

Umjesto da ulaze novac u Hrvatskoj i stvara radna mjesta u Hrvatskoj, Podravka namjerava potrositi neopravdanih preko 60mlnE za akviziciju nisko profitabilnog i ne prepoznatljivog Zita u Sloveniji

Radnici i mali akcionari PODRAVKE su jako zabrinuti poslovanjem i odlukama menadzmenta i nadzornog odbora. Konkretno se radi o dokapitalizaciji Podravke i o mogujoj akviziciji Ljubljanskog ZITA.

Da budemo konkretni, izanalizirali smo poslovanje Ljubljanskog ZITA i smatramo da je akvizicija ove kompanije uopste nepotrebna i cak stetna za poslovanje Podravke.

Smatramo da jedini razlog akvizicije ZITA je opravdanje povecanja kapitala i smanjenje uticaja drzave ako ona nece ucestvovati u dokapitalizaciji, licne ambicije g. Mrica, i zelja pod bilo koju cijenu pokazati svoje dobro poslovanje da bi se sacuvalo radno mjesto i na sljedecu kadenciju.

Sta je Ljubljanski ZITO:

Žito, businessi/brandovi:

1. Zlato polje - tjestenina, riža

a. Comodity

b. Znate li, na brzinu, ime bilo kojeg branda tjestenine osim Barilla? Ne znate, jer ga zapravo i nema, to je potpuno private label podkategorija. Odite u Kaufland i vidjet ce te šarene i lijepe ambalaže ili njihove private label ili domaće konkurencije (Ragusa kao primjer) koju gnječe iz godine u godinu nižim cijenama. Nađite 2-3 osobe iz vašeg okruženja, ispod ili iznad prosječne plaće, i pitajte o tjestenini koju kupuju. Nitko vam neće nabrajati brandove, nego će govoriti o špagetima, fusilima itd odnosno o vrstama tjestenine, a kupuju sigurno na akcijama ne kao implusnu kupnju nego kao planiranu kupnju nabavke tjestenine za sljedećih x dana/tjedana

c. Glupost je ulaziti u comodity, to je opet business u kojem moraš imati maestraľnu troškovnu efikanost, da bi to mogao, moraš imati ogromne količine i prije će svoj brand kojeg recimo nema etablirati Agrokor (ako odluči, dakle ne K Plus, nego ako strateški Agrokor kao koncern odluči ući u to) nego Podravka i Podravki slični

2. Maestro - začini

a. Strategija dual brandinga nikad nije uspjela u Podravki, bez obzira da je Podravka pokušavala 15-20 godina i nije uspjela niti na jednom tržištu.

Čak su kupovali konkurenciju Vegeti (Waryzwko brand u Poljskoj, kupili su ga 2007 kao igrača broj 3, i nisu s njim uspjeli ugroziti najljućeg konkurenta Vegeti i značajno su smanjeni prihodi pod tim brandom u odnosu na ove koje je ostvarivao kad nije bio u vlasništvu Podravke = ne isplativa akvizicija

b. To može uspjeti samo ako se taj drugi brand drži u posebnoj firmi, s

posebnim managementom (kao da si finansijski vlasnik, a ne strateški)

c. Maestro posluje u podkategoriji specijalnih i monozačina u kojoj možeš poslovati samo i jedino maestralno dobro provodiš obje ključne strategije (i troškovnu efikasnost i branding) i to odjednom. To uspijevaju samo firme koje se time i ničim drugim ne bave, Kotanyi te Ducros. Podravka pokušava od sredine 90ih izgraditi Vegeta Twist kao brand za te podkategorije, jeste lider ili broj 2 u exYU ali to je vrlo malen segment jer se do sada Podravka fokusirala na specijalne začine, dok je najveća količina i najveća vrijednost prodaje u monozačinima (sol, papar, paprika). To vidim da Podravka pokušava nakon 2009-e. Neće tu uspjeti jer to je full commodity i neće ni bogat potrošač dati 10 kn za pakiranje soli ako sličnu kvalitetu kupi za 2 kn, a bez razlike u cjenovnoj poziciji na polici od 3-5x se firmama tipa Podravka ne isplati to raditi jer nema troškovnu strukturu niti jednog dijela lanca vrijednosti, takvu da može izdržati cjenovno pozicioniranje na razini privatnih marki Lidla i Kauflanda, niti može nadmašiti specijaliste u tim segmentima (agrokoroza Solana Pag recimo - kako će te je pobijedi u Adria regiji nakon akvizicije Mercatora...)

d. Poljski Kamis kao tamošnji lider ide na jug, Kaufland ima njegovu robu za sad pod svojom markom, moguće da će postići dogovor drugačije, retaileri svoje marke rade u Poljskoj jer tamo je troškovna struktura optimalna za proizvodnju u tom segmentu, Podravka već >10 godina prebacuje nabavni dio svog businessa univerzalnih i naročito specijalnih dodataka jelima u Poljsku, ali ja govorim o troškovnoj efikasnosti kompletne proizvodnje, a ne samo nabave

e. Ako Podravka želi u tom segmentu iskorak - jedino što treba napraviti je akvizicija Kotanyija, time se jedino brand Vegeta može zaštititi od dugoročnog pada, koji je počeo unatrag 3-5 godina samo to nije javna informacija (količine pod brandom Vegeta čak padaju brže od cijene jer se igraju pakiranjima i gramazom, ali kad padaju količine, pada troškovna efikasnost proizvodnje). Svaka druga akvizicija, a kamoli dual branding strategija - neće uspjeti. Naravno, mogu kupiti Ducros od McCormicka kao globalnog playera koji inače ne posluje na malim tržištima osim sporadično, ali toliko novaca nemaju ...

3. Gorenjka - čokolade i slično

a. Isto kao bomboni, konditorei, strašno kompetitivno, s tim da su čokolade još kompetitivnije nego bomboni

b. Konkurencija je Milka (iz Krafta, druge najveće food kompanije na svijetu, čiji je vlasnik Philip Morris, neograničeni raznovrsni resursi), Nestle kao najveća i najbolja food kompanija (recimo 2014-e narasli organski 4,5% u svijetu, odnosno povećali prihode od prodaje 4,5% vs cca 80 mlrd eur odnosno u godinu dana narasli za cca 3,5 mlrd eur odnosno povećali se za veličinu 7 Podravki ili 5-6 Atlantica ili skoro cijelog Agrokora + su narasli akvizicijama, zastrašujuće),

c. u RH Zvečevo izuzetno inovativno i cjenovno konkurentno, Lidlove čokolade izuzetno kvalitetne, fine i jeftine (jedva preko 4 kn komad)

d. price tipa najstarija i domaća čokolada, što koliko se sjećam

Gorenjka i jeste, potrošačima u 2015-oj više ne prolaze, to je bio način 90-tih u tranzicijskim zemljama kada su stanovnici sentimentalno kupovali "svoje"

4. 1001 cvet Čajevi

a. Podravka čak ni u RH ne može konkurirati, odavno je tu Franck pobijedio (90-ih), u zadnjih 6-8 godina Cedevisa je prestigla značajno (otkada je uzeo Atlantic), čak manji proizvođači ugrožavaju Podravku, Podravka je zatvorila svoju proizvodnju čaja još cca 2005 ili 2006 i od tada uslužno radila najprije u DrogaKolinskoj, a sada kod Jan Spider u Virovitici

b. Podravka je nekada radila >400 tona, sada je spala na ispod 100t, trenutno na tržištu nije među prvih 4, a brand 1001 cvet u RH ne znači ništa

c. Ništa time Podravka ne dobija, čak ni economy of scale da sruši cijenu uslužne proizvodnje. Onako kako Podravka funkcionira, po stjecanju odmah bi se forsirao redizajn ambalaže, inovacije, marketinška ulaganja ... što znači porast troškova i narušavanje efikasnosti poslovanja

d. Na drugim tržištima Podravka praktično nije sa čajem prisutna osim u RH, a osim u SLO 1001 cvet nema nekog tržišnog značaja. A na tržište od <2 mil osoba koje će se za 5-10 godina ipak ekonomski integrirati jer popuštaju zapreke ulaska u SLO stranim kompanijama (Agrokor-Mercator, Atlantic-DrogaKolinska), sada kad kroz Mercator neće moći forsirati svoju robu - ja predviđam krah SLO prehrambene industrije u SLO vlasništvu sa SLO kao dominantnim tržištem - jer to je jedino išlo kada su Slovenci kontrolirati Mercator političkim i ekonomskim miksom (opet politika kroz cross shareholding natjerala SLO proizvođače i Mercator da si budu međusobni suvlasnici + kroz državne banke što je sve krahiralo unatrag 3 godine)

5. Šumi (bomboni, dio konditorskog asortimana)

a. Taj asortiman (osim slanog snacka i voćnih sokova, konditorei je najkompetitivniji dio prehrambenog businessa sa globalnim playerima prisutnim na svakom pa i najmanjem tržištu te jakim lokalnim playerima koji su po pravilu ili broj 1 ili snažan broj 2 na tržištu)

b. U bombonima u RH jaki konkurent Kraš koji je dosta inovativan u zadnjih 2-4 godine u tom segmentu s mnogo redizajna brandova (Bronhi kao primjer), diverzifikacije brandova na širi asortiman u istom segmentu (Kiki kao primjer)

c. Postoje manji playeri koji se nadmeću cijenom, teško da je cijena rada u SLO manja no u RH odnosno teško da Šumi može strategijom troškovne efikasnosti pa da ima lufta za cjenovni rat radi osvajanja tržišta RH, prije će biti da trebaju koristiti strategiju prema diverzifikaciji/inovativnosti/high-quality-high-price segmentu

d. Problem općenito s potkategorijom bombona su zdravstveni razlozi

(ugljikohidrati kao nezdravo, arome + nadomjestak ugljikohidrata kao još nezdravije, obesity kao tema koja sve više sa Zapada dolazi kao problem u tranzicijske zemlje)

e. Šumi je možda na SLO tržištu lider ili broj 2, no raditi nauku od liderstva na tržištu ispod 2 mil je poslovno neopravdano.

PLUS

- Početkom 2012-e Nestle akvizirao Centroproizvod iz Srbije, kad ga iskonsolidira i izintegriira i napadne "zapadno u exYu" - upravo će napasti Podravku u segmentu začina (imaju svoj brand 'C začini' izuzetne kvalitete i izvrsne troškovne efikasnosti u proizvodnji), dijelu konditerija ako Podravka uđe u Žito (brand Cipiripi već rebrandiran na Nestle, imate pločice čokoladne na blagajnama svih većih retail outleta, guraju ga na implusnu kupnju, a pod svoje brandove će na obične police s kompletnim konditorei asortimanom) ...

- Retaileri su počeli strašno gnječiti Podravku u godišnjim pregovorima na način da recimo Kaufland na pregovore u RH dođe s listom cijena za Vegetu 250g po svim tržištima srednje europa i kaže: x tona iz Poljske, y tona iz RH, z tone iz Češke, mi bismo kupili zbrojeno po cijeni iz Slovačke jer g. Vitković se bavio kaznenim postupku Spice i spavao 2 godine i uopće se nije bavio businessom, RH ušla u EU, akvizicije pobjegle, retailerima pale granice, a cjenovna pozicija Vegete bitno različita u zemljama gdje npr Kaufland posluje. Prije koji mjesec su uvezli šleper vegete iz Poljske i stavili ga baš na police u Koprivnici, kad Podravka nije htjela potpisati godišnji ugovor.

Izanalizirali smo i finansijsko poslovanje Ljubljanskog ZITA.

Po javno objavljenim podacima, 2014g. prihodi su 114mlnE, EBITDA 9,1mlnE i neto dugovanje kompaniji 14mlnE. Imamo informaciju da je profit bio namjesten na 2mlnE prije prodaje kompanije.

Po mišljenju ekonomskih stručnjaka s kojima smo se konsultovali, imajući u vidu ovi podaci, i u poredjenju sa sličnim transakcijama u regionu, trebalo bi koristiti 7xEBITDA multiplikator, što znači da cijena kompanije nebi trebala biti više od 50mlnE. Po informaciji u medijama ponuda PODRAVKE je preko 60mlnE, postavlja se pitanje ZASTO?, ako već vidimo da ZITO nema nekih prepoznatljivih brendova itd, zasto bi trebala da se plati premija. Takođe vrijednost Podravke na trzistu trenutno je 6,4xEBITDA, znači kupovinom za veći multiplikator dioniciari PODRAVKE će izgubiti na vrjednosti dionica.

ODNOSNO

1. Podravka akvizicijom 113,7 mil eur velikog Žita ne dobija na mišićima, nego više na masti, uz mišiće koji su na prvi pogled nabrekli, ali u srednjem roku će biti ugroženi ili već jesu ugroženi pa se zato Žito i prodaje)

2. Istina je da Podravki trebaju prihodi (samo su u RH pali značajno preko 100 mil kn u prihodima u prehrabmenom businessu 2014 vs 2013)

3. Istina je da je Podravka sada em nisko zadužena em ima mogućnost kroz dokapitalizaciju pribaviti novce

- a. Nominale dionice sa 300 smanjena na 200 kn/share u 2012, opravdano da se "saniraju gubici nastali u Spice"
- b. Treba ne dati 500mln kn za los prihod, nego 2 ili još više mlrd kn za high-quality-high-price business, koji ne ovisi niti o exYu a kamoli da ovisi o RH
- c. Podravka ne zna kada treba raditi troškovnu efikasnost Podravki inherentno samo branding, visoka cjenovna pozicija na polici, puno ulaganja u advertising, puno ulaganja u marketing kroz redizajn ... odnosno Podravka "misli da je sve Vegeta" i da se sve mora raditi kao Vegeta i da je u svemu marža kao u vegeti (inače, samo Coca Cola u SVIM prehrambenim potkategorijama ima bruto maržu kao Vegeta u plavoj vrećici, to je recimo bitno više nego vrlo dobra profitabilnost u čak farmaceutskom businessu !!!)

Posle ovih svih izlozenih cinjenica vidimo puno paradoksa u ovoj akviziciji:

Paradoks 1: ako mirovinski fondovi idu prema Žitu, to znači da će si otežati sljedeću prodaju jer će iz velike sadašnje diverzifikacije proizvesti još veću, prihodi Žita će pasti vs sada zbog integracijskih razloga i anti-RH raspoloženja slovenskih potrošača. Toga su oni svjesni pa sigurno nemaju u rukavu kao sljedeći brz korak prodaju Podravke. Ako imaju interes za dokapitalizacijom, to je vjerojatno samo državu spustiti i teoretski ispod 25%.

Paradoks 2: S kupovinom ZITA srednja profitabilnost Podravke jos ce se smanjiti. Trenutno ona oko 11,5% (trebalo bi da bude 15%), poslije konsolidacije Zita bice ispod 11%

Paradoks 3: Prihodi iz pekarskog asortimana u ŽITU cine oko 60mlnE. Podravka je svoj pekarski busines u Koprivnici zatvorila i radnike što otpustila što prebacila na druge poslove da bi kupila slovenski pekarski bussines?!?!?!?

*Paradoks 4: *Prodaja udjela države od 26% strateškom partneru donijela bi puno veću korist kompaniji, nego ovakvo komadanje državnog vlasništva – na ovaj način se udio države ne valorizira adekvatno. Primjer bi mogao biti isti ZITO gdje cijena dionica na berzi, poslije toga kad skupa s drugim akcionarima bila objavljena prodaja paketa 51%, otisla s 40E/dionica, na 160E/dionica.

Paradoks 5: Ako iz nekog razloga ne uspije dokapitalizacija neto debt uzimajući u obzir investiciju u Belupo I potencijalnu akviziciju ZITA bice preko 4xEBITDA sto je vec kriticno

*Paradoks 6: *Po nasim saznanjima niko od ostalih ucesnika u procesu privatizacije nije ponudio za ZITO ni 50mlnE. Po podacima koji su spomenuti u novinama ponuda PODRAVKE je preko 60mlnE. Posto prodavac upravljackog paketa ZITA nisu samo drzavni fondovi Slovenije nego I privatnij fond KD, imamo pravo sumnjati da uprava Podravke moze imate licne interese da plati sto skuplju cenu.

Paradoks 7: Umjesto da ulaze novac u Hrvatskoj i stvara radna mjesta u Hrvatskoj, Podravka namjerava potrositi preko 60mlnE za akviziciju niskoprofitalnog i neprepoznatljivog Zita u Sloveniji

Nadamose da cemo sprjeciti bespotrebnu i stetnu transakciju za PODRAVKU i Hrvatsku, u kojoj mozemo samo izgubiti 60mln Eura.

Radnici