

## תוכן

1.	מבוא	3
2.	סקירת ענף קמעונאות המזון	4
2.1	מאפיינים ייחודיים לענף	4
2.2	השפעות פנימיות וחיזוניות על הענף	5
2.3	מבנה הענף ואופי התחרות	6
2.4	התפתחויות שחלו לאחרונה בענף	7
3.	סקירת החברה	9
3.1	חברת רמי לוי בע"מ	9
3.2	התפתחויות שחלו לאחרונה בחברה	10
3.3	מבנה הבעלות על החברה	12
3.4	מבנה האחזקות של החברה	12
3.5	סיכונים עסקיים להם חשופה החברה	13
3.6	תלות בלקוחות	14
3.7	תלות בספקים	14
3.8	השפעת עונתיות	14
3.9	אסטרטגיה ויעדים עתידיים	14
4.	ניתוח S.W.O.T (חזקות, חולשות, הזדמנויות ואיומים)	14
5.	חברת ההשוואה, חברת שופרסל	16
6.	ניתוח המאזן	16
6.1	ניתוח אופקיים ואנכיים	16
6.2	ניתוח מגמות במאזן החברה	16
7.	ניתוח דוחות רווח והפסד	18
7.1	ניתוח אופקיים ואנכיים	18
7.2	ניתוח מגמות דוחות רווח והפסד של החברה	18
8.	ניתוח דו"ח תזרים מזומנים	20
8.1	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	20
8.2	תזרים מזומנים מפעילות השקעה	21
8.3	תזרים מזומנים מפעילות מימון	21
8.4	ניתוח הקשר בין תזרים מזומנים מפעילות שוטפת, פעילות השקעה ופעילות מימון	22
9.	יחסים פיננסיים	23
10.	סיכום הניתוח הפיננסי	24
11.	הערכת שווי של החברה	25
12.	תחזית של דו"ח רווח והפסד ותחזית תזרים המזומנים החופשי לחמש שנים	25
13.	חישוב שער הניכיון (מודל CAPM)	27
14.	חישוב מחיר ההון הממוצע המשוקלל (WACC)	27
15.	ערך שיר	28
16.	ערך נוכחי נקי מהון	28
17.	ניכוי עודף התחייבויות פיננסיות (בערכים של אלפי ₪)	29
18.	נכסים שאינם תפעוליים	29

- 19. חישוב הערכת שווי סופית 29
- 20 טבלת ניתוח רגישות 30
- 21. השוואה לנתוני המסחר בבורסה 30
- 22. סיכום ומסקנות 30
- 23. ביבליוגרפיה 31

## 1. מבוא

עבודה זו הינה עבודה להערכת שווי חברת רמי לוי בשיטת ה- DCF. חברת רמי לוי עוסקת כיום בעיקר בענף קמעונאות המזון ולאחרונה אף נכנסה לענף הסלולר ובימים אלו גם לתחום הטלוויזיה הביתית. עבודה זו תחולק לשלושה חלקים מרכזיים. בחלק הראשון נסקור את ענף קמעונאות המזון שהינו משותף לחברות רמי לוי ושפרסל תוך ניתוח התחרות בענף ומיקומה של החברה בתחרות, ניתוח SWOT וכיו"ב.

בחלק השני נסקור את המגמות העיקריות העולות בדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2016 וליום 31.07.2017 הכוללות את דוח המאזן, רווח והפסד ותזרים מזומנים על חלקי השונים. בנוסף, ננתח על היחסים הפיננסיים של החברה והשוואתם לחברת שופרסל.

בחלק השלישי נערוך הערכת שווי לחברה על ידי בניית תחזית ל- 5 שנים ולערך שייך, מציאת תזרים המזומנים החופשי של החברה, מציאת שער הניכיון, מציאת מחיר ההון הממוצע המשוקלל וניתוח רגישות. מהממצאים העיקריים של העבודה עולים העובדות הבאות:

- למרות המחאה החברתית המשיכה רמי לוי לצמוח בעיקר בבשורה החדשה שהובילה באמצעות רשתות הדיסקאונט העונים לצורך של הרגלי הצריכה החדשים של הצרכן.
- החברה בעלת חוסן פיננסי ונזילות ובעלת מינוף נמוך. בנוסף, החברה מחלקת דיבידנדים מתוך הרווחים מידי שנה.
- החברה מתרחבת גם באמצעות כניסה לענפים חדשים כמו ענף הסלולר וענף הטלוויזיה בשיתוף פעולה עם הוט. כל אלו מצמיחים את החברה קדימה.
- למרות הצמיחה בהכנסות של החברה, החברה לא מצליחה להגיע לצמיחה ברווחיות בגלל ההשקעות הגבוהות בפתיחת סניפים חדשים והוצאות תפעול.

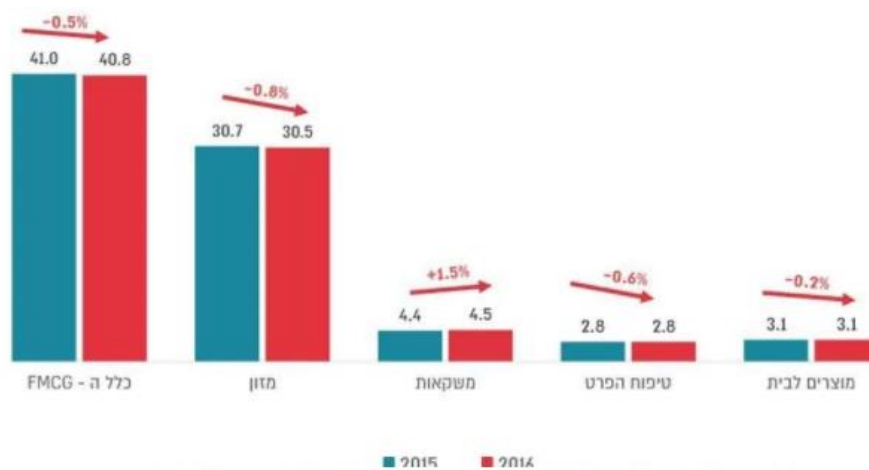
שווי החברה בבורסה ליום 31.12.2016 הינו כ- 2,095 מיליון ₪. שווי החברה לפי הערכת שווי שנעשתה הינו כ- 1,784 מיליון ₪. שווי החברה לפי שיטת המכפילים הינו 1,025 מיליון ₪. הפער עשוי לנבוע מאופן חישוב שונה בכל אחד מהשיטות וכן מהשפעת שיעור ההון ושיעור הצמיחה על שווי החברה שמשתנה בניתוח הרגישות ככל ששיעור ההון נמוך יותר ושיעור הצמיחה גבוה יותר כך החברה שווה יותר.

## 2. סקירת ענף קמעונאות המזון

### 2.1 מאפיינים ייחודיים לענף

להלן מאפיינים ייחודיים לענף קמעונאות המזון:

- לפי סיקרה של מדרוג<sup>1</sup> ענף קמעונאות המזון נחשב כענף בעל סיכונים גבוהים והיא מושפעת בעיקר מחסמי כניסה נמוכים, תחרות גבוהה בין רשתות מזון, שינויים תכופים בהרגלי הצריכה המשפיעים על מחירי המוצרים המגבילים את יכולת הצמיחה של השחקנים בענף.
- המגמה בשנים האחרונות כי השחקניות בענף פונות למנועי צמיחה חדשים כמו מכירות דרך האון-ליין. אולם, מנועי צמיחה אלו מצריכים משאבים רבים והשקעות גבוהות מצד השחקניות בענף.
- שנת 2017 מציבה אתגרים המשותפים לכלל השחקניות בענף קמעונאות המזון. עליה נוספת בשכר המינימום, הצטופפות השוק בעוד מתחרים חדשים כמו קופיקס, כניסתם של מתחרים חדשים לזירות של סופרים עירוניים ומציאת תחומים נוספים בהם יכולים רשתות המזון להתרחב כמו המותג הפרטי ומכירות האון – ליין כפי שעשתה זאת שופרסל.
- לפי רוסאריו ייעוץ ומחקר (2017), להלן המגמות של שוק קמעונאות המזון בין השנים 2015 ל – 2016:



גודל שוק מוצרי הצריכה בשנים 2015-2016 (מכר כספי, מיליארדי שקל). מקור: הסקירה של רוסאריו ייעוץ ומחקר