



נספח א'

הערכת שווי בדבר בחינת הצורך בירידת ערך
מוניטין גלובל ריטייל ק.י



אלקטרה מוצרי צריכה (1970) בע"מ

בדיקת ירידת ערך נכסי הפעילות של גלובל ריטייל ק.י.
בע"מ בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי מס' 36
ליום 31 בדצמבר 2025

מרץ 2026



תוכן עניינים

01	רקע
02	סקירת שוק
03	נתונים פיננסיים
04	מתודולוגיה
05	בדיקת ירידת ערך

נספחים

3	א. מילון מונחים
8	ב. שיעור ההיוון - WACC
16	ג. סיכום הערכת שווי פעילות
21	ד. ניתוחי רגישות
24	ה. פרטי מעריך השווי
31	ו. גילויים נדרשים בהתאם לתקנה 8ב לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970
32	ז. גילויים נדרשים בהתאם לתקנה 8ב לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970
33	ח. גילויים נדרשים בהתאם לתקנה 8ב לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970
34	ט. גילויים נדרשים בהתאם לתקנה 8ב לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970
35	י. גילויים נדרשים בהתאם לתקנה 8ב לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970
36	יא. גילויים נדרשים בהתאם לתקנה 8ב לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970
37	יב. גילויים נדרשים בהתאם לתקנה 8ב לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970
38	יג. גילויים נדרשים בהתאם לתקנה 8ב לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970

01

רקע

כללי

אודות גלובל ריטייל

תמצית תוצאות העבודה

תנאים מגבילים

4

5

6

7

כללי

מטרת העבודה

לבקשת הנהלת אלקטרה מוצרי צריכה (1970) בע"מ (להלן: "אלקטרה" או "אמ"צ"), מחודש דצמבר 2025, הערכנו את סכום בר ההשבה של פעילות גלובל ריטייל ק.י בע"מ (להלן: "החברה" או "גלובל ריטייל"), נכון ליום 31 בדצמבר 2025 (להלן: "מועד הערכת השווי"), לשם בחינת ירידת ערך נכסי פעילות היחידה המניבה מזומנים (כהגדרתה להלן), בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי מספר 36 (להלן: "IAS 36" או "התקן").

גלובל ריטייל עוסקת בתחום קמעונאות המזון ומפעילה רשת מרכולים לממכר קמעונאי של מצרכי מזון ומוצרי צריכה אחרים ברחבי ישראל. ביום 3 באפריל 2022 התקשרה גלובל ריטייל במעריך הסכמים עם Carrefour Partenariat International SAS (להלן: "Carrefour") וחברות בנות שלה, בהם הסכם זכיינות בלעדי להפעלת סניפי רשת יינות ביתן תחת מותגי Carrefour שהינם, בין היתר Carrefour Hyper, Market ו-Carrefour City בישראל ושימוש בלעדי בשמות המותגים כאמור. בהתאם לתנאי הסכם הזכיינות, החל מהרבעון השלישי לשנת 2022, פעלה גלובל ריטייל למיתוג מחדש של מרבית סניפי החברה ולהתאמתם לשמות המותג וליום 31 בדצמבר 2025 השלימה את הסבתם של כלל סניפי הרשת ל-Carrefour.

במסגרת עבודה זו נאמד סכום בר ההשבה של היחידה המניבה מזומנים על ידי אומדן השווי ההוגן של היחידה המניבה מזומנים תוך שימוש בטכניקות הערכה מקובלות, ובפרט תוך שימוש בגישת ההכנסות, במסגרתה יושמה שיטת היוון תזרימי המזומנים העתידיים (DCF), כמפורט בעבודה זו.

יחידה מניבת מזומנים

תהליך זיהוי היחידה המניבה מזומנים אליה שייכים הנכסים נשוא בדיקת ירידת הערך כרוך בהפעלת שיקול דעת רב הכולל מבחנים ופרמטרים אותם התקן מבקש לבחון בעת זיהוי היחידה אליה שייך הנכס. היחידה המניבה מזומנים הוגדרה ע"י הנהלת אלקטרה כפעילות גלובל ריטייל בכללותה (לעיל ולהלן: "היחידה המניבה מזומנים").

זיהויה של היחידה המניבה מזומנים והרכבה הינם באחריות אמ"צ ואנו מסתמכים על נתונים אלה כפי שסופקו לירינו על ידי הנהלת אמ"צ. כמו כן באחריותה של אמ"צ להקצות את ההפסד מירידת הערך (אם בכלל), לצורך הקטנת הערך בספרים של נכסי היחידה.

מקורות המידע

בביצוע העבודה הסתמכנו, בין היתר, על הנתונים הבאים:

- הדוחות הכספיים המבוקרים של גלובל ריטייל לשנים 2023-2024.
- הדוחות הכספיים של גלובל ריטייל לשנת 2025.
- תחזית הפעילות העסקית של גלובל ריטייל.
- עבודות כלכליות קודמות שנעשו לחברה על ידינו.
- דיווחים הערכות ואומדנים מהותיים שנמסרו ע"י הנהלת אמ"צ והנהלת החברה.
- שיחות ופגישות עם הנהלת אמ"צ והנהלת החברה.
- נתונים פיננסיים שונים שנאספו ממערכת S&P CapitalQ.
- מידע משלים שנאסף על ידינו ממקורות גלויים, כגון אתרי אינטרנט וכתבות בעיתונים.

אודות גלובל ריטייל

אודות גלובל ריטייל

החברה, באמצעות ישויות מוחזקות שלה, פועלת בתחום קמעונאות המזון אשר מהווה מגזר כספי בדוחותיה הכספיים של אמ"צ.

גלובל ריטייל מפעילה ליום אישור הדוחות הכספיים 151 סניפים בפריסה ארצית, בשטח מכירה כולל, נטו של כ- 122 אלפי מ"ר. סניפי גלובל ריטייל פרוסים על שטחי מסחר בגדלים שונים. פעילותה של החברה מתמקדת בעיקר בסניפים שכונתיים ובמרכזי הערים תחת המותג "Carrefour". בנוסף, גלובל ריטייל מפעילה 4 אתרי מכר מקוונים המשמשים את לקוחות החברה כשהעיקרי שבהם הינו "Carrefour Online". סניפי החברה ואתרי המכר, מציעים לצרכן מגוון רב של מוצרים בקונספט של "one stop shop": כלל מוצרי המזון; מוצרי ירקות ופירות; מוצרי טואלטיקה; מוצרי ניקוי; סדרת כלי בישול; אפייה ואביזרי עזר למטבח, תוך מתן דגש על היצע מוצרים גדול ומגוון לצד נושאי נוחות, זמינות, טריות, שירות ויחס אישי.

גלובל ריטייל מתחרה מול רשתות שיווק גדולות, כגון - שופרסל בע"מ, טיב טעם רשתות בע"מ, פרשמרקט בע"מ, רשת חנויות רמי לוי שיווק השיקמה 2006 בע"מ, ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ, מרב - מזון כל בע"מ (אשר עד), מ. יוחננוף ובניו (1988) בע"מ, כל בו חצי חנים בע"מ, וכן רשתות אזוריות, חנויות מכולת שכונתיות, שווקים פתוחים וחנויות מתמחות. התחרות בענף מכבידה על גמישות המחירים ועל הצמיחה של השחקניות בענף. להערכת החברה, התחרות בשוק קמעונאות המזון בישראל צפויה להמשיך גם בשנים הקרובות, בין היתר, נוכח התערורות השיח הציבורי בדבר יוקר המחיה בישראל והתמודדותן של רשתות השיווק בפרץ העלאות מחירים. בנוסף, על רקע ולאחר השלמת הסבת כלל סניפי הקבוצה ל-Carrefour, להערכת החברה, המהלך צפוי להגביר את התחרות מול רשתות המחזיקות בפורמטים שונים, הן במרכזי הערים והן מחוץ להן. גלובל ריטייל מעריכה, בהתבסס על דוח סטורנקסט, כי חלקה בשוק קמעונאות המזון בישראל הינו כ-5.2%.

היקף מכירות החברה מושפע מעונתיות בשל היקפי הצריכה של המשק בסמוך לתקופת החגים בישראל (חגי תשרי ופסח). מכיוון שחגים אלו חלים ברבעונים שונים בשנים שונות, התוצאות העסקיות בין הרבעונים מושפעות מעיתוי החגים כאמור.

החברה שוכרת שטחים ברחבי הארץ, המשמשים את פעילות הקבוצה, ומשתרעים על כ- 186 אלף מ"ר (במונחי שטחי מכירה - 122 אלף מ"ר). הסכמי השכירות למעט שישה סניפים ושטח פריקה וטעינה המושכרים מחברה בשליטת משפחת ביתן, מושכרים מצדדים שלישיים והינם לתקופות שונות (ברובם מעל חמש שנים), כאשר לרוב ניתנות לחברות הקבוצה אופציות להארכת תקופות השכירות.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, הועסקו בגלובל ריטייל כ- 4,007 עובדים. נתון זה כולל עובדים המועסקים על ידי חברות השמה (קבלני כוח אדם) לתקופת ניסיון של מספר חודשים, אשר בסיומה, ככל שהחברה מעוניינת בהמשך העסקתם, הם הופכים להיות עובדי החברה. בנוסף, החברה מתקשרת עם קבלנים חיצוניים לרכישת שירותים, בעיקר, בתחום אבטחה, משלוחים וניקיון.

זכיינות קרפור

ביום 3 באפריל 2022 התקשרה החברה בהסכם זכיינות בלעדי עם קבוצת Carrefour, באמצעות Carrefour International Partnership (להלן: "קרפור") להפעלת המרכולים של הקבוצה תחת המותג קרפור ולשימוש בלעדי בשם המותג ובמותג הפרטי של קרפור.

בהתאם לתנאי הסכם הזכיינות, החברה פעלה למיתוג מחדש של המרכולים של קבוצת גלובל ריטייל (להלן: "המרכולים") ולהתאמתם למותג קרפור, בהתאם ללוחות הזמנים ולתנאים שסוכמו בין הצדדים. עוד הוסכם, כי הסכם הזכיינות יהיה לתקופה של 20 שנים עם חידוש אוטומטי ל- 20 שנים נוספות ואפשרויות הארכה לתקופות של 20 שנים נוספות בהסכמה בין הצדדים.

על רקע ההתקשרויות בהסכמים עם קרפור, החל מהרבעון השלישי לשנת 2022 החלה גלובל ריטייל בביצוע תוכניות להתייעלות ורה ארגון, בין היתר, לשם יצירת תשתית מסחרית ותפעולית לצמיחה בשנים הבאות, ואשר כוללות, בין היתר, התייעלות תפעולית בסניפים ובכוח אדם, סגירת סניפים מפסידים, שיפור תנאי סחר, שיפוץ סניפים והסבתם לסניפי Carrefour, הקמת מערכי לוגיסטיקה, התאמת קטלוג המכירה, גיוסי כוח אדם, הדרכות ועוד. נכון לסוף שנת 2025 השלימה החברה הסבה והשקה של כלל סניפי הרשת לסניפי Carrefour.

בחודש פברואר 2024 נחתם תיקון להסכם הזיכיון, לפיו, בין היתר, הוארכה תקופת הזיכיון ל- 7 שנים נוספות (27 שנים + 20 שנים נוספות חידוש אוטומטי).

לפרטים נוספים אודות הסכם הזכיינות עם קרפור ראה דיווחים מיידיים של אמ"צ.

תמצית תוצאות העבודה

תמצית חוות הדעת

בהתאם להנחות ולאומדנים כמפורט להלן בעבודה זו, שווי הפעילות של גלובל ריטייל, המהווה להערכתנו אומדן נאות לסכום בר ההשבה של היחידה מניבת המזומנים, נכון ליום 31 בדצמבר 2025, מוערך בכ- 1,184 מיליוני ש"ח.

בטבלה שלהלן מוצגים ערכם הפנקסי של הנכסים התפעוליים נטו של פעילות היחידה המניבה מזומנים ליום 31 בדצמבר 2025.

מאחר וערכם הפנקסי של הנכסים התפעוליים נטו המשויכים ליחידה מניבת המזומנים ליום 31 בדצמבר 2025, מסתכם בכ- 1,075 מיליוני ש"ח, ומאחר וסכום זה אינו עולה על סכום בר ההשבה של היחידה, אנו סבורים כי לא נפגם ערכם של נכסי היחידה המניבה מזומנים.

להלן טבלה המציגה את הערך הפנקסי של נכסי היחידה מניבת מזומנים נכון ליום 31 בדצמבר 2025:

ערך בספרים (פנקסי) של היחידה מניבת המזומנים נכון ליום 31.12.2025	
אלפי ש"ח	
ערך פנקסי של נכסי היחידה המניבה מזומנים	
רכוש קבוע	551,837
חייבים ויתרות חובה לזמן ארוך	15,551
נכס זכות שימוש	1,605,773
התחייבויות בגין חכירה	(1,910,489)
הון חזר תפעולי, נטו	(843,231)
מותגים	2,379
מוניטין ונכסים בלתי מוחשיים אחרים	1,653,616
סך ערך פנקסי של נכסי היחידה מניבת מזומנים	1,075,437

תנאים מגבילים

מטרת עבודה זו הינה בחינת ירידת ערך מוניטין ו/או נכסים, בהתאם להוראות IAS 36. אין לעשות בעבודה זו כל שימוש אחר, לרבות לצטטה בתשקיף ו/או בכל מסמך אחר, ללא קבלת אישור בכתב ומראש מהמערך - פאהן קנה יועצים בע"מ.

העבודה מיועדת עבור הנהלת אלקטרה וגלובל ריטייל ולא תהיה לנו כל מחויבות כלפי כל צד שלישי, אלא אם אישרנו בכתב את ההסתמכות של הצד השלישי על ממצאי עבודה זו. אין לתת לעבודה זו או לכל חלק ממנה, תמצית או סיכום שלה, פומביות דרך ערוצי מדיה פומביים (או פרטיים), ללא הסכמתנו מראש ובכתב. עם זאת, בכפוף להסכמתה של אלקטרה, אין לנו התנגדות כי עבודה זו תצורף לדוחות הכספיים של אלקטרה או בעלת השליטה בה ו/או לדיווחים מיידיים של אלקטרה או בעלת השליטה בה.

עבודה זו מתבססת, בין היתר, על נתונים, תחזיות ואומדנים שנתקבלו מהנהלת גלובל ריטייל. האחריות לגבי אמינות המידע, הנתונים, המצגים, הערכות וההסברים השונים שנמסרו לנו, בקשר עם ביצוע עבודה זו, הינה על ספקי מידע זה, ואין אנו יכולים לאשר את דייקנותם, שלמותם והגינותם של נתונים אלו. יודגש כי עבודה זו אינה כוללת בדיקת נאותות (Due-Diligence) ואינה כוללת בדיקה ואימות של הנתונים האמורים. לפיכך עבודתנו לא תיחשב ולא תהיה אישור לנכונותם, שלמותם ודיוקם של הנתונים שהועברו אלינו.

בשום מקרה לא נהיה אחראיים לכל הפסד, נזק, עלות או הוצאה אשר ייגרמו בכל אופן ודרך ממעשי הונאה, מצג שווא, הטעייה, מסירת מידע שאינו נכון או מניעת מידע מאיתנו.

ייתכן והגענו לנתונים פיננסיים היסטוריים מסוימים, אשר בהם השתמשנו לעבודה זו, מתוך נתונים פיננסיים לא מבוקרים כפי שהופיעו בחדר מידע וירטואלי, אשר הינם באחריות הנהלת אלקטרה. אנו לא בדקנו עצמאית את הנכונות או השלמות של הנתונים עליהם הסתמכנו (לרבות השוואתם לנתונים המופיעים בדוחות הכספיים המבוקרים של אלקטרה) ואיננו חווים דעה או נותנים הבטחה מכל סוג שהוא לגבי הנתונים בהם השתמשנו או לגבי הדוחות הכספיים של החברה.

אנו מבינים כי ממצאנו יישמשו כדי לסייע להנהלת גלובל ריטייל והנהלת אלקטרה לבחינת בדיקת ירידת ערך מוניטין ו/או נכסים, בהתאם להוראות IAS 36. העבודה נועדה אך ורק לצורכי המידע והשימוש של הנהלת גלובל ריטייל, הנהלת אלקטרה והמבקרים הבלתי תלויים שלה. אין להשתמש בה, להפיצה, לצטט מתוכה או להתייחס אליה בשום צורה שהיא לכל מטרה אחרת, לרבות, אך ללא הגבלה, לרישום, רכישה או מכירה של ניירות ערך. אין להגיש עבודה זו או להתייחס אליה, במלואה או בחלקה, בדוח רישום או בכל מסמך אחר.

אין בעבודה זו משום ייעוץ משפטי או חוות דעת משפטית. פירוש מסמכים שונים שבהם עיינו, נעשה אך ורק לצורכי חוות דעת כלכלית זו. אין אנו נוטלים על עצמנו אחריות כלשהי לשינויים בתנאי השוק לאחר תאריך הערכת השווי ואין אנו מחויבים לעדכן את עבודתנו, ניתוחנו, מסקנותינו או מסמכים אחרים הנוגעים לשירותים שלנו לאחר מכן, מכל סיבה שהיא.

בעבודה זו התייחסנו גם למידע צופה פני עתיד שנמסר לנו על ידי הנהלת אלקטרה והנהלת גלובל ריטייל.

עבודה זו משקפת את הערכתנו לגבי פרמטרים שונים ובהתבסס על המידע שהיה בפנינו. אם הערכות אלה לא תתממשנה, התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מהתוצאות שהערכנו.

למטרת העבודה הנחנו שהנתונים שנמסרו לנו הינם מדויקים, שלמים והוגנים, ולא בא לידיעתנו דבר העלול להצביע על חוסר סבירותם של הנתונים בהם השתמשנו. אם יתברר אחרת, תשתנה המלצתנו בהתאם. לפיכך, הננו שומרים לעצמנו את הזכות לשוב ולעדכנה לאור נתונים חדשים, שלא הובאו בפנינו קודם למתן המלצות העבודה.

ברצוננו לציין כי אין לנו עניין אישי במניות אלקטרה או גלובל ריטייל וכי הננו בלתי תלויים באלקטרה ו/או גלובל ריטייל בהתאם לעמדת רשות ניירות ערך 30-105 מיום 22/7/2015 (כפי שתוקנה מעת לעת). בנוסף, אנו מצהירים כי לא מתקיימת אחת או יותר מן החלופות היוצרות חזקה כי אנו תלויים באלקטרה ו/או גלובל ריטייל, בהתאם לעמדת רשות ניירות ערך האמורה. האמור מתקיים במהלך כל תקופת מתן השירותים. כמו כן, עבודה זו עומדת בתנאים ובקריטריונים של הערכת שווי בלתי תלויה בהתאם לתקנות הרשות לניירות ערך והנחיות הרשות לניירות ערך (בנושא אי תלות) לפי סעיף 9ב לחוק ניירות ערך תשכ"ח – 1968. עוד נציין כי לא נקבעו התניות לקבלת שכר הטרחה שלנו בקשר עם תוצאות עדכון השווי. בנוסף, סכום השיפוי שנקבע כלפי פאהן קנה יועצים בע"מ ו/או בעלי מניותיה ו/או דירקטורים מטעמה ו/או שותפיה ו/או עובדיה תחול רק בקשר לשיפוי בסכום של מעל 3 פעמים שכר הטרחה נשוא ההתקשרות, למעט במקרה של טעות במזיד או במרמה מצידנו.

בשל ביצוע החישובים בגיליונות אלקטרוניים, ייתכנו הפרשי עיגול. על הקורא לעיין בכל ההנחות אשר הונחו במהלך העבודה.

פאהן קנה יועצים בע"מ

סקירת שוק

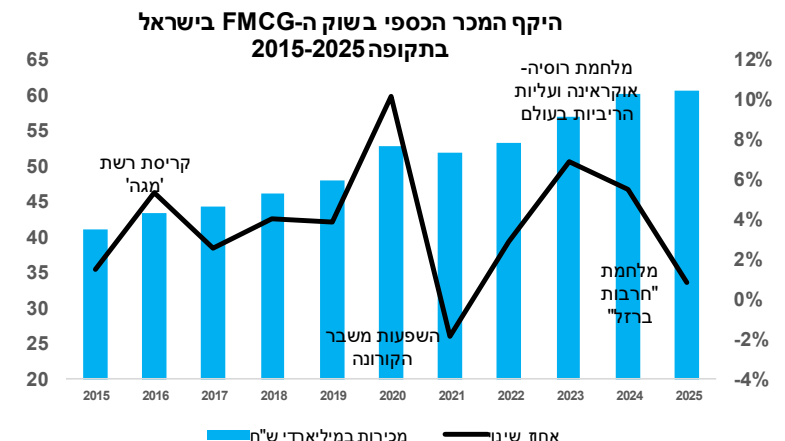
סקירת שוק

התפתחויות בשוק המזון בישראל בעשור האחרון

להלן סיכום עיקרי המגמות שאירעו בשוק קמעונאות המזון בישראל לאורך השנים האחרונות:

- בשנים 2017-2019 נרשמה צמיחה ממוצעת של כ-3.5% במכירות השוק הקמעונאי ובשנת 2020 התחיל משבר הקורונה שהיטיב עם ענף קמעונאות המזון ונרשמה עלייה גבוהה של כ-10% במכירות הענף. לעומת זאת, בשנת 2021 נרשמה ירידה של כ-3.2% במכר הכספי כאשר ירידה זו התמתנה על רקע עליה של 1.1% במדד המחירים. בשנים 2022-2023, על רקע עליות האינפלציה והריביות, המכר הכספי גדל בשיעור של כ-2.9% בשנת 2022 ובכ-6.2% בשנת 2023.
- על פי נתוני סטורנקסט, היקף הפדיונות של מוצרי הצריכה המהירה (FMCG) בשוק המזון המבורקד בישראל בשנת 2023, הסתכם בכ-56.7 מיליארד ש"ח, גידול של כ-6.2% בהשוואה לשנת 2022, ובשנת 2024 נמשכה המגמה עם הגעה לכ-60.3 מיליארד ש"ח, המשקף גידול נוסף של כ-5.5%. בעוד שהצמיחה ב-2023 נבעה משיעורי אינפלציה גבוהים, גידול אוקלסייה וביקוש תחילת מלחמת "חרב ברזל", הגידול בשנת 2024 יוחס ברובו לעלייה של כ-4.4% במדד המחירים, כך שבמונחים ריאליים הסתיימה שנת 2024 בשינוי חיובי מתון של כ-1.1% בלבד, שנתמך בעיקר על ידי צריכה מוגברת בתקופת הלחימה.
- בסיכום שנת 2025, ענף קמעונאות המזון רשם האטה משמעותית המוגדרת כצמיחה אפסית. במחצית הראשונה של השנה נרשם גידול מזערי של כ-0.2% בלבד במכר הכספי, לעומת התקופה המקבילה אשתקד, כאשר נתוני הלמ"ס הצביעו על עלייה ריאלית נמוכה של כ-0.7%-0.8% בלבד בפדיון רשתות המזון לאורך השנה כולה (במחירים קבועים) – האטה חדה לעומת צמיחה בשנת 2024. הצמיחה בפדיונות בחנויות זהות בקרב שש הרשתות הגדולות נבלמה ועמדה על שיעור אפסי בחודשי המחצית, בהשוואה לצמיחה של 5.5% אשתקד. מגמה זו משקפת ירידה ריאלית בביקושים ושחיקה בכוח הקנייה של הצרכן, כאשר הגידול הנומינלי המועט נבע בעיקר מעליות מחירים.

- להלן גרף המציג את מדד המכר הקמעונאי בישראל משנת 2015 ועד שנת 2025:



השפעות גורמים מאקרו-כלכליים

להלן תיאור השפעות גורמים מאקרו-כלכליים על פעילות החברה:

- לאורך השנים האחרונות שיעורי האינפלציה בישראל היו נמוכים ונעו כמעט לכל אורך השנים בטווח של עד 1%. החל משנת 2021 חלה עלייה בשיעורי האינפלציה בישראל ובעולם, בין היתר בעקבות אירועים מאקרו כלכליים שונים. מגמת עלייה זו נמשכה ואף התחזקה בשנת 2022, כאשר עליית מדד המחירים לצרכן עד חודש דצמבר 2022 שיקפה גידול שנתי של כ-5.3%.
- בשנים 2023-2024 חלה התמתנות בקצב האינפלציה ביחס לשנת 2022 ומדד המחירים לצרכן עלה ב-3% ובכ-3.4%, בהתאמה. בשנת 2025 נמשכה ההתמתנות בקצב האינפלציה ושיעור האינפלציה עמד על כ-2.5%. לפי התחזית המקרו-כלכלית של בנק ישראל, שיעור האינפלציה במהלך שנת 2026 צפוי לעמוד על 1.7% ועל 2% במהלך שנת 2027. ההקדמה של תהליך שחרור מגבלות ההיצע במשק צפוי למתן את עודפי הביקוש ואת לחצי האינפלציה. כמו כן, נרשמה ירידה בפרמיית הסיכון של ישראל וירידה במרווח התשואות הדולריות, והשקל התחזק. כל אלו, לצד הירידה במחירי הנפט, וקצב האינפלציה הנמוך הצפוי במדינות המפותחות, תורמים להתמתנות סביבת האינפלציה, להתבססותה בסביבת מרכז התחום, ולצפי להמשך תהליך הורדות ריבית שהחל בהחלטת נובמבר 2025.
- כחלק מהניסיון לבלום את עליית המחירים בשנים 2022-2023 החליטו בנקים מרכזיים בישראל ובעולם להעלות את שיעורי הריבית, כך שהחל מחודש אפריל 2022 העלה בנק ישראל את שיעור הריבית במספר פעימות מ-0.1% עד לכ-4.75%. בינואר 2024, בנק ישראל הוריד את שיעור הריבית לרמתה של כ-4.5%. בנובמבר 2025, על רקע התמתנות האינפלציה, בנק ישראל החליט להוריד את הריבית לכ-4.25% ובינואר 2026, הוחלט על הורדה נוספת לשיעור של כ-4%. לפי התחזית של בנק ישראל, הריבית צפויה לעמוד על 3.5% בממוצע ברבעון הרביעי של 2026. תחזית זו מגלמת ירידה דרגתית של הריבית מרמתה הנוכחית, בהתאם לקצב התכנסות האינפלציה למרכז היעד.

מקורות:

- דיווחי הבורסה, עיבודי פאהן קנה
- הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה
- דוחות תקופתיים של חברות בענף קמעונאות מזון – מאיה
- דוח מיוחד על ענף קמעונאות המזון – מידרג
- תחזית המקרו-כלכלית של בנק ישראל – ינואר 2026

סקירת שוק

השפעת מלחמת "חרבות ברזל"

מאז מתקפת הטרור של חמאס על יישובי העוטף ב-7 באוקטובר 2023, שהובילה להכרזת מצב מיוחד בעורף ולפתיחת מערכה רחבת היקף בדרום, ישראל התמודדה עם רצף אירועים ביטחוניים וכלכליים חסרי תקדים. בשבועות שלאחר מכן פונו יישובים בדרום ובצפון, הוטלו מגבלות על מערכת החינוך ועל התכנסויות, והלחימה התרחבה גם לגבול הצפון. במקביל נרשמו מתקפות בליסטיות מצד החות'ים בתימן ומצד איראן, שהעמיקו את האתגר הביטחוני.

השלכות המלחמה, לצד תנודתיות בכלכלה העולמית, השפיעו באופן ניכר על המשק הישראלי. נרשמה ירידה בפעילות העסקית, אתרי בנייה ועסקים נסגרו זמנית, עובדים רבים הוצאו לחל"ת, ושוק ההון חווה במחצית הראשונה של 2024 ירידות חדות במדדי המניות, עלייה בתשואות האג"ח הממשלתיות והקונצרניות, ותנודתיות משמעותית בשערי המטבע.

ב-13 ביוני 2025 פתחה ישראל במבצע "עם כלביא" נגד מטרות צבאיות באיראן. במהלך 12 ימי הלחימה שיגרה איראן טילים בליסטיים ואמצעי לחימה נוספים לעבר ישראל, ופיקוד העורף החיל מצב מיוחד שכלל איסור התקהלויות, השבתת מוסדות חינוך ועבודה, סגירת המרחב האווירי וצמצום בכוח העבודה עקב גיוס מילואים והפחתה במספר העובדים הזרים.

ב-10 באוקטובר 2025 נחתם הסכם בין ישראל לחמאס לסיום המלחמה ולהשבת כלל החטופים. ההסכם עורר גל של אופטימיות במשק - מענפי התשתיות והתעופה ועד ההייטק - אך יישומו נתקל בקשיים ויציבותו אינה מובטחת. תחילת 2026 עדיין מאופיינת באי-ודאות גיאופוליטית, והערכת ההשפעה של חזרה ללחימה או התרחבותה לזירות נוספות על הכלכלה הישראלית נותרת מוגבלת. לפי הערכות, חידוש או הסלמה של העימות עלולים לפגוע בפעילות המשק בכלל ובענפי המזון בפרט.

לאחר תאריך הדיווח, ביום שבת ה-28 בפברואר 2026, פתחו ישראל וארצות הברית במתקפה משולבת כנגד מטרות ממשל באיראן אשר בעקבותיה איראן הגיבה בירי טילים כלפי ישראל ומדינות נוספות באזור. בעקבות ההתפתחויות, ארגון הטרור חיזבאללה פתח בירי כלפי מדינת ישראל אשר הרחיבה בתגובה את חזית הלחימה בגבול הצפון. כתוצאה מהאמור, הכריזה ממשלת ישראל על מצב מיוחד בעורף בכל רחבי המדינה הכולל מגבלות על התקהלות וצמצום פעילות המשק למעט מקומות עבודה חיוניים עד ליום 12 במרץ 2026.

נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים, אין ביכולתה של החברה להעריך את היקף ההשלכות האפשריות של אירוע זה על פעילותה ותוצאותיה.

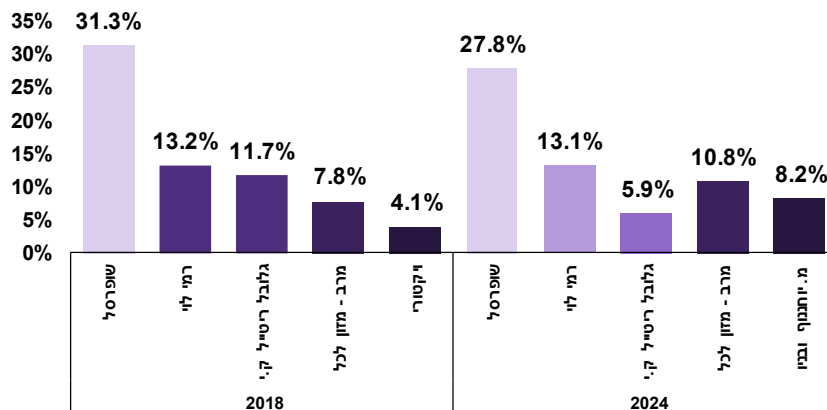
נתח שוק קמעונאיות המזון

ענף קמעונאות המזון בישראל מורכב ממספר רב של שחקנים קטנים וממספר מועט של שחקנים גדולים. אלו פועלים על פני מגוון קטגוריות וערוצי שיווק, כגון רשתות שיווק ארציות, רשתות שיווק קטנות ואזוריות, לצד חנויות נוחות, מכולות שכונתיות, שווקים ועוד. המגמה הבולטת במפת המתחרות בענף בעשור האחרון הינה התחזקות הרשתות הקטנות-בינוניות על חשבון הרשתות הגדולות. נכון לשנת 2024 קמעונאיות המזון הציבוריות בישראל חלשו על נתח שוק של כ-66% מסך שוק המזון ומאופיינות במיצוב עסקי חזק הנתמך במותג קמעונאי חזק ופריסה ארצית רחבה.

שופרסל היא המובילה בשוק עם נתח שוק של כ-28% בשנת 2024. שלוש הרשתות המובילות בגודלן (שופרסל, רמי לוי ומרב מזון לכל (אוסר עד)) החזיקו יחד כ-52% מנתח שוק המזון המאורגן נכון לשנת 2024 (בדומה לשיעור נתח השוק המאורגן בשנת 2018). השוק הנו ריכוזי, אם כי לאורך העשור האחרון נרשמה ירידה מסוימת בריכוזיות הרשתות הגדולות עם התפרקות רשת מנה, שסניפיה נמכרו לרשתות אחרות וחלקם נסגרו. מנגד, חל גידול בנתח השוק של רשתות כגון רמי לוי, ויקטורי ויוחננוף, שצמחו בין השאר באמצעות רכישת סניפים של רשתות קטנות וכן רכישת חלק מסניפי מנה. קונסולידציה בענף ובלימת הגידול בשטחי המסחר תורמות להתייצבות חלוקת נתחי השוק בין קמעונאיות המזון, ובכך ממתנות את עוצמת התחרות בענף.

להלן גרפים המציגים את נתח חמש רשתות קמעונאיות המזון הגדולות בשנים 2018 ו-2024:

נתח חמש קמעונאיות המזון הגדולות בשנים 2018 ו-2024



מקור: 1. דירוג רשתות שיווק מזון של BDI-Code. 2. דוח מיוחד על ענף קמעונאות המזון - מידרוג.

סקירת שוק

פורמט הדיסקאונט וצמיחת החנויות השכונתיות

פורמט החנויות השכונתיות התחזק על רקע השפעות משבר הקורונה וצורך מוגבר בקניות השלמה נוכח שהייה ממושכת בבתים בשל מעבר לעבודה מהבית וסגירת מוסדות החינוך, וגם באמצעות חברות בענף הדלק שמתרחבות בתחום. מגמה זו באה לידי ביטוי, בין היתר, בהרחבת פעילותן של רשתות שיווק רבות אל מרכזי הערים וכן עם רכישתן בעת האחרונה של מספר רשתות שיווק המתפעלות סופרמרקטים עירוניים, על ידי חברות גדולות (כגון: רכישת רשת פרשמרקט על ידי פז חברת הנפט).

יש לציין כי, מגמה זו החלה כמנוע צמיחה של הקמעונאיות עוד טרם השפעות משבר הקורונה. על פי נתוני סטורנקסט, בשנים האחרונות נתח חנויות הדיסקאונט מסך המכר הכספי של שוק מוצרי הצריכה המהירה יציב יחסית - הסתכם בממוצע בכ- 66.3% ורמת הריכוזיות בענף שיווק המזון היא ברמה בינונית וחלה ירידה מתונה בשנים האחרונות. יחד עם זאת, אחרי שנים של יציבות כאמור, החל משנת 2022 וגם בשנת 2023 ניכר שנתח חנויות הדיסקאונט בשוק בירידה, הן בהיקף המכירות והן בגודל הסל הכספי הממוצע, וזאת לצד התחזקות בעיקר בערוץ השכונתי ובערוץ חנויות הנוחות. הערוץ השכונתי, מגדיל את נתחו משמעותית בשנת 2023 ומגיע לשיא של 5 שנים עם 31.2% מהמכר הכספי. ניתן להעריך כי לנוכח מגמת העלייה המתמשכת במדד מחירי המזון בשנת 2024 וב-2025 - כאשר מדד המזון (ללא פירות וירקות) עלה בכ- 4.3% במהלך שנת 2024 לעומת השנה הקודמת, ובהמשך רשם עליה נוספת בשנת 2025 - חלו שינויים בהרגלי הצריכה שעשויים להשפיע על חלוקת הביקושים בין פורמטי המכירה. עליות המחירים הגבוהות מצמצמות סלי קנייה גדולים ומעודדות מעבר לרכישות קטנות ותכופות יותר, מה שמחזק במקרים רבים את הערוצים הקרובים לבית. בהתאם לכך, השינויים בסביבת המחירים עשויים להשפיע הן על פורמט הדיסקאונט והן על החנויות השכונתיות, כל אחד באופן שונה, בהתאם להתנהגות הצרכנים ולסוגי הסלים הנרכשים.

בנוסף, לאורך השנים האחרונות מתרחשים שינויים משמעותיים בענף קמעונאות המזון, ובכלל זה הקריסה של רשת מגה וקו אופ ישראל לצד קשיים של רשתות ובתי עסק קטנים לפעול ברווחיות שהיוו חלון הזדמנויות לרשתות הדיסקאונט לצמיחה עקבית באמצעות פתיחת חנויות חדשות ורכישת רשתות קטנות יותר ורשתות שנקלעו לקשיים כלכליים או חלק מסניפיהן. לצד זה, רשתות מזון בינלאומיות נכנסו לענף כדוגמת רשת קרפור באמצעות אלקטרה מוצרי צריכה.

מותג פרטי

בעשורים האחרונים אנו עדים לעלייה ניכרת במכירות ובפופולריות של מותגים פרטיים, 'private labels', בעולם המערבי. המונח מותג פרטי מתייחס למוצרים הנמכרים תחת שם המותג של רשת השיווק ומתחרים במותגים מסורתיים. על פי רוב, רשתות השיווק אינן פעילות בייצור המוצר נשאו המותג הפרטי, אלא רוכשות אותו ישירות מיצרן כלשהו. במקרים רבים, יצרן זה מתמחה בייצור מוצרים נטולי מותג עבור רשתות השיווק ובמקרים אחרים הוא מוכר במקביל את המוצר תחת מותג מסחרי משלו. כך או כך, על המדף יכול הצרכן לבחור בין מותגים מסורתיים ובין המותג הפרטי המוצע על ידי רשת השיווק. המותג הפרטי מקנה לקמעונאים כוח מיקוח לשיפור תנאי הסחר מול הספקים, דרך קידום מוצרים של יצרני מזון מהשורה השנייה והשלישית, תוך שימוש בשטחי המדף של קמעונאית המזון תחת הלוגו שלה, וקבלת הנחות.

תופעה כלל-עולמית של התחזקות המותג הפרטי לא פסחה על השוק בישראל, אשר חווה בשנים האחרונות גידול משמעותי במכירות המותגים הפרטיים בתחום המזון. עם זאת, שיעור הגידול במכירות המותגים הפרטיים בישראל אינו משתווה לגידול בעולם המערבי. לפי נתוני סטורנקסט, נתח השוק של המותגים הפרטיים של רשתות השיווק עלה מכ- 5.7% בשנת 2010 לכ- 6.9% בשנת 2020. בשנת 2021 נתח השוק של המותג הפרטי ירד בכ- 0.1% לאחר 6 שנים של עלייה. המותג הפרטי מציג בשנת 2023 עליה בנתח השוק שלו ומגיע לשיא שלו בחמש השנים האחרונות בסך של כ- 7.3%. במחצית הראשונה של שנת 2024 נתח השוק של מותג הפרטי ירד לכ- 7.1%. נתח השוק של המותג הפרטי נכון לחודש דצמבר 2024, רשם ירידה של 0.3 נקודות בהשוואה לחודש דצמבר 2023.

בשנים האחרונות ניכרת מגמת עלייה במכירות המותג הפרטי של רשתות המזון. בשנת 2021 שיעור מכירות המותג הפרטי של רמי לוי עמד על שיעור של 20.26% מכלל המכירות ולאחר מכן עלה בהדרגה לסך של כ- 26.46% בשנת 2024. בשנת 2021 אחוז מכירות המותג הפרטי של שופרסל עמד על שיעור של 26.6% מסך מכירות הרשת ובשנת 2024 השיעור עמד על כ- 22%.

השינוי המשמעותי הנוסף בתפישת המותג הפרטי התרחש בעקבות מהפכת הבריאות. אם בעבר מותגים ניסו לתפוס את תשומת הלב הצרכנית בעזרת אריזות מהודרות, בשנים האחרונות צמחה תשומת הלב הציבורית לרכיבים וערכים תזונתיים. מגמה זו אף היא השפיעה לטובת המותג הפרטי.

קמעונאיות מזון מתייחסות למותג הפרטי שלהן ככלי להגברת נאמנות הלקוח, מתוך הנחה שמותג פרטי מייצר לקוחות מרוצים המקבלים מוצרים זולים ולכן ירצו לחזור לחנות בעלת המותג.

מקור:

1. דוחות כספיים של חברות קמעונאות מזון – מאיה
2. נתוני סטורנקסט
3. הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה

סקירת שוק

מכירות מקוונות ושינויים טכנולוגיים

בשנים האחרונות רשתות השיווק פועלות להרחבת היקף שטחי המסחר שלהן, ליצירת שיתופי פעולה, בין היתר עם גורמים בינלאומיים, ובכלל זה הן מגבירות את הפעילות לשיווק מוצריהן בערוצים שיווקיים מקוונים באמצעות אפליקציות ייעודיות ובאתרי האינטרנט, לרבות פיתוח והרחבה של פעילות האונליין בה מתאפשרות רכישות כאמור.

בנוסף, ניכרת מגמה של כניסת שחקנים חדשים בתחום האונליין (מישראל ומחו"ל) ובפתיחת פלטפורמות מכירה נוספות באפליקציות ייעודיות שהן שחקניות בתחום ה- Quick Commerce. במהלך השנים האחרונות החלו רשתות שיווק חדשות את פעילותן בתחום המזון ומוצרי הצריכה וכן חל גידול בכמות והיקף פעילותן של חנויות מתמחות שונות. ישנה מגמה מתפתחת של שירותים המתמחים בשליחויות בטווחי זמן קצרים באזורי ביקוש גבוה. לצד תמורות אלו, החלו בשנים האחרונות פיתוחים טכנולוגיים חדשניים, לרבות הקמת חנויות אוטונומיות, להיטמע בענף, וההתפתחות הטכנולוגית בתחום זה הולכת וגדלה לרבות בערוצי המכירה והשיווק בחנויות הפיזיות ובמישור המקוון, בלוגיסטיקה ובניתוח אנליטי של מידע ושימוש במודלים מתקדמים של בינה מלאכותית (AI) ולמידת מכונה (ML) בין היתר אודות הלקוחות והעדפותיהם.

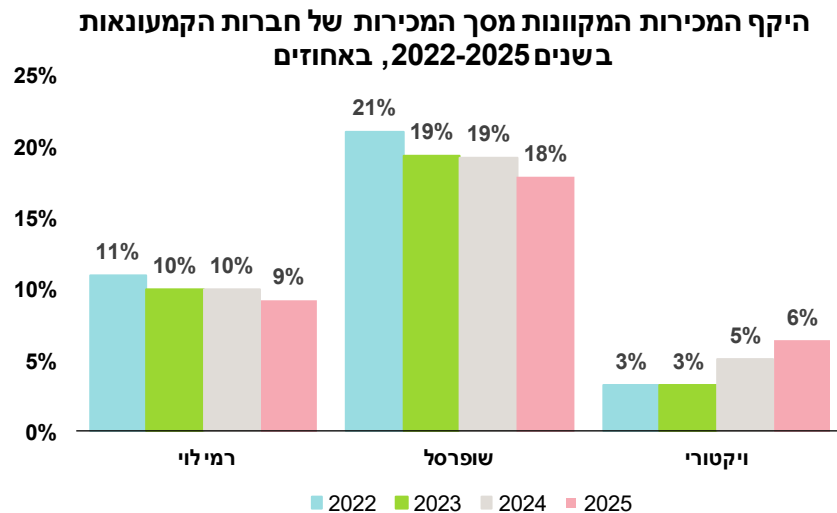
טכנולוגיות נוספות שמשלבות בענף הקמעונאות הינן בתחום האחסון והלוגיסטיקה, ומציעות אוטומציה והתייעלות, לרבות טכנולוגיות מבוססות רובוטיקה, הנרתמות לצרכי האחסון של קמעונאיות, לייעול הלוגיסטיקה והמשלוחים ולניהול מלאי. לדוגמה: רמי לוי התקשרה בעבר עם Fabric (לשעבר, CommonSense Robotics) ובהמשך (בשנת 2022) עם מגה סטור סיסטם, להפעלת מתקנים רובוטיים אשר מיועדים לייעול את פעילות המכירות המקוונות של החברה.

כמו כן, שנת 2024 התאפיינה על-ידי צמיחה של חנויות הנוחות, חנויות שכונתיות וחנויות מתמחות, אשר מספקות חווית קניה, מגוון, נוחות גיאוגרפית ושעות פתיחה גמישות, חלקן בשילוב עם פתרונות אספקה בערוץ האונליין.

רשת שופרסל מובילה בתחום המכירות המקוונות עם שיעור מכירות מקוונות של כ-18% בשנת 2025, אולם שיעור זה מהווה ירידה לעומת המכירות המקוונות שלה בתקופת נגיף הקורונה בשנים 2022-2024. לרשתות אחרות בענף פעילות בהיקף נמוך יותר עד זניח בפלטפורמה זו.

היקפי הרכישות און ליין מסך המכירות

להלן גרף המציג את היקף המכירות המקוונות מסך המכירות של חברות הקמעונאות בשנים 2022-2025:



סקירת שוק

מועדוני לקוחות

חברות וארגונים רבים בישראל, לרבות רשתות הקמעונאות בישראל, מציעות ללקוחותיהן כרטיסי אשראי הנושאים את שם הרשת ואשר מעניקים הטבות ללקוחותיהן. במסגרת האמור מתקשרת אותה חברה המציעה כרטיסי אשראי ללקוחותיה עם חברת כרטיסי אשראי בשיתוף פעולה במסגרתו לרוב אחראית חברת כרטיסי האשראי על תפעול כרטיסי האשראי ומתן האשראי, והחברה המציעה עוסקת בקידום והפצת הכרטיס ומתן הטבות שוטפות וקבועות ללקוחות המחזיקים בכרטיס. בחלק משיתופי הפעולה האמורים, קיימים גורמים נוספים החוברים לחברה המציעה לצורך הגדלת היצע ההטבות המוענקות ללקוחות כרטיסי האשראי.

מועדון הלקוחות של החברה מאפשר לחברה גישה למספר רב של לקוחות לצורך שיווק והצעת כרטיסי האשראי. לקוחות החברה המשתייכים למועדון הלקוחות נהנים מהטבות והנחות מסוגים שונים הנשלחים לחברי המועדון באמצעים שונים וביניהם מסרונים, דואר אלקטרוני, אתר החברה וכיו"ב.

מועדון הלקוחות משמש כאמצעי להגדלת נאמנות הלקוחות, ובהתאם, יכול לשמש כמנוע צמיחה לחברה.

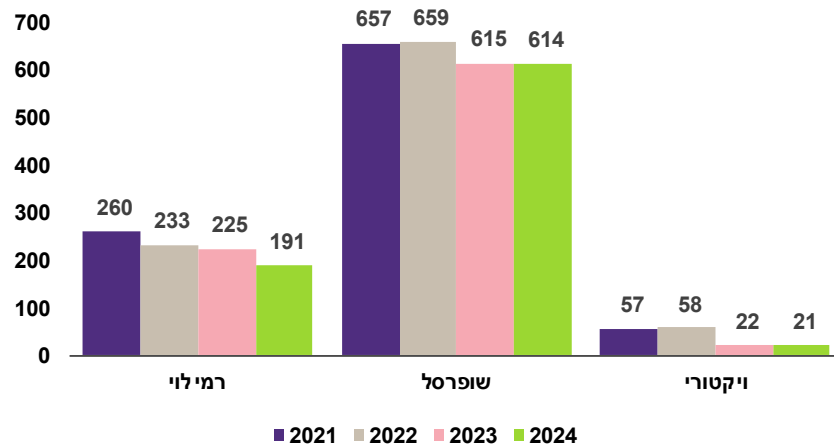
על מנת שחברה קמעונאית תשווק כרטיס מועדון ללקוחותיה, נדרשת נגישות למאגר לקוחות גדול, מוניטין וקיומה של תשתית פעילות קמעונאית רחבה. אלו מהווים חסם כניסה לתחום הפעילות, ואילו ומתן שירותים הניתנים בכרטיסי האשראי עלול להוות בתנאים מסוימים חסם יציאה מתחום הפעילות.

נכון לסוף שנת 2024 כ- 37% מכרטיסי האשראי הפעילים בישראל הינם כרטיסי אשראי חוץ בנקאיים, אשר רשתות שיווק המזון מציעות ללקוחותיהן. כרטיסי אשראי חוץ בנקאיים מקנים הטבות למשלמים באותם כרטיסי אשראי בסניפי רשתות השיווק ובאותם גופים עמן קשורות אותן רשתות השיווק בשיתופי פעולה ביחס לכרטיסי האשראי.

מקור: 1. דוחות הכספיים של חברות קמעונאות מזון - מאיה.

להלן גרף המציג את מספר החברים המחזיקים בכרטיס אשראי של מועדון לקוחות ברשתות המזון בין השנים 2021-2024, באלפים:

מספר חברים המחזיקים בכרטיס אשראי של מועדון לקוחות ברשתות המזון בין השנים 2021-2024, באלפים



סקירת שוק

הכנסות ורווחיות גולמית

הכנסות

להלן טבלה המציגה את נתוני סך ההכנסות ברשתות קמעונאות מזון הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב בין השנים 2021-2025:

ממוצע	ממוצע	ממוצע	ממוצע	ממוצע	ממוצע	ממוצע
2021-2025	2021	2022	2023	2024	2025*	מיליוני ש"ח
2,442	2,312	2,315	2,451	2,582	2,548	ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ
7,184	6,457	7,042	7,182	7,383	7,858	רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ
14,969	14,765	14,662	15,183	15,644	14,591	שופרסל בע"מ
1,744	1,595	1,599	1,676	1,859	1,993	טיב טעם החזקות בע"מ
4,170	3,487	3,725	4,090	4,604	4,945	יוחננוף בע"מ
% צמיחה:						
1.5%	-2.7%	0.1%	5.9%	5.4%	-1.3%	ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ
4.0%	-0.1%	9.1%	2.0%	2.8%	6.4%	רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ
-0.8%	-3.1%	-0.7%	3.6%	3.0%	-6.7%	שופרסל בע"מ
4.8%	1.0%	0.3%	4.8%	10.9%	7.2%	טיב טעם החזקות בע"מ
9.7%	11.7%	6.8%	9.8%	12.6%	7.4%	יוחננוף בע"מ

(*) מותאם לרמת הכנסות שנתיים, בהתבסס על גילום שנתי של תוצאות החברות ב- 9 החודשים הראשונים של שנת 2025.

רווח גולמי

להלן טבלה המציגה את הרווח הגולמי ושיעור הרווח הגולמי ברשתות קמעונאות מזון הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב בין השנים 2021-2025:

ממוצע	ממוצע	ממוצע	ממוצע	ממוצע	ממוצע	ממוצע
2021-2025	2021	2022	2023	2024	2025*	מיליוני ש"ח
613	586	590	637	620	633	ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ
1,675	1,523	1,609	1,642	1,749	1,854	רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ
4,142	4,021	3,882	4,027	4,431	4,351	שופרסל בע"מ
573	526	528	540	603	669	טיב טעם החזקות בע"מ
1,035	942	1,023	1,114	1,021	1,076	יוחננוף בע"מ
שיעור רווח גולמי						
25.1%	25.4%	25.5%	26.0%	24.0%	24.8%	ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ
23.3%	23.6%	22.9%	22.9%	23.7%	23.6%	רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ
27.7%	27.2%	26.5%	26.5%	28.3%	29.8%	שופרסל בע"מ
32.8%	33.0%	33.0%	32.2%	32.4%	33.6%	טיב טעם החזקות בע"מ
25.1%	27.0%	27.5%	27.2%	22.2%	21.8%	יוחננוף בע"מ
26.8%	27.2%	27.1%	27.0%	26.1%	26.7%	ממוצע

(*) מותאם לרווח גולמי שנתי, בהתבסס על גילום שנתי של תוצאות החברות ב- 9 החודשים הראשונים של שנת 2025. יצוין כי קיימת מדיניות שונה של סיווג הוצאות ברווחיות הגולמית בקרב הרשתות הקמעונאיות השונות.

מקור: 1. דוחות הכספיים של חברות קמעונאות מזון - מאיה

סקירת שוק

רווחיות תפעולית

רווח תפעולי

להלן טבלה המציגה את הרווח התפעולי (בנטרול הכנסות / הוצאות אחרות) ושיעור הרווח התפעולי ברשתות קמעונאות מזון הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב בין השנים 2021-2025 :

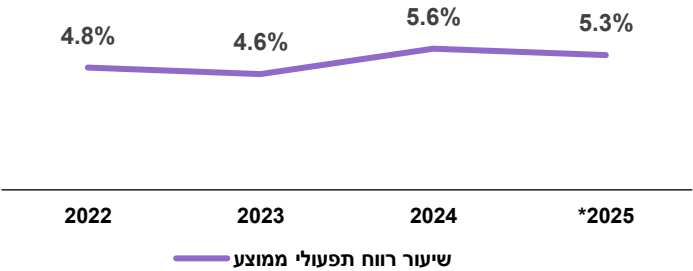
רווח תפעולי						ממוצע
מיליוני ש"ח						2021-2025
2021	2022	2023	2024	2025*		
89	82	86	103	83	ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ	89
336	319	297	365	373	רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ	325
720	726	605	916	957	שופרסל בע"מ	726
103	104	82	102	113	טיב טעם החזקות בע"מ	113
292	258	262	352	320	יוחננוף בע"מ	271
שיעור רווח תפעולי						
3.6%	3.6%	3.5%	4.0%	3.3%	ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ	3.9%
4.7%	4.5%	4.1%	4.9%	4.7%	רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ	5.0%
4.8%	2.7%	4.0%	5.9%	6.6%	שופרסל בע"מ	4.9%
5.9%	6.5%	4.9%	5.5%	5.7%	טיב טעם החזקות בע"מ	7.1%
7.0%	6.9%	6.4%	7.6%	6.5%	יוחננוף בע"מ	7.8%
5.2%	4.8%	4.6%	5.6%	5.3%	ממוצע	5.7%

(*) מותאם לרווחיות תפעולית שנתית, בהתבסס על גילום שנתי של תוצאות החברות ב- 9 החודשים הראשונים של שנת 2025.

יצוין כי קיים שוני בתמהיל הפעילות בין חברות קמעונאות המזון השונות. לפעילות באמצעות זכיין בדיווח חשבונאי ברוטו/נטו, מיקוד כסניפי פרימיום, מיקומי הסניפים והפורמטים השונים, עשויה להיות השפעה על שיעורי הרווח התפעולי של קמעונאית המזון.

להלן גרף המציג את שיעורי הרווח התפעולי הממוצע בקרב קמעונאי המזון שנסחרים בבורסה בין השנים 2022-2025:

ממוצע שיעור רווח תפעולי בקרב קמעונאי המזון הנסחרים בבורסה, בין השנים 2022-2025 (*)



נתונים פיננסיים

תוצאות עסקיות

מאזני גלובל ריטייל

להלן דוחות מאוחדים על המצב הכספי של גלובל ריטייל לימים 31 בדצמבר של השנים 2024-2025 (באלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	31.12.2025	31.12.2024
התחייבויות שוטפות		
הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים	241,451	188,943
ספקים ונותני שירותים	803,705	790,117
זכאים ויתרות זכות	405,274	405,314
חליות שוטפות של התחייבויות בגין חכירה	147,486	130,680
סה"כ התחייבויות שוטפות	1,597,916	1,515,054
התחייבויות לא שוטפות		
הלוואות לזמן ארוך	272,182	316,615
התחייבויות אחרות לזמן ארוך	100,488	82,972
התחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו	12,330	13,670
התחייבויות לז.א. בגין חכירה	1,763,003	1,967,984
סה"כ התחייבויות לא שוטפות	2,148,003	2,381,241
סה"כ התחייבויות	3,745,918	3,896,295
הון עצמי		
נכסים, נטו	521,861	503,330
סה"כ התחייבויות ונכסים נטו	4,267,779	4,399,625

* כולל עודפי העלות של אמ"צ

אלפי ש"ח	31.12.2025	31.12.2024
נכסים שוטפים		
מזומנים ושווי מזומנים	90,901	99,019
לקוחות	89,147	105,081
חייבים	56,794	39,651
מלאי	183,308	170,749
סה"כ נכסים שוטפים	420,150	414,500
נכסים לא שוטפים		
נכסי זכות שימוש, נטו	1,605,773	1,817,151
חייבים ויתרות חובה לזמן ארוך	15,551	16,029
רכוש קבוע, נטו	551,837	482,184
מוניטין	1,575,614	1,592,040
נכסים בלתי מוחשיים, נטו	80,382	77,720
מסים נדחים	18,473	
סה"כ נכסים לא שוטפים	3,847,629	3,985,125
סה"כ נכסים	4,267,779	4,399,625

תוצאות עסקיות

הון חוזר תפעולי

להלן טבלה המציגה את יתרות ההון החוזר התפעולי לימים 31 בדצמבר של השנים 2023-2025:

אלפי ש"ח	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
לקוחות	106,408	105,081	89,147
חייבים	20,394	33,225	50,305
מלאי	220,754	170,749	183,308
ספקים ונותני שירותים	(800,439)	(790,117)	(803,705)
זכאים ויתרות זכות והתחייבויות תפעוליות אחרות	(250,300)	(311,340)	(362,286)
סה"כ הון חוזר תפעולי, נטו	(703,183)	(792,401)	(843,231)
שיעור הון חוזר תפעולי מהכנסות	(23.2%)	(23.7%)	(25.7%)

לקוחות

שיעור יתרת הלקוחות מסך המכירות הסתכם בכ- 2.7% בשנת 2025 וזאת בהשוואה לכ-3.2% בשנת 2024. לחברה אין ריכוזים משמעותיים של אשראי לקוחות, בשל מדיניות החברה המבטיחה כי מכירות קמעונאיות מתבצעות לרוב באמצעות כרטיסי אשראי או במזומן. כמו כן, הפיזור הרב של לקוחות החברה מקטין באופן מהותי את סיכון האשראי.

לחברה יש מספר ימי לקוחות נמוך ביחס לשאר החברות בשוק, דבר המעיד על סיכון אשראי נמוך ומחזור גבייה מהיר.

להלן טבלה המציגה את ימי הלקוחות של החברה, בהשוואה לחברות ציבוריות הפועלות בתחום קמעונאות המזון (*נתוני 2025 חושבו על בסיס 9 חודשים ראשונים של שנת 2025, פרט לגלובל ריטייל אשר חושב על בסיס שנה מלאה):

ימי לקוחות	2023	2024	2025
ויקטורי	28	28	30
רמי לוי	14	15	16
שופרסל	30	23	25
טיב טעם	23	22	27
יוחננוף	30	30	31
ממוצע	25	24	26
גלובל ריטייל	13	12	11

* חושב על בסיס 9 חודשים ראשונים של שנת 2025, פרט לגלובל ריטייל אשר חושב על בסיס שנה מלאה.

מלאי

שיעור המלאי מסך עלות המכירות הסתכם בכ- 7.9% בשנת 2025 וזאת בהשוואה לכ-7.1% בשנת 2024.

ימי המלאי של החברה נמוכים ביחס לימי המלאי הממוצעים בשוק, דבר המעיד על יכולתה הגבוהה של החברה למכור את המלאי הנמצא ברשותה.

להלן טבלה המציגה את ימי המלאי של החברה, בהשוואה לחברות ציבוריות הפועלות בתחום קמעונאות המזון (נתוני 2025 חושבו על בסיס 9 חודשים ראשונים של שנת 2025, פרט לגלובל ריטייל אשר חושב על בסיס שנה מלאה):

ימי מלאי	2023	2024	2025
ויקטורי	53	51	54
רמי לוי	20	21	22
שופרסל	31	31	33
טיב טעם	44	41	44
יוחננוף	16	14	14
ממוצע	33	32	33
גלובל ריטייל	29	30	28

תוצאות עסקיות

הון חוזר תפעולי (המשך)

ספקים

לגלובל ריטייל יתרת ספקים המסתכמת ליום 31 בדצמבר 2025 בכ- 804 מיליון ש"ח.
להלן טבלה המציגה את ימי הספקים של החברה, בהשוואה לחברות ציבוריות הפועלות בתחום קמעונאות המזון (נתוני 2025 חושבו על בסיס 9 חודשים ראשונים של שנת 2025, פרט לגלובל ריטייל אשר חושב על בסיס שנה מלאה):

ימי ספקים	2025	2024	2023
ויקטורי	74	69	71
רמי לוי	76	75	73
שופרסל	89	77	74
טיב טעם	76	77	81
יוחננוף	69	67	72
ממוצע	77	73	74
גלובל ריטייל	126	123	118

תוצאות עסקיות – יעודכן בהמשך

רווח והפסד של גלובל ריטייל

להלן דוחות הרווח וההפסד של גלובל ריטייל לשנים 2023-2025 (באלפי ש"ח)*:

אלפי ש"ח	2023	2024	2025
הכנסות ממכירות	3,029,866	3,337,123	3,286,049
עלות המכירות	(2,220,995)	(2,393,054)	(2,306,527)
רווח גולמי	808,871	944,069	979,522
שיעור רווח גולמי	26.6%	28.3%	29.8%
הוצאות מכירה ושיווק	(819,033)	(833,060)	(865,101)
הוצאות הנהלה וכלליות	(77,397)	(85,877)	(65,970)
מענק החר הוצאות מלחמת "חרבות ברזל"	3,500	2,494	2,000
רווח (הפסד) תפעולי לפני הוצאות אחרות	(84,059)	27,626	50,451
שיעור רווח (הפסד) תפעולי	(2.8%)	0.8%	1.5%
הכנסות (הוצאות) אחרות	19,090	10,484	17,338
הכנסות (הוצאות) רה ארגון	(19,057)	6,647	-
רווח (הפסד) תפעולי	(84,026)	44,757	67,789
הוצאות מימון, נטו	(29,993)	(58,812)	(52,774)
רווח (הפסד) לפני מיסים על הכנסה	(114,019)	(14,055)	15,015

* לא כולל השפעות IFRS 16

** כולל עודפי העלות של אמ"צ

הכנסות

הכנסות החברה עלו בהדרגה מכ- 3.03 מיליארד ש"ח בשנת 2023 לכ- 3.3 מיליארד ש"ח בשנת 2025, עם עליה שנתית ממוצעת של כ- 4.4%. העלייה בהכנסות נובעת בין היתר, מגידול במכירות של הסניפים שהוסבו ל- Carrefour החל מחודש מאי 2023, מהשפעות שיפוצי סניפים שבוצעו בשנת 2023 ואשר היו סגורים בעת השיפוץ ומפתיחת סניפים חדשים תחת המותג Carrefour. בשנת 2025 חלה ירידה בהכנסות בין היתר, מירידה במכירות החנויות הזרות, מירידה במכירות לשוק המוסדי מתוך החנויות, מסניפים שנסגרו ומ- 8 סניפים שנמכרו.

עלות המכר ורווח גולמי

עלות המכר מורכבת בעיקרה מקניות מלאי, שכר וחומרי אריזה. שיעור הרווח הגולמי עמד בממוצע על כ- 28% מסך ההכנסות במהלך השנים 2023-2025. חלה עליה ברווחיות הגולמית של החברה בשנים 2024-2025 ביחס לשנת 2023 וזאת, בין היתר, לאור הגידול במכירות הסניפים המוסבים ובעקבות התייעלות בעלות המכירות של החברה.

הוצאות מכירה ושיווק

שיעור הוצאות מכירה ושיווק מסך ההכנסות ירד בהדרגה מכ- 27% בשנת 2023 לכ- 26.3% בשנת 2025. הירידה נובעת, בין היתר, מהגידול במכירות הסניפים המוסבים ומקיטון בהוצאות הנובע מתהליכי התייעלות שביצעה החברה.

הוצאות הנהלה וכלליות

בשנת 2025 שיעור הוצאות הנהלה וכלליות מסך ההכנסות עמד על כ- 2% לעומת שיעור הוצאות של 2.6% בשנים 2023-2024. בשנת 2025 חלה ירידה של כ-23% בהוצאות הנהלה וכלליות ביחס לשנת 2024, וזאת לאור תהליכי התייעלות שביצעה החברה.

מתודולוגיה

מתודולוגיה

תמצית הוראות תקן IAS 36 לעניין בדיקת ירידת ערך מוניטין

בהתאם ל- IAS36, על ישות חלה חובה לאמוד את סכום בר ההשבה של נכס בכל עת שקיים סימן המצביע על אפשרות של ירידה בערכו. התקן מגדיר סכום בר השבה כגבוה מבין השווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה של נכס או יחידה מניבת מזומנים, לבין שווי השימוש בו.

כמו כן, התקן קובע כי בחינת ירידת ערך מוניטין או נכס בלתי מוחשי בעל אורך חיים בלתי מוגדר, תבוצע אחת לשנה או בתדירות גבוהה יותר במידה וקיים סימן המצביע על פגיעה בערכו.

יחידה מניבת המזומנים

התקן מגדיר יחידה מניבת מזומנים כקבוצת הנכסים המזוהה הקטנה ביותר, המניבה תזרימי מזומנים חיוביים (Inflows) משימוש מתמשך, שהם בלתי תלויים בעיקרם בתזרימי המזומנים החיוביים מנכסים אחרים או מקבוצות נכסים אחרות.

תהליך זיהוי היחידה מניבת המזומנים אליה שייך הנכס, כרוך בהפעלת שיקול דעת רב הכולל מבחנים ופרמטרים אותם התקן מבקש לבחון בעת זיהוי היחידה אליה שייך הנכס.

שלבי העבודה בבדיקת ירידת ערך מוניטין

שלבי העבודה שבוצעו לצורך בחינת ירידת ערך המוניטין הינם כדלקמן:

- קבלת הגדרה של היחידות המניבות מזומנים מהחברה.
- מדידת סכום בר השבה של היחידה.
- יחוס נכסים והתחייבויות שונות ליחידה, לרבות מוניטין.
- השוואת סכום בר ההשבה לערך הפנקסי של היחידה.
- במקרה שהערך הפנקסי של היחידה גבוה מהסכום בר השבה, חלה ירידה בערכו של המוניטין שיוחס ליחידה.

סכום בר השבה

כאמור, סכום בר השבה מוגדר כגבוה מבין שווי הוגן בניכוי עלויות מכירה ושווי שימוש.

שווי הוגן בניכוי עלויות מכירה הוא הסכום שניתן לקבל במכירת הנכס או יחידה מניבת מזומנים בעסקה בין קונה מרצון לבין מוכר מרצון, הפועלים בצורה מושכלת, בהעדר השפעה הנובעת מיחסים מיוחדים בין הצדדים ובניכוי עלויות מימוש.

שווי שימוש הוא הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים העתידיים, החזויים לנבוע מנכס או מיחידה מניבת מזומנים. שווי שימוש, בניגוד לשווי הוגן, מבוסס על תחזיות הספציפיות לישות, אשר ייתכן ואינן זמינות ליתר השוק.

הקצאת מוניטין ליחידות מניבות מזומנים

לעיתים, לא ניתן להקצות מוניטין ליחידות מניבות מזומנים בודדות על בסיס שאינו שרירותי, אלא רק לקבוצות של יחידות מניבות מזומנים. כתוצאה מכך, הרמה הנמוכה ביותר בישות שבה קיים מעקב על המוניטין לצרכי הנהלה פנימיים מורכב, לעיתים, ממספר יחידות מניבות מזומנים שאליהן המוניטין קשור, אך שלא ניתן להקצות להן. במקרה זה הוראות התקן לגבי יחידה מניבת מזומנים בודדת (בהתייחס לנושא המוניטין) יחולו לגבי קבוצות של יחידות מניבות מזומנים, אשר להן הוקצה המוניטין.

מתודולוגיה

נכסים והתחייבויות של היחידה בהם יש להתחשב בעת השוואה לסכום בר השבה

כללי

הכלל המנחה לאגרגציה פנקסנית שיש לבצע בכדי להשוות את הערך בספרים של היחידה מניבת מזומנים לסכום בר השבה שלה הוא כי השווי הפנקסני של היחידה ייקבע על בסיס עקבי עם הדרך בה חושב הסכום בר השבה של היחידה.

כאשר יחידה מניבת מזומנים נבחנת לירידת ערך, שוויה הפנקסני של היחידה יכלול את כל הנכסים התפעוליים נטו אשר צפויים לתרום לתזרים התפעולי של היחידה.

שיטות להערכת שווי

גישת ההכנסות (Income Approach)

גישת ההכנסה משתמשת בטכניקות הערכת שווי הוגן כדי להמיר סכומים עתידיים (לדוגמא תזרימי מזומנים או רווחים) לסכום נוכחי יחיד (מהוון). שיטות הערכה אלו כוללות מדידה בערך נוכחי (כדוגמת שיטת ה-DCF). יתרונה העיקרי של השיטה נובע מהתאמתה לנכס הספציפי והתייחסותה לגורמים ייחודיים בנכס נשוא ההערכה. חסרונותיה של השיטה טמונים בקושי לחזות את תזרימי המזומנים העתידיים ובכלל זה את ערך הגרט, באם קיים, בסוף תקופת התחזית.

גישת השוק (Market Approach)

גישת השוק משתמשת במחירים ובמידע רלבנטי אחר שמקורו בעסקאות שוק שמעורבים בהן נכסים או התחייבויות זהים או בני השוואה. השיטה המקובלת ביותר ליישום גישה זאת הינה שיטת המכפיל על הרווח, ולעיתים מכפיל על ההכנסה.

ההשוואה בשיטת המכפיל נעשית על בסיס היחס המחושב בין שווי השוק או שווי הפעילות של הנכס המוערך לבין מדד נבחר של ביצוע, בדרך כלל מדד חשבונאי. יחס זה נקרא "מכפיל". גישות המתבססות על מכפילים השוואתיים מניחות, כי ניתן להעריך את השווי ההוגן לבעלי המניות, על בסיס מכפלה של מספר מסוים, הזהה לחברות בעלות מאפיינים דומים בפרמטרים הייחודיים לחברה המוערכת. במקרה זה נבדקים הפרמטרים הייחודיים לחברה הנבחנת כגון היקף המכירות שלה, הרווח הנקי, ההון העצמי וכדומה. דוגמאות ל"מכפילים" הינם: מכפיל מכירות, מכפיל רווח תפעולי, מכפיל EBITDA, מכפיל הון עצמי ומכפיל רווח נקי.

גישת העלות (Cost Approach)

גישת העלות מבוססת על הסכום שהיה נדרש כיום על מנת להחליף את קיבולת השירות של הנכס. מנקודת מבט של מוכר, המחיר שהיה מתקבל עבור נכס נקבע בהתבסס על העלות של קונה כדי לרכוש או לבנות נכס חלופי בעל תועלת ברת השוואה לאחר שהותאם בגין התיישנות.

לצורך ביצוע הערכת שווי הוגן עפ"י שיטת השווי הנכסי, יש לקחת את יתרת הנכסים וההתחייבויות המרכיבים את הישות המוערכת ולבצע אומדן לערכם הכלכלי. כלומר, בשונה מ"השווי בספרים", הערך "הנכסי" מתייחס לערכי המימוש נטו (Exit Value) של הנכסים וההתחייבויות. ההפרש בין הערך הכלכלי של הנכסים וההתחייבויות אמור לבטא את הערך הכלכלי של הישות המוערכת.

בדיקת ירידת ערך

בדיקת ירידת ערך

שיטה הערכת שווי

במסגרת העבודה, עפ"י הוראת התקן (IAS 36) נתבקשנו לבחון את סכום בר ההשבה של היחידה מניבת מזומנים (פעילות גלובל ריטייל). לצורך אומדן סכום בר ההשבה נבחנו שווי שימוש ושווי הוגן בניכוי עלויות המכירה של היחידה המניבה מזומנים. לצורך כך נעשה שימוש בטכניקת ההערכה המקובלת כאשר בעיקרה עומדת גישת ההכנסות, במסגרתה מיושמת שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF - Discounted Cash Flow). שיטת ה-DCF נחשבת לשיטה המבוססת ביותר מבחינה תיאורטית והמקובלת ביותר באופן פרקטי. הנהלת החברה ערכה תקציב ותחזית לתוצאות פעילות היחידה מניבת מזומנים לשנים הבאות. הערכת השווי שביצענו מבוססת על תקציב זה.

בביצוע הערכת השווי, חולקה התחזית לשתי תקופות. תקופת התחזית הראשונה מורכבת מ-5 השנים העוקבות ממועד הערכה. התקופה השנייה מכילה את שנת 2031 אשר ממנה נגזר התזרים המייצג של התקופות הנותרות (שנה פרמננטית).

תחזית ההכנסות

כללי

מניתוח נתונים שהתקבלו מהנהלת החברה עולה כי הכנסות החברה ירדו מכ- 3.34 מיליארד ש"ח בשנת 2024 לכ- 3.3 מיליארד ש"ח בשנת 2025, ירידה של כ- 1.5%. הירידה בהכנסות נובעת, בין היתר, מירידה במכירות החנויות הזרות, מירידה במכירות לשוק המוסדי מתוך החנויות, ומהשפעת סניפים שנסגרו ומ- 8 סניפים שנמכרו בשנת 2025.

בהתאם לתוכנית הנהלת החברה לשנים 2026-2030, פתיחה של סניפים חדשים (אשר ביחס לשנת 2026 נחתמו בגינם חוזי שכירות למועד הערכת השווי), חידוד הצעת הערך ללקוח בחנויות השונות ושיפור השירות וחוויית הלקוח, צפויה להביא להמשך גממת השיפור בהכנסות החברה וברווחיות הגולמית והתפעולית. בהתאם לכך, היעדים המרכזיים של גלובל ריטייל הינם כדלהלן:

- במהלך שנת 2026 צפויה החברה למכור תשעה סניפים, במסגרת יישום אסטרטגיית מיקוד בפעילות ליבה ובהפעלת סניפים בעלי פדיון גבוה ורווחיות תפעולית משופרת.
- פתיחת סניפי Carrefour חדשים, תוך מעבר הפעלת חלק מהחנויות לפורמט זכיינות, הגדלת מגוון מוצרי מותג Carrefour, הגדלת הפדיון בחנויות Carrefour ושיפור הרווחיות של החברה. כמו כן, הגדלת מועדון כרטיסי האשראי - Carrefour Club.

- ביסוסה ומיצובה של הקבוצה והמותגים המופעלים תחתיה כרשת קמעונאות אונליין מובילה, לרבות בדרך של מכירת סל מוצרים מגוון ללקוחות האונליין, הצעת חלונות זמן רבים, הקניית חווית קניית אונליין איכותית ללקוח, וזאת תוך שמירה על רווחיות נאותה והמשך הצמיחה בהיקף הפעילות.
- להערכת גלובל ריטייל והחברה, פתיחה של סניפים חדשים והגדלת מספר החברים המחזיקים בכרטיס האשראי של המועדון יאפשרו מתן הצעת ערך ללקוח ואשראי צרכני, שיפור חוויית הקניה הן בחנויות הפיזיות והן ברכישה מקוונת והרחבת הנאמנות והיקף הקשר עם הלקוח.

מנועי צמיחה עיקריים ותוכנית אסטרטגית לשנים 2026-2030

בהתאם לתוכניות הנהלת החברה, במהלך שנות התחזית יבוצעו מספר מהלכים אשר אמורים להביא להמשך צמיחה בהכנסות החברה ושיפור הרווחיות.

להלן סעיפים עיקריים של מנועי צמיחה ותוכנית אסטרטגית של החברה:

חיזוק תפיסת מותגי החברה:

- המשך חיזוק המותג של כלל סניפי הרשת תחת שם המותג קרפור.
- שיפור פעילות החברה באונליין.
- הגדלת נאמנות הלקוח באמצעות מועדון לקוחות קרפור.

שדרוג ושיפוץ החנויות:

- נכון ליום 31.12.2025 הסתיים תהליך ההסבה של כלל הסניפים הקיימים למותג Carrefour. בהתאם לתחזית הנהלת החברה, במהלך שנת 2026 יפתחו 2 סניפים חדשים בגינם נחתמו הסכמי שכירות, ובכוונת החברה לפתוח סניפים חדשים נוספים במהלך השנים 2027-2029.
- פתיחה מחדש של מאפיות וקצביות וחיזוק המחלקות הטריות.
- מעבר לקופות שירות עצמי ועגלות חכמות.

בדיקת ירידת ערך

תחזית ההכנסות (המשך)

מנועי צמיחה עיקריים ותוכנית אסטרטגית לשנים 2026-2030 (המשך)

חדשנות ודיגיטל:

- שדרוג יכולות BI - תחקור וניתוח תוצאות החברה ושדרוג היכולת להגיב ב- Real Time.
- שיפור האתר של סחר.
- הקמת אפליקציה ומערכת CRM.
- שדרוג יכולות יצירת הקשר עם הלקוח במטרה להגדיל את מכירות הקבוצה באמצעות פרסונליזציה של מבצעים וקופונים פר לקוח.

שיפור תנאי סחר והגדלת רווחיות:

- שיפור הסכמי הסחר.
- הגדלת המגוון בסניפים.
- שיפור פחת ואובדנים.
- שיפור וייעול המגוון בכל סניף.
- שיפור KPI's תפעוליים נוספים (ימי מלאי, אובדן סחורות פג תוקף).

זכייה במכרז "סל של המדינה":

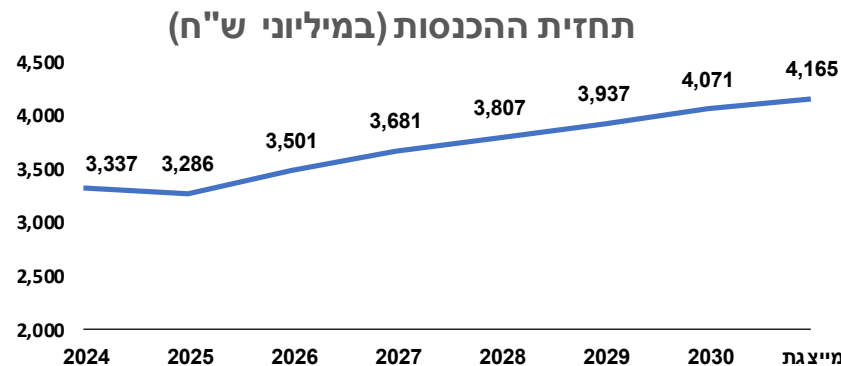
- במהלך שנת 2025 זכתה החברה במסגרת מכרז "סל של המדינה", יוזמה של משרד הכלכלה שנועדה להפחית את יוקר המחיה באמצעות הצעת מחיר הנמוך משמעותית ממחיר הסל הממוצע בשוק, כאשר בתמורה להתחייבות זו הניתנה החברה מחשיפה ציבורית רחבה וקמפיין פרסומי במימון המדינה.
- להערכת הנהלת החברה, הזכייה בתוכנית צפויה לתרום להגדלת תנועת הלקוחות ולהרחבת היקף המכירות, בעיקר לאור החשיפה הציבורית והמיתוג כרשת מובילה במחירים תחרותיים. יחד עם זאת, מאחר שסל המכרז כולל מוצרים הנמכרים בהנחה ביחס למחירי השוק, שיעור הרווחיות בגינם עשוי להיות נמוך יחסית. הנהלת החברה מעריכה כי השפעה זו צפויה להתקזז במידה רבה עם הגידול בהיקף המכירות והחיסכון בהוצאות פרסום ושיווק, הנובע מהחשיפה הציבורית המשמעותית ומהקמפיין הממומן במסגרת המכרז. בהתאם לכך, במסגרת התחזית הניחה הנהלת החברה כי הזכייה במכרז אינה צפויה להביא לשינוי מהותי בשיעורי הרווחיות הכוללים של החברה לאורך שנות התחזית.

מקורות ההכנסה הצפויים

- תחזית תזרימי המזומנים של גלובל ריטייל מתחלקת ל- 3 מקורות הכנסה עיקריים:
 - הכנסות ממכירות בחנויות הרשת.
 - הכנסות מפעילות אונליין.
 - הכנסות ממועדון לקוחות קרפור.

סיכום תחזית ההכנסות

- בהתבסס על פעולות הסבת סניפי החברה למותג Carrefour ועל תוכנית העבודה של הנהלת החברה לשנים 2026-2030, החברה צופה כי סך ההכנסות יסתכמו בכ- 3.5 מיליארד ש"ח בשנת 2026, בכ- 3.7 מיליארד ש"ח בשנת 2027, כ- 3.8 מיליארד ש"ח בשנת 2028, כ- 3.9 מיליארד ש"ח בשנת 2029 וכ- 4.1 מיליארד ש"ח בשנת 2030. במסגרת תחזית ההכנסות הובאו בחשבון, בין היתר, השפעות של השקעות שוטפות בסניפים הקיימים וכן פתיחה של סניפים חדשים. כמו כן, הנהלת החברה צופה כי שיעור הכנסות מפעילות אונליין ומועדון לקוחות יעמוד על שיעור של כ- 5%-6% מסך ההכנסות.
- החל משנת 2031, שהינה השנה המייצגת, הונחה צמיחה מתונה של כ- 2.3% (בדומה לשיעור העלייה הצפוי במדד המחירים לצרכן), המשקפת את קצב גידול האוכלוסייה בישראל בתוספת צמיחה ריאלית מתונה.
- להלן גרף המציג את ההכנסות בשנים 2024-2025 לצד תחזית הכנסות החברה במהלך השנים 2026-2030 ובשנה המייצגת (במיליוני ש"ח):



בדיקת ירידת ערך

עלות המכר ורווחיות גולמית

- עלות המכר מורכבת בעיקרה מקניות מלאי וחומרי אריזה. השיעור הממוצע של עלות המכירות עומד על כ- 72% מסך ההכנסות במהלך השנים 2023-2025. ניכרת מגמת שיפור מתונה ברווחיות הגולמית של החברה מכ- 27% במהלך שנת 2023 לכ- 30% במהלך שנת 2025. זאת, בין היתר, לאור השפעת השקת רשת Carrefour בשנת 2023 ויישום תוכנית הרה ארגון אשר החברה מבצעת במהלך השנים האחרונות. כמו כן, ניכרת מגמת שיפור בהגדלת חדירת מוצרי מותג פרטי קרפור, לצד צמצום הפחת והאובדנים.
- בהתאם לתחזית הנהלת החברה, שיעור הרווחיות הגולמית של גלובל ריטייל צפוי לעמוד על כ-28% בשנת 2026 ולעלות בהדרגה לרמה של כ-29% במהלך שנת 2028. החל משנת 2031, אשר מהווה שנה מייצגת לתחזית, שיעור הרווח הגולמי צפוי לעמוד על כ-28%.

הוצאות תפעול

- שיעור הוצאות תפעול מסך ההכנסות ירדו בהדרגה מכ-29.6% בשנת 2023 לכ-28.3% בשנת 2025, וזאת לאור תוכנית הרה ארגון שביצעה החברה בשנים האחרונות.
- כחלק מיעדיה של החברה לשנים הקרובות לשיפור תוצאותיה העסקיות, החברה נוקטת בצעדים שונים כדי להביא להמשך ההתייעלות התפעולית שתוביל לשיפור נוסף בתוצאות העסקיות.
- בהתבסס על תקציב החברה, סך ההוצאות התפעוליות צפויים לעמוד על כ- 27% מההכנסות במהלך שנת 2026 ולאחר מכן להתייצב על שיעור זה בשאר שנות התחזית. החל משנת 2031 שהינה השנה המייצגת, שיעור הוצאות התפעוליות צפויים לעמוד על כ- 26% מסך ההכנסות.

רווחיות תפעולית

- בהתבסס על ההנחות המתוארות לעיל, הונח כי שיעור הרווחיות התפעולית של הפעילות יצמח בהדרגה לאורך שנות התחזית מכ- 1.6% מההכנסות במהלך 2026 לכ- 2.2% במהלך שנת 2030. החל מהשנה המייצגת שיעור רווח התפעולי צפוי לעמוד על כ- 3.2%. שיעורי רווחיות אלו נראים כסבירים ביחס לשיעורי הרווחיות הממוצעים בחברות דומות (לפירוט נא ראה פרק 3 לעבודה זו).

מסים על ההכנסה

- שיעור המס שנלקח לצורך התחזית הינו בהתאם לשיעור המס הסטטוטורי בישראל נכון למועד כתיבת העבודה, אשר הינו 23%. לא הובאו בחשבון הפסדים צבורים לצורכי מס הקיימים בגלובל ריטייל ובחברות הבנות והמוחזקות על ידה.

פחת והפחתות והשקעות ברכוש קבוע (CAPEX)

- בהתאם לתוכנית הנהלת החברה לשנים 2026-2030, החברה תשקיע בסניפים הקיימים ובפתיחת סניפים חדשים שיובילו לשיפור נוסף ברווחיות הגולמית והתפעולית. החברה צופה לפתוח כ- 2 סניפים חדשים במהלך שנת 2026.
- בהתאם לאמור לעיל, תחזית הנהלת גלובל ריטייל מניחה כי ההשקעות ברכוש קבוע בשנים 2026-2027 תעמוד על כ- 76 מיליון ש"ח ועל כ- 96 מיליון ש"ח, בהתאמה. עלות זו כוללת עלות בגין הקמת/הסבת סניפים של כ- 30 מיליון ש"ח וכ- 50 מיליון ש"ח, בהתאמה באותן שנים. לאחר מכן, בשנים 2028-2029 יופחת סכום ההשקעות ההוניות ויעמדו בממוצע על כ- 73 מיליון ש"ח (מתכם כ- 25 מיליון ש"ח מיוחס לעלות סניפים חדשים) והחל משנת 2030 סך ההשקעות ההוניות יעמוד על כ- 48 מיליון ש"ח, שהינו הקצב ההשקעות השוטף של החברה.
- החברה מעריכה כי הוצאות הפחת וההפחתות לאורך שנות התחזית ועד השנה המייצגת יהוו בממוצע כ- 2.4% מסך ההכנסות הצפויות, החל משנה המייצגת הונח כי הוצאות פחת יעמדו על כ- 1.2% מסך ההכנסות, בדומה לקצב ההשקעות ברכוש קבוע.

בדיקת ירידת ערך

הון חוזר

- על מנת להגיע לתזרים המזומנים החופשי של החברה יש בנוסף להפחית את השקעות החברה בהון חוזר תפעולי. הון חוזר תפעולי הינו ההון הדרוש לחברה כדי לממן את פעילותה השוטפת, ומסכם את האשראי הניתן ללקוחות וחייבים אחרים, בצירוף עלות המלאי, ובניכוי האשראי אותו מקבלת החברה מספקים ומנותני שירותים אחרים.
- להלן הנחות אשר עמדו בבסיס החישוב של ההון החוזר התפעולי של החברה לאורך שנות התחזית:
 - **לקוחות** - יתרת הלקוחות ליום 31 בדצמבר 2025 הסתכמה בכ- 89 מיליון ש"ח. לפי הנחות הנהלת החברה, החל משנת 2026 יתרת הלקוחות צפויה לעמוד על כ- 3.1% מסך ההכנסות. שיעור הלקוחות מסך ההכנסות צפוי לעמוד על שיעור זה לאורך כל שנות התחזית.
 - **מלאי** - יתרת המלאי ליום 31 בדצמבר 2025 הסתכמה בכ- 183.3 מיליון ש"ח. לפי הנחות הנהלת החברה, בשנת 2026 יתרת המלאי צפויה לעמוד על כ- 8.3% מסך עלות המכירות. שיעור המלאי מסך עלות המכירות צפוי לעמוד על שיעור זה לאורך כל שנות התחזית.
 - **ספקים** - יתרת הספקים ליום 31 בדצמבר 2025 הסתכמה בכ- 804 מיליון ש"ח המהווה כ- 34.8% מסך עלות המכירות. בהתאם להערכות הנהלת החברה, יתרת הספקים צפויה לרדת לכ- 33.3% מסך עלות המכירות בשנת 2026, והחל משנת 2027 לרדת בהדרגה לכ- 32.3% מסך עלות המכירות במהלך השנה המייצגת.

שיעור הון (WACC)

- לצורך הון תזרימי המזומנים של הפעילות נעשה שימוש בשיעור הון משוקלל לאחר מס של כ- 11%. לפירוט בדבר אופן החישוב המלא של שיעור ההון ראה **נספח ב'** להלן.

בדיקת ירידת ערך

אומדן סכום בר ההשבה של היחידה המניבה מזומנים

בהתאם להנחות ולאומדנים המפורטים לעיל בעבודה זו, שווי פעילות של היחידה המניבה מזומנים נכון ליום 31 בדצמבר 2025, המהווה אומדן לסכום בר ההשבה של היחידה המניבה מזומנים, מוערך עפ"י שיטת ה- DCF בכ- 1,184 מיליוני ש"ח.

מצורף כנספח ג' סיכום הערכת שווי הפעילות לפי שיטת היוון תזרימי המזומנים.
להלן טבלה המציגה את הערך הפנקסני של נכסי היחידה מניבת מזומנים נכון ליום 31 בדצמבר 2025:

ערך בספרים (פנקסני) של היחידה מניבת המזומנים נכון ליום 31.12.2025	
אלפי ש"ח	
ערך פנקסני של נכסי היחידה המניבה מזומנים	
רכוש קבוע	551,837
חייבים ויתרות חובה לזמן ארוך	15,551
נכס זכות שימוש	1,605,773
התחייבויות בגין חכירה	(1,910,489)
הון חוזר תפעולי, נטו	(843,231)
מותגים	2,379
מוניטין ונכסים בלתי מוחשיים אחרים	1,653,616
סך ערך פנקסני של נכסי היחידה מניבת מזומנים	1,075,437

מאחר וערכם הפנקסני של הנכסים התפעוליים נטו המשויכים ליחידה מניבת המזומנים ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכם בכ- 1,075 מיליוני ש"ח, ומאחר וסכום זה אינו עולה על סכום בר ההשבה של היחידה, אנו סבורים כי לא נפגם ערכם של נכסי היחידה המניבה מזומנים.

נספחים

31	א. מילון מונחים
32	ב. שיעור ההיוון - WACC
33	ג. סיכום הערכת שווי פעילות
34	ד. ניתוחי רגישות
35	ה. פרטי מעריך השווי
36	ו. גילויים נדרשים בהתאם לתקנה 8 לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970
37	ז. גילויים נדרשים בהתאם לתקנה 8 לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970
38	ח. גילויים נדרשים בהתאם לתקנה 8 לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970

א. מילון מונחים

מונח	
אלקטרה או אמ"צ	אלקטרה מוצרי צריכה (1970) בע"מ
גלובל ריטייל	גלובל ריטייל בע"מ
CAGR	שיעור צמיחה שנתית ממוצעת
DCF	תזרים מזומנים מהוון
EBITDA	רווח לפני ריבית מיסים פחת והפחתות
WACC	שיעור היוון משוקלל
EV	Enterprise Value – שווי פעילות
IAS36	תקן חשבונאות בינלאומי 36 – "ירידת ערך נכסים"
GT	פאהן קנה יועצים בע"מ Grant Thornton Israel
מועד הערכת השווי	31 בדצמבר 2025

ב. שיעור ההיוון - WACC

אמידת שיעור ההיוון

אמדנו את שיעור ההיוון לאחר מס של החברה בכ- 11%, בהתבסס על הפרמטרים הבאים:

- **שיעור ריבית חסרת סיכון (Rf)** – אמדנו את שיעור זה בכ- 4%, עפ"י תשואה לפדיון של אג"ח לא צמודות של ממשלת ישראל, לתקופה של 10 שנים.
- **ביטא (β)** – בהתאם לביטאות של חברות דומות, אמדנו את הביטא הממונפת של החברה בכ- 0.98.
- **פרמיית הסיכון של השוק (Rm-Rf)** – פרמיית הסיכון הממוצעת של השוק נקבעה בהתאם לפרמיית הסיכון המאפיינת משקיע בין לאומי – 5% ע"פ נתוני Kroll.
- **פרמיית גודל ופרמיית סיכון ספציפית** – בהתאם למחקר Kroll, אמדנו את פרמיית הסיכון בגין גודל החברה בכ- 4.5%.
- **ריבית על החוב (Rd)** – הריבית על חוב החברה (לפני מס) נאמדה בכ- 7.6% בהתבסס על דירוג סינטטי.
- **שיעור המינוף (D/D+E)** – מניתוח שביצענו נמצא כי נכון לסוף שנת 2025 שיעור המינוף של החברה הינו כ- 30%.
- **שיעור מס אפקטיבי** – נלקח שיעור מס אפקטיבי של כ- 23% בהתאם לשיעור המס בישראל בטווח הארוך.

מהצבת הנתונים לעיל בנוסחה לחישוב Re, עולה כי Re הינו כ- 13.5% וה- WACC (לאחר מס) הינו כ- 11%.

שיעור ההיוון לפני מס המתקבל מתוך הנתונים הנ"ל הינו כ- 13.02%.

תחשיב WACC

להלן טבלה המציגה את פירוט חישוב ה-WACC:

תשואה על ההון (Re)	ערך	הערות
Rf	4.0%	עפ"י נתוני תשואה של אג"ח לא צמודות של ממשלת ישראל ל-10 שנים ליום 31.12.2025 (שערי ריבית)
Rm-Rf	5.0%	Kroll
ביטא	0.98	ביטא של חברות השוואה
פרמיית גודל	4.5%	Kroll
Re (מעוגל)	13.5%	

תשואה על החוב (Rd)	ערך	הערות
Rd	7.6%	ריבית על החוב של החברה
Tax	23.0%	שיעור המס הצפוי של החברה
Rd*(1-Tax)	5.8%	

שיעור המינוף	ערך	הערות
D/D+E	30.0%	על פי מינוף החברה
E/D+E	70.0%	על פי מינוף החברה
WACC (מעוגל)	11.0%	

ג. סיכום הערכת שווי פעילות

להלן הטבלה המציגה את תוצאות הערכת שווי הפעילות של גלובל ריטייל בהתאם לשיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF):

אלפי ש"ח	בפועל 2023	בפועל 2024	בפועל 2025	תחזית 2026	תחזית 2027	תחזית 2028	תחזית 2029	תחזית 2030	תחזית שנה מייצגת
הכנסות	3,029,866	3,337,123	3,286,049	3,500,550	3,680,563	3,807,159	3,937,066	4,071,018	4,164,651
% צמיחה בהכנסות החזויות ובפועל	9.3%	10.1%	(1.5%)	6.5%	5.1%	3.4%	3.4%	3.4%	2.3%
רווח גולמי	808,871	944,069	979,522	984,968	1,046,661	1,093,633	1,135,368	1,175,711	1,202,752
שיעור רווח גולמי	27%	28%	30%	28%	28%	29%	29%	29%	29%
סה"כ הוצ' תפעוליות	(896,430)	(918,937)	(931,071)	(928,031)	(968,889)	(1,013,139)	(1,049,664)	(1,085,596)	(1,068,952)
רווח (הפסד) תפעולי	(87,559)	25,132	48,451	56,938	77,773	80,494	85,704	90,115	133,800
שיעור רווח (הפסד) תפעולי	(2.9%)	0.8%	1.5%	1.6%	2.1%	2.1%	2.2%	2.2%	3.2%
התאמות לרווח תפעולי (פחת והפחתות והתאמות נוספות*)	60,160	67,697	89,258	86,852	88,850	90,893	92,984	95,122	55,789
EBITDA	(27,399)	92,829	137,709	143,790	166,622	171,387	178,688	185,237	189,590
שיעור ה- EBITDA	(0.9%)	2.8%	4.2%	4.4%	4.8%	4.7%	4.7%	4.7%	4.6%
פחת והפחתות				86,852	88,850	90,893	92,984	95,122	55,789
השקעות הוניות				(75,593)	(96,426)	(72,784)	(73,829)	(47,561)	(55,789)
שינויים בהון החוזר				3,009	8,923	9,199	10,731	24,760	15,647
תזרים מזומנים להיוון לפני מס				71,206	79,120	107,802	115,590	162,436	149,447
תזרים מהוון הנובע משנות התחזית הפרטניות			381,004						
תזרים מהוון פרמננטי			802,962						
סך שווי פעילות			1,183,965						

* ההתאמות נוספות בגין הוצאות שאינן בעלי אופי תזרימי.

ד. ניתוחי רגישות

ערכנו ניתוח רגישות לסכום בר ההשבה של היחידה מניבת המזומנים כתלות בקצב צמיחת הכנסותיה בשנה המייצגת של תחזית תזרים המזומנים וכתלות בשיעור ההיוון לפני מס. להלן מוצגת טבלה המפרטת את תוצאות ניתוח הרגישות של שווי הוגן:

שיעור צמיחה טרמינלי						שיעור ההיוון לפני מס
2.80%	2.55%	2.30%	2.05%	1.80%		
1,249,548	1,215,975	1,183,965	1,153,411	1,124,216	12.0%	
1,249,548	1,215,975	1,183,965	1,153,411	1,124,216	12.5%	
1,249,548	1,215,975	1,183,965	1,153,411	1,124,216	13.0%	
1,249,548	1,215,975	1,183,965	1,153,411	1,124,216	13.5%	
1,249,548	1,215,975	1,183,965	1,153,411	1,124,216	14.0%	

ה. פרטי מעריך השווי

פאהן קנה יועצים הנה חברת הבת של משרד פאהן, קנה ושות', רואי חשבון, הנמנה על ששת המשרדים הגדולים בישראל.

פאהן קנה יועצים מהווה את זרוע ה-**Advisory services** של רשת **Grant Thornton** העולמית, המתמחה בהובלת עסקאות בינלאומיות, ביצוע הערכות שווי וייעוץ בביצוע עסקאות, הנפקת חברות בבורסות בעולם וייעוץ ניהולי ומימון פרויקטים.

רו"ח שלומי ברטוב, שותף ומנכ"ל פאהן קנה יועצים, בעל תואר שני במינהל עסקים (MBA) ובעל תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות, שניהם מאוניברסיטת ת"א.

מר ברטוב הינו בעל ניסיון עשיר בליווי וייעוץ לחברות מהגדולות במשק.

רו"ח רומן פלק, שותף בפאהן קנה יועצים, בעל תואר שני בכלכלה (MA) ובעל תואר ראשון בהצטיינות בכלכלה וחשבונאות, שניהם מאוניברסיטת ת"א.

במהלך השנתיים אחרונות ביצענו עבודות כלכליות נוספות עבור חברת אמ"צ ועבור חברות קשורות לאמ"צ.

ו. גילויים נדרשים בהתאם לתקנה 8 לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970

סעיף	גילוי נדרש	הגילוי
1	זהות התאגיד שהזמין את ההערכה וזהות האורגן בתאגיד כאמור שהחליט על ההתקשרות עם מעריך השווי	תומר זלקוביץ, מנהל אגף דיווח כספי, אלקטרה מוצרי צריכה (1970) בע"מ
2	מועד התקשרות בין מזמין ההערכה למעריך השווי	9 בדצמבר 2025
3	הסיבות שבעטיין הזמין התאגיד הערכת שווי	בחינת ירידת ערך נכסי פעילות היחידה המניבה מזומנים (פעילות גלובל ריטייל בכללותה), בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי מספר 36
4	הסכמה, אם ישנה, לשיפוי מעריך השווי בעד עבודתו; הייתה הסכמה כאמור, יפורטו בהערכת השווי תנאי ושיפוי וזהות נותן השיפוי	ראה פרק 'תנאים מגבילים' בעבודה.
5	היה נושא ההערכה נכס הנסחר בבורסה, יצינו השער הגבוה ביותר, הנמוך ביותר והממוצע של שווי הנכס בששת החודשים שקדמו לתאריך התוקף, בהתחשב בכל חלוק, פיצול או הנפקת זכויות בתקופה האמורה.	ל.ר.
6	הסתכמה הערכת שווי על הערכות מהותיות של מומחים נוספים, יצורפו להערכת השווי הערכות של המומחים הנוספים וכן יבואו כל הפרטים הנדרשים בתוספת זו גם ביחס להערכות המומחים הנוספים, בשינויים המחייבים.	ל.ר.
7	נעשו עסקאות קודמות בנושא ההערכה, במהלך השנתיים שקדמו לתאריך התוקף, יפורט השווי בעסקאות אלה + עסקאות השוואה נוספות.	בעבודת בחינת ירידת ערך של גלובל ריטייל נכון ליום 31 בדצמבר 2024, סכום בר ההשבה הוערך בכ- 1,204 מיליון ש"ח תוך שימוש בגישת ההכנסות במסגרתה יושמה שיטת ה-DCF. במסגרת עבודת בחינת ירידת ערך נכון ליום 31 בדצמבר 2023, סכום בר ההשבה של היחידה המניבה מזומנים נאמד על בסיס שווי הון המניות של גלובל ריטייל המשתמע מהסכם ההשקעה שנחתם בין גלובל ריטייל ואמ"צ לבין קבוצת PFH. בהתאם לאמור לעיל, סכום בר ההשבה נכון ליום 31 בדצמבר 2023 הוערך בכ- 1,069 מיליון ש"ח. השינוי בשיטת ההערכה בעבודה בשנת 2023 נבע מהעובדה שהתקיימה עסקת השקעה במניות גלובל ריטייל בסמוך למועד ההערכה וניתן לגזור ממנה את שווי הון המניות הכולל של גלובל ריטייל וכמשתמע מכך את הסכום בר השבה של היחידה המניבה מזומנים.
8	שינויים מהותיים בהערכת השווי שנעשו בעקבות בקשות גילוי או הבהרות של הרשות או של עובד שהיא הסמיכה לכך.	ל.ר.
9	סטה השווי שנקבע בהערכת השווי בעשרים וחמישה אחוזים או יותר, מהשווי הממוצע בבורסה בששת החודשים אשר קדמו לתאריך התוקף או מהשווי הנגזר מעסקאות קודמות, יוסברו ההפרש בין שווי כאמור להערכת השווי וההצדקה לכך.	ל.ר.
10	סטה השווי שנקבע בהערכת השווי בארבעים אחוז או יותר מהשווי שנקבע בהערכות שווי אחרות שפורסמו בציבור במסגרת דיווח לפי חוק ניירות ערך, במהלך השנתיים שקדמו להערכת השווי, יבואו הנתונים מהערכות השווי האחרות וההנחות שבבסיסן.	ל.ר.

ו. גילויים נדרשים בהתאם לתקנה 8 לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970

סעיף	גילוי נדרש	הגילוי
11	הערכות השווי תכלול פרטים על הערכות שווי קודמות של נושא ההערכה שעשה אותו מעריך שווי, לרבות פרטים אלה:	במהלך ארבע השנים אחרונות ביצענו עבודות כלכליות נוספות עבור אמ"צ ועבור חברות קשורות לאמ"צ (ראה גם סעיף 11.1 להלן).
11.1	ניתנה הערכת שווי קודמת בשלוש השנים שקדמו לתאריך התוקף של הערכת השווי, יפרט מעריך השווי את תאריך התוקף של הערכות השווי הקודמות, את השווי שנקבע בהן ואת הסיבות שבעטיין ניתנו;	בוצעה הערכת השווי של נכסי הפעילות של גלובל ריטייל ליום 31.12.2023 לצורך בחינת ירידת ערך נכסי הפעילות, במסגרתה הוערך שווי היחידה המניבה מזומנים בכ- 1,069 מיליון ש"ח בוצעה הערכת השווי של נכסי הפעילות של גלובל ריטייל ליום 31.12.2024 לצורך בחינת ירידת ערך נכסי הפעילות, במסגרתה הוערך שווי היחידה המניבה מזומנים בכ- 1,204 מיליון ש"ח.
11.2	סטה השווי שנקבע בהערכות השווי הקודמות בעשרים אחוזים או יותר מהשווי שנקבע בהערכת השווי, סטה הרווח או ההפסד שחושב בהתאם להערכות השווי הקודמות בעשרה אחוזים או יותר מהרווח או ההפסד שמחושב לפי הערכת השווי, או ששיטת ההערכה בהערכת השווי הייתה שונה משיטת ההערכה בהערכות השווי הקודמות, ייתן לכך מעריך השווי גילוי ויסביר את השינויים העיקריים בהנחות ובאומדנים המהותיים בציון העובדות שהביאו לשינויים אלה;	במסגרת עבודת בחינת ירידת ערך הנוכחית נכון ליום 31 בדצמבר 2025 הוערך סכום בר ההשבה של גלובל ריטייל על פי גישת ההכנסות במסגרתה יושמה שיטת ה-DCF. במסגרת עבודת בחינת ירידת ערך נכון ליום 31 בדצמבר 2023 הוערך סכום בר ההשבה של החברה בהסתמך על תנאי ההשקעה נשוא מזכר ההבנות והסכם ההשקעה שנחתמו מול משקיע בסמוך למועד ההערכה. אומדני סכום בר ההשבה בעבודות הקודמות (לשנים 2024 ו-2022) בוצעו על פי גישת ההכנסות, במסגרתה יושמה שיטת ה-DCF. השינוי בשיטת ההערכה בעבודה בשנת 2023 נבע מעצם העובדה שהייתה עסקת השקעה במניות גלובל ריטייל בסמוך למועד ההערכה, אשר ניתן לגזור ממנה את שווי הון המניות הכולל של גלובל ריטייל וכמשתמע מכך את סכום בר ההשבה של היחידה המניבה מזומנים.
11.3	היו הפרשים בין התוצאות הכספיות שהונחו בבסיס הערכות השווי הקודמות לבין התוצאות הכספיות בפועל, יציגו הפרשים אלה ויינתן להם הסבר.	לא היו הפרשים מהותיים בין תוצאות בפועל אל מול תחזיות אשר הונחו בהערכת שווי נכון ליום 31.12.2024.

ו. גילויים נדרשים בהתאם לתקנה 8ב לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970

סעיף	גילוי נדרש פרטי המעריך:	הגילוי
1	שם מעריך השווי, חתימתו על הסכם ההתקשרות ותאריך החתימה; היה מעריך השווי תאגיד, יצורפו גם פרטי נותן הערכת השווי וחתימתו	ראה נספח ה' בעבודה.
2	פרטי השכלתו של מעריך השווי	ראה נספח ה' בעבודה.
3	הסכמה מראש של מעריך השווי לצירוף ההערכה	ראה פרק 'תנאים מגבילים' בעבודה.
4	התניות, אם היו כאלה, לגבי שכר הטרחה שזכאי לו מעריך השווי; כמו כן, מידת ההשפעה שיש להתניות כאמור על תוצאות הערכת השווי	ראה פרק 'תנאים מגבילים' בעבודה.
5	פרטים בנוגע לניסיונו של מעריך השווי בביצוע הערכות שווי בהיקפים דומים לאלה של נושא ההערכה הנוכחית או הגבוהים מאלה	ראה נספח ה' בעבודה.

© 2026 Fahn Kanne Consulting Ltd. All rights reserved.

Fahn Kanne Consulting Ltd is a subsidiary of Fahn Kanne & Co., the Israeli member firm of Grant Thornton International Ltd (GTIL).

GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.

