

# הראל שוקי הון בע"מ

## המחלקה הכלכלית

04.03.2002

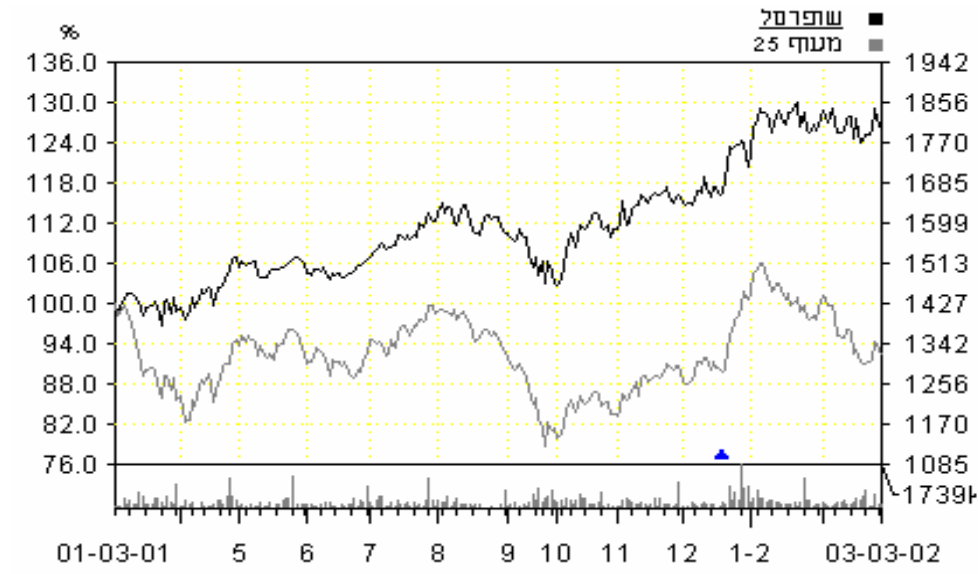
### שופר-סל בע"מ

עדכון בעקבות פרסום הדוחות לרבעון הרביעי לשנת 2001

2.12	מכפיל הון	1,803	אג' 03.03.2002	מחיר ליום
19.8	מכפיל רווח (12 חודשים)	\$ 19.68		מחיר חו"ל (SAE \$)
17.9	מכפיל נגזר ל- 2002	1,860	אג'	מחיר גבוה (365 יום)
16.1	מכפיל נגזר ל- 2003	1,384	אג'	מחיר נמוך (365 יום)
"קניה" (7)	המלצה	3,818	מ' ש"ח	שווי שוק
2,090	מחיר יעד	4,791	א' ש"ח	מחזור יומי ממוצע

אנליסט: ברוך ציבין, טלפון: 03-7108302, פקס: 03-7108347, BARUCHZ@RLNET.CO.IL

### מניית שופר-סל מול מדד המעו"ף 25 במהלך השנה החולפת



### כללי

עיסוק החברה הנו שיווק קמעונאי של מוצרי סופרמרקט. לחברה 162 חנויות בשטח כולל של 356 אלף מ"ר תחת השמות: שופר-סל, היפר כל, היפר נטו, ברכת רחל, יוניברס-קלאב וקוסמוס

### תוצאות עסקיות

כמו תמיד, מיתון או לא, שופר-סל בשלה. גם ברבעון הנוכחי נמשכה מגמת השיפור בתוצאות הכספיות של החברה, ההכנסות עלו בשיעור של 7.7%, בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, והסתכמו בסך של 1.64 מיליארד ₪. גם בסיכום שנתי נרשמה צמיחה בשיעור דומה וההכנסות הסתכמו בסך של 6.44 מיליארד ₪. לראשונה זה זמן רב נרשמה צמיחה רבעונית במכירות של החנויות הוותיקות (SSS), בשיעור של 0.6%, בשל הגידול במכירות חנויות הדיסקאונט. בסיכום שנתי נרשמה ירידה במדד זה, בשיעור של 3.2%, הסיבות לירידה השנתית הן התחרות מצד רשת

# הראל שוקי הון בע"מ

## המחלקה הכלכלית

הרבע הכחול, "הקניבליזציה" של הסניפים החדשים שנפתחו והמיתון במשק. שטח המכירה גדל בשנת 2001 ב-24.5 א' מ"ר לסך של 356.1 אלף מ"ר, כאשר מרב הגידול מתרכז בחנויות הדיסקאונט. מספר החנויות שמפעילה הרשת עומד כיום על 162 בהשוואה ל-151 לפני שנה. החברה מתכננת פתיחת 12 חנויות חדשות מדי שנה, בשנים 2002 ו-2003, בשטח כולל של כ-60 א' מ"ר.

הגידול במספר חנויות הדיסקאונט הביא לירידה בשיעור הרווחיות הגולמית, בשל המכירות בסניפים אלו המאופיינות בשיעורי רווח גולמי נמוכים, אך ברווחיות תפעולית גבוהה, בשל המכירות הגבוהות למ"ר. הרווח הגולמי לרבעון הסתכם בסך של 445 מ' ש (27.5%), גידול של 6.2% בהשוואה ל-419 מ' ש (27.9%) ברבעון המקביל אשתקד. בסיכום שנתי עלה הרווח הגולמי ב-9.3%, מ-1,585 מ' ש (26.8%) אשתקד ל-1,732 מ' ש (27.2%). בכדי להתמודד עם השחיקה ברווחיות הגולמית ממשיכה שופר-סל, בשיתוף עם חברת Daymon Associates, בהגדלת נתח המותגים הפרטיים, בעלי רווחיות גולמית גבוהה, ובהגדלת חלקה של ההפצה העצמית. בסוף הרבעון הרביעי עלה חלקם של המותגים הפרטיים וההפצה העצמית ל-8% ו-55% מהמכירות בהתאמה, בהשוואה ל-5.2% ו-50% בסוף הרבעון המקביל אשתקד. בהוצאות ההנהלה וכלליות נרשם גידול שנתי של 8.8% ל-1,477 מ' ש והרווח התפעולי צמח ב-13.8% ל-322 מ' ש. הוצאות המימון השנתיות ירדו במיליון ש' לסך של 23 מ' ש ובשל המדד השלילי ברבעון הרביעי, הסתכמו הוצאות אלה בסך של 6 מ' ש, המדדים הגבוהים ברבעון הראשון של 2002 צפויים להביא לירידה נוספת בהוצאות המימון. הרווח השנתי לפני מס עלה ב-11% לסך של 296 מ' ש ואילו הרווח הנקי לשנת 2001 גדל ב-14.9% לסך של 193 מיליון ש', בהשוואת הרבעון הנוכחי לזה המקביל אשתקד, עלה הרווח הנקי ב-16% לסך של 51 מ' ש.

### סיכום והערכת שווי

ככל שהצמיחה בהכנסות על חשבון החנויות השכונתיות הולכת ונחלשת זקוקה שופר-סל למקורות צמיחה נוספים. צמיחה זו איננה חייבת לבוא לידי ביטוי בשורת ההכנסות, ואולם בעזרת המשך ההתייעלות והגדלת חלקה של ההפצה העצמית בשילוב עם הגדלת חלקם של המותגים הפרטיים וה-Non food, יכולה הרשת להמשיך ולהגדיל את הרווחיות. אנו צופים כי שולי הרווח הגולמי לא יעלו בשיעור משמעותי, בשל המשך התחרות והגידול בשטחי הדיסקאונט, אולם שולי הרווח התפעולי והנקי ימשיכו ויעלו. החדשות הטובות בדו"ח הן נתוני המכירות לחנויות זהות (SSS), אולם אין להתייחס לנתונים הרבעוניים כשינוי מגמה ויש להמשיך ולעקוב אחר התפתחות מדד זה. העברת הבעלות בקלאבמרקט תביא להחרפת התחרות ועל כן הערכתנו כי הכנסות החברה לשנת 2002 ו-2003 יצמחו בשיעור של 7.6% ו-7.2% בהתאמה. יש לזכור כי כאשר מגדילים את מספר הסניפים נלקחת בחשבון הפגיעה במכירות החנויות הקיימות וכי החשיבות העיקרית היא השורה העליונה (מכירות) והתחתונה (רווח נקי) בדו"ח הרווח וההפסד. התחרות עם רשת הקלאב מרקט, אשר בשנתיים האחרונות סגרה סניפים רבים, צפויה להחריף, עם סיום ההתארגנות של הרשת המתחרה.

# הראל שוקי הון בע"מ

## המחלקה הכלכלית

בדוחות הרבעון הראשון צפויה שופר-סל להציג רווח הון חד פעמי בסך של 27 מ' ש, ללא השפעת רווח זה אנו צופים כי החברה תמשיך ותגדיל את הרווחיות ותסיים את שנת 2002 ברווח נקי של 217 מ' ש.

אנו מעריכים את שווי החברה (במודל DCF) ב-4,431 מיליון ש"ח, מכאן נגזר מחיר יעד למניה (ל-12 החודשים הקרובים) של 2,090 אגורות (לעומת 1,925 אגורות לפני כן) הגבוה ב-16% ממחיר המניה כיום. לאור זאת אנו מעלים את המלצתנו מ"צבור" ל"קניה" ברמת סיכון נמוכה.

נתוני מאזן (מתואמים לדצמבר 2001)		
31.12.2001	31.12.2000	
38	17	מזומנים ושווי מזומנים
0	0	בטוחות סחירות
582	544	לקוחות
65	57	חייבים
419	364	מלאי
<b>1,104</b>	<b>982</b>	<b>סה"כ רכוש שוטף</b>
30%	29%	כאחוז מהמאזן
<b>45</b>	<b>74</b>	<b>השקעות והלוואות</b>
<b>2,426</b>	<b>2,303</b>	<b>רכוש קבוע נטו</b>
<b>102</b>	<b>81</b>	<b>רכוש אחר והוצאות נדחות, נטו</b>
<b>3,677</b>	<b>3,440</b>	<b>סה"כ</b>
78	69	אשראי בנקאי
958	883	ספקים
260	267	זכאים
96	48	דיבידנד מוצע
<b>1,392</b>	<b>1,267</b>	<b>סה"כ התחייבויות שוטפות</b>
37.9%	36.8%	כאחוז מהמאזן
415	426	התחייבויות לתאגידים בנקאיים ואחרים
4	10	התחייבויות בשל סיום יחסי עובד מעביד
67	49	מסים נדחים
<b>486</b>	<b>485</b>	<b>התחייבויות לזמן ארוך</b>
<b>1,799</b>	<b>1,688</b>	<b>הון עצמי</b>
49%	49%	הון עצמי למאזן
<b>3,677</b>	<b>3,440</b>	<b>סה"כ</b>

המלצה זו אינה מהווה תחליף לייעוץ אישי, המתחשב בנתונים האישיים של כל משקיע ומשקיע. הראל שוקי הון בע"מ אינה אחראית לתוצאות פעולות הננקטות בעקבות עבודה זו. אין להפיץ, להעתיק או לעשות כל שימוש אחר בעבודה זו ללא קבלת אישור בכתב מחברת הראל שוקי הון בע"מ. הראל שוקי הון בע"מ הינה חברה הפעילה במישרין בשוק ההון, ועל כן עשויה להחזיק בניירות הערך המומלצים ולפעול בהתאם להמלצתה.

# הראל שוקי הון בע"מ

## המחלקה הכלכלית

דו"ח רווח והפסד ליום ה-31.12.01 (במיליוני ₪):

E2002	q4\2001	2001	Q4\2000	2000	
6,855	1,619	6,371	1,504	5,916	מכירות
72	18	68	15	55	דמי שכירות והפעלת קניונים
<b>6,927</b>	<b>1,637</b>	<b>6,439</b>	<b>1,519</b>	<b>5,971</b>	<b>הכנסות</b>
8.5%	7.6%	8.7%	12.0%	9.6%	גידול לתקופה קודמת
4,994	1,174	4,639	1,085	4,331	עלות המכירות
<b>1,933</b>	<b>463</b>	<b>1,800</b>	<b>434</b>	<b>1,640</b>	<b>רווח גולמי</b>
27.9%	28.6%	27.9%	28.9%	27.7%	כאחוז מההכנסות
1,579	378	1,477	358	1,357	הנהלה מכירה וכלליות
23.0%	23.3%	23.2%	23.8%	22.9%	אחוז מההכנסות
<b>354</b>	<b>85</b>	<b>323</b>	<b>76</b>	<b>283</b>	<b>רווח תפעולי</b>
<b>4.9%</b>	<b>5.3%</b>	<b>4.9%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.3%</b>	<b>כאחוז מההכנסות</b>
(10)	(13)	(23)	(6)	(24)	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
0	(2)	(3)	(2)	7	הכנסות (הוצאות) שונות, נטו
(10)	<b>(15)</b>	(26)	<b>(8)</b>	<b>(17)</b>	<b>הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו</b>
<b>344</b>	<b>70</b>	<b>297</b>	<b>68</b>	<b>266</b>	<b>רווח לפני מס</b>
127	17	101	24	98	מסים על ההכנסה
37%	24.3%	34%	35.3%	37%	שעור המס
217	52	196	44	168	רווח לאחר מס
217	<b>52</b>	193	44	<b>168</b>	<b>רווח נקי</b>
<b>3.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.8%</b>	<b>כאחוז מההכנסות</b>
11	2.5	9.5	2.2	8.28	רווח למניה ל-1 ש"ח ע"נ