

שטראוס

3.7.08

המלצה

קניה

המלצה קודמת: קניה

מחיר יעד

61.00

מחיר יעד קודם: 61

מחיר נוכחי

48.15

גבוה-נמוך (12 חוד')

44.86-63.01

שווי שוק

4,985 מ' ש"ח

מחזור יומי ממוצע

31,857 א' ש"ח

צניחת המנייה יוצרת הזדמנות

מנייתיה של שטראוס נסחרו בתקופה האחרונה במגמה שלילית, כאשר ברבעון השני רשמה המנייה ירידה של קרוב ל-8%, ומתחילת השנה ירדה בלא פחות מ-24%.

הירידה במנייה התרחשה לא מעט בהשראת דוחות הרבעון הראשון אשר הושפעו לרעה מהתחזקות השקל ביחס למטבעות המרכזיים בהם פועלת החברה ומעליית מחירי חומרי הגלם (ראו תגובתנו לדוחות מיום 29.5). גורמים אלו גרמו לצמיחה נמוכה מהצפי שלנו בשורה העליונה ולשחיקת הרווחיות התפעולית לרמה של 9.1%, לעומת 9.8% ברבעון המקביל.

למרות הדוחות החלשים ברבעון השני, ולמרות מחירי חומרי הגלם אשר מוסיפים להעיק על החברה, **אנו בדעה כי המנייה נסחרת כיום בתמחור אטרקטיבי, בעיקר לאור עסקת TPG, אשר העניקה תג מחיר לפעילות הקפה.**

נזכיר כי במסגרת העסקה תשקיע קרן ההשקעות TPG סך של 290 מ' דולר תמורת 25% ממניות חברת הקפה (הכוללת את פעילות הקפה בחו"ל ופעילות הקפה בישראל). ההשקעה משקפת לפעילות הקפה שווי של 1,005 מ' דולר לפני הכסף ושווי של 1,295 מ' דולר לאחר הכסף.

בדיקת תמחור העסקה מראה כי היא מתבצעת לפי מכפיל של 13 על הרווח התפעולי ומכפיל של 10 על ה-EBITDA של פעילות הקפה בשנת 2007. אם נבצע תמחור דומה לפעילות בישראל (פעילות שאמנם צומחת פחות מפעילות הקפה, אך גם מסוכנת פחות), נקבל כי שווי הפעילות בישראל (לפי מכפיל 10 על ה-EBITDA בשנת 2007) צריך לעמוד על כ-3.6 מיליארד ש"ח.

נדגיש: אין ספק שהפעילות בישראל צומחת בקצב איטי ביחס לקצת צמיחת פעילות הקפה, אך עם זאת גם רמת התחרותיות והסיכון נמוכים משמעותית, כך שניתן לדעתנו (לצורך חישוב זריז) להשתמש במכפיל המגולם בעסקת TPG.

פירוט החישוב הקצר שערכנו מופיע בעמוד הבא.

החישוב לא נועד להחליף את מודל הערכת השווי המפורט שלנו, המתבסס על מודל DCF משולב עם מודל תמחור אופציה ריאלית, אלא להוות חישוב אלטרנטיבי, "על מפית נייר", אשר נועד להמחיש באופן פשוט ומהיר את המחיר האטרקטיבי בו נסחרת לדעתנו מניית שטראוס.

בשורה התחתונה: במחיר הנוכחי שטראוס אטרקטיבית. נקודה.

אנו מפנים את תשומת לב הקוראים לפסקת הגילוי הנאות ומיאון האחריות בסוף מסמך זה

חישוב שווי שטראוס "על מפית נייר"

מכפיל EBITDA	מכפיל EBIT	שווי חלקה של שטראוס	שווי	EBITDA 07'	EBIT 07'	
10.0	14.0	3,242.0	3,354.7	~ 333	231	חברת הקפה
		3,777.8		~ 375	260	ישראל
		166.9	333.8			סברה
						אחרים
		7,186.7				סה"כ
		991.5				בניכוי: חוב פיננסי נטו
		6,195.2				שווי העצמי ההון
		~ 58.8				שווי למנייה
		4,985.8				שווי שוק
		~24%				פער

הערות לטבלה:

1. הנתונים במיליוני ש"ח
2. נתוני הרווח התפעולי נלקחו מדוחות החברה, ה- EBITDA הינו לפי הערכת פריזמה
3. **שווי חברת הקפה** – בהתאם לעסקת TPG. השווי לצורך חישוב המכפיל המגולם בעסקה נלקח לפני הכסף, ושווי חלק החברה נלקח לאחר הכסף
4. **שווי הפעילות בישראל** – חושב לפי מכפיל 10 על ה- EBITDA בשנת 2007, בדומה למכפיל הנגזר מעסקת TPG
5. **שווי סברה** – בהתאם לעסקה עם פפסיקו
6. לפעילויות האחרות (מקס ברנר, מיזם המים ועוד) – לא ניתן שווי, למרות שלדעתנו, לפחות במקרה של מקס ברנר, שווי כזה קיים גם קיים.

shay.ovadia@prismafinance.com	054-2225597	03-7756761	שי עובדיה	מנהל הברוקראז'
uri.waisbord@prismafinance.com	054-6750082	03-7567633	אורי וויסבורד	מחלקת המחקר
meir.slater@prismafinance.com	054-6750829	03-7567634	מאיר סלייטר	
moshe.kattan@prismafinance.com	054-6750817	03-7567622	משה קטן	מניות – מקומי
ygael.erlich@prismafinance.com	050-7953699	03-7567620	יגאל ארליך	
eyal.grinbaum@prismafinance.com	052-2222901	03-7567624	אייל גרינבאום	
michael.katina@prismafinance.com	052-3255814	03-7567628	מייקל קטינה	
shraga.steran@prismafinance.com	054-6750023	03-7567614	שרגא שטרן	אג"ח ישראליות
barak.tepper@prismafinance.com	052-5677684	03-7567616	ברק טפר	
ariel.popovitz@prismafinance.com	052-4346265	03-7567618	אריאל פופוביץ	
shimi.barazany@prismafinance.com	052-8465441	03-7567626	שימי ברזני	נגזרים
jannette.ch@prismafinance.com	052-4750618	03-7567629	ז'נט צ'יקושילי	ניירות ערך זרים
eddy.dave@prismafinance.com	052-6803039	03-7567631	אדי דיב	
itzik.mor@prismafinance.com	054-6302364	03-7567637	איציק מור	לקוחות עצמאיים
sivan.kohen@prismafinance.com	050-8788226	03-7567639	סיוון כהן-ריאבוי	
doron.vice@prismafinance.com	054-4571706	03-7567635	דורון וייס	
motty.aliasi@prismafinance.com	054-6483023	03-7914411	מוטי אליאסי	קשרי לקוחות
daniel.goldstein@prismafinance.com	054-5976272	03-7567642	דניאל גולדשטיין	

גילוי נאות ומיאון אחריות בדבר עבודת האנליזה (בהתאם להוראות רשות ניירות ערך)

גילוי נאות מטעם פריזמה שוקי הון בע"מ:

1. עבודת אנליזה זו נערכה ופורסמה ביום: 3 ליולי 2008 (להלן: "מועד הפרסום").
2. פריזמה שוקי הון בע"מ אינה מצויה בניגוד עניינים בשל הכנת עבודת אנליזה זו, למעט כמפורט להלן:
 - א. פריזמה שוקי הון **לא קיבלה** במהלך השנה האחרונה, ואינה צפויה לקבל, תגמול בהיקף מהותי מאת "קבוצת התאגיד הנסקר".
 - ב. נכון למועד הפרסום פריזמה שוקי הון בע"מ אינה עושה שוק בנייר הנסקר.
 - ג. למיטב ידיעת פריזמה שוקי הון בע"מ, נכון למועד הפרסום, מחזיקה קבוצת פריזמה¹ החזקה מהותית² בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר. כמו כן, במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום החזיקה קבוצת פריזמה³ החזקה מהותית⁴ בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
 - ד. למיטב ידיעת פריזמה שוקי הון בע"מ, נכון למועד הפרסום **לא מחזיקה** בעלת השליטה בפריזמה שוקי הון בע"מ⁵ החזקה מהותית בניירות הערך של התאגיד הנסקר.

גילוי נאות מטעם בעל הרישיון אשר הכין את עבודת האנליזה:

1. בעל הרישיון מכין האנליזה מועסק בפריזמה שוקי הון בע"מ, מדרך אבא הלל סילבר 12, רמת גן 52506 (טל': 03-7567777).
2. פרטים אודות מכין האנליזה:

אורי וויסבורד
בעל רישיון לשיווק השקעות מס' 3965
מדרך אבא הלל סילבר 12, רמת גן 52506

השכלה: תואר ראשון במנע"ס מהמכללה למינהל. תואר שני במימון מ-City University of NY.
ניסיון: אנליסט בבנק איגוד, חברת הדירוג מעלות ובית ההשקעות IBI.
מכין עבודת האנליזה אינו מצוי בניגוד עניינים בשל הכנת עבודת אנליזה זו.
3. גרף המציג את השינוי שחל במחיר נייר הערך נשוא העבודה לאורך שלוש השנים שקדמו למועד הפרסום מצ"ב בהמשך⁶:

הצהרה בדבר עצמאות שיקול הדעת של מכין העבודה

אני, אורי וויסבורד, בעל רישיון מס' 3965, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

אורי וויסבורד

שם מכין העבודה

¹ קבוצת פריזמה כוללת את כל החברות בשליטת פריזמה בית השקעות בע"מ, לרבות התאגיד המורשה, החברות הבנות שלו וחברות הנשלטות בידיהם.

² כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת פריזמה (בחשבונות הנוסטרו או בחשבונות המנוהלים על ידה לבין ההון העצמי של פריזמה שוקי הון בע"מ (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלה) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.

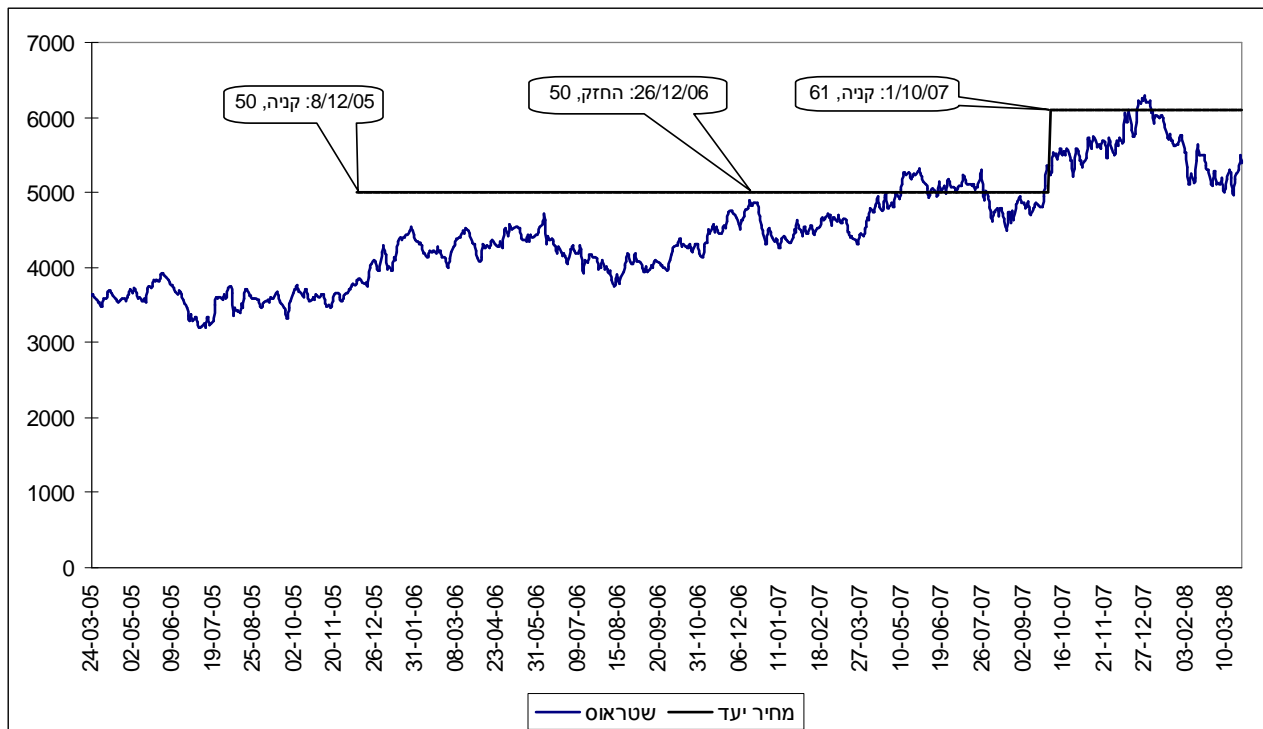
³ קבוצת פריזמה כוללת את התאגיד המורשה, החברות הבנות שלו, בעלת השליטה בו, והחברות הנשלטות בידיה.

⁴ כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת פריזמה (בחשבונות הנוסטרו או בחשבונות המנוהלים על ידה לבין ההון העצמי של פריזמה שוקי הון בע"מ (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלה) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.

⁵ בעלת השליטה בפריזמה שוקי הון בע"מ היא קרן מרקסטון.

⁶ על הגרף מסומנים המועדים בהם הענקנו או שינינו המלצה מפורשת או מחיר יעד לנייר הערך הנ"ל, וכן פרטי השינוי. בנוסף מצוין מחיר היעד שניתן לנייר הערך הנ"ל, אם ניתן, והמועד אליו מתייחס מחיר היעד.

תרשים מנייה



התרשים לעיל מציג את מחיר מניית שטראוס (מתואם לחלוקת דיבידנד) ואת מחירי היעד וההמלצות למנייה כפי שפורסמו ע"י מכין עבודה זו. מחירי היעד אינם מתואמים לחלוקת דיבידנד. להלן טבלה המסכמת את מחירי היעד וההמלצות למנייה. שדות המופיעים באפור מציינים עבודות שפורסמו ע"י מכין עבודה זו טרם תחילת עבודתו בפריזמה שוקי הון.

שער המנייה*	מחיר יעד	המלצה	תאריך
38.15	50.00	קניה	8/12/05
45.69	50.00	החזק	26/12/06
52.30	61.00	קניה	1/10/07

* שער הסגירה של המנייה בש"ח כאשר הוא מתואם לחלוקת דיבידנד

מיאון אחריות

פריזמה בית השקעות בע"מ ו/או החברות הבנות ו/או הקשורות אליה (להלן יחד: "הקבוצה") מחזיקות ו/או סוחרות ו/או עלולות לסחור ו/או להחזיק בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים ו/או במטבעות המוזכרים בסקירה זו עבור עצמן ו/או עבור לקוחותיהן ו/או במסגרת עשיית שוק בהם. סקירה זו היא למטרות אינפורמטיביות בלבד ובשום אופן אין לראות בה כהצעה או כשידול לקנות או למכור את ניירות הערך, הנכסים הפיננסיים או המטבעות המוזכרים בה.

ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים ו/או המטבעות הנזכרים בסקירה זו עלולים לא להתאים לכל משקיע. סקירה זו אינה מביאה בחשבון את מטרות ההשקעה, המצב הכלכלי והצרכים הייחודיים של כל משקיע. על מקבל הסקירה לראותה כשיקול אחד בלבד ממכלול השיקולים שיש לשקלם טרם קבלת החלטה בדבר השקעה כלשהי, ואין להסתמך על סקירה זו בלבד טרם קבלת החלטה כאמור.

סקירה זו מתבססת על מידע פומבי וציבורי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני עורכי הסקירה כאמינים. עם זאת, המידע הנכלל בסקירה זו לא אומת ולכן אין אנו ערבים לשלמותו או לדיוקו. אין לראות במידע בסקירה זו כעובדתי או כמכלול כל המידע הידוע, ולכן אין להסתמך על הכתוב בה ככזה.

ביצועי העבר של החברות הנסקרות בסקירה זו ו/או של ניירות הערך ו/או המטבעות הנזכרים כאן אינם יכולים להעיד על תוצאות העתיד, ואין בסקירה זו משום הבטחה ו/או מצג, מפורש או משתמע, בדבר ביצועי העתיד של החברה ו/או נייר הערך ו/או המטבע, לפי העניין.

האמור בסקירה זו אינו מהווה יעוץ מס מכל סוג שהוא, ולכן אם וככל שהשקעה כלשהי עשויה או עלולה להשליך על חבות המס של המשקיע, על המשקיע להיוועץ ביועץ מס עצמאי.

כל חוות דעת ו/או המלצות ו/או תחזיות המופיעות בסקירה זו משקפות את חוות דעתנו ביום פרסום הסקירה ולכן הן כפופות לשינוי בכל זמן. אנו מסירים כל אחריות מהקבוצה, מעובדי החברות בקבוצה, או מחברי דירקטוריון חברות הקבוצה לגבי תביעה כלשהי שתעלה בהסתמך על הכתוב בסקירה או בהסתמך על מידע כלשהו המופיע בסקירה.

אין להעתיק, להפיץ או להעביר סקירה זו או חלקים ממנה ללא רשות מפורשת, מראש ובכתב, מאת פריזמה בית השקעות בע"מ, והסקירה אינה מיועדת אלא למי שהומצאה לו ע"י פריזמה במישרין.