

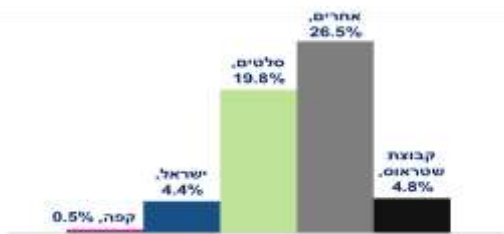
תשואת שוק | מחיר יעד: 70 ש"ח
מיכל אלשיך | Michal@leadercm.co.il | 03-6845662

תגובה לדוחות Q1/2014

תוצאות החברה במיליוני ₪ (דוחות ניהוליים)

Q1.14A	Q1.13	Q4.13	2013	
1,973	2,013	2,074	8,143	הכנסות
-2.0%	-2.5%	-1.4%	-0.5%	yoy
204	214	158	769	ר.תפעולי
10.3%	10.6%	7.6%	9.4%	%
125	132	100	445	ר.נקי
6.3%	6.5%	4.8%	5.5%	%
99	103	70	329	ר. נקי לרוב

שיעורי צמיחה במטבע מקומי



שיעורי הרווח התפעולי



שטראוס פרסמה את דוחותיה ל-Q1/14. הדוחות היו בהתאם לצפי ושיקפו ירידה במכירות עקב השפעת שע"ח (שחיקה במטבעות הפעילות ביחס לשקל). בנטרול שע"ח המכירות צמחו בכ-4.8%. מרבית התחומים הציגו תוצאות יפות אך בשורה התחתונה הרווחיות מעט ירדה בשל חולשה בפעילות הקפה במזרח אירופה.

בפעילות בישראל התוצאות הושפעו לחיוב מעיתוי חג הפסח. פסח גורם לאובדן ימי הפצה עבור היצרניות כך שהעובדה שהחג חל השנה רק ב-Q2/14 בניגוד לאשתקד השפיעה לטובה.

צמיחה יפה בפעילות שטראוס ישראל ויציבות ברווחיות התפעולית - מכירות שטראוס ישראל (בריאות ואיכות חיים + תענוג והנאה) צמחו בכ-4.4%. הגידול נבע בעיקר מצמיחה כמותית בשל עיתוי חג הפסח ושיפור בתמהיל המוצרים. הצמיחה הושגה על אף כניסת מוצרי חלב לפיקוח (גבינה לבנה ושמנת). התחום הפגין יציבות ברווחיות התפעולית (כ-12.4%) שנבעה מהשפעות מעורבות. מחד חל שיפור עקב עלייה במכירות, קיטון בעלויות החלב הגולמי והליכי התייעלות. מנגד הרווחיות הושפעה לרעה ממגמת העלייה בהוצאות המכירה והשיווק ומשחיקת מחירים בשל כניסת מוצרים לפיקוח והאטה בשוק קמעונאות המזון. בשיחת הועידה שטראוס הבהירה כי היא הפחיתה את מחיריהם של מרבית המוצרים הדומים למוצרים מפוקחים, ולא רק את שני המוצרים שנכנסו לפיקוח. נקודה זו הינה חשובה לאור הידיעות בתקשורת אתמול כי הרגולטור מתכוון לדרוש מהלך זה מהמחלבות. המשמעות היא כי מרבית השפעות המהלך הרגולטורי כבר מגולמות.

פעילות הקפה בברזיל המשיכה להציג תוצאות מרשימות, אך חולשה במזרח אירופה משכה את התוצאות כלפי מטה - מכירות חברת הקפה ירדו בכ-12.4% והרווחיות התפעולית ירדה מכ-11.2% אשתקד לכ-10.4%. עיקר הירידה במכירות נבעה מהתחזקות השקל ביחס למטבעות הפעילות העיקריים: הריאל נשחק בכ-20% והרובל בכ-18%. בנטרול השפעת שע"ח צמחה הפעילות בכ-0.5%. ברזיל המשיכה להציג שיפור משמעותי, עם צמיחה במטבע מקומי של כ-16.7% כתוצאה מגידול בהיקף השוק כולו וכן עלייה בנתח השוק (כ-22%). שיעורי הרווחיות התפעולית בברזיל גם כן עלו מכ-8.7% אשתקד לכ-11.8%. למרות השיפור בברזיל, חולשה בפעילות במזרח אירופה, המתבטאת בירידת מחירים וכמויות, שחקה את המכירות והרווחיות. בינתיים מסתמן כי העלייה במחירי הקפה הגולמי אינה מורגשת בתוצאות וזאת עקב פעולות גידור שנקטה החברה. לפיכך, ייתכן כי במחצית השנייה של השנה תחול שחיקה נוספת ברווחיות עקב עלות חומרי הגלם שתקוזז, גם אם באופן חלקי, בשל גלגול חלק מהעלויות לצרכנים.

פעילויות הסלטים והמים הפגינו צמיחה חזקה - פעילות הסלטים בחו"ל ממשיכה להתרחב במהירות, עם צמיחה של כ-20% ושיפור ברווחיות התפעולית. תחום האחרים הציג שיעורי צמיחה פנומנליים של כ-26.5% בשל שיפור במכירות פעילות המים בסין ובישראל. פעילות המים בסין עדיין גורפת הפסדים אך אנו מעריכים כי המשך השיפור במכירות מקדם את החברה לקראת נקודת האיזון.

לסיכום, שטראוס פרסמה דוח בהתאם לצפי. מרבית התחומים הציגו תוצאות יפות אך חולשה בפעילות הקפה במזרח אירופה העיבה מעט על השורה התחתונה. הנתונים הצביעו על מגמת השיפור המתמשכת בפעילות הקפה בברזיל, צמיחה ויציבות ברווחיות התפעולית בפעילות בישראל והמשך צמיחה חזקה בפעילות הסלטים והמים. במקביל אנו סבורים כי קיטון אפשרי בעתיד ברווחיות פעילות הקפה הבינלאומית מגולם במחיר המניה. אנו ממשיכים להמליץ על שטראוס בתשואת שוק, במחיר יעד של 70 ש"ח למניה.

פרטי התאגיד

לידר ושות' בית השקעות בע"מ
רח' הארבעה 21, תל-אביב
טל: 03-6845757

גילוי מטעם התאגיד

הדו"ח מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור, על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים ומידע אחר אשר לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר ושות'") מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות ביחס למידע. עם זאת, מודגש כי אין לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו אחראים למהימנות המידע המפורט בדו"ח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדו"ח. הדו"ח מופנה רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמכו בלבד החלטות השקעה כלשהן. לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או להפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בדו"ח זה ו/או כתוצאה מהסתמכות עליו. הדו"ח אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו, והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. קורא דו"ח זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בו, תיצור עבורו רווחים. הדו"ח אינו יעוץ השקעות ואינו מהווה הזמנה לרכוש או הזמנה למכור את ניירות הערך הנזכרים בו. לפיכך, אין להסתמך על המידע הכלול בדו"ח ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת יעוץ מקצועי, לרבות מיועץ השקעות אשר יעוצו מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. הנחת קורא הדו"ח צריכה להיות שלידר ושות', עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם ("קבוצת לידר") מחזיקים בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המתוארים בדו"ח ("ניירות הערך") ו/או שיש להם זיקה אחרת לניירות הערך וכן שהם יקנו או ימכרו את ניירות הערך כולם או חלקם אחרי או לפני הוצאת הדו"ח. מדיניות ההשקעות של התאגידים מקבוצת לידר העוסקים בהשקעות בניירות ערך, עבור עצמם או עבור אחרים, ומחזיקים בניירות ערך, נקבעת על ידי מערך ההשקעות של אותם תאגידים, ללא ידיעה או מעורבות של מחבר האנליזה. החלטות גורמים אלה בנוגע לקנייה, מכירה או החזקה בניירות הערך עשויות שלא לתאום את מסקנות האנליזה.

לידר ושות' ותאגידים מקבוצת לידר עוסקים בחיתום, שיווק השקעות, ניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, תיווך בעסקאות בניירות ערך, השקעות בניירות ערך לחשבון עצמם, ניהול והשקעה במיזמי הון סיכון ומיזמי private equity, בפעילויות מסחריות אחרות ופעילויות אחרות בשוק ההון. הדו"ח יכול שיתייחס לניירות ערך שללידר ושות' יש זיקה אליהם מכוח השתייכותה לקבוצת לידר ו/או בשל התמורה שקיבלה או תקבל לידר ושות' או תאגיד אחר מקבוצת לידר מאת מנפיקי ניירות הערך ו/או מוכריהם ו/או מפיציהם במסגרת מתן שירותים בשוק ההון לרבות שירותי חיתום, ו/או בשל החזקה בניירות הערך האמורים ו/או ביצוע עסקאות בהם על ידה או על ידי גורמים אחרים מקבוצת לידר. לידר ושות' או תאגיד קשור אליה החזיקו במועד פרסום עבודת האנליזה ובמהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום החזקה מהותית בניירות הערך של התאגידים הנסקרים בעבודה זו ("תאגיד קשור" ו"החזקה מהותית") – כהגדרתם בהוראות רשות ניירות ערך מיום 18.9.2007.

סולם המלצות

- קניה - תשואת יתר של מעל 20% בשנה הקרובה
- ת. יתר - תשואת יתר של 20% - 10% בשנה הקרובה
- ת. שוק - תשואה של +/- 10% בשנה הקרובה
- ת. חסר - תשואת חסר של 20% - 10% בשנה הקרובה
- מכירה - תשואת חסר של מעל 20% בשנה הקרובה

פרטי מכיני עבודת האנליזה:

שם: מיכל אלשיך, רו"ח.

כתובת: רח' הארבעה 21, תל-אביב

e-mail: michal@leadercm.co.il

השכלה: B.A. חשבונאות ופסיכולוגיה – אוניברסיטת תל אביב.

ניסיון מקצועי: לידר שוקי הון – אנליסטית (ינואר 2013 ואילך).

חברת הייעוץ של BDO – יועצת כלכלית (2011-2013).

ארנסט & יאנג (EY) – מתמחה בראיית חשבון במחלקת ביקורת (2009-2011).

מגדל שוקי הון – מרצה בתחום החשבונאות לבחינות לרשות לניירות ערך (2008-2012).

מתודולוגיה וגורמי סיכון

מתודולוגיה: הערכנו את שוויה של החברה בעיקר על בסיס מודל היוון תזרים מזומנים. **גורמי סיכון:**

- פגיעה במחירי המכירה בפעילות בישראל, בין היתר עקב מחאה חברתית ורגולציה נוספת.
- עלייה במחירי המוצרים הנרכשים, אשר לא ניתן להעמיסה על לקוחות.
- החרפת התחרות וכניסת שחקנים חדשים.

- אי הצלחת פעילויות חדשות וחשיפה לתביעות בנוגע למוצרי החברה.

גילוי והצהרת האנליסט:

אני, מיכל אלשיך, בעלת רישיון מס' 11977, מצהירה בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.