

**תשואת שוק | מחיר יעד: 80 ש"ח**

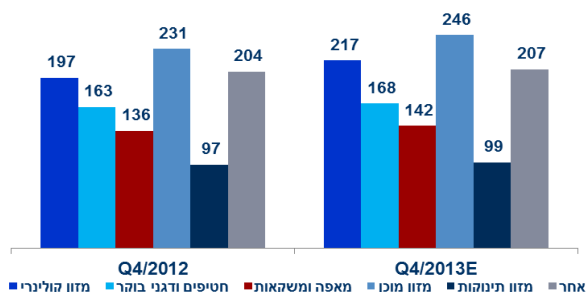
מיכל אלשיך | [Michal@leadercm.co.il](mailto:Michal@leadercm.co.il) | 03-6845662  
סבינה פודבל | [Sabina@leadercm.co.il](mailto:Sabina@leadercm.co.il) | 03-6845816

**אסם – צפי לדוחות 2013**

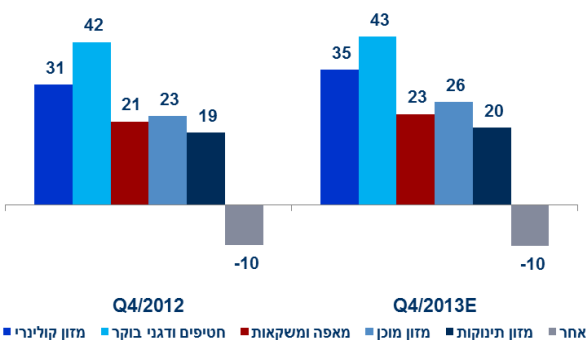
**תחזית, מיליוני ₪**

2013E	Q4.13E	Q4.12	
4,219	1,064	1,011	<b>הכנסות</b>
3.1%	5.2%	7.5%	yoy
542	137	123	<b>רווח תפעולי</b>
12.8%	12.9%	12.1%	%
391	97	76	<b>רווח נקי</b>
9.3%	9.1%	7.5%	%

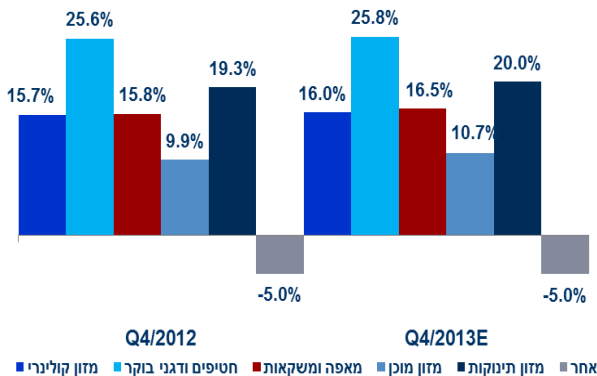
**התפלגות ההכנסות, מיליוני ₪**



**התפלגות הרווח התפעולי, מיליוני ₪**



**שיעורי הרווח התפעולי**



אסם צפויה לפרסם את דוחותיה ביום שני, ה-17.3.2013. יום לאחר מכן יתקיים כנס משקיעים לסיכום שנת 2013. להלן עיקרי הדברים:

- המשך צמיחה במכירות - מכירות החברה צפויות לצמוח ברבעון בכ-5.0%, בין היתר על רקע העדרות חגי תשרי, אשר חלו במלואם השנה במהלך הרבעון השלישי. משמע – ב-Q4/12 אסם פספסה מספר ימי הפצה בשל החגים אשר גרמו להרעה במכירות, תופעה שלא צפויה לקבל ביטוי ב-Q4/13. מלבד עיתוי החגים אנו צופים שיפור במכירות כתוצאה בעיקר מעליות מחירים במרבית המגזרים.

- המשך שיפור ברווחיות כתוצאה מהתייעלות ועליות המחירים - אנו מעריכים כי מגמת השיפור בסכומי הרווח וברווחיות תימשך על רקע מהלכי התייעלות נוספים במערך הייצור, עליות המחירים שחלו בשנה החולפת, השפעה חיובית של שע"ח על עלות המכר והפסקת מכירתם של מוצרים מפסידים בחו"ל. להערכתנו יחול שיפור ברווחיות בכל המגזרים, מלבד מגזר האחרים. מגזר זה פועל בעיקר בתחום הגלידות ולכן לרוב מפגין תוצאות חלשות ברבעון האחרון של השנה.

- האם שוק המזון בהאטה? לאחרונה התפרסמו נתונים המצביעים על האטה בשוק קמעונאות המזון בחודשים ינואר-פברואר. בפברואר חלה ירידה כמותית של 4.5% בצריכה, לאחר ירידה כמותית בינואר של כ-1.8%. בשל עליית מחירים שחלה בשנה החולפת, המכר הכספי בפברואר ירד בשיעור מתון יותר של כ-2%. להערכתנו עוד מוקדם לקבוע כי מדובר במגמת ירידה מתמשכת. עם זאת, בשל האווירה הציבורית ועליות המחירים שחלו ב-2013, אנו סבורים כי 2014 לא צפויה לשקף צמיחה משמעותית בשוק קמעונאות המזון כפי שנרשמה ב-2013. להערכתנו, המגמה תורגש גם בקרב הספקיות. בכל הקשור לפעילות בישראל, אנו צופים צמיחה ב-2014, אם כי מתונה ביחס לאשתקד.

בשורה התחתונה, Q4/13 צפוי להמשיך לשקף את יכולתה של אסם להתייעל ולהציג שיעורי רווחיות נאים. להערכתנו, גם אם תחול התמתנות בצריכה, אסם תמשיך לצמוח באופן מתון בשל מובילות שוק, מותג חזק, חדשנות ובעיקר פיזור בפעילויות. במקביל אנו צופים המשך שיפור ברווחיות כתוצאה מהתייעלות. אנו ממשיכים להמליץ על החברה בתשואת שוק, עם מחיר יעד של כ-80 ש"ח.

**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, לדיקו 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 מיעוץ השקעות אשר ייעוצו 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 לתאם 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 של לידר 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 מפיצייהם 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: סבינה לוי

כתובת: רח' הארבעה 21, תל-אביב

e-mail: sabina@leadercm.co.il

השכלה: M.A כלכלה עם התמחות בבנקאות ומימון – אוניברסיטת בר אילן.

B.A כלכלה ומנהל עסקים – אוניברסיטת בר אילן.

ניסיון מקצועי: לידר שוקי הון – אנליסטית (אוגוסט 2010 ואילך).

גיזה זינגר אבן – אנליסטית בכירה וראש צוות (2006-2010).

ש.ר.א.ל – כלכלנית (2005-2006)

**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 חומרי הגלם, אשר לא ניתן להעמיסה על לקוחות.
- החרפת התחרות וכניסת שחקנים חדשים.

- אי הצלחת פעילויות חדשות וחשיפה לתביעות בנוגע למוצרי החברה.

**גילוי והצהרת האנליסט:**

אני, סבינה לוי, בעלת רישיון מס' 10819, מצהירה בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות את דעוטיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.