

תשואת שוק | מחיר יעד: 195 ש"ח

מיכל אלישך | Michal@leadercm.co.il | 03-6845662
סבינה לוי | Sabina@leadercm.co.il | 03-6845816

רמי לוי – תגובה לדוחות 2013

רמי לוי פרסמה את דוחותיה ל-2013. המכירות היו גבוהות ביחס לתחזית, אך כך גם השחיקה ברווחיות כך שבשורת הרווח הנקי לא היו הפתעות.

■ **צמיחה גבוהה ביחס לצפי** - מכירות החברה צמחו מעבר לצפי בכ-19% והסתכמו בכ-825 מ' ש"ח. הגידול חל על רקע צמיחה בחנויות זהות של כ-4% וכן עקב פתיחתן של 3 חנויות חדשות (מודיעין, עכו וקדימה). המכירות למ"ר צמחו בכ-6%, מעבר לצפי של כ-4%-3%, להערכתנו בין היתר על רקע תרומתו של סניף קדימה שנפתח בתום Q3.13. ברמה השנתית צמחו המכירות בכ-16% עם צמיחה בחנויות הזהות של כ-6%. צמיחת המכירות למ"ר עמדה על כ-1.6% בלבד, לעומת 5.5% ב-2012. אנו סבורים כי בשנים הקרובות צמיחת המכירות למ"ר תמשיך להיות נמוכה בכל סקטור הקמעונאות כתוצאה מהמשך התחרות, מגמת התחזקות הדיסקאונט.

■ **רווחיות גולמית נמוכה ביחס לצפי** - הרווחיות הגולמית עמדה על כ-20.8% בלבד ברמה רבעונית ושנתית. ברמה שנתית מדובר בקיטון בשיעור הרווחיות (21.1% אשתקד). הקיטון מפתיע על רקע עליות מחירים שנרשמו בשוק קמעונאות המזון במהלך השנה. להערכתנו הירידה עשויה לנבוע הן ממתן מבצעים בעת פתיחת סניפים חדשים והן מהמשך פעילות דיסקאונט מוגברת בכלל סניפי הרשת כחלק מהאסטרטגיה של החברה לגידול בנתח השוק. בשוק המבוקד עלה ב-2013 נתח השוק של החברה ב-0.8% לכ-8.4%.

■ **ברמה השנתית חלה שחיקה ברווחיות התפעולית** - הרווחיות התפעולית ברבעון הייתה גבוהה מעט ביחס ל-Q4/12 על רקע עלייה במחזור לצד קיטון קל בהוצאות השכר. עם זאת, ברמה שנתית ירד שיעור הרווח התפעולי מכ-4.5% ב-2012 לכ-4.1% על רקע השחיקה הקלה ברווחיות גולמית וגידול בשיעור ה-OPEX.

להערכתנו בשנים הקרובות, כל עוד מגמת פתיחת הסניפים נמשכת, שיעור ה-OPEX אף עשוי לעלות לרמה של כ-17% ויותר. נתון זה, במקביל לצפי לרווחיות גולמית דומה בשנים הקרובות, עלול להביא להמשך מגמת השחיקה ברווחיות התפעולית.

■ **הורדת תחזית פתיחת הסניפים ב-2014** - בחודש האחרון נפתח סניף חדש בנהריה ועל פי תחזית החברה ב-2014 צפויים להפתח 5 סניפים נוספים (סה"כ 6 סניפים). מדובר בהורדת התחזית ביחס לדוח הקודם, אז צפתה החברה פתיחת 8 סניפים. בהתאם לניסיון העבר אנו ממשיכים להעריך קצב פתיחת סניפים שנתי אף איטי יותר מהתחזית החדשה, של כ-3 סניפים בלבד.

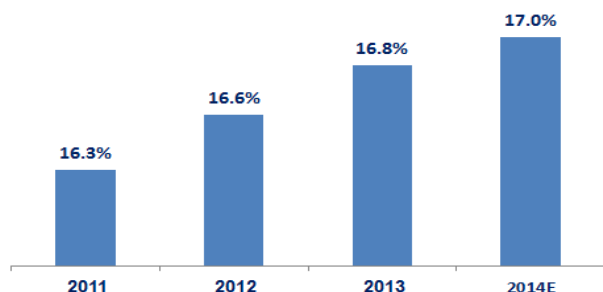
■ **חיזוק הפעילות באינטרנט** - כלל מכירות שוק קמעונאות המזון באינטרנט מוערכות בכ-0.6 מיליארד ש"ח, מזה כ-30% מיוחס לרמי לוי. כרגע מפעילה החברה ארבעה מוקדים המספקים שירותי אינטרנט דרך סניפים קיימים. בכוונת החברה לפתוח במהלך 2014 שלושה מוקדים נוספים וכן להתחיל להפעיל מחסן בגוש דן לקראת תום 2014. להערכתנו מדובר במהלך חיובי אך עקב הצטרפות איטית לאתרי האינטרנט, במקביל לאפשרות לתופעת הקניבליזם, הצמיחה הנוספת כתוצאה ממהלך זה אינה עשויה להשפיע מהותית על תמחור המניה.

בשורה התחתונה, רמי לוי פרסמה תוצאות בצפי. להערכתנו, החברה לא תצליח לעמוד בתחזיות קצב פתיחת הסניפים שהיא מעניקה (כ-6 ב-2014 והגעה ל-50 בשנתיים הקרובות). בהתאם לתוצאות העבר, אנו צופים קצב פתיחת סניפים של כ-3 בשנה, תוך המשך מגמת שחיקה ברווחיות התפעולית. שנת 2014 צפויה להיות מאתגרת בשוק קמעונאות המזון. אמנם רמי לוי הינה בעלת תדמית חיובית, אך החולשה המסתמנת עלולה להעיב גם עליה. לסיכום, אנו סבורים כי פוטנציאל הצמיחה של החברה מגולם במחירה הנוכחי ולא רואים קעת אפסייד מהותי להחזקה במניה. אנו ממשיכים להמליץ על החברה בתשואת שוק, עם מחיר יעד של כ-195 ש"ח למניה.

לוח אירועי החברה הקרובים		
אירוע	תאריך	שעה
שיחת ועידה	27.3.2014	17:00
כנס משקיעים	01.4.2014	09:00

התחזית, מיליוני ₪				
תוצאות מול תחזית	Q4.13E	Q4.13A	Q4.12	
הכנסות	792	825	695	4%
योग	13.9%	18.6%	19.3%	
ר.גולמי	168	171	145	2%
%	21.2%	20.8%	20.9%	
ר.תפעולי(ללא ביכורי השקמה)	33	31	24	-5%
%	4.1%	3.8%	3.4%	
רווח נקי	30	30	24	0%
%	3.8%	3.7%	3.4%	

שיעור ה-OPEX צפוי להמשיך להיות גבוה ביחס לעבר



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 שבוצעה 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 ייעוץ 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 ייעוץ מקצועי, לרבות מיועץ 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 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: 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 ואילן).

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 דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.