

יום חמישי 07 יולי 2011

...החופרות...

בשוק הנשלט ע"י מעט חברות האחראיות על חלק ניכר ממשאבי הטבע העולמיים כמו: ברזל, יהלומים, פחם וכד', נראה כאילו חלק ניכר מהם איבדו את החוזק הכלכלי שלהם (עליו אפרט מיד) ונסחרות במחירים נמוכים יחסית, מי מהם יותר, מי מהם פחות. לשם הדוגמא, חברת ריו-טינטו (RIO), חברת הכרייה הלונדונית-גלובלית, נסחרת כעת במכפיל עבר 10 ובמכפיל עתידי 7.6, BHP האוסטרלית נסחרת במכפיל עבר 15 ומכפיל עתידי 13.3, VALE הברזילאית עם מכפיל עבר של 7.6 ובמכפיל של 6.4.

שגיאה!





אולם, מכיוון שמכפילי עבר ועתיד אינם חזות הכול, הם יכולים רק לרמוז ולאותת לאפשרות שמוניות אלו מהוות הזדמנות קנייה. כרגע, על פניו ולפני שהתחלנו לבדוק בצורה מעמיקה את החברות האלו, הם נראות מעניינות.

נתקדם צעד אחד קדימה: כדי לקבוע מי מהם השקעה כדאית נרצה לבדוק את החברות עצמן ולעמוד על נקודות החזקה ונקודות החולשה שלהן.

במאמר זה אתמקד בשתי המובילות העולמיות BHP וRIO:

**חוזקות:**

1. הן RIO והן BHP הן חברות מאוד מבוזרות במסגרת עיסוקן: פריסתן בכל העולם, מספר סוגי המחצבים הרב שלן (יהלומים, זהב, אלומיניום, ברזל, עופרת) (ברזל ועופרת מהווים 2/3 מהרווח שלה לבדם) והפקת מגוון של מוצרים הופכת אותן לחברות בעלות חפיר גדול, שאינן תלויות בביקוש ספציפי כזה או אחר לסחורה מסוימת. ירידה בביקוש לסחורה אחת בדרך כלל מתקזז עם עליה בסחורה אחרת.
2. היותן חברות שנמצאות בהתחלת שרשרת ההספקה (דהיינו, הן בעלות המכרות והספקיות של חומרי הגלם הלא מעובדים) מאפשרות להן גמישות גבוהה יותר בקביעת המחירים.

3. החברות יציבות פיננסית: מחצית מהמאזן של RIO ו-BHP הוא הון עצמי (50% ו- 57% בהתאמה) ואחוז גבוה במזומן (16% ו- 17% בהתאמה), מעידים על חברות חזקות מאוד פיננסית.

RIO			BHP (חברה אוסטרלית)			יחסי איתנות פיננסית
12 חודשים אחרונים	2010-12	2009-12	12 חודשים אחרונים	2010-06	2009-06	
1.53	1.82	1.57	2.2	1.93	1.9	יחס שוטף
0.94	1.37	0.98	1.77	1.49	1.45	יחס מהיר
2.01	1.93	2.22	1.75	1.83	1.97	מינוף
0.33	0.24	0.51	0.25	0.29	0.39	חוב/ הון עצמי

RIO			BHP			יחסי רווחיות כאחוז (%) מהמכירות
12 חודשים אחרונים	2010-12	2009-12	12 חודשים אחרונים	2010-06	2009-06	
64.81	64.81	80.86	17.05	20.13	23.9	עלות המכירות באחוזים
35.19	35.19	19.14	82.95	79.87	76.1	שולי רווח גולמי
(מחושב בתוך הוצאות אחרות)				27.26	27.63	הוצאות הנהלה וכלליות
0.38	0.38	4.99		0.12	0.31	הוצאות שיווק
34.81	34.81	14.15	39.78	11.71	22.89	אחר
1.56	1.56	4.64	43.18	40.77	25.27	שולי רווח תפעולי
36.37	36.37	18.79	39.82	37.07	23.14	שולי רווח

הערה: הנתונים הם במיליוני דולרים

BHP			RIO			מכירות
TTM	2010-06	2009-06	TTM	2010-12	2009-12	
62,354	52,798	50,211	56,576	56,576	41,825	
51,725	42,169	38,210	36,667	36,667	33,818	רווח גולמי
17,111	12,722	5,877	14,324	14,324	4,872	רווח נקי
42.92	45.39	49.28	50.17	48.1	54.92	סה"כ חובות
57.08	54.61	50.72	49.83	51.9	45.08	סה"כ הון עצמי

4. היותן החברות הגדולות בתחום וככאלה ששולטות על חלק ניכר משוק הכרייה העולמי, מבטיחות כי יש להם את הכוח הדרוש להיות המרוויחות הגדולות מכל שיפור בכלכלה הגלובלית.

## חולשות:

1. היותן חברת סחורות שלא יכולה לקבוע את מחיר מוצריהן, ככל חברות הסחורות בעולם, מפחיתות מהיכולת להעריך את שוויין בצורה משביעת רצון.
2. האטה עולמית עלולה להחליש את הביקוש לסחורות, כמו גם אינפלציה גבוהה במידה ותפרוץ.
3. רוב הביקוש כיום הוא מכיוון סין. כלומר, הביקוש הוא תלוי (בעיקר) מדינה אחת ויחידה המהווה את הצרכנית העיקרית של סחורות.

## להלן אחוז המכירות לסיין מסך כלל המכירות:

Company	Geography With Most Sales	Percent of Sales
BHP Billiton	China	25%
Freeport-McMoRan (NYSE: FCX )	United States	28%
Rio Tinto (NYSE: RIO )	China	30%
Vale (NYSE: VALE )	China	33%

Source: Capital IQ, a division of Standard & Poor's.

## שווי:

יש לזכור כי חברות כרייה מבוזרות דוגמת RIO ו-BHP נסחרות דרך קבע פחות מהשווי האמיתי שלהן. הסיבה לכך היא שחברות כאלו, מהוות מעין קונגלומרטים או חברות אחזקה ולרוב נגזרות להן פרמיות שליליות על מטה מסואב מעט...  
 רמז לכך ניתן לראות בהוצאות הנהלה וכלליות המהוות בממוצע כ- 25% מסך המכירות (!) אצל RIO ו-BHP לעומת הוצאות נמוכות בצורה משמעותית אצל חברות מחצבים "טהורות" (להם יש רק מחצב כרייה אחד) העוסקות בתחום כמו X, AA, MT וכד' ואשר ההוצאות שלהן נמוכות בצורה משמעותית (3%-5% בממוצע רב שנתי).

יחד עם זאת, ניראה על פניו כי דווקא החברות הגדולות והמבוזרות נפגעות ראשונות. יתכן והסיבה לכך היא העובדה שמכיוון שידן בכל, בעת האטה או חשש להאטה, סקטור מסוים יפגע בצורה כלשהי.

צפי הצמיחה ארוך הטווח (ל- 5 שנים) של הסקטור עומד כרגע על כ-24%, כאשר דווקא חברות הכרייה הגדולות אינן בתוך תחזית הטווח הזו: להן יש צפי צמיחה נמוך יותר (כ- 18%-15%) שהוא נמוך יותר מאשר העבר (נאמר, כ- 20% במוצע...).

יחד עם זאת, על קצה המזלג, השווי ההוגן של שתי החברות האלו הוא לדעתנו גבוה יותר מהמחיר שלהם בבורסה האמריקאית: כ-15% ב-BHP ו-16% ב-RIO בהנחות שמרניות למדי.

מרווחים שוקי הון,

קובי אליסוף – מנכ"ל

ניר מושקוביץ – אנליסט

מרווחים שוקי הון מחזיקה /או סוחרת /או עשויה לסחור /או להחזיק בניירות הערך /או בנכסים הפיננסיים /או במטבעות המוזכרים בסקירה זו עבור עצמה /או עבור לקוחותיהן .

סקירה זו היא למטרות אינפורמטיביות בלבד ובשום אופן אין לראות בה כהצעה או כיעוץ או כשידול לקנות או למכור את ניירות הערך, הנכסים הפיננסיים או המטבעות המוזכרים בה.

ניירות הערך /או הנכסים הפיננסיים /או המטבעות הנזכרים בסקירה זו עלולים לא להתאים לכל משקיע. סקירה זו אינה מביאה בחשבון את מטרות ההשקעה, המצב הכלכלי והצרכים הייחודיים של כל משקיע. על מקבל הסקירה לראותה כשיקול אחד בלבד מתוך מכלול השיקולים שיש לשקלם טרם קבלת החלטה בדבר השקעה כלשהי, ואין להסתמך על סקירה זו כמקור בלעדי לקבלת החלטה כאמור.

סקירה זו מתבססת על מידע ציבורי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני עורכי הסקירה כאמינים. עם זאת, המידע הנכלל לא אומת, ולכן אין אנו ערבים לשלמותו או לדיוקו. אין לראות במידע בסקירה זו כעובדתי או כמכלול כל המידע הידוע, ולכן אין להסתמך על הכתוב בה ככזה.

ביצועי העבר של החברות הנסקרות בסקירה זו /או של ניירות הערך /או המטבעות הנזכרים כאן אינם יכולים להעיד על תוצאות העתיד, ואין בסקירה זו משום הבטחה /או מצג, מפורש או משתמע, בדבר ביצוע העתיד של החברה /או נייר הערך /או המטבע, לפי העניין.

כל חוות הדעת ו/או ההמלצות ו/או התחזיות המופיעות בסקירה זו משקפות את חוות דעתנו ביום פרסום הסקירה ולכן הן כפופות לשינוי בכל זמן וללא הודעה מראש. אנו מסירים כל אחריות מהחברה, מעובדי החברה, לגבי תביעה כלשהי שתעלה בהסתמך על הכתוב בסקירה או בהסתמך על מידע כלשהו המופיע בסקירה.

אין להעתיק, להפיץ או להעביר סקירה זו או חלקים ממנה ללא רשות מפורשת, מראש ובכתב, מאת א.ב. מרווחים שוקי הון בע"מ, והסקירה אינה מיועדת אלא למי שהומצאה לו על ידי מרווחים שוקי הון בע"מ במישרין.