

תוכן

מבוא	2	1.
סקירת הענף	3	2.
מבנה הענף ואופי התחרות	3	2.1
התחרות בענף קמעונאות המזון	3	2.2
התפתחויות שחלו בשנים האחרונות בענף	4	2.3
נושאים ייחודיים לענף	6	2.4
השפעות חיצוניות ופנימיות על הענף	8	2.5
סקירת החברה	9	3.
סקירה על החברה	9	3.1
מבנה הבעלות בחברה	9	3.2
מבנה אחזקותיה של החברה	10	3.3
התפתחויות שחלו לאחרונה בחברה	10	3.4
ניתוח S.W.O.T	13	4.
סקירה על חברת רמי לוי	14	5.
ניתוח המצב הכספי – מאזני החברה	14	6.
ניתוח דוחות רווח והפסד	15	7.
דוח תזרים מזומנים	17	8.
יחסים פיננסיים	20	9.
סיכום הניתוח הפיננסי	21	10.
הערכת שווי החברה	22	11.
ניתוח רגישות של הערכת השווי לשער ה- WACC לשיעור הצמיחה	27	12.
השוואת תוצאת הערכת השווי מול שווי החברה בבורסה וממצאי טבלת הרגישות	28	13.
מלחמת רוסיה אוקראינה	28	14.
סיכום ומסקנות	29	15.
ביבליוגרפיה	30	16.

1. מבוא

סקירה זו תעסוק בהערכת שווי חברות של חברת שופרסל ביחס לחברת רמי לוי שיווק השקמה. שני החברות הינם חברות מובילות בענף קמעונאות המזון שנסחרות בבורסה ועוסקות במספר תחומים נוספים מלבד ענף קמעונאות המזון. סקירה זו תעסוק במספר נושאים:

בחלק הראשון נסקור את ענף קמעונאות המזון. נראה כי ענף קמעונאות המזון השתנה מאוד בשנים האחרונות ובמיוחד בשנת 2020 שהייתה שנת קורונה. נראה כי בשנים הראשונות שלטו בשוק רשתות ספורות אך במשך השנים התחרות התרחבה מאוד. בשנת הקורונה הצליחה להעלות את פדיונות רשתות המזון כאשר ריבוי הסגרים הוביל לעלייה בביקושים למזון. ענף קמעונאות המזון מתאפיין במכירה דרך האון-ליין, ייצור של מותגים פרטיים, אוטומציה וטכנולוגיות בשרשרת האספקה וכו"ב.

בחלק השני נסקור את חברת שופרסל, בפרק זה נראה כי שופרסל הינה החברה עם נתח השוק הגדול ביותר בשנת 2022. החברה פיתחה מאוד מנועי צמיחה רבים כמו מכירות האון-ליין, המותג הפרטי, מרלוגים אוטומטיים, מיזוגים ורכישות אולם קיימים איומים כמו כניסתה של רשת רקפור ושינויים ארגוניים.

בחלק השלישי ננתח את מאזני חברת שופרסל לעומת חברת רמי לוי. ממאזני החברה רואים את צמיחתה של שופרסל באמצעות רכישת פעילויות חדשות כמו ארנק דיגיטלי וגם את הגידול בפעילות החברה.

בחלק הרביעי ננתח את דוחות רווח והפסד של שופרסל מהדוחות החברה רואים ששנת הקורונה היתה צמיחה מאוד גבוהה בהכנסות וברווחיות של שופרסל שנחלשה בשנת 2021 והן ברבעון הראשון לשנת 2022.

בחלק החמישי ננתח את תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת, מפעילות השקעה ומפעילות מימון. רואים שלפי מודל אליצור החברה נמצאת בשלב בשלות כאשר היא מייצרת תזרימי מזומנים ומצד שני בשלב צמיחה כאשר חלק מתזרימי המזומנים מופנים להשקעות חוזרות ולפעילות מימון לצורך הקטנת מינוף החברה בהון זר.

בחלק השישי נסקור את היחסים הפיננסיים ונראה כי החברה מגדילה את יחסי הנזילות שלה ומקטינה את המינוף שלה.

בחלק השביעי נבצע הערכת שווי של שופרסל ליום 31.12.2021. בשלב הראשון נבנה תחזית ל – 5 שנים ונעריך את ערך השייק של החברה. נמצא את שער ההיוון ומחיר ההון המשוקלל של החברה. נהוון את תזרימי המזומנים של החברה ונוסיף לשווי החברה נכסים לא תפעולים ונכסים פיננסיים ונפחית את ההתחייבויות הפיננסיות של החברה.

הערכת השווי ליום 31.12.2021 הינה 380 מ' ₪ ונובעת מתחזית הלוקחת בחשבון את כניסתה של רשת רקפור הצרפתית ועוד רשתות מזון לתוך התחרות בענף. כניסה זו צפויה להקטין את מכירות החברה ולהעלות את תקציב השיווק ולכן הערכת השווי נמוכה יותר משווי החברה בבורסה כיום.

2. סקירת הענף

2.1 מבנה הענף ואופי התחרות

לפי צ'ימנסקי בן שחר (2021), ענף קמעונאות המזון מוערך נכון לסוף שנת 2021 בכ – 80 מיליארד ₪ וזאת לעומת 74.3 מיליארד ₪ בשנת 2019 לפני הקורונה. כ – 59% מהשוק (795 חנויות) הינם בפורמט של חנויות דיסקאונט (מבוססות מחיר זול) ונתח השוק שלהם הינו כ – 47 מיליארד ₪ וכ – 41% מהשוק (11,857 חנויות) הינם בפורמט של חנויות נוחות (מבוססות של נוחות ללקוח ולא על מחיר) ונתח השוק שלהם הינו כ – 33 מיליארד ₪.

לפי אתר גלובס בשנת 2021 ההוצאה החודשית הממוצעת למשק בית לצורך רכישת מזון בחמישון הממוצע עומד על 2375 ₪. כ – 53% מהקניות נערכו בחנות גדולה של אחת מרשתות המזון הגדולות. כ – 22% באון-ליין וכ – 16% בחנות שכונתית של אחת מרשתות המזון הגדולות. וכ – 9% במיקומים אחרים כמו חנויות נוחות של תחנות דלק.

עוד עולה כי בשנים האחרונות רשתות הסופרים מרווחות יותר והמחירים בהם עולים. כתוצאה מכך, מכירות ענף קמעונאות המזון זינקו ב – 9%.

2.2 התחרות בענף קמעונאות המזון

לפי צ'ימנסקי בן שחר (2021), כיום בשוק קמעונאות המזון פועלים מספר שחקנים עיקריים: שופרסל, הרשת השנייה שמורכבת ממספר חברות, רשתות מזון פרטיות, חנויות נוחות, רשתות קטנות הכוללים מכולות, מינימרקטים ושווקים. כ – 60% משוק קמעונאות המזון כולל חנויות דיסקאונט המתמקדות במחיר זול אך אינם נגישות ללקוח לעומת זאת, כ – 40% משוק קמעונאות המזון מתמקדות בחנויות שכונתיות שהינם נגישות ונוחות ללקוח שחוסכות ללקוח זמן הגעה לסניף

להלן גרף פאי המראה את מבנה התחרות בענף קמעונאות המזון בשנת 2020 לעומת שנת 2011 ו – 2019

תרשים: הערכת התפלגות נתחי השוק לפי שחקנים מרכזיים לסוף שנת 2020, למחצית 2019 ולשנת 2011 (%)

