

ניתוח חברה | מקס סטוק

שיא כל הזמנים: האם מקס סטוק הופכת למניה דפנסיבית לשעת מלחמה?

מקס סטוק הפכה משם נרדף לחנות זולה של מוצרים לבית ופנאי, לאימפריית קמעונאות • מגוון המוצרים הייחודי ויעילות תפעולית מסייעים לה לצמוח בתקופה המתוחה, אבל היא לא משחקת במגרש ריק: המתחרים כבר נערכים על הקווים • האם תמשיך להיות "נכס הגנת" בתיק

צפויים להגביר את הלחץ התחרותי על המיקומים והמחירים.

גם במבנה הבעלות בחברה חל שינוי דרמטי בשנה האחרונה. קרן ההשקעות אייפקס ישראל, לצד המייסד והמנכ"ל אורי מקס מימשו מניות במאות מיליונים שקלים, ומי שנכנסו בנעליהם הן חברות הביטוח מגדל, כלל והראל, אך כיום מקס סטוק מוגדרת כחברה ללא בעל שליטה. השינוי הזה הופך את המניה לאטרקטיבית יותר עבור גופים מוסדיים שמחפשים "מניה של הנהלה" ללא משקולות של בעל שליטה דומיננטי.

במקביל לתוצאות הכספיות, החברה פרסמה דיווח מתוקן בעקבות התערבות רשות ני"ע במקרה התפטרות הדיירקטור ארו נחום. זאת לאחר שבדיווח המקורי נטען כי הפרישה אינה כרוכה בנסיבות הדרושות גילוי, אולם התיקון מבהיר כי הרקע הוא סכסוך חריף בין נחום לבין יו"ר הדיירקטוריון וקרן אייפקס.

זה מתחבר גם להיבט הסיכונים. כיבואנית גדולה מקס סטוק חשופה מאוד לתנודות בשער הדולר-שקל. כשהשקל נחלש מול המטבע האמריקאי, עלויות היבוא עולות, ולמרות הגידורים שהחברה מבצעת מדובר באתגר מתמשך לשולי הרווח. בנוסף, התמחר של המניה כבר אינו "זול" כפי שהיה בתחילת הדרך, לאחר זינוק חד בשערה המשקף צפי להמשך צמיחה פנומנלית ופתיחת סניפים מואצת. האתגר של הנהלה יהיה לשמר את קצבי הצמיחה בחנויות הזרות ולמצוא לוקיישנים חדשים ואיכותיים לסניפים נוספים.

השורה התחתונה

מקס סטוק של 2026 היא מכונה קמעונאית משומנת שפייצה את ה-DNA של הצרכן הישראלי. השילוב בין המהפכה הלוגיסטית המאפשרת יבוא עצמי נרחב ושיפור בשולי הרווח הגולמי, לבין היכולת למשוך תנועת לקוחות ערה גם בתקופות אי-ודאות כלכלית, הופך אותה לאחת החברות המרשימות במדד ת"א 125. למרות התחרות הגוברת, החברה נהנית מהנהלה איכותית. התמחר הנוכחי של המניה אמנם משקף כבר חלק נכבד מהציפיות, אך היא ממוצבת כנכס אטרקטיבי עבור משקיעים המחפשים שילוב של צמיחה ומשמעת פיננסית.

3

דברים שכדאי לדעת על מקס סטוק

40%

נתח השוק של הרשת בישראל, עם 63 סניפים בפריסה ארצית

44%

שיעור הרווחיות הגולמית - נתון חריג לטובה בעולם הקמעונאות

70%

שיעור היבוא העצמי של מוצרי הרשת, כשהיעד שהוצב הוא 75%-80%

מפנסים, סוללות ומטענים ניידים, עד לפתרונות אחסון, יצירה ומשחקים עבור הילדים שנשארים בבית, כמו כן מבלי לגרור את הצרכנים להוצאות עתק. אך האימונים האיראניים על נתיבי השיט במפרץ, והמשך הלחץ על השרשרת הלוגיסטית מהמזרח הרחוק, יוצרים לחברה מבחן תפעולי מתמשך, עם העלייה במחירי ההובלה הימית.

מהפכת היבוא הישיר

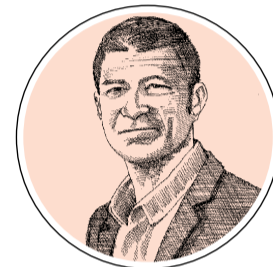
לאחרונה פרסמה מקס סטוק את דוחותיה לשנת 2025, אותה סיכמה עם הכנסות שיא של כ-1.4 מיליארד שקל, צמיחה של כ-7% משנה קודמת, וזינוק של כ-14% ברווח הנקי כ-138 מיליון שקל. השיפור בתוצאות מיוחס לפתיחת סניפים חדשים, מעבר למרלוג'ג חדשני בשומריה והגדלת היבוא הישיר (הרחבה בהמשך), מהלכים שתרמו לעלייה בשיעור הרווח הגולמי לרמה של כ-45.2% ברבעון הרביעי.

כיום מפעילה הרשת 37 סניפים בבעלות ו-26 סניפים בזכיינות, כש-5 סניפים נוספים בבעלות כבר נמצאים בשלבי חזוים חתומים ופתיחה.

עד לא מזמן, מקס סטוק נשענה בעיקר על ספקים ישראלים שסיפקו סחורה ישירות לסניפים. המעבר האמור למרלוג'ג המודרני בשומריה אפשר לחברה לבצע מהפך אסטרטגי ולהגדיל את היבוא העצמי מסין ומהמזרח בהיקפים חסרי תקדים: כיום החברה מייבאת בעצמה מעל 70% מהמוצרים, והיעד שהוצב הוא להגיע לכ-75% מ-80%. המשמעות הפיננסית היא דרמטית, בחיתוך הקופון של המתווכים והיבואנים המקומיים, וכן היכולת להזייל את הרכש לאור התחזקות כוח הקנייה של הרשת כשחקנית גדולה. כך כל שקל של חיסכון בעלות המכר מתורגם ישירות לשורת הרווח הגולמי. שיעור רווחיות גולמית של כ-45% הוא נתון חריג לטובה בעולם הקמעונאות, אם כי חלק מכך נובע מהיחלשות הדולר.

ללא בעלי שליטה

בתקופה שבה הריבית גבוהה וכוח הקנייה של הישראלים נשחק, מקס סטוק מתפקדת כמעין "נכס הגנת" בתיק ההשקעות. מצד אחד היא נהנית מנהירת לקוחות שמחפשים אלטרנטיבה זולה, ומצד שני היא



ליאור וידר

בין דיווחי בורסה תדירים, דוחות כספיים מורכבים, ותנודות חדות במניות, לעתים קשה למשקיע הפרטי להתמצא בשוק ההון. גלובס מציג מדור חדש שינתח אחת לשבועיים מניה ישראלית, בעיקר מהשורה השנייה בבורסה, בשווי של 500 מיליון שקל ומעלה. נסביר את תחומי הפעילות של החברות, הנתונים הפיננסיים שמאחוריהן, ומה כל משקיע צריך לדעת.

כותב הטורים הוא ליאור וידר, מנהל השקעות ואנליסט ותיק, מייסד ומנהל שירות המידע "מכפיל רווח".

Lior@vidarfinance.co.il

כדי להבין את הקסם של מקס סטוק, לא מספיק להסתכל על המדפים העמוסים או על המחירים שמתחילים בשקלים בודדים. צריך להבין את הפסיכולוגיה שעומדת מאחורי מה שהרשת מכנה "ציד אוצרות". הלקוח הישראלי שנכנס לסניף אולי תכנן לקנות חבילת מחברות ב-5 שקלים, אבל המבנה של החנות, המגוון שמתחלף תדיר בכל חודש והתחושה ש"חבל לפספס" מוצר ייחודי שנמצא כרגע במלאי, גורמים לו לצאת עם עגלה מלאה. המודל הזה הפך את מקס סטוק משם נרדף לחנות זולה לאימפריית קמעונאות שמחזיקה בכ-40% מנתח שוק זה בישראל ומנהלת 63 סניפים בפריסה ארצית. עוצמה שיווקית זו בנויה על משמעת תפעולית קשיחה שהחלה בשנת 2004, והגיעה לשיאה בחברה ציבורית מוערכת.

ראוי להתייחס למעמדה הייחודי של הרשת בעת הלחימה המתנהלת כיום מול איראן. בעוד שניכרת ירידה חדה בכמות המבקרים במרכזי הקניות האזוריים, לטובת ביצוע קניות קרוב לבית, ייתכן כי מקס סטוק נפגעת פחות בהיותה ממוקדת במוצרים יומיומיים בסיסיים, לרבות "הצטיידות חירום" -