

di Francesca Gerosa

**R**igidi o flessibili, in cartone, in vetro o in metallo gli imballaggi sono un settore da mettere sotto l'albero dei buoni investimenti. La domanda solida e in continuo miglioramento, l'aumento vertiginoso dei prezzi della cellulosa, della carta e del cartone, guideranno la crescita dei ricavi delle società del packaging europeo anche nel quarto trimestre. I costi energetici ostacoleranno i margini nei prossimi mesi, «un aspetto che, però, interessa di più le aziende di imballaggi in vetro, il cui processo di produzione è notevolmente energivoro», spiega Ephrem Ravi, analista di Cifi. Ma «alcuni fattori strutturali come l'aumento costante dell'e-commerce e la transizione dalla plastica alla carta continuano a favorire il settore. Pertanto, ribadiamo il nostro outlook positivo di lungo termine», continua l'esperto, convinto, nonostante la sovraperformance su base annua, che il gruppo irlandese di imballaggi in cartone ondulato, Smurfit Kappa, e il produttore di carta finlandese, Upm-Kymmene Oyj, le sue top pick del comparto, siano ancora scambiate a valutazioni interessanti (ev/ebitda 2021 di 8,7 volte il primo ed ev/ebitda di 12,3 il secondo).

«Smurfit è ben posizionata per beneficiare dei trend favorevoli per gli imballaggi in cartone ondulato, Upm è la nostra migliore scelta tra i player più diversificati grazie ai nuovi progetti che saranno online il prossimo anno», indica Ravi, suggerendo un'altra società finlandese, Stora Enso, attiva in un ventaglio di segmenti: consumer board, biomateriali, prodotti in legno, carta per la stampa e packaging solutions (imballaggi a base di fibre). Un'azienda del packaging a 360 gradi destinata a registrare a fine anno un ebit superiore a quello del 2020. Invece, tra le imprese di imballaggi in vetro, la scelta dell'esperto ricade sul produttore francese Verallia, la sorella gemella dell'italiana Zignago Vetro (produce contenitori in vetro cavo, destinati ai mercati delle bevande e alimenti, della cosmetica e profumeria, ev/ebitda 2021 di 13,2), poiché l'azione continua a essere scambiata a valutazioni interessanti (ev/ebitda 2021 di 8,9) rispetto alla spagnola Vidrala (ev/ebitda di 11,5) nonostante il maggior potenziale di crescita degli utili.

Caratteristiche che non mancano ai costruttori italiani di macchine automatiche per il confezionamento e l'imballaggio, uno dei comparti industriali più vitali del'Italia e con la più alta propensione all'export, prossimo all'80%. Oltre 600 aziende che si contendono il primato internazionale con i costruttori tedeschi. Infatti, oltre il 50% delle macchine automatiche per il confezionamento e l'imballaggio vendute nel mondo sono italiane e tedesche. E tutti ci invidiano la cosiddetta «Packaging Valley» lungo l'asse della via Emilia da Piacenza a Rimini. L'Assieme a Lombardia, Piemonte e Veneto rappresentano più dell'80% delle aziende del settore, impegnate per lo più nel comparto alimentare, farmaceutico e cosmetico, per un fatturato che sfiora gli 8 miliardi di euro. Come l'azienda di Mortara, Ilpra, tra i leader mondiali nella produzione e

## PACKAGING Nel settore imballaggi gli ordini sono cresciuti del 13,4% nel 2021 grazie all'e-commerce e all'abbandono della plastica. Da Smurfit Kappa a Upm alle italiane Ilpra e Grifal: i migliori gruppi del comparto

# C'è un pacco di soldi

### I MULTIPLI DEI COMPETITOR DI ILPRA

Società	Ev/ebitda		P/E	
	Stima 2021	Stima 2022	Stima 2021	Stima 2022
* Kronea	9,1	7,5	25,1	17,8
* Gea Group Aktiengesellschaft	11,5	10,5	24,5	21,7
* Alfa Laval AB	18,4	16,3	29,3	24,9
* John Bean Technologies Corp	19	16,7	32,8	27,8
* Media	14,9	13,4	27,2	23,3
* Ilpra	6,8	6	12,1	10,4

### I MULTIPLI DEI COMPETITOR DI GRIFAL

Società	Ev/ebitda		P/E	
	Stima 2021	Stima 2022	Stima 2021	Stima 2022
* Berry Global Group	7,6	7	11	10
* BillerudKorsnas	10,3	9,1	23,7	18,8
* De Smith	7,4	6,5	12,2	10,4
* Graphic Packaging	9,8	7,5	16,5	11,5
* International paper	7	6,1	11,5	10,1
* Metsa Board Oyj	6,5	7,1	11,7	13,5
* Packaging Corp. of Am.	9	6,1	15,9	14,3
* Sealed Air Corporation	10,5	9,7	16,3	14,3
* Smurfit kapp	8,5	7,4	16,6	13,7
* Cascades	6,3	4,8	19,2	8,5
* Mpack	4,5	3,6	10,2	9,4
* Media	7,9	7	15	12,2
* Grifal	17,3	10,4	89	22,4

GRUPPI MILANO FINANZA

## Il flessibile vale 400 miliardi di dollari

di Francesca Gerosa

**I**l mercato degli imballaggi flessibili varrà 400 miliardi di dollari entro la fine del 2027, secondo Coherent Market Insights, e sfoggerà un tasso medio annuo di crescita del 5,4%. Merito dell'ampia varietà di prodotti disponibili (tubi, buste e sacchetti), utili per diverse applicazioni: prodotti farmaceutici, cosmetici, alimentari e indumenti. L'imballaggio flessibile è anche in grado di creare un'economia circolare sostenibile grazie alla riduzione del consumo di energia e delle sostanze tossiche e al miglioramento della competitività. Inoltre, questi materiali vengono reintegrati una volta utilizzati. Ad esempio, Tipa, startup di Israele che sviluppa soluzioni di imballaggio sostenibili, ha raccolto 4 milioni di dollari da Millennium

Food-Tech, un veicolo di investimento quotato a Tel Aviv, per il suo imballaggio alimentare flessibile compostabile. L'aumento dei finanziamenti dovrebbe offrire opportunità di crescita interessanti per i player di questo mercato, oltre alle operazioni di m&a (a ottobre C-P Flexible Packaging ha acquisito Preferred Packaging). Obiettivo, aumentare la sua quota di mercato per tener testa ai principali attori che operano in questo comparto: AR Packaging, Amcor Limited, Ampac Holdings, Bemis Company, BBC Cellpack Packaging, Berry Plastics Group, Constantia Flexibles GmbH, Clondalkin Group, Flair Flexible Packaging Corporation, Goglio Group, Huhtamäki Oyj, Mondi Group, Schur Flexibles, Sealed Air Corporation, Südpack Verpackungen, Sonoco Products e Wipac Group. (riproduzione riservata)

vendita di macchinari per il confezionamento di prodotti, principalmente per il settore food. «Ilpra, grazie ai suoi continui investimenti in ricerca e sviluppo, si posiziona come una delle realtà più all'avanguardia del settore ed è anche in grado di offrire un servizio completo su tutte le linee produttive», sottolinea Mattia Petracca, analista di Integre Sim, citando uno studio dell'associazione di categoria, Ucima, secondo cui il mercato del packaging ha registrato una crescita degli ordini del 11,2% a ottobre, rispetto al dato dello stesso periodo dello scorso anno, oltre a una crescita cumulata da inizio anno pari a +13,4%. Per quanto riguarda le vendite, +8,1% sul mercato domestico e +25,3% su quello estero, trainate dal settore food & beverage, in cui si concentra l'attività di Ilpra. «Anche in Italia si registra una forte concorrenza in ter-

mini di pricing. Ma Ilpra è avvantaggiata dall'offerta di un servizio a 360 gradi, che le consente di posizionarsi nella fascia alta di mercato, puntando su una maggior qualità del prodotto offerto con un ottimo rapporto qualità-prezzo, non riscontrabile nella maggior parte dei competitor», precisa Petracca, auspicando che la società riesca a rafforzare la sua presenza all'estero, raggiungendo una quota pari all'80% dal 70%-75% attuale. Negli ultimi anni ha generato cassa sufficiente a effettuare potenziali operazioni di m&a. Forte anche del fatto che il Covid non l'ha colpita.

«Ilpra ha lavorato sul miglioramento dei processi produttivi che le hanno consentito nel 2020 di ottenere ottimi risultati. Pensiamo che sarà in grado di continuare questo processo di ottimizzazione, portando a un continuo aumento

dei margini», precisa l'analista, stimando per fine anno un valore della produzione in aumento del 10,1% rispetto al 2020. Il tutto senza sacrificare i dividendi. «Ilpra li ha quasi sempre distribuiti, anche sul bilancio 2020, anno del Covid, e ci aspettiamo che continuerà a distribuirli nei prossimi anni, senza minare le politiche di sostenibilità e le opportunità di crescita», conclude Petracca, convinto che per ora Ilpra, quotata sul mercato Egm dal 2019 (+124% nell'ultimo anno, ma il rating resta buy e il target price a 7 euro), continuerà a sfruttare le opportunità di crescita e le performance positive di questo mercato, rafforzando la propria esperienza, prima di pensare a un passaggio a mercati regolamentati.

Un anno prima si è quotata sull'Egm Grifal (+72% nell'ultimo anno) che produce, nel mercato del

packaging industriale, imballaggi innovativi, performanti ed eco-compatibili. «L'acquisizione di Tieng ha rafforzato la capacità produttiva del gruppo anche nel settore delle macchine per ondulazione da commercializzare anche nei confronti di potenziali licenziatari esteri», sottolinea Gian Franco Traverso Guicciardi di Banca Finnat. Quest'anno c'è stato un aumento del 100%, rispetto all'anno precedente, nella richiesta di imballaggi in cushionPaper, il cartone ondulato di Grifal per le spedizioni di vini, liquori e champagne che archivia il polistirolo e il film a bolle. Un vantaggio anche per l'ambiente: l'impiego di una sola scatola di cushionPaper consente di evitare l'emissione in atmosfera di 20,52 Kg di Co2, pari all'anidride carbonica che assorbono 60 alberi. In più cushionPaper consente un risparmio medio di tempo dell'80% nel confezionamento, rispetto al cartone tradizionale, con una riduzione dei costi. Alla luce della continua attenzione alla sostenibilità ambientale, la società ha introdotto sul mercato un'innovativa tipologia di cartone ondulato, realizzato tramite un sistema produttivo proprietario, denominato cArtù. Nei primi sei mesi di quest'anno sono stati lanciati 250 nuovi progetti di imballi di cui il 75% a base cArtù. Inoltre, è stata attivata una nuova linea di produzione di cArtù basata su di un processo che consente di triplicare la velocità di produzione e di ridurre almeno di un terzo il costo delle materie prime. «Il classico cartone ondulato utilizza 140 chili di carta per ogni metro cubo realizzato, mentre per la produzione del cArtù sono necessari solo 40 chili di carta per metro cubo con un grande beneficio per la tenuta della marginalità», spiega Guicciardi che vede così i ricavi di Grifal crescere nel periodo 2020/2025 a un tasso composto medio annuo superiore al 38% e l'ebitda di quasi il +90%. «L'utile lo stimiamo a 13,6 milioni al 2025, per un Roe al 27,3%, da una perdita di 946 migliaia nel 2020. Manteniamo, quindi, una raccomandazione di acquisto sul titolo con un target price a 9,4 euro», conclude Guicciardi. Dall'EGM allo Star, ancora per poco. Reno de Medici, primo produttore italiano e secondo europeo di cartoncino riciclavato da materiale riciclato, destinato a tutti i settori di applicazione dall'imballaggio all'editoria, è sotto l'opa (termina il 17 dicembre) di Apollo global management, attraverso il veicolo Rimini BidCo, finalizzata al delisting. A dimostrazione dell'interesse (prezzo opa a 1,45 euro, premio del 24%) verso un settore in costante crescita e sempre più green (per Market Watch il packaging verde aumenterà a livello globale di ben 154 miliardi di dollari entro il 2028, +60%, raggiungendo un fatturato superiore a 413 miliardi con un cagr del 6% nei prossimi sette anni). (riproduzione riservata)