

תוכן עניינים

מבוא.....	3
ניתוח הסביבה העסקית.....	4
רקע על החברה.....	8
ניתוח SWOT.....	11
ניתוח פיננסי.....	14
הערכת שווי.....	22
סיכום ומסקנות.....	29
מקורות.....	30
נספחים.....	31

מבוא

עבודה זו בוחנת את חברת נייר חדרה בע"מ מבחינה כלכלית ופיננסית, כולל הערכת שווי וסקירה על מיקומה בענף הנייר שבו היא פועלת.

הסיבה שנבחרה חברה זו היא יציבותה על פני השנים, צמיחתה הנאה, העובדה שמשבר הקורונה פגע גם בה אבל יצר לה הזדמנות עסקית מאד טובה כפי שיפורט בסקירת החברה, וגם העובדה שנייר הוא מוצר מאד נצרך למרות כל הטכנולוגיה: עיתונים, ספרים וכדומה.

עניין נוסף בחברה – החברה החלה לייצר ניירות אריזה מ-100% פסולת נייר ממוחזרת. בשנת 2015 הפכה החברה לחלוצה בישראל בכל הקשור לכלכלה מעגלית – היא מספקת ללקוחות את הקרטונים לאריזה מצד אחד ואוספת אותם בתור אשפה מצד שני והופכת אותם לקרטונים חדשים וחוזר חלילה. זה מתחבר לקיימות ואיכות הסביבה, אחריות תאגידית, נושא שקרוב ללבי.

שוק ניירות האריזה ומוצרי הקרטון מונע ע"י מאפיינים בסיסיים מעודדי צמיחה: הביקוש קשיח ומונע ע"י הגידול באוכלוסייה ורמת החיים, היקפי המכירה גדלים לאורך השנים באופן עקבי והגידול בביקוש מוביל לעליית מחירי המכירה.

צריכת מוצרי הנייר בישראל מוערכת בכ-900 אלף טון בשנה (לפי אתר ביזפורטל)

מבחינת שוק המחזור ידוע כי חברת אמניר (בבעלות מלאה של החברה) מכרה בשנת 2017 כ-340 אלף טון פסולת קרטון ונייר והיא החברה הגדולה בישראל בתחום והיא מחזיקה ב-60% מהיקף מחזור פסולת הנייר בישראל (לפי ביזפורטל).

המגמה ברוב המגזרים בהן פועלת החברה הייתה שלילית מאוד בין 2018 ל-2019. כלומר, היו ירידות חדות כמעט בכל הפרמטרים בין 2018 ל-2019 כאשר ב-2020 החלה סוג של התאוששות אך זה עדיין רחוק מאוד מ-2018.

כאשר מסתכלים על הרווח הגולמי והרווח התפעולי ניתן לראות את התופעה בבירור כאשר יש ירידה חדה בין 2018 ל-2019 וב-2020 מתחילה התאוששות (ירידה מתונה או אפילו עלייה קלה). מצד שני הרווח הנקי ממשיך להתרסק. התרסקות הרווח הנקי בשנת 2020 נובעת בעיקרה מהגדלת הוצאות המימון לרמה של 2018 אך ייצור רווח גולמי שלא מתקרב אפילו ל-2018. מכאן שאחרי ניקוי כל ההוצאות נשארים עם רווח נקי נמוך מאוד שיורד משנה לשנה.

שווי החברה הוערך על פי תחזית שהתבססה על נתוני דוחות כספיים ליום 31.12.2020 לפי שיטת DCF ונמצא בסך כ-1,170,000 אלפי ₪. שווי השוק של החברה ליום זה היה כ-1,080,000 אלפי ₪, יתכן לשער שהשוק העריך את החברה בחסר עקב מגפת הקורונה והתחלואה שהייתה באותה תקופה בעיצומה (פורסם כבר לגב החיסון אך טרם נודעו תוצאותיו), סגר הדוק ואי הוודאות לגבי המשך פעילות המשק.

ניתוח הסביבה העסקית:

תיאור הענפים בהן פועלת החברה – נייר חדרה

לפי אתר החברה (נייר חדרה), החברה מגדירה את עצמה כחברת מוצרי אריזה, נייר ומיחזור. החברה עוסקת בשלושה מגזרי פעילות מרכזיים שמהם החברה מפיקה את רוב הכנסותיה וכמעט את כל רווחיה: 1. מכירת שירותי איסוף, עיבוד ומחזור פסולת קרטון ונייר. 2. ייצור ומכירת גלילי נייר ממוחזרים לקרטון. 3. ייצור ומכירה של אריזות קרטון גלי.

על פי מצגת לשוק ההון מרץ 2017 שנמצאת באתר החברה ניתן למצוא נתונים אודות שוק מוצרי האריזה – שוק ניירות האריזה ומוצרי הקרטון מונע ע"י מאפיינים בסיסיים מעודדי צמיחה: הביקוש קשיח ומונע ע"י הגידול באוכלוסייה ורמת החיים, היקפי המכירה גדלים לאורך השנים באופן עקבי והגידול בביקוש מוביל לעליית מחירי המכירה.

צריכת מוצרי הנייר בישראל מוערכת בכ-900 אלף טון בשנה (לפי אתר ביזפורטל).

מבחינת שוק המחזור ידוע כי חברת אמניר (בבעלות מלאה של החברה) מכרה בשנת 2017 כ-340 אלף טון פסולת קרטון ונייר והיא החברה הגדולה בישראל בתחום והיא מחזיקה ב-60% מהיקף מחזור פסולת הנייר בישראל (לפי ביזפורטל).

מאפייני הענף העיקריים – נתייחס גם לענף המחזור וגם לענף מוצרי האריזה והנייר.

1. **אופי הביקושים למוצרים ושירותים** – כמו שצינתי כבר בסעיף א'1 – בענף מוצרי האריזה הביקושים הם קשיחים ומונעים ע"י הגידול באוכלוסייה ורמת החיים. בתחום המחזור – חברות בישראל אוספות רק כ-55% מפסולת הנייר בישראל ומחיר פסולת נייר ירד משמעותית בשנים האחרונות מ-190 דולר ל-110 דולר לטון בעקבות רגולציה בסין שהפחיתה את ייצוא פסולת הנייר לסין. בתחום ניירות הכתיבה ישנה פגיעה קשה עקב מגמת הירידה בביקושים העולמיים לניירות כתיבה והדפסה לבתי דפוס והוצאות לאור.

2. **אופי הלקוחות בענף** – בתחום ניירות האריזה הלקוחות העיקריים של החברה באים מתחום החקלאות, התעשייה והמזון ולכן החברה רגישה לרמת הפעילות במשק ולשיעור הצמיחה בו. בתחום המחזור – כל חברה בארץ מקבלת שירות מחברות שונות בתחום המחזור – כלומר, אופי הלקוחות בענף זה הוא בעצם כלל האוכלוסייה. בתחום ניירות הכתיבה מדובר בעיקר על בתי הדפוס וההוצאות לאור שהם הלקוחות הגדולים והמשמעותיים ביותר בענף.

3. **מחסומי כניסה ויציאה מהענף** – בתחום המחזור – חסמי כניסה גבוהים בנוסף להשקעות גבוהות בייצור ובזמינות של פסולת נייר וקרטון. בתחום ניירות הכתיבה – חסמי כניסה גבוהים מכיוון שמדובר בהשקעה הונית גבוהה בהקמת מפעל ייצור נייר לבן. בתחום אריזות הקרטון – חסמי כניסה נמוכים למדי בייצור מוצרי אריזות קרטון אך חסמי כניסה גבוהים – השקעה הונית גבוהה. (נתונים מתוך "הערכת שווי כלכלית של נייר חדרה בע"מ)

4. **ענפים משלימים ותחליפים** – בשוק ניירות הכתיבה – אין ממש מוצרים תחליפים אך הביקוש הולך ופוחת עקב המעבר העולמי לתקשורת באינטרנט ולא תקשורת מודפסת. בשוק המחזור – אין