

תוכן

1.	תמצית מנהלים	2
2.	סקירת החברה	3
3.	סקירת ענף המזון	7
4.	ניתוח דוחות מאזן	15
5.	ניתוח דוחות רווח והפסד	18
6.	ניתוח דוח תזרים מזומנים	21
7.	סיכום הניתוח הפיננסי	26
8.	הערכת שווי חברות לפי שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF)	27
9.	סיכום ומסקנות	32

1. תמצית מנהלים

חברת אוסם הינה חברה מובילה בענף ספקיות המזון בישראל. לחברה נתח שוק של 8.2% בשנת 2015 ומדורגת כחברה השלישית בגודלה לאחר חברת תנובה ושראוס. מטרת העבודה כפי שתוצג בעמודים הבאים הינה להציג את שווייה של אוסם באמצעות הערכת שווי בשיטת DCF. הערכת השווי בוצעה תוך ניתוח מאפייני החברה והענף וניתוח דוחות הכספיים של החברה תוך השוואה לחברה המתחרה חברת שטראוס. להלן הממצאים העיקריים:

1. החברה צמחה בשנים 2012-2014 תוך שיפור מכירותיה והרווח הנקי.
 2. המחאה החברתית והתחזקות השימוש במוטג הפרטי החלישו את פעילותה של החברה ובשנת 2015 קיימת מגמה להחלשות במדדים הפיננסיים של הדוחות הכספיים.
 3. החקיקה שהוכנסה בעקבות המלחמה על ריכוזיות שוק המזון בישראל הובילה להגברת התחרות בין חברות המזון ברשתות הקמעונאיות ולהחלשת כוחם של החברות הגדולות.
 4. מהניתוח עולה כי שטראוס נפגעה בצורה משמעותית יותר מהשינויים בשוק ייצור המזון מאשר אוסם. המדדים הפיננסיים של שטראוס נפגעים בצורה קשה יותר החל משנת 2014 ובשנת 2015.
 5. מהערכת שווייה של החברה ומניתוח יחסים פיננסיים אנו למדים על חברה בעלת חוסן פיננסי גבוה. חוסנה הפיננסי של אוסם מסייע בהרחבת הפעילות בתתי ענפים אחרים ואף להעתקת פעילות לשווקים בינלאומיים.
- הערכת השווי של החברה בוצעה כאמור בשיטת DCF. בשיטה זו נלקח הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים שצפויים להתקבל מידי שנה ובהיוון בשיעור היוון המשקף את תשואת החברה ואת הסיכונים הכלכליים בה החברה פועלת. לפי הערכת השווי שיעור ההיוון של אוסם נקבע על 12.09% כאשר שווי החברה נכון ליום 31.12.2014 נקבע על 3,338,387,000 ₪. לפי שווי החברה בשוק ליום 31.12.2014 שווי אוסם בבורסה עומד על 7,667,660,000 ₪. ההבדלים בין ערכי השווי עשויים לנבוע מהערכה של המשקיעים כי אוסם תרחיב את פעילותה בשנים הקרובות ובאמון ציבור המשקיעים ביכולתה של החברה לצלוח את הסיכונים בענף ייצור המזון.
- הערכת השווי וניתוח החברה מתבססים על מגוון מקורות מידע: דוחותיה הכספיים של אוסם ליום 31.12.2014 וליום 30.9.2015, דוחות דירקטוריון, סקירות של אנאליסטים וסקירות כלכליות של בענף ייצור המזון בכלל ובאסם בפרט.

2. סקירת החברה

2.1 רקע כללי – החברה ותחום עיסוקה¹

חברת אוסם הוקמה בשנת 1942 והפכה לחברה ציבורית בשנת 1992. ביום 4.2.2016 פורסמה הצעת רכש מצד נסטלה לרכישת מניותיה של אוסם שבידי הציבור והפיכתה לחברה פרטית. החברה הינה מובילה בענף ספקיות המזון באמצעות ייצור ושיווק של למעלה מ- 2,000 מוצרי מזון יבשים, קפואים, מצוננים, גלידות, משקאות ומאפים המיוצרים באחד עשר מפעלי מזון הפזורים ברחבי הארץ ומשווקים באמצעות מספר מרכזי הפצה. החברה פועלת מבחינה ארגונית באמצעות חטיבות מזון. כיום לחברה מספר חטיבות מזון:

חטיבת מזון בתחום הקולינארי – מוצרי מזון הנמכרים בשוק הקמעונאי בישראל. תחום זה כולל מוצרים כגון: פסטה, מרקים, תבשילים, עזרי אפייה, רטבים, שקדי מרק ושימורים, ארוחות מוכנות ותחליפי בשר, וסלטים.

חטיבת מזון בתחום המאפה, המשקאות, החטיפים ודגני הבוקר – מוצרי מזון הנמכרים בשוק הקמעונאי בישראל. תחום זה כולל מוצרים כגון: מאפים מלוחים ומתוקים, תרכזים, חטיפים, דגני בוקר ודגני בריאות.

חטיבת מזון בתחום הבינלאומי – ייצור ושיווק של מוצרי מזון לחוץ לארץ בעיקר לאירופה ולארצות הברית על ידי מפעלי "טבעול" בציכיה וחברת ההפצה "ירדן" באנגליה וחברות Food-Tech iTribe בארצות הברית, אסם US ואסם UK.

חטיבת מזון בתחום המזון לתינוקות – ייצור ושיווק של מוצרי מזון לתינוקות באמצעות שותפות במפעל מטרנה. בחטיבה זו כלולים סוגי מזון שונים. כגון: תחליפי חלב, דייסות ביסקוויטים וכו'.

חטיבת מזון בתחום השוק המקצועי וחבילות שי – ייצור ושיווק של מגוון מוצרים לבתי מלון, בתי קפה, מסעדות, חברות קייטרינג וגופים מקצועיים אחרים וכן ייצור חבילות שי לוועדי עובדים.

פעילויות אחרות – במסגרת קטגוריה זו, ייצור ושיווק מוצרים שונים. כגון: בונז'ור, תה קר, גלידות, מוצרים קנויים אחרים וכן מזון לבעלי חיים. פעילויות אלו אינם מהותיות לחברת אוסם.

2.2 ההתפתחויות המרכזיות של החברה במשך השנים

במשך השנים חברת אוסם הרחיבה מאוד את פעילותה העסקית ונכנסה לתחומי מזון נוספים ומגוונים. להלן נקודות ציון מרכזיות בפעילותה של חברת אוסם במשך השנים: בשנת 1995 חברות נסטלה העולמית ואוסם חתמו על הסכם שותפות בהעברת פיתוח ומחקר של מוצרי מזון, העברות מידע וטכנולוגיות מזון חדשניות, נכון לדוחות של שנת 2014 נסטלה מחזיקה ב- 63.7% ממניות אוסם. בשנת 1997 הקימה אוסם

¹ דוחות דירקטוריון של חברת אוסם לשנת 2014.