

Kâğıt Sektörü Kârlılığı Üzerine

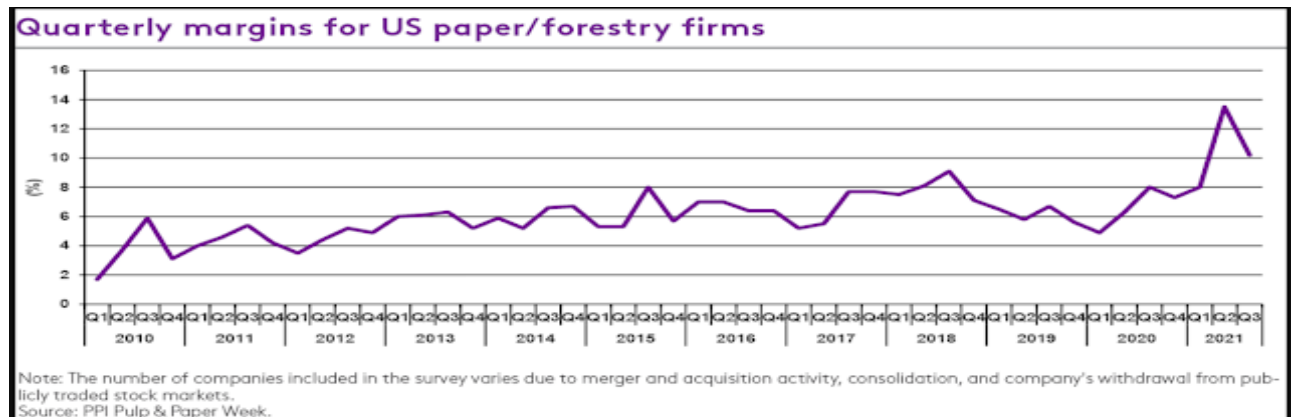
Sektörümüzün kârlılığı kaç olursa iyidir, normali nedir gibi konular beni hep ilgilendirmiştir. Adımı ve adresini kaynaklarda bulacağımız yazıyı da bu merakla okudum. Aşağıdaki üç tabloyu da içeren yazıya göre, Kuzey Amerika'da kurulu ve halka açık şirketlerin 2021'in üçüncü çeyreğinde (2020'nin aynı dönemine göre) ciroları %14 artarken kârlılıkları %57 artmış.

US paper/forest product sales & earnings – third quarter 2021						
	(\$ million)					
	----- Sales -----			----- Earnings-----		
	3Q 2021	% chg. 2021/20	2Q 2021	3Q 2021	% chg. 2021/20	2Q 2021
International Paper*	\$5,714	11.5%	\$5,616	\$532	90.0%	\$421
WestRock	5,090	13.8%	4,816	469	n.m.	382
West Fraser Timber*	2,358	86.0%	3,779	460	75.6%	1,488
Packaging Corp of America*	2,000	18.1%	1,879	257	72.3%	207
Graphic Packaging*	1,782	4.9%	1,737	105	45.8%	76
Kimberly-Clark	1,541	-5.1%	1,424	222	-30.2%	196
Greif*	1,491	37.7%	1,341	116	131.3%	67
Sonoco*	1,415	7.9%	1,383	91	-35.9%	84
Pactiv Evergreen	1,394	16.7%	1,352	29	n.m.	48
Canfor*	1,332	14.5%	2,029	167	0.4%	586
Domtar*	1,031	14.7%	1,010	88	n.m.	68
Cascades*	818	7.6%	956	165	16.3%	0
Resolute Forest Products*	817	11.9%	1,140	67	8.1%	300
Sappi North America*	458	26.9%	438	65	n.m.	31
Clearwater Paper*	451	-1.5%	406	9	-65.0%	(18)
Schweitzer-Mauduit*	384	37.3%	378	26	-29.1%	30
Rayonier Advanced Materials*	374	15.8%	341	17	-5.6%	115
Verso*	339	10.8%	329	64	n.m.	33
KP Tissue	311	12.3%	0	(7)	n.m.	2
Neehah Paper*	268	40.5%	269	7	-30.9%	11
Eagle Materials	201	28.1%	191	67	39.6%	67
Total	\$29,567	14.2%	\$30,814	\$3,016	56.7%	\$4,194
Profit margin (earnings/sales)				10.2%		13.6%

Note: earnings represent net income in US\$, unless noted. Only major non-recurring items listed in footnotes. n.m. = not meaningful due to loss. () = loss. * = represents after-tax income from continuing operations, before special items. Canadian dollar results were converted to US\$ at an average exchange rate of \$0.794 for 3Q 2021, \$0.813 for 2Q 2021, and \$0.750 for 3Q 2020. **Cascades:** 3Q results exclude \$57 million net in various items. **Canfor:** 3Q 2021 results exclude \$238,200 net in various items. **Domtar:** 3Q 2021 results exclude \$14 million net in items including \$5 million charges related to Paper Excellence transaction. **Eagle Materials:** Sales and operating profit of Gypsum Wallboard and Paperboard Group only. Fiscal 2Q 2022 ending Sept. 30. **Graphic Packaging:** 3Q 2021 results exclude \$32 million net in special charges. **Greif:** Fiscal Q3 ending July 31. 3Q results exclude \$2.9 million gain from special items. **International Paper:** 3Q 2021 results exclude \$294 million net gain from items. **Kimberly-Clark:** Sales and operating profit of Consumer Tissue Group only. **Neehah Paper:** 3Q 2021 results excludes \$3 million net in various items. **Packaging Corp of America:** 3Q 2021 results exclude \$7.7 million in special items. **Pactiv Evergreen:** 3Q results exclude \$27 million net in items. **Rayonier Advanced Materials:** 3Q earnings exclude \$22 million net tax charges. **Resolute Forest Products:** 3Q 2021 results exclude \$13 million net in items. **Sappi N. America:** Operating profit for fiscal Q4 ending Sept. 30. **Schweitzer-Mauduit:** 3Q 2021 results exclude \$13.5 million net in items. **Sonoco:** 3Q results include \$20.6 million net after-tax benefit. **Verso:** 3Q 2021 results exclude \$8 million net in various items. **West Fraser:** 3Q 2021 results exclude \$454 million net gain from various special items. **WestRock:** Fiscal Q4 ending Sept. 30. Q4 2021 results exclude \$12 million net in items.

International Paper'in 3. çeyrek satışları 5.714 milyon \$ (5,7 milyar dolar) olurken aynı dönemdeki kârı 532 milyon \$ olmuş. Tablonun dibine göre kâğıt, selüloz ve ormancılıkla ilgili sektörün cirosu %14,2 artışla 29,567 milyar dolar ve kârı %56,7 artışla 3,016 milyar dolar olmuş.

Sektörün kârlılığındaki değişim grafiği şu şekilde çizilmiş. 2010'da %2'den az olan kârlar, 2021'in ikinci çeyreğinde %14'e yaklaşmış ve sonrasında %10,2'ye gerilemiş. Grafiğe dikkat edilirse, 2018'de Çin hava kirliliğinden bazı kâğıt fabrikalarını kapatınca kârlılık artmış, 2019'da düşmeye başlamış ve Pandeminin hijyen ihtiyacını körüklemesiyle kâğıt talebi artınca kârlılık yükselmiş.



Yazıda, bazı şirketlerin satılan malın maliyeti kalemi de verilmiş. Hesabıma göre aşağıdaki tabloda görülen 10 şirketin ortalama satılan malın maliyeti %74,4 olmuş. Maliyet oranları %51,4 ile %87,5 arasında değişiyor.

COGS as a percentage of net sales 3Q 2021

Company	(\$ million) Sales	(\$ million) COGS	% share
West Fraser Timber	2,358	1,213	51.4%
International Paper	5,714	3,924	68.7%
Packaging Corp of America	2,000	1,490	74.5%
Domtar	1,031	802	77.8%
Greif	1,491	1,172	78.6%
Canfor	1,331	1,068	80.3%
WestRock	5,090	4,093	80.4%
Sonoco	1,415	1,157	81.8%
Graphic Packaging	1,782	1,502	84.3%
Cascades	818	715	87.5%

Source: Company reports, Fastmarkets' PPI Pulp & Paper Week.

Note: COGS=cost of goods sold.

Yazıyı okuyunca, acaba bizim şirketlerde durum ne diye meraklanarak; Borsa İstanbul'da işlem gören benzeri şirketlerin (kağıt, kağıt esaslı ambalaj, ahşap/sunta vb) finansallarına baktım.

şirket	ciro	satılan mal.mali.	esas faal. Karı	net K/Z	net K %	esas %
Alkim	429.711.562	372.503.606	61.243.417	46.744.989	10,88%	14,25%
Bak Ambalaj	589.032.486	522.155.761	26.235.166	12.425.686	2,11%	4,45%
Duran Doğan Basım	345.267.634	220.011.226	67.980.972	22.496.008	6,52%	19,69%
Europap Tezol	605.244.325	422.889.704	102.637.724	119.570.790	19,76%	16,96%
Gentaş	519.054.438	417.098.535	54.430.390	62.445.871	12,03%	10,49%
Kaplamin	298.731.611	241.876.377	26.088.481	17.399.536	5,82%	8,73%
Kartonsan	1.016.948.578	778.883.956	202.929.162	181.102.869	17,81%	19,95%
Mondi Olmuksan	1.466.756.954	1.197.009.447	130.472.229	113.374.525	7,73%	8,90%
Mondi Tire Kutsan	1.677.717.190	1.271.704.138	282.321.116	203.699.429	12,14%	16,83%
Orma	393.802.041	303.256.799	51.081.299	-15.886.239	-4,03%	12,97% x
Prizma Pres Matbaacılık	29.338.483	25.261.111	3.091.755	1.462.297	4,98%	10,54%
Saray Matbaacılık	53.534.797	46.710.668	-7.316.832	-15.297.951	-28,58%	-13,67%
Sumaş	50.407.330	29.888.896	18.696.973	15.947.985	31,64%	37,09% x
Viking Kağıt	225.933.225	197.812.307	-18.724.912	-52.558.517	-23,26%	-8,29%
	7.701.480.654	6.047.062.531	1.001.166.940	712.927.278		
		78,5%	13,0%	9,3%		

Tablonun en sağ sütununda X ile işaretlenmiş şirketlerin verileri, 2021'in ilk 6 ayına diğerlerinin bilgileri ise yılın ilk 9 ayına ilişkindir. İlginçtir, bizim şirketlerimizin oranları da üstteki Kuzey Amerika şirketlerine çok benzemektedir ama kârlılık biraz düşüktür.

Yorumlarım:

Büyük kâğıt üreticileri, borsa da işlem görüyor olsa net kâr oranı biraz daha yukarı çıkabilir. Şirket büyüklüklerimiz çok küçük. International Paper'in üç ayda yaptığı ciro, borsada işlem gören 14 şirketimizin dokuz ayda yaptığı cironun 10 katından fazladır.

Zaman zaman kâğıt/ambalaj üreticileri fahiş zam yapıyor diye yakınanlar oluyor ama tabloda incelenen sektörün çok para kazandığına ilişkin emare yok.

Oluklu mukavva şirketlerinin net kârlılığı altı ile on iki puan arasındadır. Oluklu mukavva kâğıdı fiyatlarından yola çıkarak, bu sektöre fahiş fiyat suçlaması yapmak daha büyük bir hata olur.

İkinci grafik bana, talep artınca kârın arttığını, çünkü fiyatın arttığını söylüyor. Hâlbuki ülkemizde, talep artınca fiyatın artması, saçma-sapan düşüncelerle sanki fırsatçılık gibi yorumlanıyor. Gerçekte ise arz-talep kanunu, artan talep fiyatı arttırır; tersinde de düşürür.

Kaynaklar:

www.risiinfo.com da 10 Aralık 2021'de yayınlanan yazı "NA pulp, paper industry 3Q sales, profits rise to highest 3Q margin since 2018, at 10%, yet down from 2Q's 14%"