

## שופרסל – עדכון Q3-09

ההאטה הכלכלית ממשיכה לתת אותותיה, דוחות הרבעון הצביעו על הקושי בהעלאת המחירים, על כך נוספה העלייה ברמת התחרות מצד הרבוע כחול ומצד הרשתות הפרטיות ועל כך תהליכי התייעלות אותם תכננה החברה נדחו למחזור הגאות הבא. נראה כעת כי החברה מסמנת את שנת 2009 כשנת מעבר ואנו כבר רואים מעבר לאופק את החזרתם של רעיונות וותיקים ותחילת יישומם כבר החל מדצמבר השנה. אנו מעלים במעט את מחיר היעד ל- 19.9 ₪, דיסקאונט של כ- 10% משאיר אותנו בהמלצת משקל שוק.

להלן מספר מהלכים המושקים כעת מחדש:

**סדרנות עצמית** – המעבר לסדרנות עצמית אמור להיות מומן ברובו ע"י הספקים ויאפשר ניהול מלאי ופולנוגרמות יעיל יותר לחברה. המהלך יביא להגדלת זמינות המוצרים מחד ולחסכון בעלויות מאידך עם נידוד הסדרנים למשימות נוספות.

**שופרסל אקספרס** – סיום שלב הפיילוט ותחילת פתיחת חנויות באמצעות זכיינים. פעילות רכישת המלאי, ציוד ושכ"ד יבוצעו ע"י שופרסל והזכייין יקבל את ניהול החנות. בצורה זו אנו נראה עלייה במכירות ומנגד, עלייה בהוצאות המכירה עקב עמלות הזכייין. **להערכתנו, מצב זה אופטימלי ומאפשר צמיחה מהירה תוך שמירה על מוטת השליטה בעלויות הישירות ע"י שופרסל.**

**קופות עצמיות** – בעוד חודשיים יחל פיילוט בארבעה סניפים לתפעול עצמי של הקופה. הדבר עשוי להביא (א) לחיסכון בכ"א, (ב) זירוז תהליך המכירה. אנו סבורים כי בהיות שופרסל הרשת הראשונה להשקת רעיון זה, אם התהליך יתקבל כראוי, ישנה כאן גם חשיבות רבה לחוויית הלקוח אשר תגביר את תנועת הקונים.

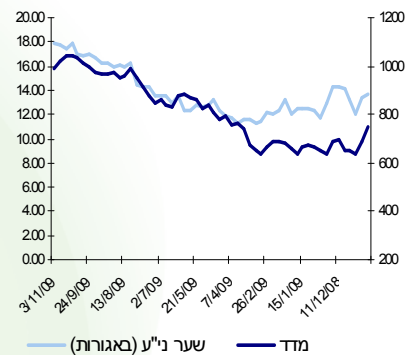
**עלייה במכירות** – החברה מתכננת פתיחת סניפים חדשים, בהיקף של כ-20 אלף מ"ר לשנה בשנתיים הקרובות.

להערכתנו, בנטרול שטחי המחסנים משטחי נקבל כי המכירות למ"ר הינם כ-8,600 ₪ למ"ר – ירידה של כ-1% לעומת הרבעון המקביל.

**המלצתנו הינה משקל שוק במחיר של 19.9 ₪ למניה.**

משקל שוק	המלצה
משקל שוק	המלצה קודמת
<b>19.9</b>	<b>מחיר יעד (₪)</b>
<b>10%</b>	<b>דיסקאונט (%)</b>
19	מחיר יעד קודם (₪)

### בהשוואה לת"א-100 לאורך שנה



### נתונים פיננסיים מרכזי

18.19	שער מניה (₪)
3,922	שווי שוק (מ' ₪)
38.5	הון צף (%)
0.83	משקל בת"א 100 (%)

הסבר	Q308	Q309	תוצאות הרבעון
קישור של 0.45% עקב ירידת מחירי המכירה.	2,878	2,865	מכירות-קמעונאות
ירידה של 0.77%.	25.8%	25.6%	שיעור גולמי-קמעונאות
ירידה של 14% במרווח התפעולי.	4.9%	4.2%	שיעור תפעולי - קמעונאות
המשך יציבות בנתח השוק	37.2%	37.0%	נתח שוק
המשך מגמת ירידה בסנפים מהרבעון הקודם	12.4%	-1.6%	(מכירות בחנויות זהות) SSS
ירידה של כ-1%	5,770	5,710	מכירות למ"ר



מקבצת הראל ביטוח פיננסים

ערן יונגר  
+972 (3) 754 6241  
eran@harel-finance.co.il

אלעד קראוס  
+972 (3) 754 6113  
eladk@harel-finance.co.il

הראל פיננסים מסחר וניירות ערך בע"מ

www.harel-finance.co.il

אנו מפנים את תשומת ליבכם לנספח הגילוי הנאות המצורף בסוף עבודה זו  
עבודה זו מיועדת למנהלי תיקים, יועצי השקעות ולרשימת תפוצה מוגבלת

**מודל הערכת השווי**

2014E	2013E	2012E	2011E	2010E	2009E	2008	
586	571	556	541	526	518	518	שטח מכירה
21,639	21,596	21,553	21,531	21,510	21,510	21,037	מכירה למ"ר
12,670	12,320	11,972	11,638	11,303	11,049	10,897	קמעונאיות
57	57	57	57	57	57	65	נדלן
<b>12,727</b>	<b>12,377</b>	<b>12,029</b>	<b>11,695</b>	<b>11,360</b>	<b>11,060</b>	<b>10,962</b>	<b>הכנסות</b>
3,309	3,230	3,128	3,029	2,931	2,855	2,955	רווח גולמי
2,609	2,550	2,466	2,386	2,306	2,211	2,243	הוצ מכירה
178	173	168	164	159	156	142	הוצ הנהלה
<b>522</b>	<b>507</b>	<b>493</b>	<b>479</b>	<b>466</b>	<b>488</b>	<b>570</b>	<b>תפעולי</b>
135	132	129	126	123	89	204	הוצ מימון
387	375	364	353	343	399	366	לפני מס
81	83	84	85	86	110	99	מס
<b>306</b>	<b>293</b>	<b>280</b>	<b>269</b>	<b>257</b>	<b>289</b>	<b>267</b>	<b>נקי</b>
230	230	230	230	230	205	236	פחת
230	250	250	250	250	250	215	CAPEX
10	10	10	10	9	4	-	השקעה בהון חוזר
430	394	379	365	351	329	492	תזרים
4.75	3.75	2.75	1.75	0.75	0.25	-	תקופה להיוון
<b>292</b>	<b>290</b>	<b>303</b>	<b>316</b>	<b>330</b>	<b>322</b>	<b>492</b>	<b>תזרים נקי מהיוון</b>
0.20%	0.20%	0.10%	0.10%	0.00%	0.0%	0%	מכירה למ"ר
3%	3%	3%	3%	3%	1%	10%	צמיחה
<b>26.0%</b>	<b>26.1%</b>	<b>26.0%</b>	<b>25.9%</b>	<b>25.8%</b>	<b>25.8%</b>	<b>27.0%</b>	<b>גולמי</b>
20.5%	20.6%	20.5%	20.4%	20.3%	20.0%	20.5%	מכירה
1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	הנהלה
<b>4.1%</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.2%</b>	<b>תפעולי</b>
21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	מס

9.5%	9.0%	8.5%	8.0%	7.5%	7.0%
-19%	-12%	-4%	5%	15%	<b>0.5%</b>
-15%	-7%	2%	12%	24%	<b>1.0%</b>
-9%	0%	10%	21%	34%	<b>1.5%</b>
-3%	7%	18%	31%	47%	<b>2.0%</b>
4%	15%	28%	43%	61%	<b>2.5%</b>

5,461	שווי פעילות
-1,452	נכסים פיננסיים
117	נכס מס
<b>4,127</b>	<b>סך השווי</b>
208	מניות בדילול
19.87	מחיר למנייה
18.18	מחיר שוק
<b>9.31%</b>	<b>דיסקאונט</b>



**מחלקת ברוקראג' מוסדי**

דודו מנגן

סמנכ"ל ברוקראג' מוסדי

03-7546122

[dudum@harel-finance.co.il](mailto:dudum@harel-finance.co.il)

מוסדים זרים	אג"ח חו"ל	מניות	אג"ח
אלה מוריס 03-7546074 <a href="mailto:ellam@harel-finance.co.il">ellam@harel-finance.co.il</a>	ארז אסטרון 03-7546058 <a href="mailto:ereza@harel-finance.co.il">ereza@harel-finance.co.il</a>	רן קובסנאו 03-7546238 <a href="mailto:rankv@harel-finance.co.il">rankv@harel-finance.co.il</a>	רמז בן דבר 03 - 754 6234 <a href="mailto:remezbd@harel-finance.co.il">remezbd@harel-finance.co.il</a> נוכי זמיר 03-7546237 <a href="mailto:kohiz@harel-finance.co.il">kohiz@harel-finance.co.il</a> אסף סבו 03-7546233 <a href="mailto:asafs@harel-finance.co.il">asafs@harel-finance.co.il</a>

**מחלקת מחקר מניות SELL SIDE**

אביחי שלי	אלעד קראוס	סטיבן טפר	ערן יונגר
ע. אנליסט 03-7546010 <a href="mailto:avichi1@harel-finance.co.il">avichi1@harel-finance.co.il</a>	נדל"ן, בנקים 03 - 7546113 <a href="mailto:eladk@harel-finance.co.il">eladk@harel-finance.co.il</a>	פארמה, ביוטק 03-7546240 <a href="mailto:stevent@harel-finance.co.il">stevent@harel-finance.co.il</a>	מזון, אנרגיה 03-7546241 <a href="mailto:eran@harel-finance.co.il">eran@harel-finance.co.il</a>

**אגף כלכלה ומחקר**

רן זינגר	ד"ר מיכאל ישראל	עופר קליין
כלכלן 03-7546063 <a href="mailto:ranz@harel-finance.co.il">ranz@harel-finance.co.il</a>	ראש אגף כלכלה ומחקר 03-7546061 <a href="mailto:michaels@harel-finance.co.il">michaels@harel-finance.co.il</a>	כלכלן בכיר 03-7546062 <a href="mailto:oferk@harel-finance.co.il">oferk@harel-finance.co.il</a>



**פרטי עבודת האנליזה**

מועד עריכת העבודה: 05/11/09  
 מועד פרסום העבודה: 05/11/09

**פרטי מכין עבודת האנליזה**

שם: אלעד קראוס  
 מספר רישיון: רישיון ניהול תיקים מספר 8708.  
 פרטי השכלה: תואר ראשון בכלכלה נהל עסקים ומדעי המדינה  
 כתובת: ז'בוטינסקי 7 רמת גן  
 ניסיון: 3.5 שנים בשוק ההון בניהול השקעות בחברת גאון

**פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין עבודת האנליזה**

שם התאגיד: הראל פיננסים מסחר וניירות ערך בע"מ (להלן: התאגיד המורשה)  
 כתובת: ז'בוטינסקי 7 רמת גן  
 מס' טלפון: 03-7546113

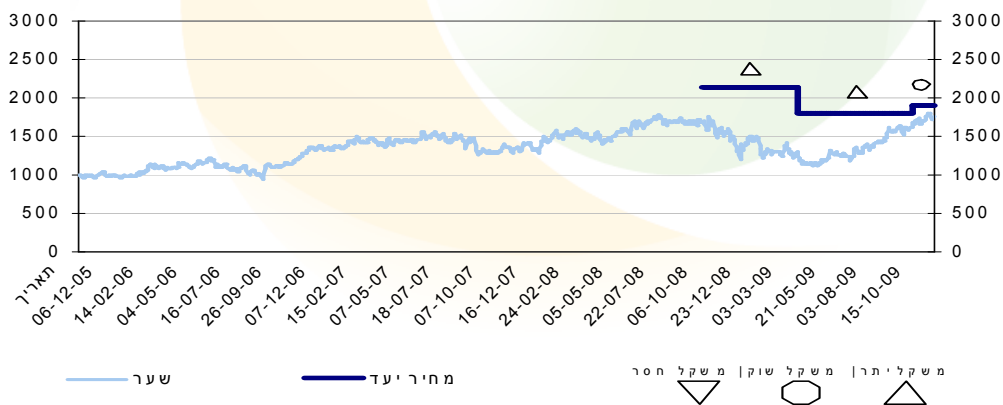
**גילוי נאות מטעם מכין עבודת האנליזה**

אני, אלעד קראוס, בעל רישיון לניהול השקעות מס' 8708, מאשר כי, במועד פרסום העבודה, לא ידוע לו על ניגוד עניינים אשר עשוי להשפיע על שיקול דעתו.

**גילוי נאות מטעם התאגיד המורשה**

ב-30 הימים שקדמו למועד הפרסום, התאגיד המורשה או תאגיד קשור אליו החזיקו, בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות המנהלים על ידם, החזקה מהותית בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגידים הנסקרים.

**גרף מחירי המניה**



## שיטות הערכה לקביעת מחיר היעד והסיכונים העשויים להשפיע על מחיר היעד

אנו הערכנו את החברה לפי DCF

### סיכונים עיקריים

האטה כלכלית אשר תסיט את הצרכנים אל הרשתות הזולות.  
 כניסת הרשתות הפרטיות לפעילות בתוך הערים.  
 ירידה בנתח שוק עשויה לפגוע בתוצאות החברה.  
 קשיים בהחדרת קטגוריות במותג הפרטי עשויים להשפיע על תוצאת החברה.  
 ירידה במכירות בתחום ה Non-Food עשויה לפגוע בתוצאות החברה.  
 עליית מדד המחירים עשוי להכביד על הוצאות המימון.  
 פעילות החברה האם בתחומי הפיננסים והתיירות עשויים לחסום כמה ממנועי הצמיחה.

### הצהרה בדבר עצמאות שיקול הדעת של מכין העבודה

אני, אלעד קראוס, מס' רישיון 8708, מצהיר בזאת כי הדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

#### אלעד קראוס

ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסים הנזכרים בעבודה זו עלולים שלא להתאים לכל משקיע. אין לראות בעבודה זו משום שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות או תחליף לייעוץ מס עצמאי. עבודה זו אינה מותאמת למטרות ההשקעה ולצרכיו האישיים והמיוחדים של כל משקיע. עבודת אנליזה זו הינה רכוש הראל פיננסים מסחר וני"ע בע"מ (להלן: "הראל פיננסים מסחר" ו/או "החברה").

אין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ או להעביר את העבודה או חלקים ממנה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מהחברה.

עבודה זו מתבססת על מידע פומבי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני החברה כאמינים. הנחת החברה כי המידע ונתונים אלו נכונים, אך אין השימוש בהם מהווה אימות ו/או אישור לבדיקת נכונתם.

האמור בעבודה זו משקף את חוות דעתנו במועד פרסום העבודה. חוות דעתנו יכולה להשתנות בכל עת וללא מתן הודעה נוספת בענין. החברה לא תהיה אחראית, בכל צורה שהיא, לנזק ו/או הפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בעבודה זו, וכן אינה מתחייבת כי התבססות על המידע המופיע בעבודה זו עשוי להניב רווחים.

החברה מסירה אחריות מהקבוצה, מעובדי החברה ומעובדי החברות בקבוצה ונושאי המשרה בחברה ביחס לכל תביעה ו/או טענה שתעלה בהתבסס על הכתוב בעבודה זו.

החברה ו/או חברות קשורות אליה ו/או בעלי שליטה בה ו/או בעלי ענין במי מהם עשויים להחזיק ו/או לסחור, בעבור עצמם ו/או בעבור אחרים, בניירות הערך והנכסים הפיננסים המצוינים בעבודה זו, וזאת חרף האמור בעבודה זו.

החברה ו/או חברות קשורות אליה ו/או בעלי שליטה בה ו/או בעלי ענין במי מהם עשויים להחזיק ו/או לסחור, בעבור עצמם ו/או בעבור אחרים, בניירות הערך והנכסים הפיננסים המצוינים בעבודה זו, וזאת חרף האמור בעבודה זו.

אין להעביר עבודה זו לצד ג' כלשהו. העבודה מיועדת רק למי שהיא הומצאה לו במישרין ע"י החברה.

