76 | 0,38 | 0,37 | 0,4 |

Źródło: PONT Info (firmy pow. 9 zatrud.)

Rozkład decylowy wskaźników finansowych – I poł. 2018 r.

| | | D1 | D2 | D3 | D4 | D5 mediana | D6 | D7 | D8 | D9 |
|-----------------------------------|---------------|--------|-------|-------|-------|---------------|-------|-------|-------|--------|
| Przychody ogółem | mln zł | 2,48 | 3,99 | 5,81 | 8,38 | 12,18 | 16,06 | 28,45 | 50,66 | 115,78 |
| Przychody ze sprzedaży | mln zł | 1,60 | 2,97 | 4,45 | 6,71 | 10,20 | 14,62 | 24,84 | 44,00 | 111,88 |
| Stopa zysku brutto | % | -3,53 | 0,18 | 1,81 | 3,35 | 4,78 | 6,62 | 9,04 | 12,18 | 16,42 |
| Stopa zysku netto | % | -3,74 | -0,09 | 1,46 | 2,92 | 4,13 | 5,99 | 8,18 | 11,11 | 14,79 |
| Zyskowość sprzedaży | % | -6,60 | -0,38 | 1,39 | 2,79 | 4,65 | 6,44 | 8,66 | 11,40 | 15,90 |
| Wskaźnik poziomu kosztów | % | 83,58 | 87,82 | 91,03 | 93,14 | 95,12 | 96,67 | 98,19 | 99,82 | 103,57 |
| ROA | % | -5,08 | -0,19 | 1,96 | 4,09 | 6,51 | 8,59 | 11,53 | 16,46 | 23,90 |
| ROE | % | -29,10 | -2,97 | 4,30 | 8,50 | 12,21 | 16,11 | 21,17 | 28,21 | 49,95 |
| Wskaźnik płynności (CR) | - | 0,72 | 0,92 | 1,06 | 1,23 | 1,45 | 1,74 | 2,17 | 2,68 | 3,98 |
| Wskaźnik podw. płynności (QR) | - | 0,45 | 0,62 | 0,72 | 0,86 | 0,99 | 1,23 | 1,56 | 2,12 | 3,29 |
| Rotacja zapasów | dni | 10 | 15 | 21 | 26 | 32 | 37 | 46 | 57 | 76 |
| Cykl należności | dni | 35 | 46 | 53 | 59 | 63 | 71 | 78 | 88 | 113 |
| Współczynnik długu | % | 20 | 28 | 37 | 43 | 52 | 62 | 70 | 78 | 90 |
| Pokrycie obsługi odsetek | % | 0,4 | 3,9 | 6,4 | 9,9 | 14,3 | 22,1 | 48,2 | 168,4 | 6251,0 |
| Nakłady inwestycyjne | mln zł | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,04 | 0,09 | 0,25 | 0,60 | 2,00 | 6,09 |
| Udział inwestycji w nadw. finans. | % | 0 | 0 | 0 | 2 | 7 | 15 | 28 | 51 | 111 |
| Wydajność pracy | mln zł/os. | 0,08 | 0,11 | 0,14 | 0,17 | 0,20 | 0,23 | 0,30 | 0,38 | 0,56 |

Źródło: PONT Info (firmy pow. 9 zatrud.)

Powyższa tabela pozwala na pozycjonowanie konkretnego przedsiębiorstwa na tle rozkładu decylowego w branży. D1 oznacza pierwszy decyl, tzn. pierwsze 10% firm, dla których dany wskaźnik finansowy kształtuje na poziomie wartości podanej w tabeli. D2 to drugi decyl, czyli kolejne 10% firm itd.

Definicje wskaźników finansowych

| Nazwa | Wzór |
|---|--|
| Stopa zysku brutto | zysk brutto / przychody ogółem |
| Stopa zysku netto | zysk netto / przychody ogółem |
| Zyskowność sprzedaży | zysk ze sprzedaży / przychody ze sprzedaży |
| Wskaźnik poziomu kosztów | koszty uzyskania przychodów z całokształtu*100% / przychody ogółem |
| Stopa rentowności aktywów | zysk netto / aktywa całkowite |
| Stopa rentowności kapitału własnego | zysk netto / kapitał własny |
| Wskaźnik płynności | majątek obrotowy / zobowiązania krótkoterminowe |
| Wskaźnik podwyższonej płynności | (majątek obrotowy – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe |
| Rotacja zapasów | (zapasy ogółem / koszty działalności operacyjnej)*liczba dni w okresie |
| Cykl należności | (należności z tytułu dostaw / przychody ze sprzedaży)*liczba dni w okresie |
| Współczynnik długu | zobowiązania ogółem / aktywa całkowite |
| Wskaźnik pokrycia obsługi odsetek | (zysk netto + CIT + amortyzacja + odsetki) / odsetki |
| Udział inwestycji w nadwyżce finansowej | nakłady inwestycyjne / nadwyżka finansowa |
| Wydajność pracy | przychody ogółem / liczba zatrudnionych |

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.