

סעיף 2: תמצית מנהלים

התבקשנו בהערכת שווי זאת לתת המלצה למחיר המניה עבור חברת רמי לוי שיווק השקמה (2006) בע"מ (להלן – "רמי לוי") לצורך רכישת מניות חברת שופרסל בע"מ (להלן – "שופרסל"). הערכת שווי זאת נעשתה לצורך הערכת שווי מנית שופרסל לבעלי המניות של חברת רמי לוי בדומה למכירת מגה לרשת יינות ביתן. הערכת שווי זאת בנויה ממספר חלקים.

בחלק הראשון סקרנו את ענף קמעונאות המזון. ענף קמעונאות המזון הינו תת ענף הכלול בענף המסחר בעל גודל שוק של 65 מיליארד ₪ בשנה. ענף קמעונאות המזון עבר שינויים רבים בשנים האחרונות הודות למחאה החברתית שהחלה בשנת 2011. מהפכה זו הובילה להתחזקותם של רשתות הדיסקאונט הזולות ולהחלשת כוחם של הרשתות הגדולות. מגמה זו הובילה לפשיטת רגל של חברת מגה שנמכרה לרשת יינות ביתן שהפכה להיות הרשת השנייה לקמעונאות מזון בישראל. בנוסף, רגולציה רבה שנחקקה בשנים 2014 – 2015 השפיעה מאוד על שוק המזון בישראל.

בחלק השני עסקנו בחברת שופרסל. ראינו את מבנה חברת שופרסל ואת השינויים שחלו בחברה בשנים האחרונות. ראינו שהחברה התמקדה בפיתוח המותג הפרטי שלה, הקמת מרכז לוגיסטי שיחסוך את התלות בספקים ואת הגדלת נתח המכירות של פלטפורמת האון ליין בשנים האחרונות. ראינו שהחברה מבוססת מבחינה פיננסית ומחלקת דיבידנד באופן קבוע במשך השנים.

בחלק השלישי ערכנו הערכת שווי על מנת להמליץ על מחיר המניה של חברת שופרסל לחברת רמי לוי. ההמלצה על מחיר המניה מתבסס על מקרה דומה של מכירת מגה שקרסה המהווה רשת גדולה למכירת מניותיה לרשת יינות ביתן המהווה רשת קטנה. הערכת השווי נעשתה באמצעות בניית תחזית של תזרים המזומנים העתידי של שופרסל הכולל תזרים ערך שייר. בנוסף, מצאנו את מחיר ההון המשוקלל באמצעות חישוב שער הניכיון וראינו שמחיר ההון דומה לאחוז ההיוון בענף קמעונאות המזון. לאחר מכן, הפחתנו מהערך הנוכחי הנקי את עודף ההתחייבויות של החברה ובנטרול נכסים שאינם תפעוליים.

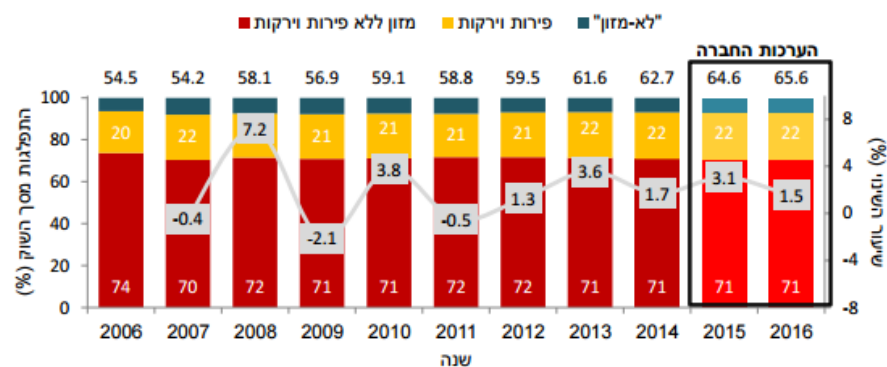
מצאנו כי הערכת השווי של שופרסל עומדת ליום 31.12.16 על 4,299 מיליון ₪ ביחס של 212,316,521 מניות. כלומר, מחיר למניה עומד על 20.25 ₪. לעומת זאת, שווי החברה בבורסה הינו 3,055 מיליון ₪. כלומר, 14.39 ₪ למניה. לאור איתנותה של החברה והשיפור במצבה הפיננסי בשנים האחרונות והובלתה בענף קמעונאות המזון, ההמלצה כי מחיר המניה יהיה קרוב לשווי המניה לפי הערכת השווי. כלומר, מחיר מניה של כ – 20 ₪ למניה.

סעיף 3: סביבה עסקית

ענף המסחר הקמעונאי – שופרסל הינה חברה הנכללת בענף המסחר הקמעונאי. על פי טל (2016), ענף המסחר מוגדר כיום כאחד הענפים הגדולים במשק הישראלי. ענף זה כולל קשת רחבה של מוצרים הכוללים את המזון והמשקאות, הלבשה והנעלה, ריהוט, אלקטרוניקה, רוקחות ורפואה וחומרי בניין. ענף זה כולל תתי ענף עיקריים הכוללים את המסחר הסיטונאי והמסחר הקמעונאי כאשר המסחר הסיטונאי מהווה כ – 60% מסך הענף. רמת השרידות בענף נמוכה ביחס לענפים אחרים כאשר כ – 15% מכלל העסקים הנכללים בענף נסגרו בשנה הראשונה. למעלה מ – 50% מהעסקים בענף נסגרו במהלך ארבעת השנים הראשונות לקיומם ורק כ – 29% מהעסקים שרדו במשך כ – 9 שנים ומעלה. רמת השרידות הנמוכה נובעת כתוצאה מרמות תחרות גבוהה הבאה לידי ביטוי במלחמת מחירים, שחיקת רווחיות, גולציה ומחסור בידע מקצועי וניהולי וכן ממחסור במשאבים כספיים לצורך צליחת תקופות משבר.

גודלו של ענף קמעונאות המזון - הפדיון בענף המסחר עמד בשנת 2015 על כ – 560 מיליארד ₪. שוק המזון הנכלל בענף נאמד בשנים 2015 - 2016 בהיקף של 65 מיליארד ₪ בשנה ומתבסס על גידול בשיעור של 1.2% במספר משקי הבית בישראל. מבחינת רשתות השיווק קיימת עלייה מתונה במכירות של רשתות השיווק בשנת 2016 כאשר בחודשים ינואר – אפריל עלו המכירות בשיעור של 1.1%. על פי צ'מנסקי בן שחר, התרשים הבא ממחיש את גודלו של שוק המזון ב – 10 שנים האחרונות:

תרשים מספר 1: גודל שוק הסופרמרקטים, תוספת שנתית ריאלית (מיליארדי ₪) ושיעור השינוי השנתי (%) בין השנים 2006-2016



התפתחויות בענף קמעונאות המזון בשנים 2000 - 2016 - לפי מילמן (2016), ענף קמעונאות המזון עבר שינויים בשנים האחרונות שהשפיעו גם על רווחיות החברות ועל שוויים בשוק המסחר בבורסה, להלן סקירה קצרה בנוגע לשינויים בענף קמעונאות המזון:

בשנת 2000 ועד שנת 2003 שלטו בענף קמעונאות המזון שלוש רשתות מזון עיקריות: שופרסל, הריבוע הכחול וקלאב מרקט. בשנים אלו חלו שינויים בכלכלה בעולם שהשפיעו על הרגלי הצריכה

¹ ראה נספח 1