



חשיפה לצפון / אבי שוב ודנה אביב אופיר

תיבת הפנדורה שלא צריכה להרתיע את המשקיעים

לאחר שרשרת תהליכי התייעלות הצליחה יצרנית התכשיטים הדנית פנדורה להציג צמיחה בכל הפרמטרים, וצופים לה המשך במגמה גם בשנים הקרובות

ואסיה. הכנסות החברה בשנת 2012 עמדו על 1.184 מיליארד דולר, סכום דומה אמנם לזה של 2011, אולם על פי האנליסטים, תחזית ההכנסות ל-2013 עומדת על 1.385 מיליארד דולר – שיפור של 17% בין השנים. הרווח התפעולי בשנת 2012 עמד על 295 מיליון דולר והיווה 25% מסך ההכנסות. בשנת 2013 הוא צפוי לעמוד על 397 מיליון דולר (שיפור של 35%).

מאותת למשקיעים

ב-2012 עמד הרווח הנקי על 214 מיליון דולר והיווה 18% מההכנסות, האנליסטים ציפו כי סעיף זה יעמוד ב-2013 על 311 מיליון דולר – שיפור של 45% בין השנים. גם חלוקת הדיבידנדים בפנדורה צפויה להשתפר. אם ב-2012 חילק קה החברה 0.98 סנט למניה, ב-2013 מצפה החברה לחלק 1.04 דולרים למניה וב-2014 לחלק 1.22 דולרים למניה (שיפור של 6.12% ו-24.48% בהתאמה). מכפיל הרווח של החבר רה עומד כיום על 21.39 והמי כפיל החזוי לשנת 2013 עומד כיום על 16.60, ולפי הערכות, הוא צפוי לרדת ל-12.90 בשנת 2014.

כיום נמצאת החברה בתהליך של רכישות עצמיות מניותיה (מתכננת לרכוש כ-700 אלף מניות בסך הכל), כחלק מתוכנית שהתווה דירקטוריון החברה. כמות המניות שהחברה רכשה ברבעון הראשון של 2013 עומדת על 398,153 בסכום של 10.90 מיליון דולר (61 מיליון קרונות דניות). תהליך זה מעיד כי החברה עומדת במבחן הרווח, ויכולת הפירעון מאותתת למשקיעים כי רמות המחיר של מנייתה אטרקטיביות ואף אמורות להגדיל את הריבוי למשקיע.

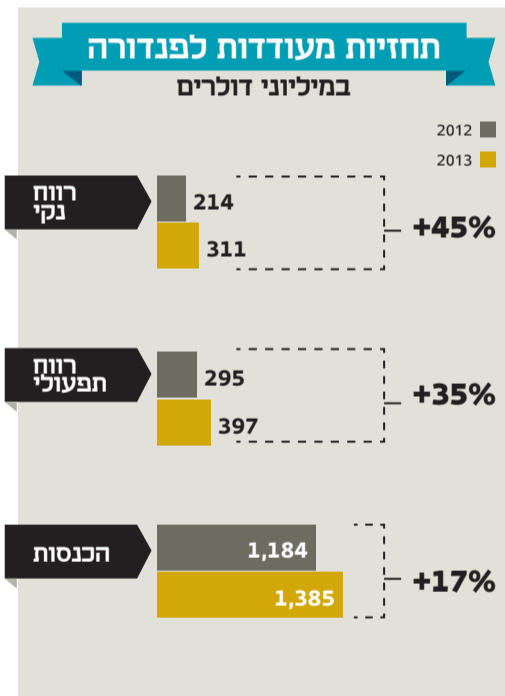
הכותבים הם מנכ"לים משותפים באביב-שגב בוטיק השקעות

השורה התחתונה

פנדורה נמצאת בעיצומו של תהליך צמיחה והתרחבות גלובלית, המקבל תמיכה מהשוק שבו היא פועלת שצפוי להמשיך לצמוח גם הוא

356.3 מיליון דולר לעומת 253.44 מיליון דולר. הרווח הנקי גדל ברבעון הראשון של 2013 ל-78 מיליון דולר מ-60 מיליון דולר ברבעון המקביל (צמיחה של 29.6%). צמיחה משמעותית במיוחד ניתן לראות בתזרים המזומנים שעלה פי 3.4 ועמד על 72.25 מיליון דולר לעומת 21 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד. את עיקר השיפור ברבעון הראשון

חברות תכשיטים רבות בונות את עצמן על חיבתן הידועה של נשים ליהלומים ואבנים יקרות. יצרנית התכשיטים הדנית פנדורה (Pandora) מאמינה כי לאפשר ללקוחה להרכיב בעצמה את התכשיט שבו היא חפצה היא הדרך להצלחה. פנדורה היא חברה גלובלית עם שווי שוק של כ-5 מיליארד דולר. ייצור התכשיטים של החברה מתבצע רובו בתאילנד, שם היא מפעילה ארבעה מפעלי ייצור גדולים. פנדורה מעצבת, מייצרת ומוכרת תכשיטים בעבודת יד בכ-70 מדינות ברחבי העולם. עם מוצרי החברה נמנים צמידים, עגילים, שרשראות ושעונים המשלבים בתוכם זהב, כסף ואבנים יקרות. כאמור, אחד המאפיינים של פנדורה הוא הרכבה אישית של התכשיט על ידי הלקוחה (התאמת תליונים לתכשיט הספציפי), המאפשר להביא לידי ביטוי את טעמה האישי של הלקוחה. החברה פועלת בעיקר בחנויות קונספט בלעדיות, בחנויות הנמצאות בתוך חנויות אחרות ובאמצעות קמעונאי תכשיטים. בשנתיים האחרונות אף פתחה החברה כמה חנויות בישראל.



רובע התכשיטים הבינלאומי בסין צילום: בלומברג

של 2013 ניתן לזקוף לגידול בפעילות ובהכנסות באירופה, שעלו ב-50.4% לעומת הרבעון המקביל אשתקד. גם בארה"ב ובקנדה חל שיפור משמעותי (38%) וכך גם במדינות אסיה פסיפיק (26.1%). אך פנדורה לא עוצרת שם, וציינה ברו"חות המסכמים של 2012, כי ככוונתה לפתוח במהלך 2013 עוד כ-150 חנויות קונספט ולהעמיק את פעילותה באיטליה, רוסיה, צרפת

מצמצמת עלויות

לאחר פתיחה מעט צולעת ב-2012 במכירות ובהכנסות החליטו בפנדורה לנקוט כמה צעדים מיידיים לייעול ול-שיפור שורת ההכנסות והרווח ברו"חות: מעקב באופן רצוף וטוב יותר אחרי המכירות כדי לראות אילו מוצרים או קולקציות נמכרים טוב יותר ואילו פחות; השקת מוצרים חדשים רבים במהלך תמחור אטרקטיבי; ושינויים ארגוניים שמטרתם הקטנת עלויות ובהם איחוד פעילויות שהיו במקום שונה תחת קורת גג אחת והקטנת העלויות התפעוליות. החבר רה טענה כי תוצאות תהליכי השיפור יבואו לידי ביטוי במהלך 2012, ואכן, ברו"חות הרבעון הראשון של 2013 מראים שיפור ניכר בפרמטרים רבים בפעילות החברה.

הכנסות החברה גדלו ב-40.6% ברבעון הראשון של 2013 לעומת הרבעון המקביל בשנת 2012, ועמדו על