

## תוכן עניינים

1.	מבוא	2
2.	סקירת ענף קמעונאות המזון	3
3.	סקירת החברה	8
4.	ניתוח S.W.O.T	13
5.	חברת רמי לוי שיווק השקמה בע"מ	14
6.	ניתוח מאזן חברת שופרסל	14
7.	ניתוח מגמות בדוחות רווח והפסד של החברה	17
8.	ניתוח דו"ח תזרים מזומנים	19
9.	יחסים פיננסיים	23
10.	סיכום הניתוח הפיננסי	24
11.	הערכת שווי של החברה	25
11.1.	הסבר על שיטת הערכת שווי DCF	25
11.2.	תחזית תזרים המזומנים החופשי ל – 5 שנים	25
11.3.	חישוב שער הניכיון	27
11.4.	חישוב מחיר ההון הממוצע המשוקלל (WACC)	27
11.5.	ערך שיר.	28
11.6.	ערך נוכחי נקי מהוון	28
11.7.	ניכוי עודף התחייבויות פיננסיות	29
11.8.	נכסים שאינם תפעוליים	29
11.9.	הערכת השווי	29
11.10.	ניתוח רגישות	30
12.	השוואה לשווי שוק בבורסה	30
13.	סיכום ומסקנות	30
14.	ביבליוגרפיה	31
15.	נספחים	32

## 1. מבוא

חברת שופרסל הינה החברה המובילה בענף קמעונאות בישראל. החברה נוסדה בשנת 1957 ונהייתה חברה ציבורית בשנת 1980. לחברה נכון לסוף רבעון שלישי לשנת 2019 294 סניפי שופרסל. החברה עוסקת ב – 4 מגזרי פעילות עיקריים: תחום קמעונאות המזון, תחום מועדון כרטיסי אשראי, תחום הנדל"ן ותחום פארם באמצעות רכישת רשת ניו פארם והפיכתו לרשת Be

בחלק הראשון של העבודה נסקור את ענף קמעונאות המזון לאחר מכן נסקור את החברה בתוך הענף. בחלק השני נבצע ניתוח של דוחות כספיים (מאזן, רווח והפסד ותזרים מזומנים) של שופרסל ונשווה אותם לחברת רמי לוי. נבחן יחסים פיננסיים של שני החברות. בחלק השלישי נבצע הערכת שווי של החברה על פי שיטת DCF תוך מציאת שער הניכיון ושיעור היוון המשוקלל.

להלן ממצאים מרכזיים העולים מניתוח דוחותיה הכספיים של החברה ומהערכת השווי:

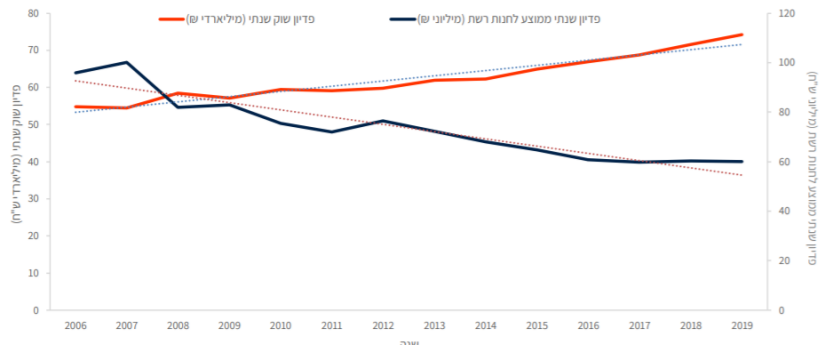
- חברת שופרסל הינה חברה מובילה בתחום קמעונאות המזון עם נתח שוק של כ – 17%. מדובר בחברה צומחת עם איתנות פיננסית יציבה כאשר החברה פותחת תחומי פעילות נוספים כמו תחום הפארם באמצעות רשת Be.
  - רשת Be לא עומדת בציפיות וגורמת לעלויות נוספות לשופרסל כאשר הרווח נשחק עקב עלויות גבוהות בתפעול רשת Be לצורך מימון העלויות השוטפות וההשקעות לצורך הפעלת Be החברה נוטלת הלוואות במימון זר כמו הנפקת מניות ואג"חים ובכך מגדילה את מינוף החברה
  - מנוע הצמיחה של חברת שופרסל בשנים האחרונות הינו המותג הפרטי שכולל כ – 5,000 מוצרים ומכירות האון – ליין. מחוללי רווח אלו נמצאים בגידול מתמיד. בנוסף, החברה שואפת לייעל את שרשרת האספקה באמצעות הפיכת מרכזי הלוגיסטיקה של החברה לאוטומטיים.
- הערכת השווי של החברה ליום 31.12.2018 עומדת על כ – 5,622 מיליוני ₪ לעומת שווי שוק של כ – 5,846 מיליוני בבורסה בתל אביב ומכפיל רווח של 2,629 מיליון ש"ח. ההבדלים בין שווי השוק של החברה והערכת השווי עשויים לנבוע מהערכות שונות בין משקיעים המתמחרים באופן שונה את הסיכון של שופרסל לעומת הערכת השווי. הערכת השווי לפי מכפיל הרווח אינה מתייחסת למאפיינים של החברה ולכן פחות מדויקת לצורך הערכת השווי.

## 2. סקירת ענף קמעונאות המזון

### 2.1 מבנה הענף ואופי התחרות

לפי צ'ימנסקי בן שחר (2019), שוק הסופרים צפוי לחולל בשנת 2019 מכירות של 74.3 מיליארד ₪ כאשר ממכירות אלו 51 מיליארד ₪ ממכירות של מזון.

**תרשים מספר 1: פדיון השוק השנתי והפדיון (מיליארדי ₪) והמוצע לחנות רשת (מיליוני ₪) בין השנים 2006-2019 (במחירי שנת 2016)**



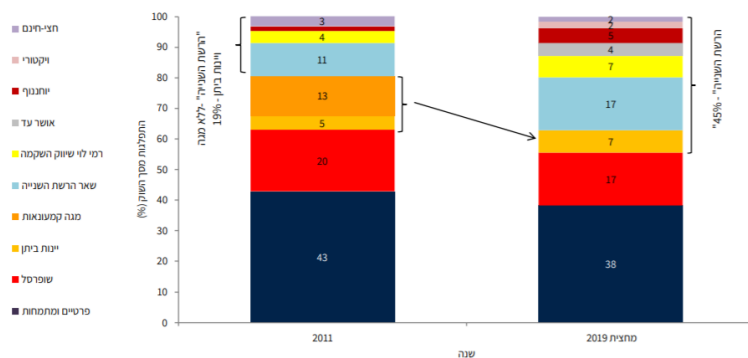
מהגרף רואים שהשוק גדל בין השנים 2015 – 2019 בכ – 9.3 מיליארד ₪. הגידול נבע מגידול במספר משקי הבית בישראל ומגידול ברמות המחירים. ניתן לראות כי בשנת 2009 ושנת 2011 הייתה ירידה קלה בגידול כתוצאה ממיתון שהיה בשנת 2009 והמחאה החברתית בשנת 2011. למרות זאת ניתן לומר שהגידול בשוק הסופרים גדל בעיקר כתוצאה מגידול במספר משקי הבית מאחר שבכל שנה מתווספים כ – 40 – 45 אלף משקי בית חדשים המהווה גידול של כ – 2.2% של האוכלוסייה לעומת גידול של 2.3% בשנה.

לפי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (2019) ההוצאה החודשית הממוצעת של משק בית גדלה במשך השנים ועומדת בשנת 2019 על ממוצע של 2,384 ₪ ללא מע"מ.

להלן תרשים המתאר את מבנה הענף וחלקה של כל חברה בענף בשנת 2019 לעומת שנת 2011:

**תרשים מספר 14: הערכת התפלגות נחתי השוק למחצית 2019 לפי פילוח של חתי**

**הרשתות הפרטיות הגדולות ב"רשת השנייה" ובהשוואה לשנת 2011 (%)**



מהתרשים ניתן לראות כי שופרסל קטנה בין שנת 2011 לבין לשנת 2019 ומהווה כ – 17% מהשוק אך עדיין מהווה את הרשת הגדולה ביותר בענף. לאחר שופרסל ניצבת רשת יונת ביתן עם נתח של 7.2% מהענף כאשר רשת רמי לוי הינה השלישית בענף עם נתח שוק של 6.9%. שאר הרשתות בקטגוריית הרשת השנייה<sup>1</sup> גדלות במשך השנים על

<sup>1</sup> חנויות הנכללות ברשת השנייה הים רשתות מזון בעלות 5 סניפים לפחות או שהיצע שטחיה עולה על 10 אלף מ"ר או פדיונה השנתי עולה על 120 מיליון ₪.

תקציר זה כפוף לתקנון אתר [Grade.co.il](http://Grade.co.il) ויחולו עליו התנאים הכתובים שם. העושה שימוש במסמך, לרבות קריאתו, מקבל על עצמו ללא סייגים את כל התנאים הקבועים בתקנון. מעבר לכך, אין להעתיק, לשכפל, לשנות, להפיץ, לפרסם, לשדר, להציג בפומבי, להעמיד לרשות הציבור, למסור או למכור לצד שלישי או לעשות שימוש מסחרי כלשהו במסמך זה ו/או כל חלק ממנו.