

תוכן

1. מבוא 2
2. ענף המזון והמשקאות בישראל 2
3. קבוצת אסם 4
4. חברת ההשוואה – שטראוס גרופ 6
5. ניתוח S.W.O.T עבור אסם 7
6. ניתוח פיננסי 11
- א. ניתוח המאזן: הניתוח כלל את הסעיפים הבאים: 11
- ב. ניתוח דוח רווח והפסד: הניתוח כלל את הסעיפים הבאים: 14
- ג. ניתוח דוח תזרים מזומנים: הניתוח כלל את הסעיפים הבאים: 16
- ד. סיכום הניתוח הפיננסי: 17
7. הערכת שווי אסם 17
8. סיכום ומסקנות לעבודה 23
9. נספחים 25
10. ביבליוגרפיה 29

1. מבוא

במסגרת עבודה זו בוצעו ניתוח של הדוחות הכספיים והערכת שווי לאסס השקעות בע"מ (להלן "אסס" ו/או "הקבוצה") וכן בוצעה השוואת מאפיינים בפעילות וביחסים הפיננסיים לטראוס גרופ (להלן "טראוס"). העבודה מסתמכת על הדוחות הכספיים ודוחות הדירקטוריון לשנים 2013-2015 וכן על דוחות הברנע לשנים 2014-2015. הערכת השווי נגזרת מתחזיות הכנסה ורווח עתידיות על בסיס ניתוח המגמות המתרחשות בשוקים הרלוונטיים ובחברה, כפי שעולים, בין היתר, מדוחות אנליזה ומחקרי שוק שנעשו על ענף המזון.

להלן מבנה העבודה:

בפרק הראשון נסקר ענף המזון והמשקאות בישראל.

בפרק השני מתוארת קבוצת אסס ובכלל זה תאור מגזרי פעילותה השונים.

בפרק השלישי מתוארת חברת ההשוואה, טראוס גרופ, ונסקרים תחומי פעילותה.

בפרק הרביעי מנותח מצבה העסקי של אסס על בסיס מודל ה-SWOT.

בפרק חמש מתואר הניתוח הפיננסי שבוצע עבור אסס ועבור טראוס גרופ על בסיס דוחות המאזן, הרווח והפסד ותזרים המזומנים.

בפרק השישי מתואר תהליך הביצוע של הערכת השווי לקבוצת אסס ותוצאותיה

הפרק השביעי כולל סיכום ומסקנות לעבודה.

2. ענף המזון והמשקאות בישראל

ענף המזון והמשקאות, שמכירותיו בשנת 2014 נאמדו בכ- 50 מיליארד שקל, נחשב לענף המבוסס בעיקר על ייצור מקומי ומיעוטו על ייבוא (על אף מגמת הגידול בייבוא, כפי שירחב בהמשך). על אף שענף המזון והמשקאות כולל עשרות רבות של יצרנים, הוא נחשב ריכוזי מאוד וכולל מספר יצרנים גדולים מאוד שחלקם אף מוגדים כמונופול במגזרים מסוימים.

להלן טבלה המפרטת את השחקנים המרכזיים בשוק המזון והמשקאות:

שם הספק העיקרי	נתח שוק	בעלת מנפולין בתחום (שנת ההכרזה)	מוצרי מזון וצריכה עיקריים (מותגים)
תנובה (ספק גדול מאוד)	16.8%	חלב ומוצרי חלב (1988)	חלב (תנובה), גבינות (קוטג' תנובה, פיראוס, עמק), מעדני חלב (זילח), בשר (אדום אדום, טירת צבי), עוף (מאמא עוף), דגים, ירקות קופאים (ספרוסט), רטבים (אוליבה), ביצים, מוצרי מאפה (מעדנות), מוצרים לבישול ואפייה (השף חלב), מזון מן הצומח (סויה)
שטראוס גרופ בע"מ (ספק גדול מאוד)	11.1%	מעדני חלב (1998) שוקולד, קפה נמס, אבקת קקאו (עלית, 1988)	חלב (ויטבתה), גבינה (סקי, סימפניה, קוטג'), יוגורט (דנונה) מעדני חלב (מילקי, גמדים, דני, חומוס וסלטים לאחלה), שוקולד (שוקולד פרה, מקס ברנר), מתוקים (מוצרי עלית: בבלות, פסק זמן, מקופלת, דוריסוס, מסיק מסט, שוש, ציטוס), קפה (עלית), דגני בוקר (אנארי, קוקאר), דבש (יד מרדכי), ירקות וכיריות ארוזים (טעם הטבע)
קבוצת אסם (ספק גדול מאוד)	9.4%	מוצרי פסטה (1988), תחליפי בשר (טבעול, 1989)	פסטה (אסם ופרפקטו), פתיתים, אטריות, עוגות, עוגיות, שקדיו מרק, קמח, שמרים, רטבים (אסם), חטיפים (במבה, ביסלי ובייגלה), דגני בוקר (פינסס, צ'ריס), חמוצים (כית השיטה), חומוס וסלטים (צבר), מזון מהצומח (טבעול), מזון תינוקות (מטרנה), משקאות קלים (נסטי, ויטמיניצ'יק ועיס), קפה (Nescafé), גלידות (נסלה), מזון לבעלי חיים (פרו-פלאן, פריסקי ודוגלי), מוצרי מאפה (בנוטור).
החברה המרכזית להפצת משקאות קלים בע"מ (ספק גדול מאוד)	7.1%	קולה (1998)	משקאות מוגזים (קוקה-קולה), משקאות קלים (פריגט ופיוזטי) מים מינרליים (נבעות), מוצרי חלב (טרה), כחלבית רמת הגולן ופסק צוריאס, בירה (קרלסברג וטוברג) ויין (תבר)
קבוצת יוניליוור ישראל (ספק גדול מאוד)	4.3%	מרגרינה, מיונית (בלו-בנד ותלמה, 1988)	דגנים (תלמה), גלידות (גלידות שטראוס, מנגוס), היגינה אישית (דאב, פינוק, AXE), מוצרי ניקוי (בדיו), תה (לפיטון), מרגרינה (בלו-בנד) וריבות (78)

* מקור: הכנסת, מרכז המחקר והמידע

מהטבלה ניתן ללמוד את מידת הריכוזיות הרבה הקיימת בענף המזון והמשקאות, שבו חמשת השחקנים הגדולים מחזיקים בנתח שוק של כ- 48%. כל אחד מחמשת השחקנים מוגדר כמונופול במגזרים מסוימים בשוק, כאשר אסם שהינה השחקן השלישי בגודלו עם נתח שוק של קרוב ל- 10% מוגדרת כמונופול במוצרי הפסטה ותחליפי הבשר. חברת ההשוואה בעבודה זו – שטראוס מוגדרת כשחקן השני בגודלו בענף עם נתח שוק העולה על 11% והיא מוגדרת כמונופול במוצרים שונים בענף החלב. ענף המזון והמשקאות סובל בשנתיים האחרונות מקיפאון, כפי שבא לידי ביטוי במדדי הייצור ומדדי המכירות. לעובדה זו ייתכנו מספר הסברים ובכללם:

- **המחאה החברתית:** המחאה שפרצה בשנת 2011 ממשיכה להשפיע על השיח הציבורי. מחאה זו שטענה כנגד יוקר המחייה שמה תשומת לב רבה על תחום המזון (לדוגמא מחאת הקוטג') שסובל, כאמור, מריכוזיות גבוהה. 2 השלכות משמעותיות של המחאה החברתית הייתה על התנהלות הצרכנית שהפכו הרבה יותר מוטי מחיר מבעבר וכן על מוסדות השלטון והרגולציה שפועלים כל העת להגברת התחרות בענף.
- **חולשת רשתות השיווק:** בשנים האחרונות התגברה מאוד התחרות בין רשתות שיווק המזון והפכה ממוקדת מחיר יותר מאי פעם. תחרות חריפה זו, אשר אותותיה ניכרים בקריסת רשתות מגה ו-Cost365 ובתוצאות החלשות של שופרסל משפיעה גם על יצרני המזון. מכיוון שרשתות שיווק המזון הן הלקוחות העיקריים על יצרני המזון, הרי שככל שמצבם העסקי של רשתות השיווק הופך קשה יותר, יכולתם לשלם ליצרנים מחירים גבוהים ובתנאי אשראי נוחים פוחתת.