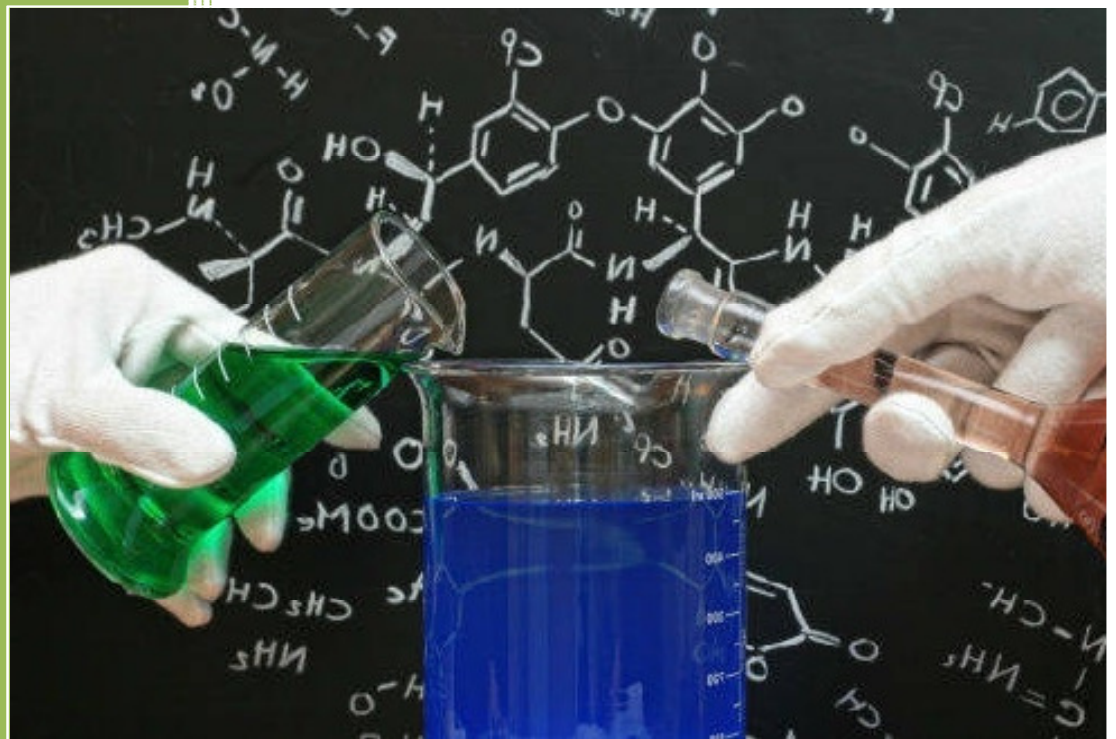


אוגוסט 2014

ענף הכימיה והתרופות



תקציר

- נתוני המאקרו של ענפי הכימיה והתרופות מעידים על האטה. בשני הענפים נרשמה ירידה בייצור התעשייתי, זאת בנוסף לאידיקטורים נוספים כמו הפדיון והמועסקים.

- ועדת ששינסקי השנייה, שבחנה את נושא השימוש של גורמים פרטיים במשאבי טבע לאומיים, פרסמה את טיוטת המלצותיה. בין המלצותיה של הועדה, החלת מס משאבי טבע החל משנת 2017. במידה וההמלצות יעוגן בחוק, הדבר צפוי להשפיע לשלילה, בעיקר על חברת כיל.

- חברות היצוא בענף, מושפעות לרעה מייסוף השקל אל מול סל המטבעות. הדבר פוגע בכושר התחרות שלהן, ומשפיע לרעה על הרווחיות.

- מחירי הדשנים ממשיכים במגמת הירידה, זאת כתוצאה משינויים מבניים בענף וירידה במחירי סחורות המזון והגרעינים.

מקסים פריאמפולסקי

החטיבה לכספים וכלכלה < אגף כלכלה

ענף התרופות

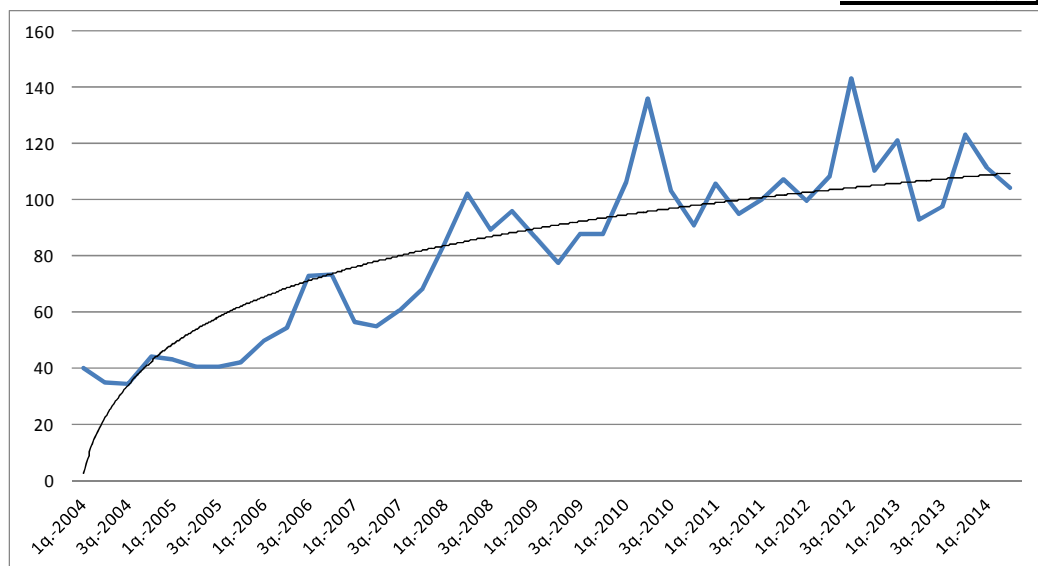
מבוא

ענף ייצור התרופות בישראל הינו ענף ריכוזי מאד ומוטה יצוא, בעיקר לארה"ב (כ – 60% בשנת 2012). מרבית התוצר הענפית, מיוצאת ואינה נצרכת בשוק המקומי. בשנת 2013 הסתכם ייצוא התרופות בכ- 6.3 מילארדי דולרים. מאידך, התרופות אשר מצויות בשימוש בשוק המקומי, מרביתן מיובאות בעיקר מאירופה. בשנת 2012, היקף היבוא משוויץ היה הגבוה ביותר, כ – 25%. בסוף שנת 2012 אישר הפרלמנט האירופי פטור לחברות הישראליות מעריכת ביקורות ובדיקות מעבדה נוספות על אדמת אירופה ליצואני התרופות הישראליים. מהלך זה היטיב עם החברות הישראליות בכלל ובייחוד עם החברות הקטנות אשר התקשו לעמוד בהוצאות עבור הבדיקות הנוספות. החברה הגדולה ביותר בענף היא חברת "טבע" הנחשבת לחברת התרופות הגנריות¹ הגדולה בעולם. הביקוש לתרופות בישראל מושפע ממספר גורמים בינם: סל הבריאות שכולל את התרופות אשר יסובסדו ע"י משרד הבריאות ותקציב מוסדות הבריאות וקופות החולים.

במהלך חמשת החודשים הראשונים של 2014 ירד **מדד הייצור התעשייתי** בשיעור של 1% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. בחינת הנתונים לפי רבעים מלמדת כי במהלך שני הרבעים האחרונים ישנה ירידה די חדה בייצור הענפי (רבע מול רבע קודם, נתון מנוכה עונתיות). חשוב להדגיש כי מה שגורם לתנודות החדות בייצור הענפי זה התלות בחברת "טבע" שבשל גודלה מטה את הנתונים. בחינת נתוני המגמה לטווח ארוך יותר, מלמדת כי ישנה האטה מסוימת בקצב צמיחת הענף. גם **מדד משרות השכיר הענפי (מנוכה עונתיות)** תומך בסברה כי קיימת האטה בקצב הצמיחה של הענף. מתחילת שנת 2013 מצוי מדד משרות השכיר ללא שינוי, דבר המעיד על כך כי כמעט ולא נוספו משרות חדשות בענף.

תרשים 1: מדד הייצור התעשייתי בענף התרופות, נתונים רבעוניים מנוכי עונתיות במחירים

2011=100 קבועים

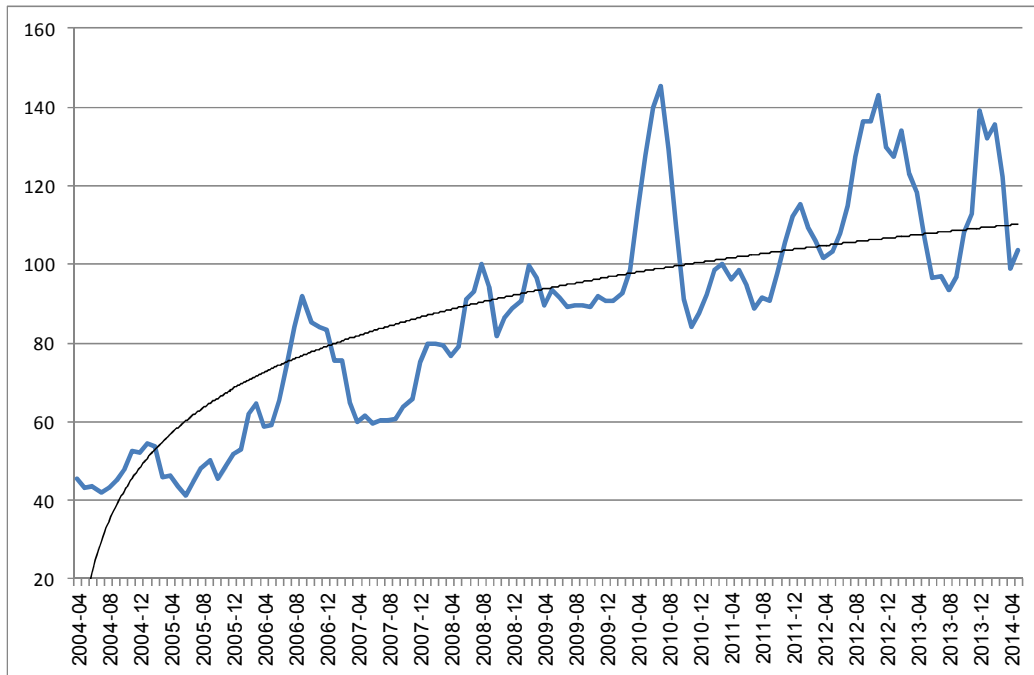


* נתוני הרבע השני של 2014 מבוססים על חודשים אפריל- מאי בלבד

¹ תרופה המיוצרת ומשווקת כאשר אין פטנט רשום או תקף.

המכירות בענף (הפדיון הענפי בנתונים שוטפים), במהלך חמשת החודשים הראשונים של 2014
 היה נמוך ב- 12.5% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. יש לציין כי ענף התרופות מאופיין בתנודתיות רבה של המכירות. כפי שניתן לראות בתרשים 2, בדומה לייצור, גם המכירות הענפיות מצויות בקיפאון ולא נראה שחל בהן אותו גידול שאפיין את הענף בתקופה של 2004-2010.

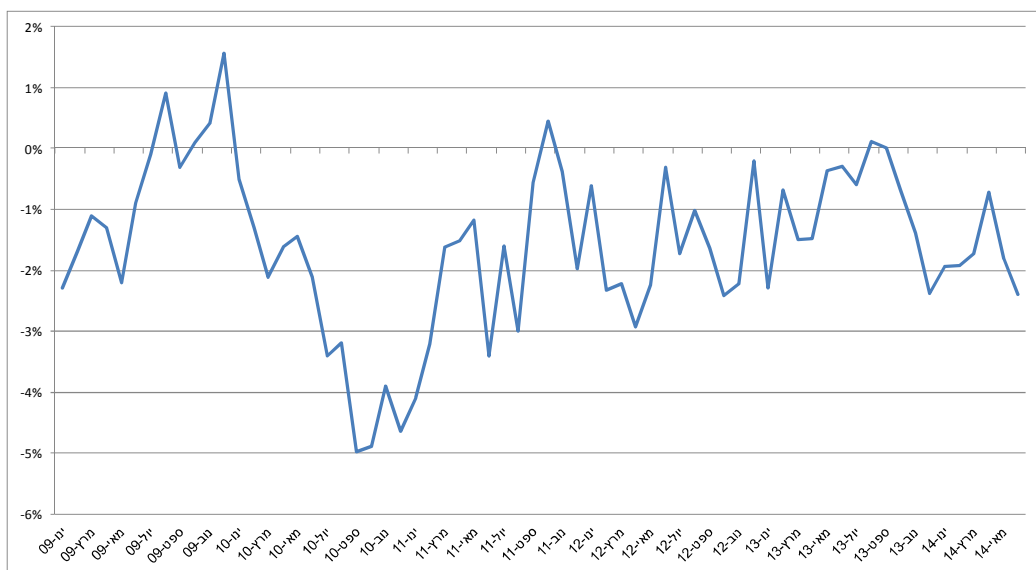
תרשים 2: מדד המכירות הענפי במחירים שקליים שוטפים, ממוצע נע 4 חודשים



היקף היצוא התעשייתי של תרופות הסתכם במחצית הראשונה של 2014 בכ- 3.7 מיליארד דולרים. מנתוני היצוא מנוכי העונתיות ניתן ללמוד, כי במחצית הראשונה של השנה, היקף היצוא היה גבוה בהשוואה למחצית הקודמת (33%) וגם בהשוואה למחצית המקבילה אשתקד (22%). יש לציין כי העלייה נובעת בין השאר מהרבע הראשון של השנה שהתאפיין ביצוא גבוה באופן חריג.

מחירי התרופות והציוד הרפואי, כפי שנמדדים במדד המחירים לצרכן, מצויים במהלך השנים האחרונות במגמת ירידה (ראה/י תרשים 3). במהלך 12 החודשים האחרונים, ירד מחירם של התרופות והציוד הרפואי בשיעור של כ- 2.5%. את הירידה במחירי התרופות ניתן להסביר ע"י התחרות העזה בין החברות הגנריות וע"י ייסוף השקל שמוזיל את היבוא לישראל.

**תרשים 3: מחירי התרופות והעזרים הרפואיים כפי שנמדדו במדד המחירים לצרכן, שיעור שינוי
ב - 12 החודשים האחרונים**



לסיכום: ענף התרופות מציג נתונים תנודתיים בעיקר בשל גודלה של חברת "טבע". בחינת המגמות ארוכות טווח יותר מלמדות כי ישנה האטה מסוימת בקצב צמיחת הענף. ייסוף השקל כמו גם התחרות בין החברות הגנריות, מוזילים בעת האחרונה את התרופות בשוק המקומי אך עם זאת, פוגעים ברווחיות של החברות הישראליות מוטות היצוא.

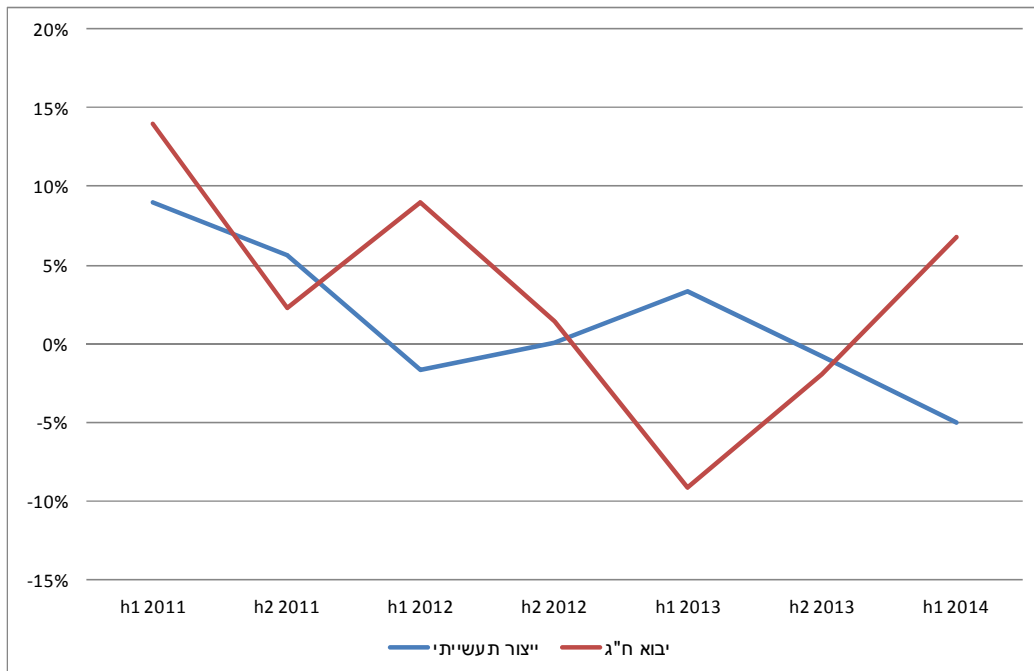
ענף הכימיה

מבוא

ענף הכימיה (ייצור כימיקלים ומוצריהם) הוא אחד מענפי התעשייה הגדולים. על פי הגדרת הלמ"ס ענף זה כולל חברות שעוסקות בטרנספורמציה² של חומרי גלם באמצעות תהליכים כימיים. הפעילות בענף הכימיה מאד מגוונת וכוללת מספר רב של תתי ענפים וביניהם: ייצור כימיקלים בסיסיים, ייצור חומרי הדברה לשימוש ביתי ולחקלאות, ייצור סיבים סינתטיים, ייצור דשנים, ייצור צבעים, לכות, חומרי ציפוי, ודיו, ייצור סבון, אבקות כביסה ועוד. ענף הכימיה הינו ענף מוטה יצוא ופועלות בו חברות גדולות בקנה מידה עולמי כגון חברת כי"ל. במהלך השנים האחרונות, מצוי הענף תחת ביקורת נוכח השימוש בו עושות החברות במשאבי טבע וגם בגלל נושאי איכות הסביבה.

מדד הייצור התעשייתי של ענף הכימיה³ מעיד על חולשה בייצור הענפי במהלך המחצית הראשונה של 2014⁴, כאשר בהשוואה למחצית הראשונה אשתקד ירד המדד בשיעור של כ-6%. כפי שניתן לראות בתרשים 3, במהלך השנה האחרונה, ישנה ירידה בייצור הענפי. בהסתכלות ארוכה יותר ניתן ללמוד מהתרשים כי הייצור של ענף הכימיה כמו גם יבוא חומרי הגלם לענף, מצויים במגמת התמתנות.

תרשים 4: מדד הייצור התעשייתי (במחירים קבועים 2011=100) והיקף היבוא של חומרי גלם הכימיקלים (דולרי), שיעורי שינוי, מחצית מול מחצית קודמת, נתונים מנוכי עונתיות



² תופעה פיזיקאלית בה חומר עובר מפאזה אחת לאחרת כתוצאה משינוי של פרמטר פיזיקאלי. לדוגמא שינוי מצב צבירה כתוצאה משינוי בטמפרטורה.

³ ההגדרה המלאה על פי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה: ענף ייצור מוצרי נפט כימיקלים ומוצריהם

⁴ על פי חמשת החודשים הראשונים של 2014

היקף יבוא חומרי הגלם הכימיקלים, הסתכם במחצית הראשונה של 2014 בכ – 4 מיליארדי דולרים. בחינת נתונים מנוכי עונתיות מלמדת, כי בהשוואה למחצית הקודמת, היקף היבוא גדל בשיעור של כ – 7% אחוזים, ניתן לשער כי הדבר צפוי להתבטא גם בעלייה מסוימת בייצור במהלך התקופה הקרובה.

היקף היצוא הענפי, הסתכם במחצית הראשונה של 2014 בכ – 6.6 מיליארד דולר. יעדי היצוא העיקריים⁵ הם: האיחוד האירופי כ – 43%, ארה"ב כ – 22%, הממלכה המאוחדת כ – 15% וטורקיה כ – 11%. הייצוא הענפי נשאר ללא שינוי בהשוואה למחצית הקודמת ואילו בהשוואה למחצית המקבילה אשתקד, נרשמה ירידה של כ – 3.5% (נתונים מנוכי עונתיות). חשוב להדגיש כי ענף הכימיה הוא ענף מוטא יצוא ולכן מושפע לרעה, בין השאר, ע"י ייסוף של השקל אל מול סל המטבעות. ייסוף השקל הופך את מבנה העלויות של החברות המקומיות לפחות תחרותי, וכמו כן, שוחק את שולי הרווחיות.

מדד פדיון המכירות של ענף הכימיה (נתונים מקוריים) במהלך חמשת החודשים הראשונים של 2014 ירד בשיעור של כ – 5% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. ניתן לשער, שגם באינדיקטור זה ישנה השפעה שלילית לייסוף השקל כמו גם לירידה במחירי סחורות המזון החקלאיות (בעיקר במגזר הדשנים) ולפעילות הכלכלית המתונה בשוק הגלובלי והמקומי.

רגולציה – ועדת ששינסקי 2

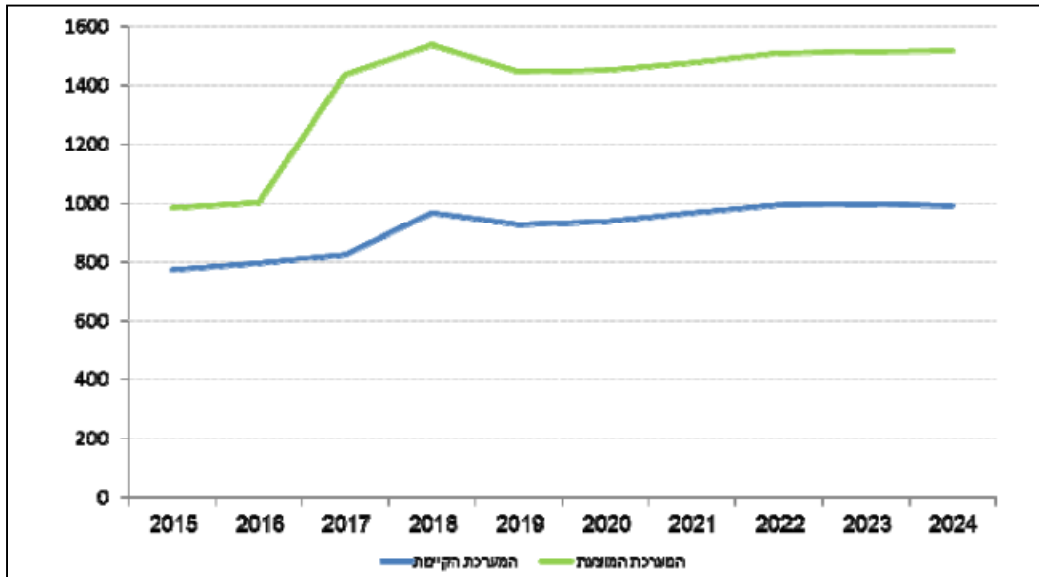
בחודש יוני 2013 מינה שר האוצר את הועדה לבחינת המדיניות לגבי חלק המדינה המתקבל בעד השימוש של גורמים פרטיים במשאבי טבע לאומיים. במוקד הועדה נמצאת חברת "כיל", החברה הגדולה בענף הכימיה, שחלק מרכזי בפעילות קשור לשימוש במשאבי טבע כגון אשלג וברום. בנוסף, עוסקת הועדה במשאבי טבע כגון מים מינרליים, אבן גיר וחצץ. על פי החישוב של הועדה, שיעור הרווח הציבורי ממחצבי הטבע עומד על 23%, נמוך משמעותית מהרווח הציבורי של גז ונפט. מטיוטת המלצות הועדה עולה כי פעילות הפקת המשאבים בישראל מניבה רווחי יתר.

עיקרי המלצות הועדה הן:

- שיעור תמלוגים אחיד בעד כל המחצבים יעמוד על 5% במקום שיעור שכיום נע בין 5% ל – 10%.
- החלת מס רווחי יתר יעודי ופרוגרסיבי, "מס משאבי טבע". זהו מס שנתי שיתבסס על הרווח התפעולי של החברה מעבר לתשואה של 11% לחברה. על החלק הנותר יוטל מס של 42%. כמו כן, במידה והחברה לא תגיע לסף המס, הדבר יתקזז ויהווה מגן מס בשנת המס הבאה.
- מערכת המיסוי החדש תיושם החל משנת 2017 על מנת לתת לחברות להיערך לשינוי.

⁵ היקף יצוא דולרי בתקופה ינואר 13 – יוני 14

תרשים 4: הכנסות המדינה והשינוי בעקבות המלצות הועדה (מיליוני שקלים)



מקור : עיקרי טיוטת המלצות הועדה, מאי 2014

כפי שניתן לראות בתרשים 4, על פי הערכות הועדה, ובהנחה שהמחירים של המחצבים יהיו ללא שינוי, בעקבות השינוי צפויה המדינה ליהנות מתוספת הכנסה שנתית בהיקף של כ- 500 מיליון ₪ החל מ- 2017. חשוב להדגיש כי שיעור הרווחיות של החברות מושפע בעיקר מהשינוי במחיר המחצבים העולמי וכל שינוי במחיר ישפיע באופן ישיר גם על הכנסות המדינה. על פי הודעה שפרסמה חברת כיל, שצפויה להיות הנפגעת העיקרית במידה והמלצות הועדה ייושמו, אם המסקנות היו מיושמות כבר בשנת 2013, אזי הרווח הנקי שלה היה קטן ב- 160 מיליון דולר.

הסביבה העסקית של החברות בענף.

שער החליפין

כפי שכבר צוין במבוא, החברות בענף הכימיה הינן חברות מוטות יצוא ולכן מושפעות משינויים בשער החליפין של השקל. חלק ניכר מההוצאות התפעוליות של החברות הוא בשקלים ואילו המכירות מתבצעות בדולר או ביורו. במהלך השנתיים האחרונות אנו מצויים בתהליך של ייסוף השקל אל מול הדולר בפרט ואל מול סל המטבעות בכלל. בין הגורמים המשפיעים על תהליך הייסוף ניתן למנות את תחילת השימוש בגז הטבעי של ישראל על חשבון השימוש ביבוא גז ממצרים ויבוא פחם להפקת חשמל. תהליכים אלו לצד רכישות חד פעמיות של חברות ישראליות (ישקר, WAZE) מקטינים את הביקוש לדולרים מחד ומגדילים את היצע הדולרים מאידך. בתרחיש המרכזי, אנו מעריכים כי מגמת התיסוף צפויה להימשך גם במהלך השנה הקרובה. יש לסייג ולהביא בחשבון כי במקרה של הסלמה ארוכת טווח במצב הגיאופוליטי או סנקציות כלכליות ואחרות שיוטלו על ישראל, מגמת זו עשויה להשתנות.

תרשים 7: שער חליפין-שקל חדש \ דולר ארצות הברית ממוצע חודשי



הגז הטבעי

אחת ההוצאות המרכזיות (כ – 7% מסך עלויות התפעול של כ"ל נכון לשנת 2013) של החברות בענף הן ההוצאות על אנרגיה, קרי נפט ומוצרים, חשמל גז טבעי ועוד. בעקבות גילויי הגז בישראל, במהלך השנים הקרובות צפויה לחול עלייה משמעותית בשימוש הגז על חשבון חלופות אנרגיה אחרות. מעבר זה צפוי להוזיל את עלויות האנרגיה של החברות כמו גם לצמצם את הזיהום לסביבה.

מחיר הנפט

הנפט הגולמי מהווה חומר גלם מרכזי לחלק מהחברות בענף, למשל לבז"ן. בנוסף, הנפט משפיע על עלויות ההובלה. מחירי הנפט מושפעים, בן השאר, מההיצע והביקוש וכמו כן מסיכונים גיאופוליטיים. במהלך השנה האחרונה, מצוי מחיר הנפט מסוג Brent במגמת ירידה, זאת נוכח היצע מספק. במהלך חודש יולי 2014 עמד מחיר חבית על כ – \$105. על פי התחזית של ה – IMF, בתרחיש המרכזי, המחירים צפויים להמשיך ולרדת בסבירות גדולה. קיימת הסתברות של כ – 35% שהמחיר לחבית ירד מתחת ל – \$100 במהלך 12 החודשים הקרובים. הסיכון לתחזית, נובע בעיקר מההתפתחויות במלחמה בין צבא עיראק לבין ארגון הטרור ISIS, במידה והאחרונים יצליחו לשבש את הספקת הנפט הסדירה מעיראק אזי המחירים עשויים לעלות ואף בחדות. בנוסף, גם המתיחות בין רוסיה לבין אוקראינה עשויה לגרום לעלייה במחירי הנפט.

דשנים

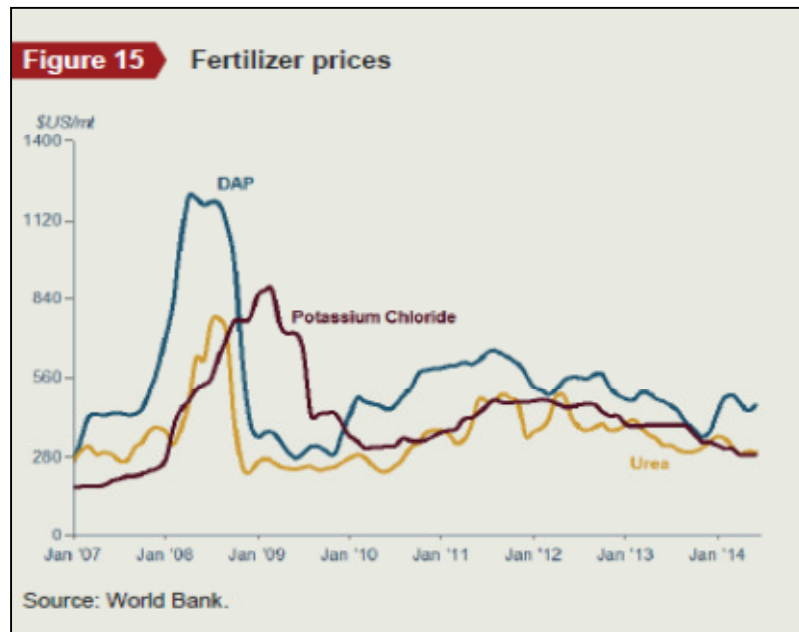
אחד התוצרים המרכזיים של חברות בענף הכימיה הוא דשנים. הדשנים משמשים את ענף החקלאות בכך שהם מספקים לגידולים יסודות ומינרלים חיוניים ובכך משפרים את טיב הגידול ואת תפוקתו. הדשנים מיוצרים בעיקר משלושת היסודות חנקן, זרחן ואשלגן אשר מצויים בקרקע באופן טבעי, אך ככל שמתמשים יותר בקרקע לגידול חקלאי, כך כמותם הולכת וקטנה, ולכן משתמשים בדשנים. הביקוש לדשנים מושפע מהביקוש למזון, מגידול האוכלוסייה, מהשינויים בהרגלי התזונה בעולם המתפתח, מהיקף הקרקע החקלאית ועוד.

אשלג – שוק האשלג הוא שוק אוליגופולי בו פועלים מספר חברות ענק וקרטלים, במהלך שנת 2013 חל שינוי מבני בענף, כאשר חברת אוראלקלי הודיעה כי היא עוזבת את הקרטל (ניתן לקרוא בהרחבה בסקירה מחודש אוגוסט 2013) והולכת להגדיל את התפוקה במטרה להוריד מחירים. הודעה זו גרמה לזעזוע בשוק האשלג ולירידה במחירים ובהזמנות. במהלך המחצית הראשונה של 2014, נרשם שיפור מסוים ברמות המחירים. עם זאת נראה כי רמת המחירים הנוכחית לא צפויה לעלות זאת למרות צפי לעלייה בביקושים בקצב של כ- 3% עד שנת 2018. גורם נוסף שתומך בסביבת המחירים הנוכחית של האשלג הוא הירידה במחירי סחורות המזון החקלאיות במהלך השנה האחרונה והצפי כי מחירי הסחורות לא צפויים לעלות.

פוספט – בדומה למחירי האשלג, גם מחירי הפוספט היו במגמת ירידה בשנת 2013, זאת בעקבות ביקושים נמוכים יחסית במדינות מתפתחות. לקראת סוף 2013 וברבע הראשון של 2014 חלה עליה מסוימת במחירי זאת נוכח עליה בביקושים מדרום וצפון אמריקה.

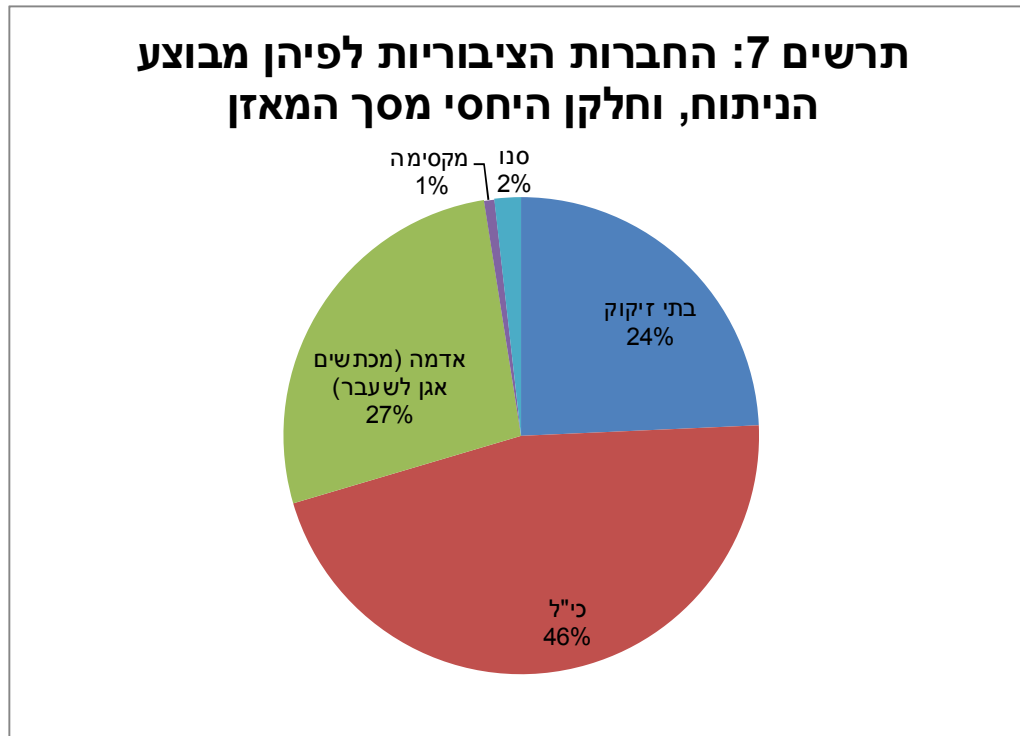
במבט קדימה, מדד מחירי הדשנים של הבנק העולמי צפוי לרשום בשנת 2014 ירידה של כ- 15%. כמו כן, גם בשנת 2015 צפויה להימשך הירידה אם כי היא תהיה מתונה יותר. הסיכון המרכזי לתחזית הוא כלפי מעלה, ונובע מעלייה אפשרית במחירי הגז, שמשמש בתעשיית הדשנים והיה אחראי לחלק משמעותי מההוזלות. גם התאוששות מהירה בכלכלה של המדינות המתפתחות, דבר שיגרום לעלייה מהירה ומשמעותית בביקושים עשויים לגרום להפסקת ירידת מחירי הדשנים.

תרשים 6 : התפתחות מחירי הדשנים על פי מדדי הבנק העולמי



ניתוח דוחות כספיים של החברות הציבוריות בענף הכימיה

בחלק זה נציג ניתוח דוחות כספיים של החברות הציבוריות בענף הכימיה. החברות הציבוריות בענף מורכבות ממספר חברות ענק ומספר חברות קטנות. יש לציין כי קיים שוני רב בין תחומי העיסוק של החברות השונות בענף. בנוסף, חוץ מהחברות הציבוריות פועלות בענף חברות רבות נוספות פרטיות בסדרי גודל שונים כגון טמבור, דנשר, נשר, נירלט ועוד.



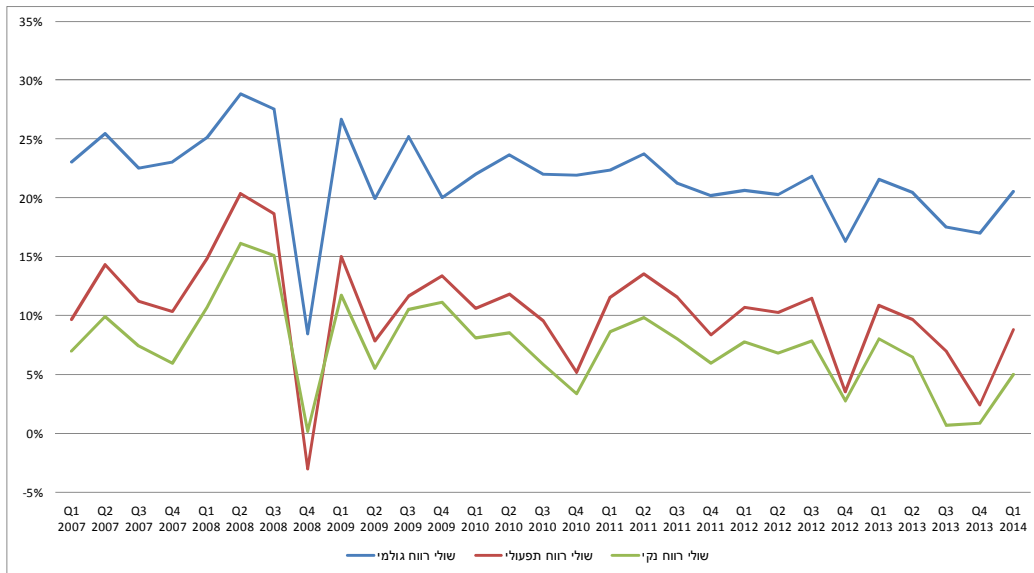
מכירות

סך המכירות של החברות, הסתכמו ברבע הראשון של 2014 ב- 17.1 מיליארדי שקלים. מדובר בירידה מצרפית של כ- 6% בהשוואה לרבע המקביל אשתקד. הירידה המשמעותית ביותר בהכנסות, נרשמה בחברת בז"ן שהכנסותיה התכווצו ברבע הנוכחי בכ- 8% בהשוואה לרבע המקביל אשתקד. ירידות קלות נרשמו בתקופה זו גם בחברות כ"ל ואדמה. בהתבוננות ארוכת טווח יותר עולה כי ההכנסות הרבעוניות של החברות בענף נעות בטווח של 16-20 מיליארדי שקלים.

שולי הרווחיות

שולי הרווחיות המצרפיים בענף, ירדו ברבע הראשון של 2014 בהשוואה לרבע המקביל אשתקד. הירידה המשמעותית ביותר נרשמה בשולי הרווח הנקי שקטן ב- 3 נקודות אחוז. כפי שניתן ללמוד בתרשים 8, במהלך השנים האחרונות יש מגמה מובהקת של קיטון בשולי הרווחיות בענף. עם זאת, בהשוואה למחצית השנייה של 2013, הרי שבמהלך הרבע הראשון של 2014 חלה התאוששות מסוימת.

תרשים 8: שולי הרווחיות בענף הכימיה



נזילות

היחס השוטף הממוצע, המעיד על יכולת החברות בענף לפרוע את חובותיהן בטווח הקצר היה ברבע הראשון של 2014 1.32 ואילו היחס המהיר שזוהו היחס בין ההתחייבויות לנכסים בניכוי המלאי היה 0.77. יש לציין כי ביחס זה יש שוני רב בין החברות, כאשר לחברות כיל ואדמה יחסי נזילות חזקים יחסית ואילו חברות בז"ן ומקסימה הציגו יחסי נזילות נמוכים יחסית. בהסתכלות ארוכת טווח יותר, נראה כי ישנה מגמה של ירידה ביחסי הנזילות.

הנטל המימוני

הנטל המימוני מעיד על הוצאות המימון של החברות ביחס להכנסות. ככל שהנטל המימוני גבוה יותר כך, החלק היחסי שנשאר לחברות מההכנסות בניכוי הוצאות המימון קטן יותר. ברבע הראשון של 2014, היה הנטל המימוני של החברות 1.61%, ללא שינוי בהשוואה לרבע המקביל אשתקד. החברה בעלת הנטל המימוני הגבוה ביותר, היא חברת אדמה שהנטל המימוני שלה ברבע הראשון היה 2.5%.

לסיכום

כפי שראינו בענף התרופות, גם ענף הכימיה מצוי במגמת האטה שנמשכת בשנים האחרונות. מגמה זו של האטה מושפעת בעיקר מהסביבה העסקית של החברות. ייסוף השקל מול סל המטבעות, חולשת הביקושים לדשנים והרגולציה המתהדקת בשימוש משאבי טבע ואיכות הסביבה, אינם תומכים בשיפור הביצועים העסקיים של החברות בענף.