

תשואת שוק - מחיר יעד 160 ₪
מיכל אלשיך | Michal@leadercm.co.il | 03-6845662

מגמת השחיקה ברווחיות נמשכת

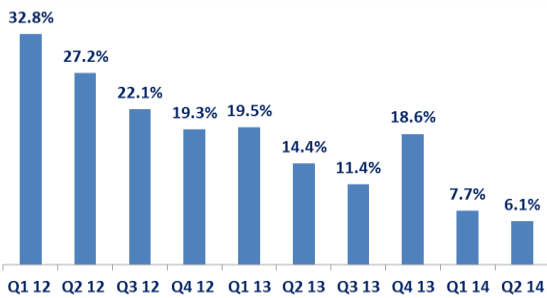
תוצאות ברבעון שני לעומת אשתקד, במיליוני ש"ח

Q2.14E	Q2.14A	Q2.13	
843	858	808	הכנסות
4.3%	6.1%	14.4%	γoy
179	183	167	ר.גולמי
21.2%	21.3%	20.6%	%
33	36	34	ר.תפעולי
3.9%	4.2%	4.2%	%
36	40	34	ר.תפעולי אחרות
4.3%	4.7%	4.2%	%
27	30	29	ר.יבקי
3.2%	3.5%	3.6%	%

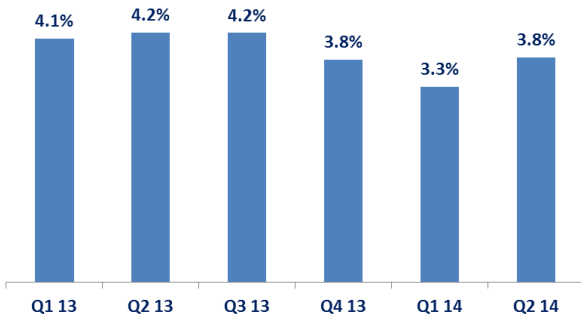
תוצאות רמי לוי ברבעון השני לעומת שופרסל

שופרסל	רמי לוי	
Q2.14	Q2.14	מיליוני ש"ח
2,997	858	הכנסות
2.8%	6.1%	צמיחה
2.6%	2.2%	צמיחה בחנויות זהות
5,468	20,270	מכירות למ"ר
3.7%	-0.5%	צמיחה במכירות למ"ר
23.5%	20.3%	רווחיות גולמית (לפני חד פעמי ובנטרול ביכורי השקמה)
2.0%	3.8%	רווחיות תפעולית (לפני חד פעמי ובנטרול ביכורי השקמה)
284	28	מספר סניפים
554	40	שטח (אלפי מ"ר)

שיעורי צמיחה ברבעונים האחרונים



שיעורי רווחיות תפעולית ברבעונים האחרונים (בנטרול ביכורי השקמה, נתוני רבעון א' 2014 לפי הערכה שלנו)



רמי לוי פרסמה את דוחותיה לרבעון השני. שיחת הועידה תערך ביום שלישי ב-17:00.

איך היה הדו"ח? בהתאם לצפי הדוחות היו פושרים על רקע ההאטה בשוק המזון והמשך מגמת השחיקה ברווחיות. מנגד, עיתוי חג הפסח קיזז חלקית את החולשה בענף. רמי לוי ממשיכה לספק תוצאות טובות ביחס למתחרותיה, אך נמוכות לעומת העבר.

עדיין צומחת, אך פחות מבעבר - המכירות הסתכמו בכ-858 מ' ש"ח, צמיחה של כ-6.1% וזאת מעבר לצפי של כ-4.3%. העלייה נובעת מעיתוי חג הפסח ברבעון השני השנה, פתיחת סניפים (סניף קדימה באוגוסט 13 וסניף נהריה במרץ 14) וצמיחה בחנויות הזהות של כ-2.2%. נתון מטריד הוא המכירות למ"ר שרשמו צמיחה שלילית של כ-0.5% וזאת להערכתנו על רקע נתונים חלשים בעיקר בסניפים החדשים. קצב הצמיחה אמנם חיובי וגבוה ביחס למתחרות, אך נמוך לעומת הרבעונים האחרונים, שכללו שיעורי צמיחה דו-ספרתיים.

מגמת השחיקה ברווחיות נמשכת - הרווח התפעולי (טרם הוצ' אחרות) הסתכם בכ-36 מ' ש"ח, כ-4.2% מהמכירות. הרווח התפעולי גבוה מעט ביחס לצפי שלנו אך ממשיך להצביע על מגמת השחיקה. יש לשים לב כי להערכתנו בנטרול תוצאות ביכורי השקמה הרווחיות הינה כ-3.8% - משמע, נמוכה ביחס לאשתקד (4.2%). הירידה ברווחיות נובעת הן מירידה ברווחיות הגולמית, מכ-20.6% אשתקד לכ-20.3% הרבעון (בנטרול ביכורי השקמה) והן מגידול בשיעור הוצאות התפעוליות. בהתאם לצפי הרווחיות התפעולית גבוהה לעומת Q1.14 וזאת מכיון שברבעון השני לא נפתחו סניפים חדשים וכן מהוצאות שיווק גבוהות ברבעון הראשון עקב הכנות לפסח.

האם הדו"ח מלמד על העתיד? התוצאות מעידות על שתי מגמות עיקריות: חולשה בענף והמשך שחיקה ברווחיות כתוצאה מגידול בהוצאות התפעוליות. להערכתנו מגמות אלו צפויות להימשך בטווח הקרוב. ראשית, לאור החולשה בשוק המזון והאסטרטגיה של שופרסל להורדת מחירים, אנו סבורים כי ההאטה בענף תמשך במהלך השנה הקרוב ותעיב על נתוני הצמיחה והרווחיות הגולמית. בנוסף, גם מבצע צוק איתן עלול להחליש את התוצאות של הרשת, שמרבית סניפיה מרוחקים ממרכזי הערים. שנית, יש לשים לב כי למרות ההאטה בשוק, הרשת מתכננת להמשיך במגמת ההתרחבות. רמי לוי מדווחת כי בכונתה לפתוח 3 סניפים נוספים ב-2014 ו-8 סניפים ב-2015. זאת כחלק מהאסטרטגיה להגיע ל-50 סניפים עד 2017 (לעומת 29, נכון להיום). אמנם לאור ההיסטוריה והחולשה בענף אנו מניחים שקצב ההתרחבות של החברה יהיה נמוך מתחזיותיה, אך מגמת ההתרחבות צפויה להערכתנו להוסיף לגידול בשיעור הוצאות ולשחיקה ברווחיות.

מה לעשות עם המניה - בשורה התחתונה, התוצאות של רמי לוי הצביעו על צמיחה חיובית, אם כי נמוכה ביחס לעבר וכן על המשך מגמת השחיקה ברווחיות. אנו סבורים כי במהלך השנה הקרובה השוק יוסיף להיות חלש, בשל האטה בצריכה והאסטרטגיה של שופרסל להורדת מחירים. כמו כן, אנו מעריכים המשך של מגמת השחיקה ברווחיות. לפיכך, אנו ממשיכים להמליץ על רמי לוי בתשואת שוק, במחיר יעד של כ-160 ש"ח וסבורים כי האפסייד במנייה נותר מוגבל.

גילוי נאות

פרטי התאגיד

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

גילוי מטעם התאגיד

1. מכין עבודת האנליזה הינו עובד לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר").
2. דוח זה מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור וכן על הערכות, אומדנים ומידע אחר אשר לידר מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנותו. הדוח אינו מהווה אסמכתא ו/או אישור כלשהו למהימנות ולנכונות המידע המפורט בו.
3. הדוח מיועד ללקוחות כשירים בלבד כחומר מסייע. אין לראות בדוח זה ובמידע והניתוח הכלולים בו הזמנה, הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות הערך והנכסים הפיננסיים המתוארים בו (להלן יחדיו: "ניירות ערך") ו/או ניירות ערך אחרים כלשהם.
4. הדוח אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיעים ואינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות, הפרטים והנסיבות הקשורות בו, והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. לפיכך, דוח זה אינו מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.
5. המסתמך על דוח זה עושה כן על אחריותו בלבד ולידר, עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם (להלן יחדיו: "קבוצת לידר") לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או להפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בדוח זה ו/או כתוצאה מהסתמכות עליו ואינם ערבים או אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח זה.
6. תאגידיים מקבוצת לידר עוסקים, בין היתר, בהפצת ניירות ערך, חיתום, שיווק השקעות, מסחר בניירות ערך, השקעה בניירות ערך לחשבון עצמם, ברוקר' ותייווך בעסקאות ניירות ערך, ביצוע פעולות בבורסה, בנקאות להשקעות ופעילויות אחרות בשוק ההון. יליו לפידות החזקות בע"מ, חברה בשליטה משותפת של קבוצת לידר, עוסקת באמצעות חברות בנות בניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל וקרנות השתלמות.
7. חברות מקבוצת לידר וגופים קשורים לה מחזיקים ו/או עשויים להחזיק ו/או לבצע פעולות קניה ומכירה, מעת לעת, במישרין ו/או בעקיפין בניירות ערך הנסקרים בדוח זה, הן לפני פרסומו, הן בזמן פרסומו והן לאחר פרסומו, וכן עשויים לבצע פעולות בניירות הערך הנ"ל על פי שיקול דעתם העצמאי שלא באופן התואם למסקנת הדוח. כמו כן חברות מקבוצת לידר וגופים קשורים לה עשויים לתת שירותי הפצה ו/או חיתום ו/או ברוקר' ו/או בנקאות להשקעות ו/או שירותים אחרים בקשר לניירות הערך ולתאגידיים נשוא דוח זה ולקבל תמורה בגין שירותים אלה, וכן עשויים להיות קשורים בקשרים עסקיים עם התאגידיים המתוארים בדוח זה.
8. לידר או תאגידיים קשורים לה החזיקו במועד פרסום עבודת האנליזה ובמהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום החזקה מהותית בניירות הערך של התאגידיים 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 חומרי הגלם, אשר לא ניתן להעמיסה על לקוחות.
- החרפת התחרות וכניסת שחקנים חדשים.

גילוי והצהרת האנליסט:

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

מיכל אלשיך