

תשואת שוק - מחיר יעד 70 ₪
מיכל אלישך | Michal@leadercm.co.il | 03-6845662

שטראוס – דוחות בצפי אך יש סימנים לחולשה

תוצאות ברבעון לעומת אשתקד, במיליוני ש"ח

| Q2.14E | Q2.14A | Q2.13 | |
|--------|--------|-------|-------------------|
| 1,932 | 1,949 | 2,016 | הכנסות |
| -4.2% | -3.3% | 4.1% | yoy |
| 169 | 172 | 185 | ר.תפעולי |
| 8.7% | 8.9% | 9.1% | % |
| 94 | 96 | 102 | ר.נקי |
| 4.9% | 4.9% | 5.1% | % |
| 71 | 69 | 75 | ר.נקי לבעלי החברה |
| 3.7% | 3.5% | 3.7% | % |

■ **תוצאות חלשות בהתאם לצפי** - המכירות ברבעון ירדו בכ-3%, והסתכמו בכ-1,949 מיליון ש"ח. השחיקה במכירות הובילה לקיטון של 6 מ' ש"ח ברווח הנקי לבעלי החברה שהסתכם בכ-69 מ' ש"ח. עיקר הירידה נבעה משחיקת מטבעות הפעילות אל מול השקל וכן מעיתוי חג הפסח שגרם לאובדן ימי הפצה. בנטרול השפעת שע"ח המכירות צמחו בכ-1.7% וזאת בזכות שיפור בפעילות המים בישראל ופעילות סברה בארה"ב שממשיכה להציג תוצאות מעולות.

תוצאות במחצית לעומת אשתקד, במיליוני ש"ח

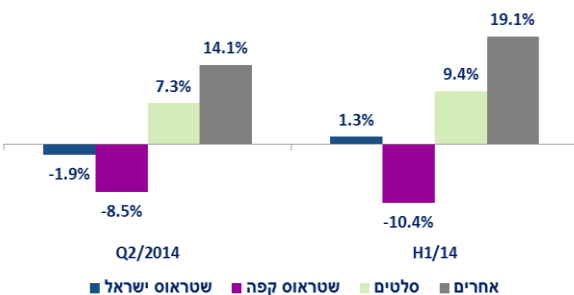
| H2.14E | H2.14A | H1.13 | |
|--------|--------|-------|-------------------|
| 3,904 | 3,922 | 4,029 | הכנסות |
| -3.1% | -2.7% | 0.7% | yoy |
| 373 | 376 | 399 | ר.תפעולי |
| 9.6% | 9.6% | 9.9% | % |
| 219 | 221 | 234 | ר.נקי |
| 5.6% | 5.6% | 5.8% | % |
| 170 | 168 | 178 | ר.נקי לבעלי החברה |
| 4.4% | 4.3% | 4.4% | % |

■ **שטראוס ישראל הציגה יציבות בהתאם לצפי**, עם רווח תפעולי זהה לאשתקד. המכירות אמנם קטנו בכ-1.9% בשל עיתוי חג הפסח, אך קיטון זה קוזז כתוצאה מירידה במחיר החלב הגולמי. למרות ההאטה בשוק המזון המקומי, שטראוס ישראל הצליחה לצמוח במחצית הראשונה בכ-1.3% ולהציג רווחיות תפעולית יציבה של כ-11.0%. הצמיחה הושגה בשל גידול בכמויות ושיפור בתמהיל המוצרים.

■ **פעילות הקפה הציגה יציבות בשורת המכירות וברווחיות** (בנטרול השפעת שע"ח) - במהלך הרבעון השני והמחצית הראשונה צמחה פעילות הקפה בכ-0.2% וכ-0.1% בהתאמה. מדובר בשיעורי צמיחה נמוכים ביחס לעבר. אמנם בברזיל נרשמה צמיחה חיובית, אך היא קוזזה בשל סביבת תחרות מאתגרת במזרח אירופה. גם בברזיל עצמה שיעור הצמיחה עמד על כ-7.5%, נמוך ביחס לרבעונים הקודמים, אז הושגה צמיחה דו-ספרתית. הרווחיות התפעולית עמדה ברבעון על כ-9.8% ביחס לכ-9.9% אשתקד. עדיין לא רואים שחיקה ברווחיות בשל עליית מחירי הקפה הגולמי וזאת בעיקר בזכות הגידול.

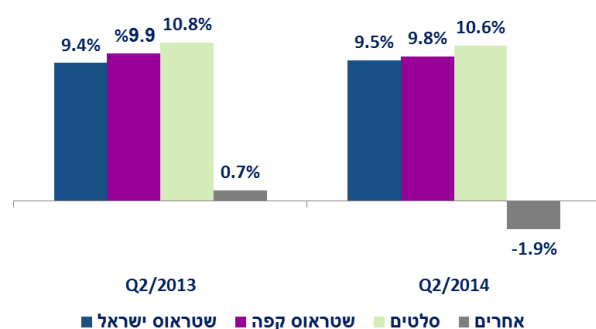
■ **סברה רושמת תוצאות מעולות בעוד פעילות המים בסין ממשיכה לספק אי וודאות ולצבור הפסדים**. תחום האחרים רשם צמיחה גבוהה של כ-19% בשל פעילות המים בישראל. עם זאת, הפעילות בסין שחקה באופן מלא את הרווח בישראל.

יציבות בישראל מול ירידה במכירות הקפה עקב השפעת שע"ח



■ **האם הדוח מלמד על העתיד?** בנטרול השפעת שע"ח הדוח גילם יציבות במרבית הפעילויות. עם זאת, בשוקי הפעילות העיקריים **מסתמנת חולשה** אשר להערכתנו צפויה לדחוק את התוצאות כלפי מטה בשנה הקרובה. **בפעילות ישראל** ממשיכה ההאטה בענף המזון. אנו מעריכים כי שטראוס תצליח לצמוח השנה וב-2015, אם כי בקצב נמוך ביחס לעבר. **בפעילות הקפה** נמשכת החולשה במזרח אירופה, כאשר עליית מחירי הקפה הגולמי עשויה להעיב על הרווחיות במהלך הרבעונים הקרובים.

יציבות ברווחיות התפעולית במגזרי הפעילות ברבעון



■ **מה לעשות עם המניה?** החולשה בשוקי הפעילות גוזרת תחזית חלשה לטווח הקצר. בטווח הארוך, אנו סבורים כי יחול שיפור בתוצאות, הן בקצבי הצמיחה והן ברווחיות. זאת בשל התייצבות שוק המזון בישראל, הפעלת מרלוג'ג שהם באופן מלא החל מ-2016, גידול בפעילות הרווחית של סברה בארה"ב וקיטון בהפסדי פעילות המים בסין. **האירוע המהותי ביותר צפוי להיות יציאתה של TPG מחברת הקפה**. לפי שיחת הוועידה מסתמן כי הכיוון הוא הנפקה כאשר המועד עדיין לא וודאי. **בשקלול הגורמים, אנו ממשיכים להמליץ על שטראוס במחיר יעד של 70 ש"ח בתשואת שוק.**

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 שטראוס גרופ בע"מ, ועשויה לתת לה שירותים גם בעתיד ולקבל 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

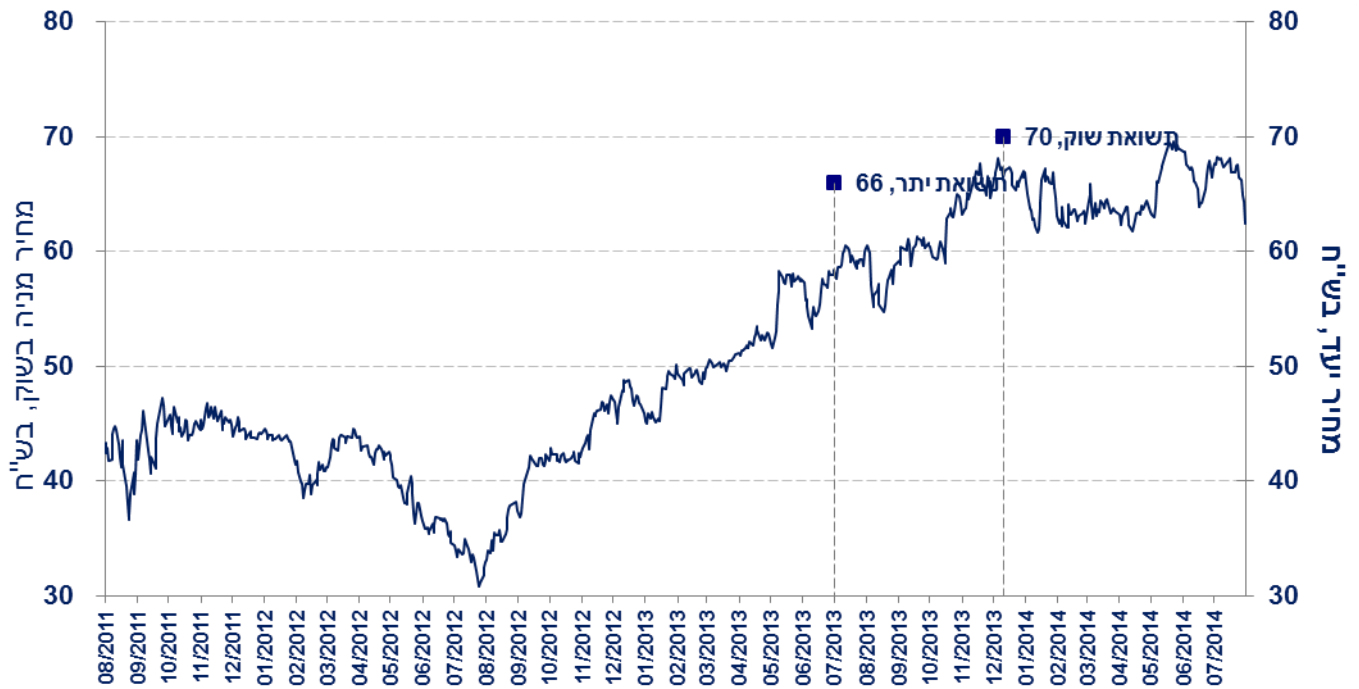
פרטי מכיני עבודת האנליזה:

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: הערכנו את שווייה 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.



| תאריך | המלצה | מחיר יעד | אנליסט |
|----------|-----------|----------|-----------------------|
| 22.7.13 | תשואת יתר | 66.0 ₪ | סבינה לוי ומיכל אלשיך |
| 31.12.13 | תשואת שוק | 70.0 ₪ | סבינה לוי ומיכל אלשיך |

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