



חשיפה לצפון / אבי שגב ודנה אביב אופיד

ענקית דנית משנה כיוון

מארסק הדנית הפכה לקונצרן עולמי בשל פעילות התובלה והספנות שלה. אלא שקיפאון ברווח הנקי גרם לחברה לשנות אסטרטגיה ולהתמקד בחיפושי נפט וגז



בטור הקודם הפ' נינו את הזרקור לעבר שוק המניות הסקנדינבי וטענו כי חשיפה לחברות נורדיות ספציפיות, גם אם אינן מוכרות, עשויה להיות אלטרנטיבה מעניינת ואף משתלמת למשקיעים.

אחת החברות הללו שבה נדון היא חברת התובלה הדנית מארסק (MAERSK), ששמה עשוי להיות מוכר גם בישראל בזכות משאיות הענק שאפשר לראות בכבישי הארץ. עם זאת, מעט משקיעים בישראל יודעים שלמעשה מדובר בקונגלומ-

רט, שבסיסו בקופנהגן, ומע- סיק 117 אלף עובדים ב-130 מדינות. פעילותה של מארסק מרוכזת בכמה תחומים, וביניהם, בין היתר, ספנות ותוב- לה ימית, אנרגיה, לוגיסטיקה ושינוע, קמעונאות, תעשייה, בנקאות וקידוחי נפט. החברה מחזיקה בצי ענק של 500 כלי שיט, מכליות להובלת נפט גולמי וגז וכן מוצרים אחרים. מארסק נסחרת בבוקסה של קופנהגן ונסחרת בכמה מדדים מובילים בשוק הסקנדינבי, ובי- ראשם OMX NORDIC 40. לחברה שני סוגי מניות (A ו-B), כשהמניות מסוג B הן בע- לות הסחירות המשמעותיות.

לנצל את הניסיון

אף על פי שהחברה מוכרת, כאמור, בעיקר בזכות פעילותה הענפה בתחום התובלה הימית והשינוע, היא קיבלה בשנה האחרונה החלטה אסטרטגית להרחיב משמעותית את פעי- לותה בתחום קידוחי הנפט.

המניע המרכזי שכלל הנ- ראה הוביל לשינוי המגמה היה היעדר צמיחה בשורה התחתונה של החברה. הרווח הנקי השנתי הממוצע של מארסק בשלוש השנים האחרונות עמד על 3.5 מיליארד דולר, אולם בשמונת הרבעונים האחרונים לא חלה בו צמיחה כלשהי. מלבד זאת, בשנתיים האחרונות התמודד ענף הספנות עם אתגרים לא פשוטים עקב עליית מחירי הדלק וההאטה בפעילות הכל- כלית העולמית.

במארסק מקוים לנצל את הניסיון שנצבר עד כה בתחום קידוחי הנפט בעיקר בים הצפוני ואת קשריה המס- חריים הענפים של החברה ברחבי הער- למ. כבר כיום החברה נחשבת לקבלן הקידוחים התשיעי בגודלו בעולם, והיא מפעילה 26 אסדות קידוח, המופעלות

בטכנולוגיה חדשנית וברמת בטיחות גבוהה. חברות האנרגיה מרווחות בש- נים האחרונות כי כמות הנפט שניתן להפיק מבארות נפט ישנות בעולם הולכת ופוחתת, ולכן הן נדרשות לבצע קידוחים מסובכים בתנאי קרקע קשים או במים עמוקים במיוחד. לאור זאת, נכנסה מארסק לתחום שבו תוכל לספק מענה לצורך שהולך וגובר.

תחזיות החברה לשנתיים הקרובות מצביעות על מגמת שיפור ברווחיות. הרווח התפעולי של החברה עמד על 12.7 מיליארד דולר ב-2012, ולפי העי- רכות אנליסטים צפוי לזנק לרמה של 15.3 מיליארד דולר בתוך שנתיים.

מניית מארסק בשנה האחרונה

בכתר דני, באלפים



מרחיבה את פעילותה בתחום קידוחי הנפט צילום: בלומברג

בהתאמה. תשואת הדיבידנד של מאר- סק עומדת כיום על 2.3%, וצפויה לזנק בתוך שלוש שנים לרמה של 3.2%. התשואה השנתית על ההון (ROIC) ב-2012 עומדת על 8.8% שנתי, ומא- רסק הציבה לעצמה להגיע לרמת תשואה של 12%. כיום נסחרת החב- רה במכפיל של 9.7, על פי ההערכות אנליסטים המכפילים החזויים ל-2013, 2014 ו-2015 יהיו 9.6, 8.1 ו-6.7 בה- תאמה לנוכח הציפיות לשיפור בר- ווחיות החברה.

חשיפה ליור

הסיכונים שיכולים להעיב על פעילותה של מארסק קשרים בראש ובראשונה להאטה בפעילות הכלכלית ובסחר הבינלאומי, שעלולה לפגוע בפעילות התובלה והשינוע. סי- כון נוסף עשוי לבוא מכיוונו של מחיר הנפט בשנים הבאות, עוב- דה בעלת השפעה רבה על עסקי החברה לנוכח הרחבת הפעילות בתחום הנפט והקידוחים. מנגד, החברה יכולה ליהנות מתה- ליך התאוששות פעילות הסחר הבינלאומי והתגברות הצמיחה בסין. בנוסף, החברה מתכוונת להרחיב את פעילותה בשנים הקרובות גם לשווקים מתפת- חים ובעיקר לאמריקה הלטינית וגם לרוסיה.

אנו סבורים כי המניה יכולה להיות פוזיציה טובה בכל תיק השקעות גלובלי. מדובר בח- ברת ענק שמשקפת את מצב הכלכלה הגלובלית ונמצאת בתהליך של הגדלת חשיפה לפעילות בעלת פוטנציאל רווח גדול בתחום הנפט. מלבד זאת, בשל הפיזור הגדול בפעילות החברה וגודלה, מנייתה צפויה להיות פחות תנודתית ממניות של חברות שפעילותן מרוכזת בתחום קידוחי הנפט.

שיקול נוסף שיש להביא בח- שבון הוא נושא המטבע. בחשי- פה למניית מארסק גלומה חשיי פה ליור, שכן שער הכתר הדני מוצמד לשער היור, מה שיכול להיות חלק מאסטרטגיית פיזור מטבעי בתיק השקעות גלובלי.

הכותבים הם מנכ"לים משותפים באביב-שגב בוטיק השקעות

השורה התחתונה

התנודתיות בענף התובלה והספנות הובילה את מארסק להתמקד בפעילות הנפט והגז, ולפי תחזיות האנליסטים רווחיותה צפויה לצמוח

הרווח הנקי, שבי-2012 הסתכם ב-4 מיליארד דולר, צפוי לזנק ל-4.4 מיליארד דולר ב-2013 ול-5.1 מיליארד דולר ב-2014.

הרווח למניה נכון ל-2012 עומד על 870 דולר למניה, והוא צפוי לעלות ל-821 ו-977 דולר ב-2013 וב-2014