

תוכן עניינים

Contents

1.....	עבודה חברת על בד בע"מ
3.....	מבוא
4.....	סקירת הענף
5.....	סקירת חברת עלבד משוואות יצחק בע"מ
5.....	תיאור כללי של עסקי החברה
7.....	תיאור עסקי החברה לפי תחומי פעילות
15.....	גורמי סיכון כלליים לפעילות החברה
16.....	סקירת החברה המתחרה
18.....	ניתוח SWOT
20.....	ניתוח המאזן והאיתנות הפיננסית עלבד משוואות יצחק בע"מ ניתוח אנכי
28.....	ניתוח אופקי ואנכי של דוחות רווח והפסד
40.....	ניתוח תזרים מזומנים
43.....	ניתוח יחסים פיננסיים
51.....	סיכום הניתוח הפיננסי
53.....	הערכת שווי חברת עלבד
59.....	בביליוגרפיה
60.....	נספחים

מבוא

סקירת העבודה

בעבודה זו סקרנו את חברת עלבד משואות יצחק בע"מ (להלן: "החברה"). ניתוח החברה בוצע בשני אופנים. ניתוח פיננסי בהתאם לחישובים שבוצעו לפי המובא בדוחותיה הכספיים ודוחות הדירקטוריון, וניתוח איכותני בהתאם למובא בדוחות התקופתיים של החברה לרבות הפרק העוסק בעסקי התאגיד, ומקורות המידע השונים באינטרנט לרבות מדורי הכלכלה בארץ ובעולם. לצורך בחינת מצבה של החברה ביחס לענף, נעזרנו בחברות מתחרות בענף הבד הלא ארוג, ולצורך בחינה פיננסית השוואנו את החברה לחברת ספאנטק בע"מ. ניתוח העבודה התמקד במהות החברה, פעילותה בשנים 2014-2017, המאפיינים הייחודיים לענף בו פועלת החברה. הניתוח הפיננסי בוצע ע"י שימוש בכלים חשבונאיים שנלמדו במסגרת הקורס כגון ניתוח תזרים המזומנים של החברה, ניתוח יחסים פיננסיים, ניתוחי דוחות המאזן והרווח"פ. כמו כן, בוצעה הערכת שווי לפי שיטת היוון תזרימי מזומנים עתידיים (DCF).

ממצאים עיקריים

החברה עוסקת בייצור ושייוק בד לא ארוג במספר מגזרי פעילות ביניהם: מגבונים לחים, מוצרי ספיגה ומוצרי היגיינה נשית. החברה הינה בעלת נתח השוק בגדול ביותר בישראל, והינה שחקנית מרכזית בענף הבד הלא ארוג בעולם. במגזר מוצרי היגיינה נשית, החברה מחזיקה בנתח שוק של 70% בשוק המותג הפרטי בארה"ב. במגזר המגבונים הלחים החברה מחזיקה בנתח שוק של 8% בעולם. בנוסף החברה פועלת להרחיב את פעילותה, ואת כושר הייצור שלה באמצעות טכנולוגיות חדשניות, אשר מתבטאת בהקמת מפעל חדש בדימונה בעלות כוללת של 230 מיליון ש"ח. מבחינה פיננסית, מצאנו כי החברה הינה עתירת משאבים, ובעלת איתנות פיננסית מרשימה. מניתוח דוחות המאזן והרווח"פ, מצאנו כי החברה הינה רווחית מאד, וממשיכה בצעדי התייעלות, הרחבת פעילות, והגדלת הכנסותיה. ניתוח היחסים הפיננסיים העלה כי החברה הינה בעלת הכנסות גבוהות משעותיה, שיעורי רווחיות גבוהים יותר, יחסי נזילות עדיפים, ועדיפה באופן ניכר מבחינת איתנותה הפיננסית לעומת ספאנטק בע"מ, בכל האספקטים שצוינו לעיל. ניתוח תזרים המזומנים של החברה בשנים האחרונות לפי המודל של פרופסור אליצור קובע כי החברה עומדת בפני בשלות, ונמצאת על סף שיאה, שכן היא מתקיימת מהפעילות השוטפת שלה, פורעת התחייבויות, מרחיבה את פעילותה, ומחלקת דיבידנדים.

הערכת שווי

הערכת השווי בוצעה לפי שיטת היוון תזרימי מזומנים עתידיים (DCF). ערכנו תחזית מהוונת של תוצאות פעילות החברה לחמש השנים הקרובות, בתוספות תזרים של שנה אינסופית. שווי החברה ליום 31.12.17 לפי הערכת השווי שביצענו הסתכם לסך של כ-580 מיליון ש"ח, לעומת שווי שוק ליום 31.12.17 שהסתכם לסך של כ-534 מיליון ש"ח.

סקירת הענף

ענף הבד הלא ארוג, הינו אחד מהענפים הבודדים בעולם בו ישראל נחשבת כשחקנית משמעותית. בעולם פועלות ארבעה חברות ישראליות- עלבד, אבגול, שלא"ג וספאנטק, אשר מפעילות קווי ייצור עצמאיים, והבדים המיוצרים במפעלי החברות הופכים למוצרים ברשתי השיווק הגדולות בעולם כגון Walmart, Tesco ועוד. החברות משתמשות בטכנולוגיות שונות לייצור הבדים. החברות מעבדות סיבים, שהם חומר הגלם, והופעים אותו לבד לא ארוג. תוצרת הבדים הלא ארוגים נמכרות ליצרני המוצר הסופי, שמוסיפים על הבדים פורמולות שונות, המקנות לבד את התכונות הייחודיות של המוצר הספציפי אותו הן משווקות. לאחר מכן, המוצר נארז ונמכר למותגים המוכרים לציבור כגון פרוקטר&גמבל, קימברלי-קלארק ועוד. בשונה משנים קודמות אשר הראו צמיחה ורווחים נאים לחברות בענף, שנת 2017 הייתה שנה בה החברות המרכזיות בענף לא שגשו, וספגו פגיעה בתוצאות פעילותן כתוצאה מהיחלשות הדולר והאירו ביחס לשקל, הרחבת פעילות והקמת קווי ייצור חדשים. להלן טבלה מרכזת את השינויים שעברו ברבעון השלישי לשנת 2017 לעומת התקופה המקבילה בשנת 2016:

תוצאות חברות הבדים הלא ארוגים				
רבעון שלישי, במיליוני שקלים (בסוגריים השינוי ביחס לרבעון המקביל ב-2016)				
	אבגול*	על-בד	ספאנטק	שלא"ג
הכנסות	95 [+10%]	386 [-1%]	149 [+21%]	105 [-14%]
רווח גולמי	20 [ללא שינוי]	79 [-10%]	26 [%+8]	26 [-18%]
רווח תפעולי	12 [%-7]	20 [-26%]	12 [+24%]	14 [-24%]
רווח נקי	7.5 [+21%]	11 [-28%]	4 [-19%]	16 [+35%]
ביצועי המניה בשנה האחרונה	-2%	-19%	-19%	-3%
שווי שוק, במיליוני ש'	1,280	500	720	670

* התוצאות במיליוני דולרים

בד"ס

נכון לשנת 2017, שוק הבד הלא ארוג בעולם צורך 10.1 מיליון טון בשנה, ומעורך בשווי של 42.3 מיליארד דולר. שוק הבד הלא ארוג צפוי לצמוח בשיעור של 5% עד שנת 2020¹. במגזר מוצרי הספיגה, הצמיחה הגדולה ביותר צפויה להיות בתחום החיתולים למבוגרים, ואילו במגזר המגבונים, הצמיחה הצפויה נזקפת למגבונים הנשטפים במים, כחלק מנסיונות התמודדות העולם עם זיהום האוויר. הצמיחה מגיעה מאזורים מתפתחים שמהווים מנוע צמיחה לענף כגון מזרח אסיה(הודו וסין). עלבד היא בעלת נתח השוק הגדול ביותר בישראל, וגם בעולם עלבד היא שם מוכר, ומחזיקה בנתח שוק של 8%. בתחום נייר הטואלט הלח עלבד הינה הפסקית הגדולה באירופה ומחזיקה בנתח שוק של 40%. במגזר מוצרי ההיגיינה נשית, החברה מחזיקה בנתח שוק של 70% בשוק המותג הפרטי בארה"ב. לפי חברת הדירוג "מעלות", חברת אבגול מוערכת כמחזיקה בנתח שוק בישראל של 13%. בשנת 2017 אבגול הייתה אחת מעשרת היצרניות הגדולות בענף בעולם.

¹ ע"פ המגזין "Nonwoven Industry"