

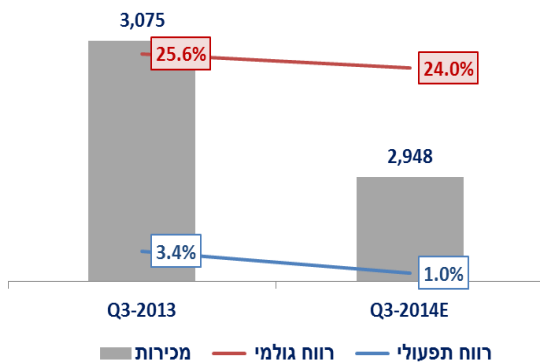
תשואת שוק - מחיר יעד 11.0 ₪
מיכל אלשיך | Michal@leadercm.co.il | 03-6845662

שופרסל – צפי לדוחות חלשים

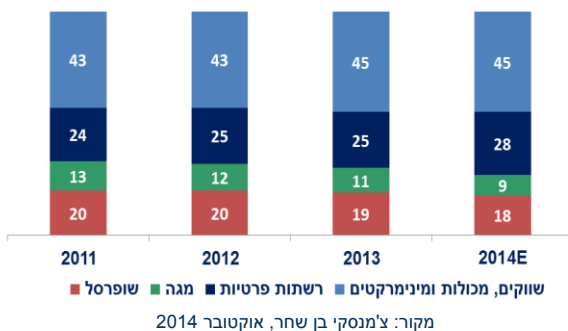
צפי תוצאות ברבעון לעומת אשתקד, במיליוני ש"ח

Q3.14E	Q3.13	H1.14	
2,948	3,075	5,803	הכנסות
-4.1%	1.2%	-1.6%	YoY
708	787	1,415	הגולמי
24.0%	25.6%	24.4%	%
30	106	123	התפעולי בנטרול חד"פ (הערכה)
1.0%	3.4%	2.1%	%
0	34	41	הנקי בנטרול חד"פ (הערכה)
0%	1.1%	0.7%	%

צפי תוצאות ברבעון לעומת אשתקד, במיליוני ש"ח



נתחי שוק קמעונאיות המזון (%)



נתוני שוק - גידול בשטחי המסחר הביא לירידה בפדיון למ"ר

2014E	2010	2006	
64	59	50	גודל השוק (מיליארדי ש"ח)
2,370	2,020	1,680	שטחי המזון והסופרים (אלפי מ"ר)
2,260	2,410	2,470	פדיון חודשי למ"ר ממוצע (ש"ח)

מקור: צ'מנסקי בן שחר, אוקטובר 2014

שופרסל תפתח ביום שלישי בבוקר את עונת הדוחות עבור קמעונאיות המזון.

הדוחות צפויים להמשיך לשקף חולשה

עיתוי החגים, המשך ההאטה בשוק ותחילת יישום אסטרטגיית המחירים, הכוללת מתן הנחות אגרסיביות, צפויים להשפיע לרעה. מבצע צוק איתן עשוי להערכתנו לקזז באופן חלקי בלבד השפעות אלו.

לפיכך אנו צופים ירידה של כ-4.1% בשורת המכירות ושחיקה ברווחיות התפעולית מכ-3.4% אשתקד לכ-1.0% ברבעון. יש לציין כי ירידת המדד ברבעון השלישי עשויה להשפיע לטובה על סעיף הוצאות המימון. בשקלול כל אלו אנו צופים רווח נקי אפסי. להערכתנו מרבית ההפרשות בגין השינוי האסטרטגי הוכרו כבר בדוחות ברבעון השני, אך ייתכן ונראה תוספת הוצאות לשם השלמת המהלך גם ברבעון.

העתיד הקרוב לא נראה זוהר, בטווח הארוך צופים שיפור

בנקודה הזמן הנוכחית מסתמן כי מגמת ההאטה בשוק נמשכת. בינואר 2015 צפוי להכנס לתוקפו חוק המזון ולהשפיע לשלילה על הקמעונאיות, בעיקר אלו הגדולות. האסטרטגיה של שופרסל נשענת על שני מקורות עיקריים:

1. השבת המוניטין החיובי של הרשת בעיני הצרכן - כניסת חוק המזון לתוקף בינואר 2015 והקמת מאגר מחירים במהלך חצי השנה הקרובה הוביל את שופרסל לנקוט בצעדים שונים. האסטרטגיה של שופרסל נשענת על הציפייה כי הורדות המחירים האגרסיביות מצידה, כמו גם אחידות רבה יותר בין הפורמטים השונים של הרשת יקבלו ביטוי בפרסומים של השוואות המחירים, דבר שיתרום לשיפור תדמיתה ויחזיר את הלקוחות לקופותיה. נקודה זו מהווה סימן שאלה גדול ואנו סבורים כי אי הוודאות הגלומה בהצלחת צעד זה הינה גבוהה.

2. התייעלות תפעולית - שופרסל חותרת לשיפור הרווחיות ע"י צמצום שטחי מסחר, סגירת סניפים מפסידים, קיטון בהוצאות השכר, שיפור בפעילות המותג הפרטי, דחיקת רגלי הספקים והתייעלות בשרשרת האספקה ע"י תחילת פעילותו של המרלוג"ג שמוקם כעת בעלות של כחצי מיליארד ש"ח. להערכתנו צעדים אלו צפויים לשפר את התוצאות בטווח הארוך. בעניין זה יש לציין כי עליית שכר המינמום בישראל צפויה להקשות על החברה ולקזז את השיפור הצפוי.

בשורה התחתונה – ממשיכים להמליץ על חשיפה נמוכה

אנו ממשיכים להמליץ על שופרסל בתשואת שוק במחיר יעד של 11.0 ש"ח למניה. לאור צפי לחולשה בתוצאות, מגמות שוק שליליות ורגולציה מכבידה אנו עדיין ממליצים על חשיפה נמוכה למניה. בעוד ששופרסל הוכיחה בעבר את יכולתה להניב ערך ע"י קיטון בהוצאות, האתגר העיקרי של החברה כעת הוא להוכיח כי ביכולתה גם לחולל שינוי בהכנסות.

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. תאגידים מקבוצת לידר עוסקים, בין היתר, בהפצת ניירות ערך, חיתום, שיווק השקעות, מסחר בניירות ערך, השקעה בניירות ערך לחשבון עצמם, ברוקרג' ותיווך בעסקאות ניירות ערך, ביצוע פעולות בבורסה, בנקאות להשקעות ופעילויות אחרות בשוק ההון. ילין 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 ברוקרג' ו/או בנקאות להשקעות ו/או שירותים אחרים בקשר לניירות הערך ולתאגידים נשוא דוח זה ולקבל תמורה בגין שירותים אלה, וכן עשויים להיות קשורים בקשרים עסקיים עם התאגידים המתוארים בדוח זה.
8. לידר או תאגידים קשורים לה 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).
9. במהלך שנים עשר החודשים האחרונים נתנה לידר הנפקות (1993) בע"מ מקבוצת לידר שוקי הון שירותי גיוס הון והפצה בהנפקה של שופרסל בע"מ, וכן של חברות מקבוצות אידיבי ודסק"ש. כמו כן חברות מקבוצת לידר שוקי הון עשויות לתת בעתיד שירותים לשופרסל בע"מ, לחברות מקבוצות אידיבי ודסק"ש ולרמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ, וצפויות לקבל תמורה בגין השירותים הנ"ל.

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