

תוכן

| | | |
|------|--|----|
| 1. | מבוא | 3 |
| 2. | חברת רמי לוי שיווק השקמה (2006) בע"מ | 4 |
| 3. | מאפיינים של חברת רמי לוי שיווק השקמה | 4 |
| 4. | ענפים חדשים | 7 |
| 5. | מבנה האחזקות של החברה | 8 |
| 6. | בעלי המניות בחברת רמי לוי שיווק השקמה | 9 |
| 7. | תלות אפשרית בלקוחות | 10 |
| 8. | תלות אפשרית בספקים | 10 |
| 9. | השפעות של עונתיות | 10 |
| 10. | סקירת הענף | 11 |
| 10.1 | ענף מסחר | 11 |
| 10.2 | תחרות בענף קמעונאות המזון | 12 |
| 11. | סיבה כלכלית בשוק קמעונאות המזון והשפעתם על החברה. | 13 |
| 12. | ניתוח S.W.O.T (חזקות, חולשות, הזדמנויות ואיומים) | 15 |
| 13. | חברת ההשוואה, חברת שופרסל | 17 |
| 14. | ניתוח המאזן | 17 |
| 15. | ניתוח דוחות רווח והפסד | 19 |
| 16. | ניתוח דו"ח תזרים מזומנים | 21 |
| 16.1 | תזרים מזומנים מפעילות שוטפת | 22 |
| 16.2 | תזרים מזומנים מפעילות השקעה | 23 |
| 16.3 | תזרים מזומנים מפעילות מימון | 23 |
| 16.4 | ניתוח הקשר בין תזרים מזומנים בין שלושת הקבוצות | 24 |
| 17. | יחסים פיננסיים | 26 |
| 18. | חיזוי קשיים פיננסיים | 28 |
| 19. | סיכום הניתוח הפיננסי | 28 |
| 20. | הערכת שווי של החברה | 29 |
| 21. | תחזית של דו"ח רווח והפסד ותחזית תזרים המזומנים החופשי לחמש שנים | 30 |
| 22.2 | חישוב שער הניכיון שישמש להיוון תזרימי מזומנים (מודל CAPM) וחישוב מחיר ההון המשוקלל (מודל WACC) | 31 |
| 23. | חישוב מחיר ההון הממוצע המשוקלל (WACC) | 32 |
| 24. | ערך ששיר - להלן חישוב ערך ששיר והנחות היסוד ששימשו בחישוב ערך ששיר: | 33 |
| 25. | ערך נוכחי נקי מהוון | 33 |
| 26. | ניכוי עודף התחייבויות פיננסיות | 33 |
| 27. | נכסים שאינם תפעוליים | 34 |
| 28. | חישוב הערכת שווי סופית | 34 |

29. טבלת ניתוח רגישות 34
30. השוואה לנתוני המסחר בבורסה 35
- 31 סיכום ומסקנות הקושרות את תוצאת הערכת השווי על DCF לשווי שוק לטבלת הרגישות ולשווי ההון העצמי במאזן 35
32. ביבליוגרפיה 36

1. מבוא

תיאור העבודה – פרויקט זה מנתח את הערכת שווי בשיטת DCF לחברת רמי לוי. חברת רמי לוי הינה חברה מובילה בישראל בענף קמעונאות המזון ונכנסה לאחרונה גם לשירותי הסלולר. העבודה מחולקת לשלושה חלקים. בחלק הראשון של העבודה סקרתי את ענף קמעונאות המזון המשותף לחברת רמי לוי ולחברת שופרסל תוך פירוט מתחרים ומיקומם של החברות בתחרות, ניתוח SWOT ניתוח סיכונים עסקיים ותלות בלקוחות ובספקים. בחלק השני של העבודה סקרתי את תוצאות חברה לוי מבחינה פיננסית כפי שעולים מהדוחות הכספיים: המאזן, רווח והפסד ותזרים המזומנים ליום 31.12.2015 וליום 31.3.2016 וכן ליחסים הפיננסיים תוך השוואה לחברת ההשוואה, חברת שופרסל. בחלק השלישי ביצעתי הערכת שווי לחברת רמי לוי באמצעות בניית תחזית לחמש שנים ומציאת תזרים המזומנים החופשי של החברה, מציאת שער הניכיון ומחיר ההון הממוצע המשוקלל והשוואת הערכת השווי שהתקבלה לשווי השוק של החברה.

ממצאים עיקריים – ממצאי הסקירה מלמדים כי ענף הקמעונאות הינו ענף שסבל לאחרונה מזעזועים רבים שהושפעו בעיקר מהמחאה החברתית, קריסתה של מגה ושינויים בחקיקה בעקבות שינויים בהרגלי הצריכה של לקוחות בישראל. ממצאי ניתוח הדוחות הכספיים מלמדים כי בשנים האחרונות הורגשה האטה בפעילות העסקית של חברות קמעונאיות כך שהרשתות הגדולות כמו שופרסל ומגה נחלשו ולעומתם רשתות הדיסקאונט הבינוניות התחזקו. כך למשל, חברת שופרסל סבלה בשנת 2014 מהפסד נקי לעומת גידול עקבי במכירות בחברת רמי לוי כתוצאה מפתחת סניפים חדשים. מתזרים המזומנים של החברה אנו למדים כי החברה מוגדרת כחברה בצמיחה העוסקת בפתחת סניפים חדשים והרחבת המרחב הגיאוגרפי שלה תוך הגדלת קהל הלקוחות שלה.

הערכת השווי – שווי השוק של החברה עומד על 2,412,699,651 ₪ לעומת הערכת שווי שהתבצעה שעומדת על 2,681,388,000 ₪. הסיבה לפערים בין שווי השוק להערכת השווי עשויים לנבוע ממספר סיבות, כגון: צפיות משקיעים, סיכונים שעליהם חשופה החברה, סביבה עסקית, כוחות השוק, ענף בו פועלת החברה וכו'. הערכת השווי שבוצעה נעשתה בשיטת DCF שמניחה כי העסק חי ומיצר מידי שנה תזרים מזומנים. לצורך כך, נלקחה תחזית לחמש שנים בו הוערך תזרים המזומנים של החברה באמצעות מציאת שיעור ההיוון שיגלם את הסיכונים העסקיים בו פועלת החברה. בנוסף, נוסף עודף הנכסים הפיננסיים על ההתחייבויות הפיננסיות והכנסים הבלתי תפעוליים.

2. חברת רמי לוי שיווק השקמה (2006) בע"מ

חברת רמי לוי שיווק השקמה (2006) בע"מ הינה חברה קמעונאית וסיטונאית מובילה בישראל למעלה מ- 38 שנים¹. החברה עוסקת בשיווק קמעונאי ואספקת מזון סיטונאי לעסקים קטנים בתחום המזון, מוסדות ציבור ומסעדות ברחבי הארץ. החברה הוקמה בשנת 1985 כחברה פרטית בשם "שיווק השקמה" על ידי היוזם רמי לוי והצטרפה למספר עסקים נוספים בתחום המזון ששיווקו את תוצרתם בעיקר בירושלים. בשנת 2006 הוקמה חברה חדשה בשם "רמי לוי שיווק השקמה (2006) בע"מ שריכזה את פעילותם של כל החברות שבבעלות רמי לוי, כאשר בשנת 2007 הציעה את מניותיה לציבור באמצעות תסקיף ובכך הפכה לחברה ציבורית בהתאם לחוק החברות.

לחברה נכון לדוחות הכספיים לשנת 2015 34 סניפים פעילים הפרוסים ברחבי הארץ מתוך הסניפים, שני סניפים מנוהלים באמצעות זכיינים. החברה הוקמה בשיטת הדיסקאונט שמשמעותה כי המוצרים הנמכרים בסניפים יהיו מבודלים באמצעות מובילות במחירים בין רשתות מזון מתחרות מבחינה אזורית. בנוסף לפעילות החברה בתחום קמעונאות וסיטונאות המזון, החברה פועלת גם בתחום התקשורת. בשנת 2011 נכנסה רמי לוי לתחום התקשורת הסלולרית בהסכם עם חברת פלאפון². לפי ההסכם חברת פלאפון תספק שירותי תקשורת סלולרית לחברה. מדיניות החברה להוביל בעלויות גם בתחום הסלולר ולהציע את שיטת הדיסקאונט גם בענף התקשורת הסלולרית בדומה לפעילותה של החברה בתחום הקמעונאי והסיטונאי. לפי מצגת משקיעים שהוצגה באפריל 2016 כיום החברה משרתת בענף הסלולר 133 אלף לקוחות.

3. מאפיינים של חברת רמי לוי שיווק השקמה

● **פתיחת סופרים נוספים** – בשנים הראשונות לפעילותה של החברה עיקר הפריסה הגיאוגרפית התמקדה באזור ירושלים. בשנים האחרונות קיימת מגמה של החברה להפוך לרשת בעלת פריסה ארצית. על פי דוחות הדירקטוריון לשנת 2015, חברת מגה קמעונאות נקלעה לקשיים פיננסיים ונאלצה לנקוט בצעדי התייעלות לצורך הבראת החברה. במסגרת ההתייעלות חברת מגה מכרה בחודש ינואר 2016 לחברת רמי לוי שישה סניפים בשטח של 22.2 דונם בתמורה ל- 40.65 מיליון ₪. החברה פתחה בשנת 2015 חמשה סניפים חדשים כאשר סניף אחד נקנה מרשת מגה. להלן טבלה המציגה את פתיחתם של הסניפים במשך השנים:

¹ מתוך מצגת משקיעים – אפריל 2016

² <http://www.nrg.co.il/online/16/ART2/212/406.html>