

תוכן

1.	מבוא	3
2.	החברה	4
3.	סקירת ענף קמעונאות המזון	8
4.	חברת רמי לוי – החברה המתחרה	12
5.	ניתוח S.W.O.T	13
6.	ניתוח דוחות מאזן	15
7.	ניתוח דוחות רווח והפסד	17
8.	ניתוח דו"ח תזרים מזומנים	20
9.	סיכום הניתוח הפיננסי	23
10.	הערכת שווי חברת ויקטורי	24
11.	סיכום ומסקנות לעבודה כולה	30

1. מבוא

עבודה זו עוסקת בהערכת שווי וניתוח דוחות כספיים של חברת ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ ובהשוואה לחברת רמי לוי שיווק השקמה (2006) בהתייחס לפעילותה בשנת 2014 ובשלושת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.9.2015. העבודה סוקרת את חברת ויקטורי בתוך ענף קמעונאות המזון ויתרונותיו וחולשותיו של הענף. לאחר מכן, נעשתה הערכת שווי באמצעות בניית תחזית פיננסית ל – 5 שנים ובנוסף חישוב של ערך שייר לתקופת אינסוף. לצורך קביעת שווי החברה הונו תזרימי המזומנים החזויים של החברה באחוז היוון המשקלל את תשואת מניית ויקטורי יחד עם מניות תל אביב 100, הסיכון הענפי, שווי החברה בבורסה וההתחייבויות הפיננסיות של החברה. הנתונים בעבודה מתבססים על הדוחות הכספיים ודוחות הדירקטוריון של חברות ויקטורי ורמי לוי. כמו כן, המגמות העתידיות מסתמכים על דוחות אנליזה ומחקרי שוק שנעשו בענף המזון. ממצאי העבודה המרכזיים עולים המסקנות הבאות:

- ויקטורי מגדילה את פעילותה במשך השנים ועל אף המחאה החברתית הצליחה להגדיל את מכירותיה בזכות הגדרתה של הרשת כחנות דיסקאונט המציעה מחירים זולים לצרכן.
- הרגולציה בעיקר של חוק המזון והעלאת שכר המינימום שנכנסו לתוקפם בתחילת שנת 2015 הגדילו מאוד את התחרותיות בענף המזון והשפיעו באופן משמעותי על הביצועים הפיננסיים של ויקטורי ושל רמי לוי בשנת 2015.
- ויקטורי במגמת התרחבות באמצעות פתיחת סניפים חדשים ואף כניסה לתתי ענפים חדשים כגון תוספי המזון ונדל"ן. בנוסף, ויקטורי מבססת את פעילותה על המותג הפרטי, מכירות מזון דרך האינטרנט ויבוא מזון מקביל מחו"ל.

מהערכת השווי שנעשתה נכון ליום 31.12.2014 עולה כי שווייה של ויקטורי נעמד ב - 404,689,000 ₪ לאחר שימוש בשיעור היוון של 5.33%. ערך החברה בשוק נכון ליום זה עומד על 279,536,000 ₪. השוני בשווייה של החברה יתכן והושפע מהסיכונים הענפיים בתחום קמעונאות המזון שהשפיעו בעיקר רשתות המזון הקטנות בנוגע ליכולתם להתמודד עם התחרות בענף קמעונאות המזון שגדלה משמעותית בשנים האחרונות. מטבלת הרגישות שנעשתה בהקשר של הערכת השווי של ויקטורי עולה כי ככל ששיעור הצמיחה השנתי של החברה יעלה כך יגדל שווייה. ומנגד, ככל ששיעור היוון ירד כך יגדל שווייה. לסיכום הערכת שווייה של ויקטורי נראה כי החברה בתהליך צמיחה במשך השנים וזאת למרות הסיכונים בענף שגורמים לפגיעה ברווחיותה.

2. החברה

2.1 רקע כללי - ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ

ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ החלה את דרכה בשנת 1993 כחברה פרטית בשם א.ב.א ויקטורי חברה לניהול ואחזקות בע"מ בבעלות ויקטורי אחזקות מבעלי השליטה של משפחת רביד. בשנת 2007, התאגדה מחדש כחברה פרטית בשם "ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ". כאשר בשנת 2011 הפכה החברה לחברה ציבורית הנסחרת בבורסה בתל אביב. כמנכ"ל החברה משמש אייל רביד שהינו בעל שליטה בחברה. הרשת פועלת בתחום הקמעונאות והסיטונאות בתחום המזון ולאחרונה אף בתחום של תוספי מזון בשיטת One Stop Shop באמצעות 30 סניפי דיסקאונט (נכון ליום 30 בספטמבר 2015) בפריסה ארצית המשווקות מוצרי מזון במחירים זולים לצרכן. בנוסף, החברה משכירה נכסי נדל"ן אך אפיק הכנסה זה אינו מהותי בדוחותיה הכספיים.

2.2 התפתחויות שחלו בחברה במשך השנים

- **פתיחת סניפים חדשים** - בשנת 2014 פתחה ויקטורי 5 סניפים חדשים: ברכסים, באר שבע, אוניברסיטת תל אביב, טבעון ואשקלון המבטא עלייה בביקושים באזורים אלו. לפי הדוחות הכספיים לרבעון השלישי בשנת 2015, בנובמבר 2015, נחתמו חוזי שכירות עם רשת מגה לרכישת זכויות השכירות בחמישה סניפים חדשים בשנים 2015 – 2016 בתמורה ל – 7.5 מיליון ₪. בנוסף, החברה ממשיכה במגמת ההתרחבות באמצעות רכישת מרכולים ברחבי הארץ.
- **מגמות במכירות ורווחיות** - מהדוחות הכספיים במשך השנים, נראה כי רשת ויקטורי עולה מבחינה היקף המכירות שלה במשך השנים המבטא המשך עלייה בביקושים אך מתקשה לבטא גידול זה גם ברווחיות.

תרשים 1 – מגמות כספיות במכירות וברווחיות של רשת ויקטורי

