

## תוכן עניינים

1.	מבוא	3
2.	סקירת ענף האופנה	4
3.	סקירת חברת פוקס בע"מ	8
3.1	מבנה בעלות החברה	8
3.2	מבנה אחזקות של החברה	9
3.3	התפתחויות שחלו לאחרונה בחברה	9
3.4	סיכונים עסקיים לה חשופה החברה	11
3.5	מיקומה של החברה בענף	12
3.6	תלות בלקוחות	12
3.7	תלות בחומרי גלם	12
3.8	תלות בספקים	12
3.9	אסטרטגיה ויעדים	13
4.	ניתוח S.W.O.T	13
5.	חברת גולף בע"מ	14
6.	ניתוח המצב הכספי (מאזן) והאיתנות הפיננסית	15
6.1	ניתוח אופקי ואנכי – ראו בנספחים ניתוח של חברות גולף ופוקס.	15
6.2	ניתוח של מאזן החברה מול חברת השוואה וניתוח מגמות	15
7.	ניתוח דוחות רווח והפסד	17
7.1	ניתוח אופקי ואנכי.	17
7.2	ניתוח של מגמות בדוח רווח והפסד של החברה	17
8.	ניתוח דו"ח תזרים מזומנים	20
9.	יחסים פיננסיים	23
10.	סיכום הניתוח הפיננסי	24
11.	הערכת שווי של החברה	25
11.1	הסבר על הערכת השווי על פי שיטת DCF	25
11.2	תחזית תזרים המזומנים החופשי ל – 5 שנים	25
11.3	חישוב שער הניכיון	28
11.4	חישוב מחיר ההון הממוצע המשוקלל (WACC)	28
11.5	ערך שייר	29
11.6	ערך נוכחי נקי מהוון	29
11.7	ניכוי עודף התחייבויות פיננסיות	30
11.8	נכסים שאינם תפעוליים (באלפי ₪)	30
11.9	הערכת השווי (באלפי ₪)	31
11.10	ניתוח רגישות	31
12.	השוואה לשווי שוק בבורסה	31
13.	סיכום ומסקנות	31

14.	ביבליוגרפיה	32
15.	ניתוחים אופקיים ואנכיים של החברות	33
16.	דוחות כספיים של חברת פוקס וגולף	40

## 1. מבוא

עבודה זו עוסקת בניתוח דוחות כספיים של חברת פוקס. חברת פוקס הינה חברה ציבורית מובילה בענף האופנה בישראל. החברה נוסדה בשנת 1995 והונפקה לבורסה בשנת 2002. נכון לסוף שנת 2018 לחברה כ – 700 חנויות פיזיות.

בחלק הראשון של העבודה סקרנו את ענף האופנה. ענף האופנה הינו ענף רווי מתחרים ומאופיין בשינויים רבים בשנים האחרונות. בשנת 2018 נפלטו מהענף חברות שלא הבינו את השינויים ששוק האופנה עובר. שוק האופנה מאופיין בתופעה של מעבר לרכש אופנה דרך האינטרנט, כניסתם של רשתות בינלאומיות לישראל, רכישה של פרטי אופנה בחו"ל עקב התגברות תופעת טיסות לחו"ל, מיזוג של חברות אופנה, התאמת החנויות לדור של צעירים ועוד.

בחלק השני של העבודה סקרנו את חברת פוקס. חברת פוקס הינה חברה ציבורית הממוקמת במקום שני בנתח השוק של ענף האופנה עם כ – 8% נתח שוק. חוזקות חברת פוקס מתבטאים במגוון רחב של מותגים, זירת מסחר און-ליין, מועדון לקוחות, פריסה רחבה של חנויות ופעילות בחו"ל ומיזוג עם רשתות אופנה נוספות כמו רכישת רשת שילב שנעשתה בשנת 2018.

בחלק השלישי של העבודה ביצענו ניתוח דוחות כספיים של החברה הכוללים את מאזן החברה, רווח והפסד ותזרים המזומנים של החברה לשנים 2016 – 2018 וכן לרבעון הראשון לשנת 2019. מניתוח הדוחות הכספיים עולה כי החברה הינה חברה בצמיחה ובשלות שגדלה במחזור ההכנסות שלה מידי שנה וברווחיות שלה. בשנת 2019 החברה סבלה מהפסד נקי שנבע ככל הנראה מעלויות שיווק ומכירה גבוהות לאור התחרות בענף. חברת גולף הינה חברה מתחרה עם נפח פעילות קטן יותר לעומת פוקס אך עם מגמת צמיחה בדומה לפוקס. בנוסף, חברת פוקס מאופיינת בחוסן פיננסי ובעלת מינוף קטן ושואפת להקטין את התחייבויותיה מתאגידי בנקאיים.

בחלק הרביעי ביצענו הערכת שווי לפי שיטת DCF. בתחילה אמדנו את תזרים המזומנים הצפוי של החברה ל – 5 שנים ואת ערך השייר של החברה. לאחר מכן חישבנו את שיעור ההיוון של החברה באמצעות מציאת

מחיר ההון הממוצע המשוקלל (WACC) וחשוב שער הניכיון. על שווי החברה המהווך הוספנו נכסים פיננסיים בניכוי התחייבויות פיננסיות והוספנו נכסים לא תפעוליים.

מהערכת שווי החברה עולה כי שווי החברה ליום 31.12.2018 עומד על כ- 1,482,580 אלפי ₪ בעוד ששווי החברה בבורסה עומד על 1,146,194 אלפי ₪. הסיבות לפערים בין הערכת השווי לשווי החברה בבורסה עשוי לנבוע מצפי לגידול קטן יותר בערך שייר או בשיעור ההיוון בעל סיכון גבוה.

## 2. סקירת ענף האופנה

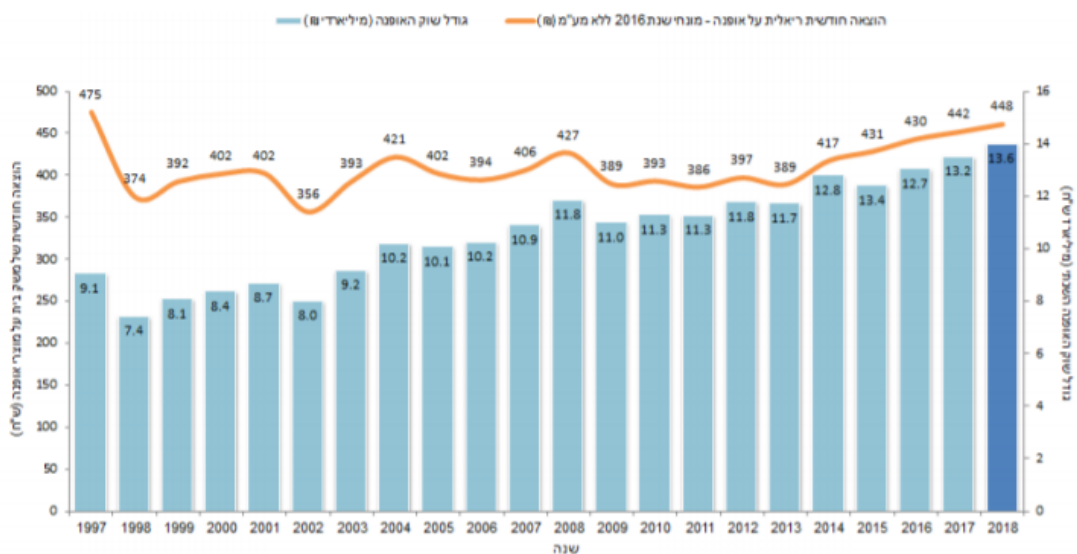
### 2.1 ענף האופנה והלבשה

עיקר פעילותה של חברת פוקס הינה בענף האופנה. שוק האופנה כולל בתוכו פעילויות כמו הלבשה עליונה, הנעלה, אביזרים והלבשה תחתונה.

לפי צ'מנסקי בן שחר<sup>1</sup> בשנת 2017 שוק האופנה גלגל מחזור של כ- 13.2 מיליארד ₪ ובשנת 2018 גלגל מחזור של כ- 13.6 מיליארד ₪. להלן גרף המציג את גודל שוק האופנה בין השנים 1997 – 2018:

#### תרשים מספר 1: הוצאה חודשית ממוצעת של משק בית על אופנה (₪, ללא מע"מ)

##### וגודל השוק (מיליארד ₪) בין השנים 1997-2018<sup>1</sup>



מהתרשים נראה כי קיימת מגמה של עלייה מתמדת בשוק האופנה במשך השנים.

### 2.2 מבנה הענף ואופי התחרות

לפי צ'מנסקי בן שחר (2018), להלן מבנה ענף האופנה נכון לשנת 2018:

<sup>1</sup> צ'מנסקי בן שחר (2018) "שוק האופנה קטן במידה"