

# היעד: סניף בכל עיר בישראל

**תחום:** קמעונות מזון **שנת הנפקה:** 2007  
**מיקום הנהלה:** ירושלים **מנכ"ל:** רמי לוי  
**מספר עובדים:** 2,800 **הכנסות בארבעה רבעונים אחרונים:** 1.6 מיליארד שקל **רווח תפעולי בארבעה רבעונים אחרונים:** 114.4 מיליון שקל **רווח נקי בארבעה רבעונים אחרונים:** 86.4 מיליון שקל **שווי שוק:** 1.58 מיליארד שקל **מחיר מניה:** 120 שקל



רשתות קמעונות המזון שנקטו אסטרטגיית דיסקאונט, כוונתן שמעדיפה למשוך את הציבור באמצעות מחירים נמוכים, הן המרוויחות הגדולות של השנים האחרונות מעלית מחירי המזון. 37% מהמחזור הכללי שגילגל ענף הקמעונות ב-2010 שייך לרשתות דיסקאונט.

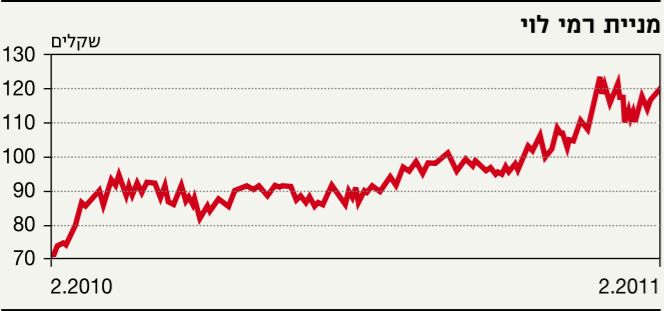
רשת רמי לוי, הנוקטת את האסטרטגיה הזו ומעדיפה להתבסס על מחיר נמוך מאשר על נוחות וקרבה ללקוח עם סניפים בתוך העיר, היא דוגמה מובהקת להצלחתה של שיטת הדיסקאונט. מניית רמי לוי הגיעה לבורסה רק לפני שנתיים וחצי וכבר שילשה את שווייה. כיום היא נסחרת לפי שווי של כ-1.6 מיליארד שקל.

בשוק הקמעונות יש שני חששות עיקריים – תחרות המחירים ופתיחת שטחי המסחר החדשים, המגדילים את התחרות על כל לקוח. רמי לוי נמצאת ביוזמה בשני הגורמים האלה. מצד אחד היא מבוססת על מחירים נמוכים ביותר שקשה להתחרות בהם, ומצד שני פותחת עוד ועוד סניפים. למרות זאת, היא שומרת על רווחיות תפעולית גבוהה מהמתחרות, בשל מבנה הנהלה רזה. רק ב-2010 צמחה שטחי המסחר של רמי לוי ב-24%. את 2011 מתכנן רמי לוי לסיים בצמיחה מהירה יותר, של 31%, עם גידול בשטחי המסחר. כיום יש לרמי לוי 20 סניפים, והחברה מתכננת להגיע ל-30 סניפים עד תחילת 2012. מטרתה העיקרית של הרשת היא להגיע למצב שבו יש לה סניף בכל עיר בישראל, כלומר 70 סניפים. למרות התחרות הקשה בענף, רשתות הדיסקאונט ממשיכות להציג צמיחה עקבית וגידול ברווחיות הגולמית – והסיבה לכך היא שהן צומחות ומתרחבות לאזורים חדשים.

המייסד והמנכ"ל רמי לוי נהנה ממיתוג חזק כאיש שעל שמו קרויה החברה. שמו ומבצעו ה"עוף בשקל" האגרסיביים שהוא מציע, שזוכים לסיקור רחב בתקשורת, ממששים אותו בשיווק הרשת ובחיסוקן בהוצאות הפרסום. מנעו צמיחה נוסף של רמי לוי הוא המותג הפרטי, המכונה "המוטג", שאינו בבעלותו המלאה, אלא משותף לארבעה גופים. בניגוד לשופרסל, אצל רמי לוי המותג הפרטי אינו מהווה נתח משמעותי מהמכירות. ב-2015 יפקעו ההסכמים שחתם רמי לוי עם שאר השותפים ב"המוטג", והוא יוכל ליצור לעצמו מותג פרטי בבעלות מלאה שיוכל לשפר באופן מהותי את הרווחיות בתוך הסניפים. רעיונות למכירת מוצרים בלתי שגרתיים בסניפים, כמו ביטוחי דיירה ורכב ומכשירי סלולר, הם כיוון נוסף לצמיחת הרשת. מניית רמי לוי נסחרת במכפיל רווח 18, לעומת מכפיל רווח של 14 של שופרסל ו-37 של מניית אלקו רבוע כחול.

נועם בד

## שיעורי הצמיחה הגבוהים בענף



# שלכם?

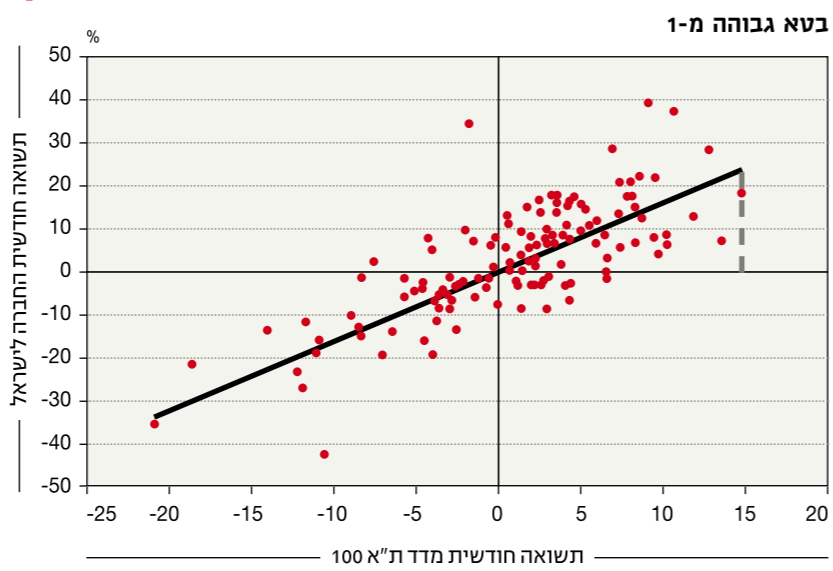
# כמה "מנות סיכון" תרצו בתיק

סיכון יחסי של מניות לעומת מדד השוק נמדד באמצעות הפרמטר בטא. משקיעים דפנסיביים שמעוניינים בתנודתיות נמוכה יעדיפו מניות עם בטא נמוך מ-1 ומשקיעים אגרסיביים יותר ייטו למניות עם בטא גבוה מ-1 **אלי מלכי**

## מניית בזק - פחות תנודתית מהשוק



## מניית החברה לישראל - יותר תנודתית מהשוק



הוספת מניה עם בטא גדולה מ-1 מגדילה את הסיכון לירידות חריפות כשהשוק יורד, אך מגדילה את הסיכון לתשואות גבוהות לצד למכור אותה לקראת סוף 2008, ספגו הפסדים כבדים. לעומת זאת, המשקיעים במניית בזק אמנם לא ראו את מחיר המניה מטפס מונק ב-2003-2007, אך גם לא ספגו הפסדים כבדים כשהמחירים ירדו בשנתיים שלאחר מכן.

## המסקנות למשקיעים

מדידת הסיכון באמצעות בטא מאפשרת למשקיעים לדעת באיזו מידה תורמת כל מניה לסיכון הכולל של תיק ההשקעות. לרכישה של ני"ע או ייעוץ השקעות.

במקרה של החברה לישראל, שיפוע קו הבטא גדול מ-1. כשהשוק הוא 15%, כשהשוק הוא 100 אביב היא 15%, כשהשוק הוא 5% היא 5%, כשהשוק הוא 0% היא 0%, כשהשוק הוא -5% היא -5%, כשהשוק הוא -10% היא -10%, כשהשוק הוא -15% היא -15%, כשהשוק הוא -20% היא -20%, כשהשוק הוא -25% היא -25%.

במקרה של החברה לישראל, שיפוע קו הבטא גדול מ-1. כשהשוק הוא 15%, כשהשוק הוא 100 אביב היא 15%, כשהשוק הוא 5% היא 5%, כשהשוק הוא 0% היא 0%, כשהשוק הוא -5% היא -5%, כשהשוק הוא -10% היא -10%, כשהשוק הוא -15% היא -15%, כשהשוק הוא -20% היא -20%, כשהשוק הוא -25% היא -25%.

במקרה של החברה לישראל, שיפוע קו הבטא גדול מ-1. כשהשוק הוא 15%, כשהשוק הוא 100 אביב היא 15%, כשהשוק הוא 5% היא 5%, כשהשוק הוא 0% היא 0%, כשהשוק הוא -5% היא -5%, כשהשוק הוא -10% היא -10%, כשהשוק הוא -15% היא -15%, כשהשוק הוא -20% היא -20%, כשהשוק הוא -25% היא -25%.

במקרה של החברה לישראל, שיפוע קו הבטא גדול מ-1. כשהשוק הוא 15%, כשהשוק הוא 100 אביב היא 15%, כשהשוק הוא 5% היא 5%, כשהשוק הוא 0% היא 0%, כשהשוק הוא -5% היא -5%, כשהשוק הוא -10% היא -10%, כשהשוק הוא -15% היא -15%, כשהשוק הוא -20% היא -20%, כשהשוק הוא -25% היא -25%.

במקרה של החברה לישראל, שיפוע קו הבטא גדול מ-1. כשהשוק הוא 15%, כשהשוק הוא 100 אביב היא 15%, כשהשוק הוא 5% היא 5%, כשהשוק הוא 0% היא 0%, כשהשוק הוא -5% היא -5%, כשהשוק הוא -10% היא -10%, כשהשוק הוא -15% היא -15%, כשהשוק הוא -20% היא -20%, כשהשוק הוא -25% היא -25%.

במקרה של החברה לישראל, שיפוע קו הבטא גדול מ-1. כשהשוק הוא 15%, כשהשוק הוא 100 אביב היא 15%, כשהשוק הוא 5% היא 5%, כשהשוק הוא 0% היא 0%, כשהשוק הוא -5% היא -5%, כשהשוק הוא -10% היא -10%, כשהשוק הוא -15% היא -15%, כשהשוק הוא -20% היא -20%, כשהשוק הוא -25% היא -25%.

במקרה של החברה לישראל, שיפוע קו הבטא גדול מ-1. כשהשוק הוא 15%, כשהשוק הוא 100 אביב היא 15%, כשהשוק הוא 5% היא 5%, כשהשוק הוא 0% היא 0%, כשהשוק הוא -5% היא -5%, כשהשוק הוא -10% היא -10%, כשהשוק הוא -15% היא -15%, כשהשוק הוא -20% היא -20%, כשהשוק הוא -25% היא -25%.

במקרה של החברה לישראל, שיפוע קו הבטא גדול מ-1. כשהשוק הוא 15%, כשהשוק הוא 100 אביב היא 15%, כשהשוק הוא 5% היא 5%, כשהשוק הוא 0% היא 0%, כשהשוק הוא -5% היא -5%, כשהשוק הוא -10% היא -10%, כשהשוק הוא -15% היא -15%, כשהשוק הוא -20% היא -20%, כשהשוק הוא -25% היא -25%.

## מניית החברה לישראל עלתה הרבה יותר מאשר מניית בזק ותל אביב 100 עם פעילותה, זאת, פעילותה ותל אביב 100 עם מתאפיינת ברמת סיכון גבוהה יחסית

לקו המגמה נובע מגורמים ספציפיים לחברה. כשבונים תיק השקעות המורכב ממספר רב של מניות, קיים הברדל מהותי בין שני גורמי הסיכון. בעוד שגורמי הסיכון הספציפיים של החברות הכלולות בתיק אינם מתואמים, ולכן מבטלים זה את זה, הסיכון השותף של כל מניה אינו ניתן לביטול. ככלל, יכולים להיות שלושה מצבים של בטא:

1. בטא שווה ל-1 – התשואה הצפויה של המניה תהיה זהה לתשואת השוק.

2. בטא נמוכה מ-1 – כשהשוק עולה התי שואה הצפויה של המניה תהיה נמוכה יותר מתשואת השוק. ומנגד, כשהשוק יורד התי שואה הצפויה של המניה תהיה גבוהה יותר מתשואת השוק (סיכון נמוך).

3. בטא גבוהה מ-1 – כשהשוק עולה התי שואה הצפויה של המניה תהיה גבוהה יותר מתשואת השוק. ומנגד, כשהשוק יורד התי שואה הצפויה של המניה תהיה גבוהה יותר מתשואת השוק (סיכון גבוה).

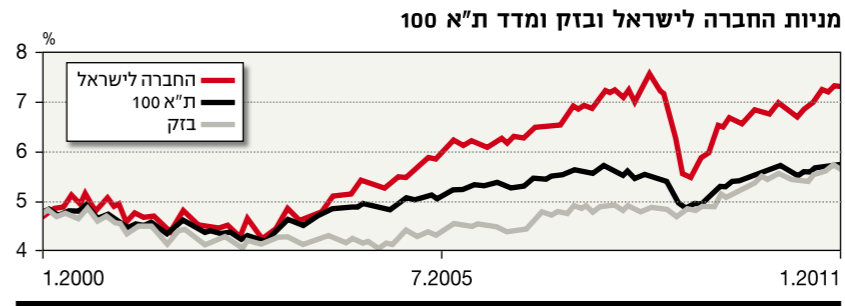
במקרה שלנו, הבטא של מניית בזק קטנה מ-1. ניתן לראות זאת באמצעות הקו המקי וקו האדים שניצב לציד האופקי: כשהשוק הוא 15%, כשהשוק הוא 100 אביב היא 15%, כשהשוק הוא 5% היא 5%, כשהשוק הוא 0% היא 0%, כשהשוק הוא -5% היא -5%, כשהשוק הוא -10% היא -10%, כשהשוק הוא -15% היא -15%, כשהשוק הוא -20% היא -20%, כשהשוק הוא -25% היא -25%.

במקרה שלנו, הבטא של מניית בזק קטנה מ-1. ניתן לראות זאת באמצעות הקו המקי וקו האדים שניצב לציד האופקי: כשהשוק הוא 15%, כשהשוק הוא 100 אביב היא 15%, כשהשוק הוא 5% היא 5%, כשהשוק הוא 0% היא 0%, כשהשוק הוא -5% היא -5%, כשהשוק הוא -10% היא -10%, כשהשוק הוא -15% היא -15%, כשהשוק הוא -20% היא -20%, כשהשוק הוא -25% היא -25%.

במקרה שלנו, הבטא של מניית בזק קטנה מ-1. ניתן לראות זאת באמצעות הקו המקי וקו האדים שניצב לציד האופקי: כשהשוק הוא 15%, כשהשוק הוא 100 אביב היא 15%, כשהשוק הוא 5% היא 5%, כשהשוק הוא 0% היא 0%, כשהשוק הוא -5% היא -5%, כשהשוק הוא -10% היא -10%, כשהשוק הוא -15% היא -15%, כשהשוק הוא -20% היא -20%, כשהשוק הוא -25% היא -25%.

במקרה שלנו, הבטא של מניית בזק קטנה מ-1. ניתן לראות זאת באמצעות הקו המקי וקו האדים שניצב לציד האופקי: כשהשוק הוא 15%, כשהשוק הוא 100 אביב היא 15%, כשהשוק הוא 5% היא 5%, כשהשוק הוא 0% היא 0%, כשהשוק הוא -5% היא -5%, כשהשוק הוא -10% היא -10%, כשהשוק הוא -15% היא -15%, כשהשוק הוא -20% היא -20%, כשהשוק הוא -25% היא -25%.

## החברה לישראל - מסוכנת יותר, רווחית יותר



מדידת הסיכון באמצעות בטא מאפשרת לדעת באיזו מידה תורמת כל מניה לסיכון הכולל של תיק ההשקעות ולבנות אותו לפי העדפותיהם