



## ענף הציוד לתקשורת

מאת: שגיב מלכי

יוני 2012

### תקציר:

- נתוני התקופה האחרונה מראים כי ההתרחבות בפעילותו של ענף הציוד לתקשורת מוסיפה להתקיים, אולם בקצב איטי יותר.
- באופן דומה, נתוני הייצוא הענפי הדולרי מעידים גם הם על התרחבות איטית יותר במהלך התקופה האחרונה. את החולשה בייצוא ניתן לייחס בעיקר לאי-הוודאות בכלכלה הגלובלית, ובפרט לדשדוש המתמשך בכלכלה האמריקאנית ולמשבר החובות האירופי. עם זאת, מדאיגה אף יותר העובדה שחלק מהאינדיקטורים הכלכליים מעידים על האטה בגוש האסייתי, וסין במרכז, אשר היווה את יעד הייצוא הגדול ביותר לתוצרת הענפית בשנת 2010.
- הנתונים העולים מהדו"חות הכספיים המצרפיים של החברות הפועלות בענף, מצביעים על שיפור בכלל היחסים הפיננסיים. בתוך כך, חשוב להדגיש את השיפור במדדי הרווחיות, והמעבר מהפסד- הן ברביע המקביל אשתקד, והן ברביע האחרון של 2011- לרווח ברביע הראשון של השנה.
- במהלך הרביע הראשון של השנה חלה ירידה בנטל המימון. נתון זה ראוי לציון נוכח ההחמרה בתנאי מתן האשראי עליו דווח בסקר התאחדות התעשיינים מחודש מרץ האחרון. הערכתנו היא שירידה זו התאפשרה הודות לבסיס הנזילות הנרחב בו אוחזות החברות בענף, כמו גם בזכות ההון העצמי הגבוה אשר נצבר בתקופה שלאחר המשבר הכלכלי.

### תוכן העניינים:

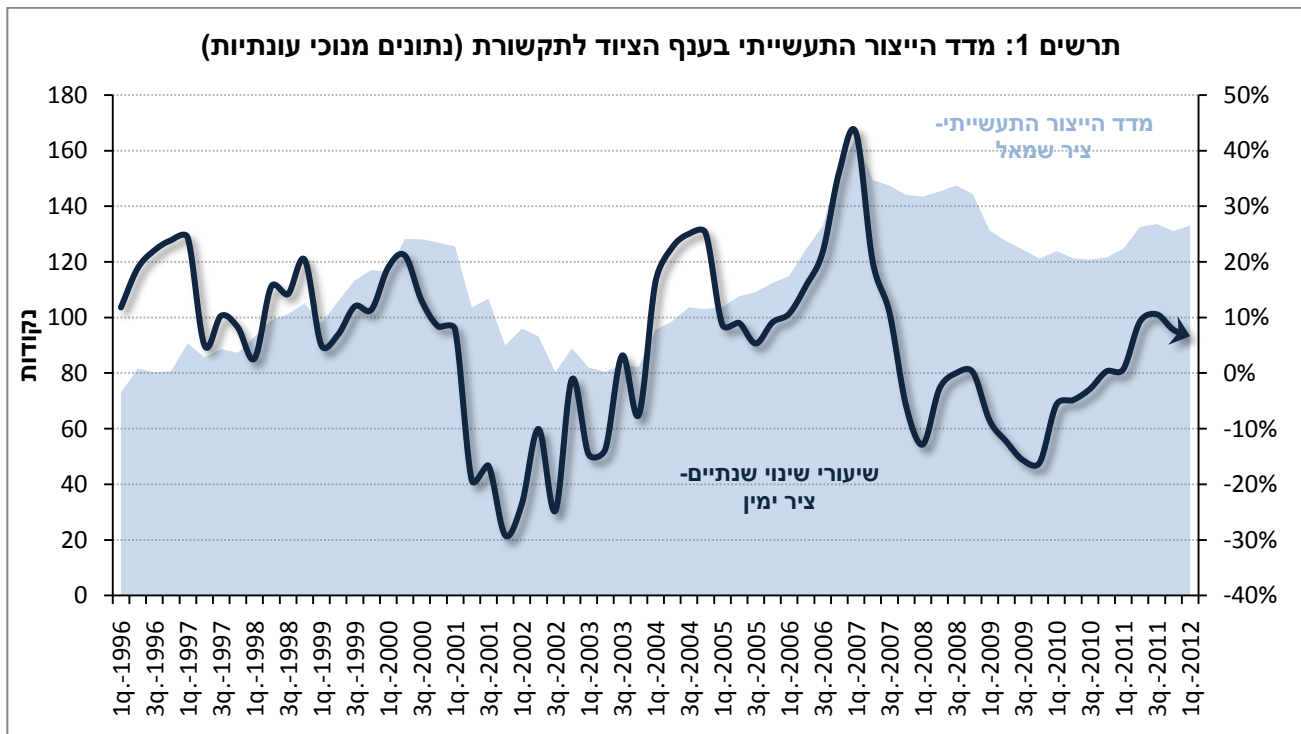
2	סקירה מאקרו-ענפית.....
5	ניתוח דו"חות פיננסיים.....
7	סיכום .....

### סקירה מאקרו-ענפית

ענף הציוד לתקשורת כולל מוצרים המשמשים לתקשורת ברשת האינטרנט, מערכות תקשורת צבאית, מערכות תקשורת לוויינית, פתרונות להובלת חשמל על גבי רשתות נתונים ועוד. עם החברות הגדולות בענף נמנות "מלאנוקס", "גילת" ו"סרגון". פעילותן של חלק גדול מהחברות בענף מתבצעת גם בישראל וגם מעבר לים. ההתפתחויות האחרונות בענף הציוד לתקשורת בפרט, ובענפי ההייטק בכלל, מצביעות על כך שהחברות הישראליות מצויות בעיצומה של תקופה לא קלה. הסקירה להלן תציג את המצב הקיים, ותנסה להעריך את המגמות הצפויות בתקופה הקרובה, כמו גם בזו הרחוקה.

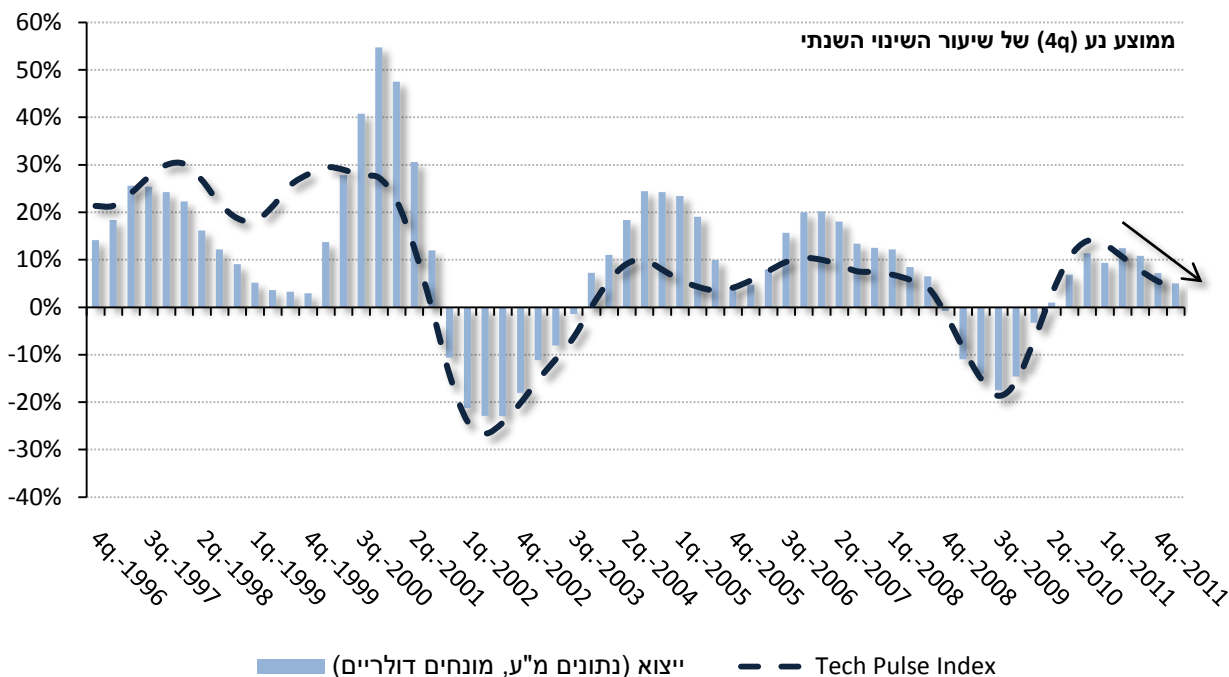
לאחר כשנה בה חלה התרחבות בפעילותו של ענף הציוד לתקשורת – כעולה מנתוני מדד הייצור התעשייתי, בסוף השנה החולפת החלה התמתנות בקצב זה (תרשים 1). הסיבה המרכזית להרעה הינה, ככל הנראה, חולשת השוק הגלובלי, המביאה לצמצום הביקושים לתוצרת המקומית, וכתוצאה מכך להאטה בהתרחבותו של הייצוא הענפי (תרשים 2). כך, בעוד שחולשתן הכלכלית של קבוצת המדינות המפותחות הייתה ידועה, לאחרונה אנו עדים לריבוי ידיעות אודות היחלשותה של הכלכלה הסינית- השנייה בגודלה בעולם. אלו מדאיגות במיוחד נוכח העובדה שהגוש האסייתי הפך בשנים האחרונות ליבואן העיקרי של תוצרת ענף הציוד לתקשורת בישראל<sup>1</sup>.

תרשים 1: מדד הייצור התעשייתי בענף הציוד לתקשורת (נתונים מנוכי עונתיות)

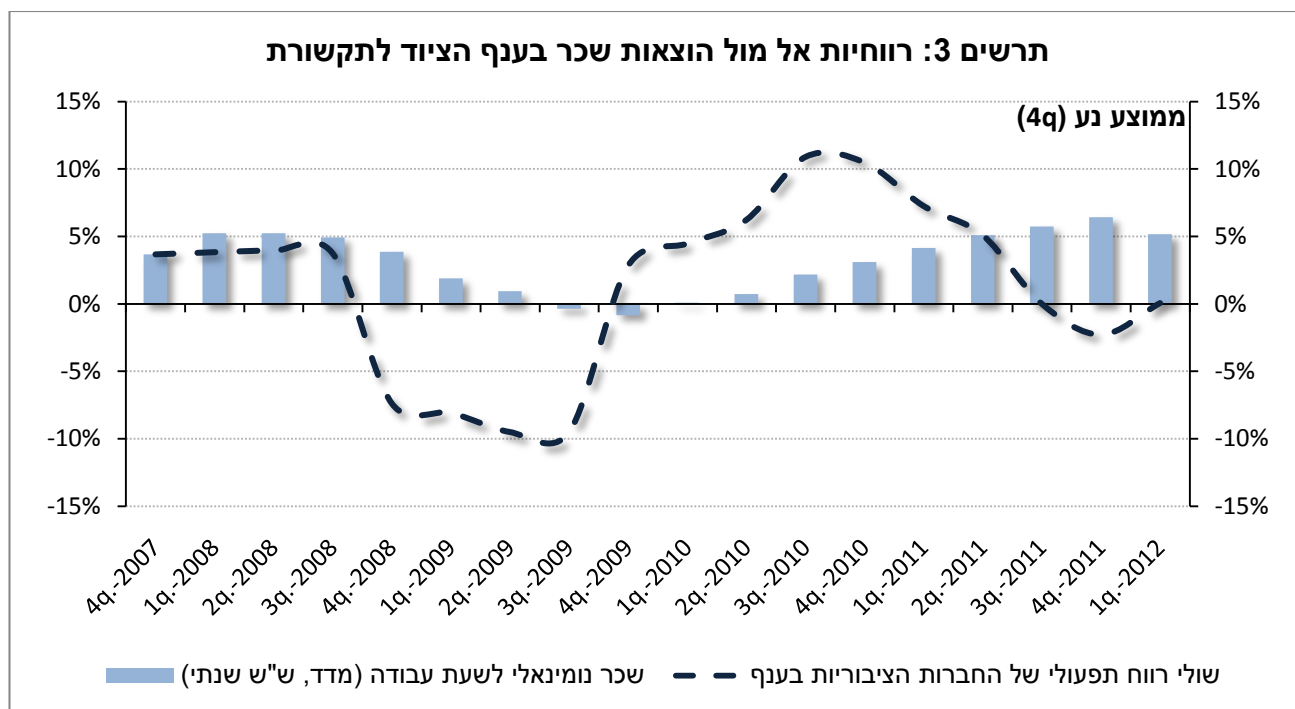


<sup>1</sup> נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה מראים שהגוש האסייתי היווה בשנת 2010 כ-29% מסך הייצוא הענפי, יותר מאשר האיחוד האירופי (25%) וארצות הברית (24%).

תרשים 2: מגמות בייצוא ענף הציוד לתקשורת



נוסף על-כך, הענף נאלץ להתמודד עם תחרות הולכת וגוברת, בעיקר מצדן של חברות גדולות. תחרות זו מקבלת ביטוי בירידת המחירים בענף, כפי שעולה ממדד המחירים הסיטונאיים הענפי, המחושב על-ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה; כך, נתוני הרביע הראשון של השנה מראים כי המדד מצוי ברמה הנמוכה בשיעור של כ-10% מרמות השיא של שנת 2006. העובדה שבמקביל חלה בשנים האחרונות עלייה בשכרם של המועסקים בענף, הביאה, לא פעם, לשחיקה ברווחיותן של הפירמות הפועלות בענף, ובמקרים חמורים יותר, להפסדים (תרשים 3). למרות ההשפעה המהותית שיש לשכר העבודה על תוצאותיהן של החברות בענף, קשה להאמין שנראה ירידות שכר משמעותיות, במיוחד נוכח אופיו של המשבר הנוכחי השונה מזה שאפיין את תחילת המאה (משבר הדוט קום של שנות ה-2000). החשיבות שיש לכוח עבודה איכותי, מתוך רצון לשמר את היתרון הטכנולוגי של החברה, תקשה על מנהליה לנקוט בהפחתות שכר אגרסיביות, וצפויה ליצור, במקרה הטוב, קשיחות של שכר העבודה סביב הרמה הנוכחית, ובמקרה הרע, לחצים נוספים להעלאות שכר. מכאן, במטרה לשפר את רווחיותן, תיאלצנה הפירמות בענף להתייעל במקומות אחרים.



לסיכום, ענף הציוד לתקשורת מצוי בתקופה לא קלה. מחד, קיימים נתוני מאקרו-ענפיים, דוגמת מדד הייצור, הייצוא ועוד, המצביעים על המשך ההתרחבות, אף כי בקצב מתון יותר. מנגד, קיימים נתונים המצביעים על התכווצות של ממש, דוגמת מדד המועסקים אשר ירד ב-2% ברביע הראשון של השנה.

למרות אינדיקטורים להתאוששות איטית בכלכלה האמריקאנית, ניתן להעריך שאי-הוודאות הכלכלית הגלובלית, ובפרט משבר החובות האירופי, יוסיפו להעיב על הביקושים לתוצרת הענפית במהלך התקופה הקרובה. זאת ועוד, חשוב יהיה לעקוב אחר השינויים בכלכלה הסינית, המהווה חלק מרכזי בגוש האסייתי- היבואן הגדול ביותר של התוצרת הענפית בשנת 2010. נוסף על-כך, כעולה מדו"ח התאחדות התעשיינים, נראה כי החברות בתעשייה מדווחות על החמרה בתנאים לקבלת אשראי<sup>2</sup>; בין היתר מדווחות החברות על עלייה במרווחי הריבית, עלייה בעמלות הקצאת אשראי ודרישה לביטחונות נוספים מצד המלווים. חשוב לציין שנתוני הנטל המימוני של החברות הציבוריות בענף לרביע הראשון של השנה (כמופיע בפרק הדו"חות הכספיים- לוח 2) טרם תומכים באמירה זו, אך לא מן הנמנע שנראה ביטוי לכך בדו"חות הבאים. מנגד, ניתן לשאוב עידוד מהפיחות בשער החליפין של השקל, ובפרט מול הדולר, אשר צפוי לשפר במעט את תנאי הסחר של היצואנים הישראלים בענף.

בטווח הרחוק, נראה כי רמת התחרות בענף תוסיף לגדול, ותיצור לחצים נוספים על החברות השונות בענף. אחד הביטויים העיקריים של תחרות זו יתקבל, ככל הנראה, בקיפאון ו/או בתוואי מחירים יורד במחירי המוצרים. עם זאת, שמירה על היתרון הטכנולוגי מהווה את הדרך העיקרית בה תוכלנה החברות הפועלות בענף לשמור על כוחן, ואף, במקרים מסוימים,

<sup>2</sup> למרות שהדו"ח אינו מפולח לענפי המשנה בתעשייה, ניתן ללמוד ממנו על הלך הרוח הכללי המאופיין בהקשחת התנאים לקבלת אשראי.

לחזק את מעמדן, בשווקים חדשים וקיימים כאחד. על-אף הקושי בצמצום הוצאות השכר (לשעת עבודה) מולו ניצבות החברות, יישום צעדי התייעלות חשוב גם הוא להשגת המטרה הנ"ל.

### **ניתוח דו"חות כספיים**

ניתוח הדוחות הכספיים, שמובא להלן, מבוסס על הדיווח לרביע הראשון של 2012 של החברות הציבוריות הפועלות בענף (לוח 1). חברות אלו, למעט חברת סטרלינג, מדווחות בשיטת ה-GAAP, וטרם עברו לדיווח בשיטת ה-IFRS.

### **לוח 1: החברות הציבוריות בענף הציוד לתקשורת וחלקן היחסי במאזן המצרפי<sup>3</sup>**

שם החברה	חלק יחסי במאזן המצרפי	תיאור הפעילות
מלאנוקס	30.3%	החברה עוסקת בפיתוח ושיווק פתרונות קישוריות מקצה לקצה עבור שרתים ומערכות אחסון
גילת	23.7%	החברה עוסקת בפיתוח, ייצור ושיווק תחנות לוויין זעירות לתקשורת
סרגון	21.6%	החברה עוסקת בפיתוח, ייצור ושיווק מערכות אלחוטיות בפס רחב
איזי'פ	14.3%	החברה עוסקת בפיתוח וייצור שבבים לרשתות תקשורת
אודיודוקס	9.9%	החברה עוסקת בפיתוח, ייצור ושיווק מוצרים להעברת קול ברשתות תקשורת
סטרלינג	0.2%	החברה עוסקת בפיתוח, ייצור ושיווק ומכירה של מערכות אנטנה לתקשורת לוויינים בפס רחב <sup>4</sup>

### **שינויים ביחסים פיננסיים מרכזיים (לוח 2):**

#### **רווחיות**

- ברביע הראשון של 2012 הציג ענף הציוד לתקשורת שיפור גורף ביחסי הרווחיות. בפרט, ברביע הראשון של השנה הציג הענף תשואה חיובית על ההון העצמי, וזאת לאחר שסיים את השנה החולפת עם תשואה שלילית.
- בהשוואה לרביע המקביל אשתקד, השיפור ביחסי הרווחיות נבע בעיקר מעלייה בהכנסות. לעומת זאת, השיפור בהשוואה לרביע הקודם נבע מירידה בעלות המכר,

<sup>3</sup> בענף קיימות חברות נוספות אשר לא נכנסו לניתוח עקב מחסור בנתוני הרביע הראשון של 2012 במערכת bizportal. מכאן, מופנית תשומת לבכם לעובדה שמשקל החברות שונה מזה שהיה מתקבל במידה וכלל החברות היו נכללות בניתוח.

<sup>4</sup> חשוב לציין שבספטמבר 2011 מכרה החברה את כל פעילותה בתחום מערכות תקשורת לוויינית שמחוק לשוק הצבאי, אותה היא מתכוונת להפסיק בעתיד. למרות ששינויים אלו הביאו לסיווג מחדש של החברה (תחום "השקעה ואחזקות") בחרנו להכניסה בסקירה זו עד שתופסק לחלוטין פעילותה בתחום התקשורת.

ומהתייעלות שהתבטאה בצמצום ההוצאות התפעוליות, וזאת על-אף שחיקה קלה בהכנסות.

### נזילות

- ענף הציוד לתקשורת מתאפיין ברמת נזילות גבוהה יחסית לענפי משק אחרים. בפרט, ניתן לראות שברביע הראשון של השנה הוסיפו החברות לחזק את בסיס הנזילות שלהן. מגמה זו חשובה במיוחד בתקופה הנוכחית, המאופיינת בהחמרת התנאים למתן אשראי (כיוון שמתקיים מתאם חיובי בין רמת הנזילות של הנכס לבין שווי לביטחון).
- למרות שהיקף הנכסים השוטפים היה גדול יותר ברביע הראשון של השנה (בהשוואה לרביע המקביל והקודם גם יחד), הירידה בשיעורו של המלאי מסך הנכסים השוטפים נזקפת בעיקר לירידה שחלה בהיקף המלאים במעבר בין התקופות. מגמה זו חיובית עבור הענף, שכן היא מאותתת על יכולתן של החברות ל"גלגל" את המלאי במהירות רבה יותר. עם זאת, חשוב לציין כי יחס זה עודנו גבוה במעט בהשוואה לממוצע השנים האחרונות.

### איתנות פיננסית

- ענף הציוד לתקשורת הוסיף ושיפר את יחסי האיתנות הפיננסית במהלך הרביע הראשון של השנה.
- חלקו של ההון העצמי בסך הנכסים עלה ברביע הראשון של 2012, בהשוואה לרביע המקביל אשתקד, כמו גם בהשוואה לרביע האחרון של 2011. עם זאת, חשוב לציין שבהשוואה לתקופה שלאחר המשבר הכלכלי, בה פעלו החברות להעלאתו של יחס זה, מצוי היחס ברמה נמוכה יותר. זו נובעת, ככל הנראה, מהגדלת הפעילות, הממומנת בחלקה על-ידי ההון העצמי.

### נטל המימון

- במהלך הרביע הראשון של השנה חלה ירידה בנטל המימון הענפי. בהתאם לנכתב מעלה, ולמרות מחנק האשראי עליו דווח במשק, ניתן להסביר ירידה זו על-ידי רמת הנזילות הגבוהה של החברות (המסייעת בצמצום מרווחי הריבית דרך אספקת בטחונות איכותיים) ו/או דרך הירידה בהון העצמי, המסייע במימון הפעילות של הפירמות בענף, ומפחית את הצורך במקורות אשראי חיצוניים.

**לוח 2: יחסים פיננסיים מרכזיים בענף הציוד לתקשורת**

2011/1	2011/4	2012/1		
44.3%	40.8%	46.1%	שולי רווח גולמי	<b>יחסי רווחיות</b>
-6.0%	-5.5%	3.4%	שולי רווח תפעולי	
-7.4%	-6.1%	2.8%	שולי רווח נקי	
-8.3%	-6.9%	3.0%	תשואה על ההון העצמי	
2.2	2.6	2.7	יחס שוטף	<b>יחסי נדילות</b>
1.8	2.2	2.3	יחס מהיר	
21.1	16.6%	15.2%	שיעור המלאי מסך הנכסים השוטפים	
61.1%	65.6%	66.9%	הון עצמי ביחס למאזן	<b>איתנות פיננסית</b>
15.4%	12.2%	11.7%	התחייבויות ז"א ביחס למאזן	
23.5%	22.2%	21.4%	התחייבויות ז"ק ביחס למאזן	
0.4%	0.4%	0.2%	הוצאות מימון נטו ביחס למכירות	<b>נטל המימון</b>

**סיכום**

ענף הציוד לתקשורת מצוי בעיצומה של תקופה לא פשוטה. נתוני המאקרו מוסיפים לאותת על חולשת הביקושים עקב אי-הוודאות בכלכלה הגלובלית, כמו גם על תחרות הולכת וגוברת מצידן של חברות גדולות. מגמות אלו מביאות להאטה בהתרחבות הכלכלית של הענף, ולתחרות מחירים אגרסיבית, הגוררת שחיקה בהכנסות.

מנגד, נתוני הדו"חות הכספיים מעידים על שיפור בתוצאותיהן של הפירמות בענף. על-אף השחיקה בהכנסות (תוצר של הסביבה המאקרו-ענפית), ניתן לראות שצעדי התייעלות, בסיס נזילות רחב, הון עצמי גבוה ועוד, מעניקים לפירמות את היכולת להציג שיפור במדדי הרווחיות השונים.

במבט קדימה, נראה כי השינויים בסביבה הגלובלית יוסיפו להשפיע רבות על פעילות הענף. בטווח הקצר לא נראה כי יחול שיפור משמעותי בהיקף הביקושים, ועל-כן סביר כי נמשיך לראות קיפאון ו/או שחיקה בהכנסותיהן של החברות המרכיבות את הענף. עם זאת, ייתכן ודשדוש זה בצד הביקוש, ימתן במשהו את כניסתן של חברות חדשות (גידול בצד ההיצע), ובכך יפחית במעט את התחרות האגרסיבית. בטווח הרחוק, שמירה על היתרון הטכנולוגי, תוך ניצול נכון של משאבי החברה- בכוחן להעניק לפירמות את האפשרות לשפר עמדות בשווקים קיימים וחדשים כאחד.