

תוכן

1.	מבוא	4
2.	סקירת הענף	5
2.1	מאפיינים ייחודיים לענף וסקירה של הענף בשנת 2017	5
2.2	השפעות פנימיות וחיזוניות על הענף	7
2.3	מיקומה של החברה בענף	10
3.	סקירת החברה	12
3.1	חברת רמי לוי בע"מ	12
3.2	התפתחויות שחלו לאחרונה בחברה	13
3.3	מבנה הבעלות על החברה	14
3.4	מבנה האחזקות של החברה	14
3.5	סיכונים עסקיים בחברה	15
3.7	השפעת עונתיות.	16
3.8	תלות בספקים.	16
4.	ניתוח S.W.O.T	16
5.	חברת שופרסל בע"מ.	17
6.	ניתוח המאזן	18
7.	ניתוח דוחות רווח והפסד	20
8.	ניתוח דו"ח תזרים מזומנים	21
9.	יחסים פיננסיים	25
10.	סיכום הניתוח הפיננסי	26
11.	הסבר על שיטת הערכת שווי של החברה	27
12.	תחזית של דו"ח רווח והפסד ותחזית תזרים המזומנים החופשי לחמש שנים	27
13.	חישוב שער הניכיון (מודל CAPM) וחישוב מחיר ההון המשוקלל (מודל WACC)	30
14.	חישוב מחיר ההון הממוצע המשוקלל (WACC)	30
15.	ערך שייר	31
16.	ערך נוכחי נקי מהוון	31
17.	ניכוי עודף התחייבויות פיננסיות	31
18.	נכסים שאינם תפעוליים	32
19.	הערכת שווי	32
20.	טבלת ניתוח רגישות	32
21.	השוואה לנתוני המסחר בבורסה	32
22.	סיכום ומסקנות	33
23.	ביבליוגרפיה	33

1. מבוא

עבודה זו תעסוק בניתוח דוחותיה הכספיים של חברת רמי לוי שיווק השקמה בע"מ ביחס לחברת שופרסל בע"מ והערכת שווי חברת רמי לוי.

רמי לוי הינה אחת החברות המובילות בישראל בענף קמעונאות המזון, במתן שירותי סלולר ללקוחות פרטיים ועסקיים וכן, בשירותי טלוויזיה תחת תשתיות חברת הכבלים הוט. בחלק הראשון של העבודה סקרתי את ענף קמעונאות המזון, מעמדה של חברת רמי לוי בענף זה וכמו כן, סקירה קצרה על חברת שופרסל בע"מ.

בחלקה השני של העבודה, ניתחתי את דוחותיה הכספיים של חברת רמי לוי שיווק השקמה בע"מ ליום 31.12.2016 וליום 30.9.2017. במסגרת הניתוח ביצעתי ניתוח מגמות וביצועיים שנתיים והשוואה עם חברת שופרסל בע"מ.

בחלקה השלישי של העבודה, ביצעתי תחזית וצפי לחברת רמי לוי לחמש השנים הקרובות תוך קביעת תזרים מזומנים צפוי לחמש שנים ולערך השייר לאחר חמש שנות התחזית. בנוסף, מצאתי את שער הניכיון של החברה ומחיר ההון הממוצע, המשוקלל ושווי החברה.

להלן הממצאים העיקריים שעלו:

- רמי לוי נמצאת בתהליך צמיחה תוך פתיחת סניפים חדשים מידי שנה. כמו כן, החברה בתהליך של כניסה לתחומים חדשים כמו ענף שידורי הטלוויזיה, הפארם והתקשורת. החברה מתכננת אף להיכנס לתחום המרכולים השכונתיים במהלך שנת 2018.
- החברה נהנית ממינוף נמוך מאוד של הון זר כתוצאה מיתרת הלוואות נמוכה במאזן 2016 וכן במאזן 30.9.2017. בנוסף, החברה מגדילה את נזילותה דבר המאפשר לה גמישות תפעולית.
- צמיחתה המהירה של החברה מעלה את מחזור ההכנסות של החברה אך מפנה משאבים רבים להשקעות בפתיחת פעילויות חדשות וסניפים חדשים. לפיכך, קיימת מגמה של צמיחה איטית יותר ברווחיות של החברה במשך השנים.

תוצאות הערכת השווי מצביעות על שווי חברה של כ- 4,565 מיליון שקלים לעומת שווי שוק בבורסה העומד על 2,095 מיליון שקלים. כלומר, הערכת השווי גבוהה יותר משווי החברה בבורסה. הפערים עשויים לנבוע משיעור היוון ותחזית תזרים המזומנים וצמיחתם בשנים הבאות שהינם מתחזיות המשקיעים

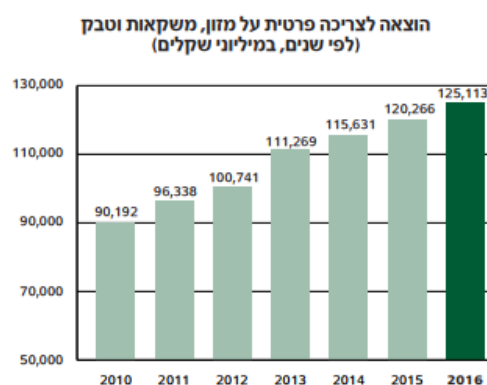
בבורסה. לפי טבלת הרגישות נוכל לראות כי ככל ששיעור ההון יהיה גבוה יותר ושיעור הצמיחה נמוך יותר כך ערך החברה יתקרב לשווי החברה בבורסה.

2. סקירת הענף

2.1 מאפיינים ייחודיים לענף וסקירה של הענף בשנת 2017

על פי סקירה של BDO¹ זיו האפט, שוק קמעונאות המזון הושפע בשנים האחרונות ממספר מאפיינים ייחודיים בענף, להלן סקירה של מאפיינים אלו:

ענף קמעונאות המזון מושפע משינויים מהירים בהרגלי הצריכה המשפיעים על מחירי מוצרי המזון ומתחרות הולכת וגוברת בין רשתות מזון קמעונאיות במיוחד לאחר קריסת רשת מגה עקב חסמי כניסה נמוכים לכניסה לענף. למרות הקשיים שהוזכרו, עדיין בשנת 2017 ניכרת התאוששות בענף כאשר מרבית הרשתות דיווחו שיפור בהכנסות וברווחיות כתוצאה מצעדי יעילות וחיסכון. כמו כן, בשנים האחרונות קיימת מגמה של גידול בהוצאה לצריכה פרטית על מזון ומשקאות המשפיעה על המחזור הכספי של חברות קמעונאיות. להלן טבלה המראה את הגידול במגמה של הוצאה על צריכה פרטית:



בשנת 2017 רשתות קמעונאות המזון השלימו את היערכותן לאחר מיזוג מגה בין הרשתות הגדולות שגדלו כתוצאה מהמיזוג. מיזוג מגה, יצר אצל רשתות המזון הגדולות התמתנות בשחיקת הפרמטרים התפעוליים של רשתות המזון אם כי עדיין קיימת שחיקה בפרמטרים אלו כתוצאה מרמת תחרות גבוהה בין רשתות המזון שהביאה להורדת מחירים.

לאור התרחבותן של הרשתות השונות, קיים קושי לרשתות המזון לשמור על מדיניות של "ניהול רזה" שתחסוך בעלויות התפעול של הרשתות.

¹ <https://www.bdo.co.il/getattachment/80b058c3-9bfb-4c1d-bd1e-92eafefe2bcb/BDO-FOOD-SECTOR-OUTLOOK-2017.pdf.aspx?lang=he-IL>