

ממ"ן 14 – הערכת שווי חברת פוקס

שאלה 1

מבוא

א. מטרת העבודה ומדוע נבחרה דווקא חברה זו

מטרת העבודה לנתח את חברת פוקס מבחינה פיננסית ואיתנות כלכלית תוך התייחסות לענף באופן כולל. מתוך נתונים אלו להעריך את השווי שלה בשיטת DCF תוך הסתמכות על ניתוח מגמות מהשנים האחרונות ומזה להשליך לתחזית לשנים הבאות.

החברה נבחרה עקב היותה חברה מעניינת וצומחת ומתפתחת במספר כיוונים כמפורט לעיל, צלחה בהצלחה את משבר הקורונה לפחות עד עתה ומצליחה להתמודד עם מתחרים לא קלים.

שווי החברה חושב ליום 31.12.2021 והגיע לסך - 4,342 אש"ח, ערך קרוב לשווי השוק לאותו יום כ - 4,372 אש"ח.

ב. תאור החברה והסביבה העסקית

תחום פעילותה העיקרי של הקבוצה הנו עיצוב, קניינות, הפצה ושיווק מוצרי ביגוד, הנעלה, אופנה ומוצרי בית. זה נעשה באמצעות רשתות חנויות המופעלות על ידי הקבוצה וכן במכירה סיטונאית בישראל ובאמצעות זכיינים ומכירה לאחרים בחו"ל.

הסביבה העסקית של החברה היא ענף האופנה וההלבשה. הענף מאופיין בתחרות גדולה בשנים האחרונות. יש מספר מגמות שהגבירו התחרות בשוק: חדירת וכניסת מותגים בינלאומיים לישראל, קניות לקוחות באינטרנט, קלות השגת מידע על מחיר, קלות ומחיר זול באשר לדרכי הגעה לחו"ל וקניות שם, גידול ניכר בחנויות במרכזים המסחריים ובקניונים בערים שונות ותחרות וביקוש ניכר לשטחי מסחר מועדפים באותם מרכזים. החברה שומרת על מקומה על ידי שמירה על מדיניות מחירים אטרקטיבית ותחרותית, השקעה בפרסום ובבניית זהות ייחודית למותגיה, התאמות של מרבית מוצריה לקווי האופנה המשתנים, הגדלת מגוון הרשתות והמותגים בבעלותה וכן השקת אתר אינטרנט חדשני רב מותגי. וגם בניה של חנויות פרטיות מקומיות.

החברה פועלת בשוק תחרותי במיוחד, הכולל גופים רבים בהם יצרנים, יבואנים, רשתות אופנה בינלאומיות, רשתות אופנה מקומיות, אתרי אינטרנט בינלאומיים ומקומיים וחנויות פרטיות. בנוסף, בשנים האחרונות חל גידול ברכישות בחו"ל על חשבון השוק המקומי עקב כניסת מדיניות השמיים הפתוחים והעלייה בנוסעים לחו"ל.

ג. ממצאי ניתוח פיננסי

החברה נזילה – יחס שוטף ומהיר גבוהים באופן משמעותי מ-1. ההון החוזר תמיד חיובי ונע סביב 500,000 אש"ח. החברה איתנה פיננסית וגם ממונפת לצורך צמיחה, כ-0.6-0.75 שיעור מינוף בתקופות הנסקרות. גם מבחינת רווחיות יש לה רווחים נאים: גלמי, תפעולי ונקי והם במגמת עליה על פני השנים.

מניתוח התזרים המפורט המופיע בנספח עולה כי מבחינת תזרים השקעות משקיעה החברה רבות ברכוש קבוע, במטרה לפתח חנויות חדשות. תזרים מימון של החברה כולל בעיקר חלוקת דיבידנדים בכל שנה. התזרים מפעילות שוטפת חיובי בכל שנה בעיקר גידול ביתרות ספקים (תנאי אשראי משופרים) וניהול נכון של המלאי.

ד. סיכום הערכת השווי והתוצאה

חלק ראשון – ניתוח הסביבה העסקית

ענף חנויות האופנה כולל חנויות ביגוד, אופנת ילדים, הנעלה, הלבשה תחתונה, בגדי מעצבים, ואביזרי אופנה שונים נלווים. עוד לפני משבר הקורונה אופיין הענף בשנים האחרונות בסיכון רב, שהתפתח בעיקר עקב תחרות חזקה מול אתרי קניות מחו"ל (שבהם קיים ממע"מ וממכס ולכן הקנו בהם זולות יותר), ומהגברת קצב הקניות שביצעו ישראלים בחו"ל, עקב קלות הגעה לשם במחירים מאד נוחים. אפיינו את הענף עוד סיכונים בשנים האחרונות: עליה בשכר דירה של חנויות, עליה בתקורות, עודף שטחי מסחר במרכזים שונים, עליה בשכר המינימום בשנים האחרונות, קושי בקבלת מימון של חלק מהעסקים, ועוד. לאור המגמות הענפיות נקלעו רשתות רבות לקשיים או נסגרו. חנויות האופנה רבות נסגרו בשנים האחרונות.

יש לציין חסם כניסה מהותי לענף שהוא צורך במוניטין ומיתוג, למתחרה חדש שנכנס.

בשנת 2018 התרחשה עלייה משמעותית בסיכון בענף, יחד עם התגברות הרכישות המקוונות מאתרי אופנה זרים מחו"ל, ובתקופה זו כמעט הוכפלה כמות החנויות שנסגרו בהשוואה לשנה קודמת. בענף בשנת 2019 הייתה התייצבות מסוימת בענף (אם כי כמות גבוהה יחסית של סגירת חנויות נרשמה עדין ובאותה שנה נסגרו כ-750 חנויות). בשנת הגיע משבר הקורונה, ואז נסגרו 950 חנויות במהלך שנת 2020, שזה כ-27% בהשוואה לאלו שנסגרו במהלך שנת 2019. הענף סבל עקב המשבר משיבושים רבים בפעילותו במהלך שנת 2020, ובעיקר בגלל הסגרים שהיו בה, עקב העובדה שהענף לא היה חיוני.

להלן תרשים המתאר את המגמות בענף בשנים האחרונות: