

קניה	המלצה:
-	המלצה קודמת:
Q2-07	דוח כספי אחרון:
118	מחיר יעד (ש"ח):
20%	% פער מעל השוק:

קסטרו מודל בע"מ

המשך צמיחה והתייעלות בארץ ובחו"ל

מחיר נוכחי בבורסה	
554	שווי שוק (מש"ח):
97.8	מחיר נוכחי (ש"ח):
-	משקל בת"א 100:
תשואת המניה	
29%	תשואה מת. השנה:
-8%	תשואה בשנת 2006:
מדד ת"א 100	
24%	תשואה מת. השנה:
1,128	מדד ת"א 100 נוכחי:
רווח למניה בדילול (ש)	
8.48	שנת 2006:
7.35	שנת 2007E:
7.84	שנת 2008E:
מכפיל למחיר נוכחי	
13.3	P/E (07E):
5.5	EV/Ebitda (07E):
מכפיל למחיר יעד	
16.0	P/E (07E):
6.7	EV/Ebitda (07E):
מודל D.C.F	
4.9%	CAGR 2007-2011:
13.3%	% רווח תפעולי 2007:
12.0%	% רווח תפעולי ט"א:
11.5%	שיעור היוון:
2.0%	שיעור צמיחה בט"א:

◀ אנו מעריכים את מניית קסטרו בכ-118 ש"ח, 20% מעל מחירה הנוכחי בבורסה בת"א.

◀ **פתיחת סניפים בארץ** – מתחילת השנה פתחה החברה 4 חנויות וצפויה לפתוח 4 נוספות בקניונים חדשים ברחבי הארץ, ובמיקומים אטרקטיביים של חנויות רחוב.

◀ **המשך צמיחת סניפים קיימים** – החברה תהנה משיפור במשק ועלייה בצריכה הפרטית שיתמכו בצמיחת הסניפים הקיימים. יתרה מזו, ככל הנראה שיא הצריכה עוד לפנינו, מאחר והשפעת הצמיחה במשק על הצריכה הפרטית מופיעה בפיגור בזמן.

◀ **Castro Shoes & Bags** – התמקדות בקטגוריות ספציפיות ע"י יישום הרעיון של "חנות בתוך חנות" של חנויות נעליים ותיקים יתרום לגידול המכירות בחנויות זהות.

◀ **התקרבות לאיזון בגרמניה** – השנה צפויה קסטרו להגיע לאיזון בשתי החנויות הראשונות שנפתחו בגרמניה לפני כשלוש שנים. בנוסף, כבר מספטמבר 2006 נהנית החברה מגידול דו-ספרתי במכירות בחנויות זהות בגרמניה.

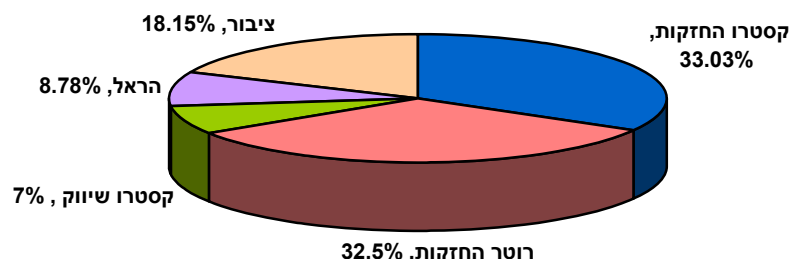
◀ **התייעלות בחו"ל** – השכרת שירותים לוגיסטיים חיצוניים באירופה יתרמו לשיפור מבנה העלויות החל מהמחצית השנייה של 2008. מדיניות החברה היא לקנות חזרה את פעילות הזכיינים בחו"ל ולהגדיל את קצב פתיחת החנויות בשנתיים הקרובות.

◀ **אופנה ולא טקסטיל** – ענף הטקסטיל מאופיין לאחרונה בסנטימנט שלילי ולהערכתנו, מניית קסטרו ממותגת כמניית אופנה מובילה בענף זה.

◀ **סיכונים** – החשיפה לפעילות רחבה בחו"ל טומנת בחובה סיכון שאינו מזוהה עם פעילות החברה בארץ. בנוסף אנו צופים ברבעון הקרוב (Q3-07) להוצ' מימון גבוהות בסך של כ-6 מליון ש"ח, בשל הפסדים מני"ע והשפעת האינפלציה על הלוואות צמודות מדד.

בעלי עניין בחברה

בעלי העניין בחברה הינם:



תאור החברה

קסטרו, מותג אופנה מוביל בארץ, יחד עם חברות הבנות שלה בארץ ובחו"ל, עוסקת בעיצוב אופנה לנשים וגברים. החברה מייצרת ומשווקת אופנה לצד מוצרים נלווים ברשת חנויות המותג בארץ ובחו"ל. חלק קטן מהייצור, כ-15%, נעשה במתפרות בארץ לצורך גמישות והתאמת האופנה והביקושים ו-85% מהייצור נעשה בעיקר בסין ובהודו אך משתנה כפונקציה של האופנה. רשת חנויות מותגי הקבוצה מונה כיום 146 חנויות בישראל, גרמניה, רוסיה, אוקראינה, לטביה, שוויץ, רומניה ותאילנד.

תחומי הפעילות העיקריים של החברה הינם:

1. מכירה קמעונאית של פריטי אופנה המעוצבים ומיוצרים על ידה. סה"כ 99 חנויות שמתוכן: 41 חנויות ברשת הנשים, 38 ברשת הגברים, 5 חנויות עודפים, 3 חנויות של תיקים ונעליים ו-6 חנויות משולבות של נשים וגברים הנספרות כ-12 חנויות.

2. מכירה סיטונאית של מוצרי האופנה לזכיינים בחו"ל. מספר החנויות המופעלות ע"י זכיינים בחו"ל הוא 47 חנויות כאשר 24 חנויות תחת מותג הנשים ו-23 תחת מותג הגברים. בנוסף מופעלות ע"י זכיון בתאילנד 4 חנויות המנוהלות כמתחם "חנות בתוך חנות". רוב החנויות בחו"ל בנויות כצמד חנויות של נשים וגברים המנוהלות כשתי חנויות נפרדות.

פעילות החברה בארץ - מרבית חנויות הרשת בארץ ממוקמות בקניונים ובמרכזים מסחריים. כחלק מהתרחבות המותג בארץ, הקימה החברה חנויות הנושאות את השם Castro Shoes & Bags בהן היא מוכרת תיקים, נעליים ואביזרי אופנה שונים בעיצובה, כיום יש 3 חנויות stand alone בירושלים, כפר סבא ואשקלון. **DIVA** – במסגרת הפעילות הקמעונאית של החברה בארץ, חתמה החברה ביולי 2005 על הסכם לייסוד חברה משותפת בבעלות שווה עם חברה אנגלית. רשת חנויות דיווה לאביזרי אופנה בישראל מונה כיום 24 חנויות. המותג בארץ הוא חלק מרשת בינלאומית המפעילה חנויות בקנדה, ניו זילנד, אוסטרליה וצ'כיה.

פעילות החברה בחו"ל - את דריסת הרגל הראשונה עשתה החברה בגרמניה לפני כ-3 שנים, עם פתיחת צמד החנויות הראשון בקלן. החברה חתמה על הסכם לייסוד חברה משותפת עם החברה הגרמנית Heine (קסטרו 49%, Heine 51%). נכון להיום קיימים ארבעה צמדי חנויות ועוד חנות אחת בודדת במיקומים אסטרטגיים בגרמניה. גרמניה היא המדינה היחידה בה פועלת החברה בשותפות, בעוד ששאר פעילות החברה בחו"ל נעשית באמצעות זכיינים.

שוויץ - חנות אחת הפועלת באמצעות זכיון. במהלך 2007 החברה מפעילה בעצמה לתקופת ניסיון של שנה את החנות הקיימת בשוויץ, בתום השנה תחליט החברה אם לממש את האופציה לרכישת הזכויות בחנות ולהפעיל את החנות בעצמה או להחליף זכיון.

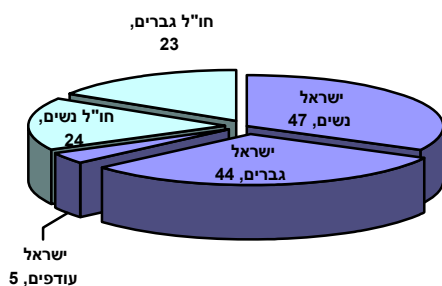
רוסיה ומזרח אירופה - סה"כ 32 חנויות פועלות במזרח אירופה באמצעות זכיינים, מתוכן 22 חנויות ברוסיה, 2 חנויות בלטביה, 2 חנויות ברומניה ו-6 באוקראינה. החברה רואה ברוסיה שוק עם פוטנציאל גבוה אך לפעילות באמצעות זכיינים בלבד. החברה נמצאת במשא ומתן עם בעלי הנכס של חנות הדגל במוסקבה הדורשים העלאה חדה בשכר הדירה. מאחר ותנאים אלה אינם כלכליים לחברה, החנות צפויה להיסגר בסוף השנה.

תאילנד - רשת חנויות הפעולות באמצעות זכיון. 4 חנויות רגילות ו-4 חנויות Concessions שהן חנויות המנהלות כמתחם "חנות בתוך חנות".

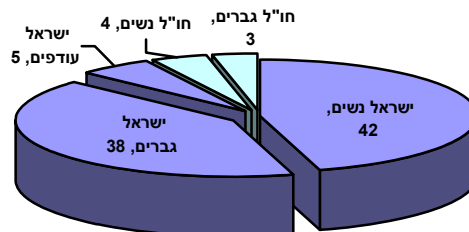
מתחרים - שוק האופנה מאופיין בתחרותיות רבה. בשנים האחרונות ניתן להבחין בהתחזקות רשתות האופנה מול חנויות האופנה העצמאיות. מספר סניפי רשתות האופנה גדל בעיקר בשל פתיחה מואצת של קניונים בישראל בשנים האחרונות. רשתות האופנה משקיעות משמעותית בשיווק ופרסום ולכן גם גדלה התחרות בין הרשתות לבין עצמן. המתחרים המשמעותיים של החברה בישראל הן רשתות אופנה מתמחות מקומיות ובינלאומיות כגון: פוקס, גולף, TNT, זארה, מנגו, פול אנד בר ועוד. החברה מתמודדת עם מתחריה ע"י השקעה ביצירת מותג חזק ומבודל, חדשנות, גיוון והשקעה בפרסום ושיווק. גם פעילות החברה בחו"ל מאופיינת בתחרותיות וכן בסיכון גבוה יותר וזאת משום שהמותג לא נהנה מהמודעות הגבוהה שצבר לעצמו בארץ.

עונתיות - פעילות החברה הן בתחום הקמעונאות והן בתחום הסיטונאות, מתאפיינת בעונתיות. עונתיות זו מתבטאת ע"י מכירות מוגברות בתקופות החגים ושינויים בעונות השנה. כך למשל, הרבעון הרביעי החל בעונת החורף מתאפיין במכירות בהיקף גדול ובמחירי חורף הגבוהים יחסית מהמחירים בעונת הקיץ. עיתוי החגים גם הוא משפיע על התנודתיות בין הרבעונים כך שגם בתקופות החגים נהנית החברה מהיקף מכירות גדול יותר.

מספר חנויות בשנת 2007



מספר חנויות בשנת 2004



מאזן מאוחד

<u>נכון ליום 30/6/2007</u>	
אלפי ₪	אלפי ₪
התחייבויות שוטפות:	רכוש שוטף:
23,078 חלויות שוטפות של הלוואות לז"א	136,062 מזומנים ושוי מזומנים
30,305 ספקים ונותני שירותים	129,315 השקעות לזמן קצר
27,684 זכאים אחרים	65,354 לקוחות
81,067 סה"כ התחייבויות שוטפות	32,492 חייבים אחרים
	68,451 מלאי
	431,674 סה"כ רכוש שוטף
	השקעות ויתרות חובה לז"א
התחייבויות לזמן ארוך:	חברה כלולה (גרמניה)
201,797 הלוואות לז"א לאחר ניכוי חלויות שוטפות	16,104 הוצ' מראש, הלוואה ופקדונות
8,175 התחייבויות בגין סיום יחסי עובד-מעביד	5,978 מסים נדחים
209,972 סה"כ התחייבויות לזמן ארוך	33,398 סה"כ השקעות לז"א
235,322 הון עצמי	61,289 רכוש קבוע, נטו
526,361 סה"כ התחייבויות והון עצמי	526,361 סה"כ נכסים
	מיליון ₪
	233.1 התחייבויות פיננסיות
	276.7 נכסים פיננסיים
הון עצמי למאזן: 45%	(43.6) <u>התחייבויות (נכסים) פיננסיות, נטו</u>

דוח רווח והפסד מאוחד

אלפי ₪					
2004	2005	2006	1-6/2006	1-6/2007	
					מכירות לפי מוצרים:
314,074	348,505	460,412	215,368	237,550	תחום הקמעונות
4.3%	11.0%	32.1%	37.7%	10.3%	% צמיחה
59,357	73,178	73,200	32,296	38,373	תחום הסיטונאות
-5.2%	23.3%	0.0%	-8.2%	18.8%	% צמיחה
373,431	421,683	533,612	247,664	275,923	סה"כ מכירות
2.7%	12.9%	26.5%	29.2%	11.4%	% צמיחה
					דוח רווח והפסד:
373,431	421,683	533,612	247,664	275,923	סה"כ מכירות
2.7%	12.9%	26.5%	29.2%	11.4%	% צמיחה
157,088	176,225	222,682	105,063	113,199	עלות המכירות
42.1%	41.8%	41.7%	42.4%	41.0%	% מסך המכירות
216,343	245,458	310,930	142,601	162,724	רווח גולמי
57.9%	58.2%	58.3%	57.6%	59.0%	% מסך המכירות
143,231	160,014	200,343	98,958	106,870	הוצאות מכירה ושיווק
38.4%	37.9%	37.5%	40.0%	38.7%	% מסך המכירות
23,167	27,581	32,451	15,016	19,467	הוצאות הנהלה וכלליות
6.2%	6.5%	6.1%	6.1%	7.1%	% מסך המכירות
49,945	57,863	78,136	28,627	36,387	רווח תפעולי
13.4%	13.7%	14.6%	11.6%	13.2%	% מסך המכירות
2,116	2,814	(4,030)	(2,338)	5,590	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
0.6%	0.7%	-0.8%	-0.9%	2.0%	% מסך המכירות
153	2,232	2,907	1,370	1,231	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
0.0%	0.5%	0.5%	0.6%	0.4%	% מסך המכירות
52,214	62,909	77,013	27,659	43,208	רווח לפני מסים
18,661	17,928	19,492	6,839	13,306	מסים על ההכנסה
35.7%	28.5%	25.3%	24.7%	30.8%	% מס אפקטיבי
33,553	44,981	57,521	20,820	29,902	רווח לאחר מסים
(1,948)	(6,127)	(12,771)	(4,953)	(7,023)	חלק ברווחי (הפסדי) חברה כלולה
31,605	38,854	44,750	15,867	22,879	רווח נקי
8.5%	9.2%	8.4%	6.4%	8.3%	% מסך המכירות
					רווח למניה:
5.86	7.28	8.48	3.00	4.35	רווח למניה בדילול(ש)
					Ebitda:
49,945	57,863	78,136	28,627	36,387	רווח תפעולי
<u>12,502</u>	<u>12,472</u>	<u>11,428</u>	<u>5,575</u>	<u>6,063</u>	פחת
62,447	70,335	89,564	34,202	42,450	Ebitda
16.7%	16.7%	16.8%	13.8%	15.4%	% מסך המכירות

דוחות רבעונים בפועל בשנת 2006

אלפי ש"ח						
תחזית	בפועל	בפועל	בפועל	בפועל	בפועל	
2007E	2006	10-12/ 2006	7-9/ 2006	4-6/ 2006	1-3/ 2006	
						מכירות לפי מוצרים:
493,668	460,412	140,500	104,544	110,598	104,770	תחום הקמעונאות
<u>81.071</u>	<u>73.200</u>	<u>21.359</u>	<u>19.544</u>	<u>18.625</u>	<u>13.672</u>	תחום הסיטונאות
574,739	533,612	161,859	124,088	129,223	118,442	סה"כ מכירות
						דוח רווח והפסד:
574,739	533,612	161,859	124,088	129,223	118,442	מכירות
237,238	222,682	64,456	53,162	54,133	50,931	עלות המכירות
41.3%	41.7%	39.8%	42.8%	41.9%	43.0%	% מסך המכירות
337,501	310,930	97,403	70,926	75,090	67,511	רווח גולמי
58.7%	58.3%	60.2%	57.2%	58.1%	57.0%	% מסך המכירות
221,914	200,343	52,271	49,114	49,875	49,083	הוצאות מכירה ושיווק
38.6%	37.5%	32.3%	39.6%	38.6%	41.4%	% מסך המכירות
38,890	32,451	9,729	7,706	7,174	7,842	הוצאות הנהלה וכלליות
6.8%	6.1%	6.0%	6.2%	5.6%	6.6%	% מסך המכירות
76,697	78,136	35,403	14,106	18,041	10,586	רווח תפעולי
13.3%	14.6%	21.9%	11.4%	14.0%	8.9%	% מסך המכירות
(410)	(4,030)	845	(2,537)	(4,589)	2,251	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
<u>1,231</u>	<u>2,907</u>	<u>806</u>	<u>731</u>	<u>1,005</u>	<u>365</u>	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
77,518	77,013	37,054	12,300	14,457	13,202	רווח לפני מסים
23,599	19,492	10,040	2,613	3,777	3,062	מסים על ההכנסה
30.4%	25.3%	27.1%	21.2%	26.1%	23.2%	% מס אפקטיבי
(14,023)	(12,771)	(4,585)	(3,233)	(2,244)	(2,709)	חלק ברווחי (הפסדי) חברה כלולה
39,896	44,750	22,429	6,454	8,436	7,431	רווח נקי
6.9%	8.4%	13.9%	5.2%	6.5%	6.3%	% מסך המכירות
5,425	5,276	N.A	5,290	5,286	5,270	רווח למניה:
						מספר מניות בדילול (אלפים)
7.35	8.48	N.A	1.22	1.60	1.41	רווח נקי, למניה בדילול (ש)

תחזית רווח נקי בשנים 2007-2008

אלפי ש"ח						
תחזית	בפועל+	תחזית	תחזית	בפועל	בפועל	
2008E	2007E	10-12/ 2007E	7-9/ 2007E	4-6/ 2007	1-3/ 2007	
						מכירות לפי מוצרים:
528,225	493,668	130,665	125,453	115,892	121,658	תחום הקמעונאות
85,936	81,071	21,786	20,912	17,825	20,548	תחום הסיטונאות
614,160	574,739	152,451	146,365	133,717	142,206	סה"כ מכירות
						דוח רווח והפסד:
614,160	574,739	152,451	146,365	133,717	142,206	מכירות
6.9%	7.7%	-5.8%	18.0%	3.5%	20.1%	% צמיחה (לעומת ת. מקבילה)
257,947	237,238	64,029	60,010	52,734	60,465	עלות המכירות
42.0%	41.3%	42.0%	41.0%	39.4%	42.5%	% מסך המכירות
356,213	337,501	88,422	86,355	80,983	81,741	רווח גולמי
58.0%	58.7%	58.0%	59.0%	60.6%	57.5%	% מסך המכירות
234,091	221,914	58,694	56,350	52,008	54,862	הוצאות מכירה ושיווק
38.1%	38.6%	38.5%	38.5%	38.9%	38.6%	% מסך המכירות
41,024	38,890	9,909	9,514	9,916	9,551	הוצאות הנהלה וכלליות
6.7%	6.8%	6.5%	6.5%	7.4%	6.7%	% מסך המכירות
81,098	76,697	19,819	20,491	19,059	17,328	רווח תפעולי
13.2%	13.3%	13.0%	14.0%	14.3%	12.2%	% מסך המכירות
0	(410)	0	(6,000)	5,974	(384)	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
0	1,231	0	0	804	427	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
81,098	77,518	19,819	14,491	25,837	17,371	רווח לפני מסים
22,707	23,599	5,946	4,347	8,090	5,216	מסים על ההכנסה
28.0%	30.4%	30.0%	30.0%	31.3%	30.0%	% מס אפקטיבי
(14,000)	(14,023)	(3,500)	(3,500)	(3,272)	(3,751)	חלק ברווחי (הפסדי) חברה כלולה
44,390	39,896	10,373	6,644	14,475	8,404	רווח נקי
7.2%	6.9%	6.8%	4.5%	10.8%	5.9%	% מסך המכירות
						רווח למניה:
5,662	5,425	5,662	5,662	5,266	5,253	מספר מניות בדילול (אלפים)
7.84	7.35	1.83	1.17	2.75	1.60	רווח נקי, למניה בדילול (ש)

הערכת שווי (מיליון ₪)

תחזית מייצג לט"א	תחזית 2011E	תחזית 2010E	תחזית 2009E	תחזית 2008E	בפועל+תחזית 2007E	תחזית 7-12/2007	בפועל 1-6/2007	בפועל 2006	
691.0	677.5	664.2	644.9	614.2	574.7	298.8	275.9	533.6	מכירות
2.0%	2.0%	3.0%	5.0%	6.9%	7.7%	4.5%	11.4%	26.5%	% צמיחה(לעומת ת.מקבילה)
304.1	298.1	285.6	274.1	257.9	237.2	124.0	113.2	222.7	עלות המכירות
44.0%	44.0%	43.0%	42.5%	42.0%	41.3%	41.5%	41.0%	41.7%	% מסך המכירות
387.0	379.4	378.6	370.8	356.2	337.5	174.8	162.7	310.9	רווח גולמי
56.0%	56.0%	57.0%	57.5%	58.0%	58.7%	58.5%	59.0%	58.3%	% מסך המכירות
258.7	253.7	249.6	243.6	234.1	221.9	115.0	106.9	200.3	הוצאות מכירה ושיווק
37.4%	37.4%	37.6%	37.8%	38.1%	38.6%	38.5%	38.7%	37.5%	% מסך המכירות
45.3	44.5	43.7	42.7	41.0	38.9	19.4	19.5	32.5	הוצאות הנהלה וכלליות
6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.7%	6.8%	6.5%	7.1%	6.1%	% מסך המכירות
82.9	81.3	85.3	84.5	81.1	76.7	40.3	36.4	78.1	רווח תפעולי
12.0%	12.0%	12.8%	13.1%	13.2%	13.3%	13.5%	13.2%	14.6%	% מסך המכירות
21.6	21.1	22.2	22.8	22.7	-	12.1	-	-	מס
26.0%	26.0%	26.0%	27.0%	28.0%	-	30.0%	-	-	% מס
61.4	60.2	63.1	61.7	58.4	-	28.2	-	-	תזרים תפעולי נקי
15.0	15.0	15.0	14.0	13.0	-	6.0	-	-	פחת
(15.0)	(15.0)	(16.0)	(18.0)	(20.0)	-	(17.0)	-	-	השקעה ברכוש קבוע (CAPEX)
0.0	(1.3)	(1.9)	(3.1)	(3.9)	-	(2.1)	-	-	גידול בהון חוזר
61.4	58.8	60.2	54.6	47.4	-	15.2	-	-	תזרים נקי (בלתי ממונף)
4.000	4.000	3.000	2.000	1.000	-	0.250	-	-	תקופות להיוון
417.9	38.1	43.4	44.0	42.6	-	14.8	-	-	תזרים להיוון

מיליון ₪	
שווי החברה:	
601	שווי תפעולי
44	נכסים (התחייבויות) פיננסיים, נטו
16	חברה כלולה
6	מסים נדחים
666	סה"כ שווי החברה
554	שווי שוק (לפי מגמה)
שווי למניה:	
5,662	מספר מניות (אלף)
117.68	מחיר יעד (₪)
97.80	מחיר נוכחי (₪)
20%	% פער לעומת השוק
17%	% דיסקאונט

ניתוחי רגישות

רגישות למכפיל רווח נקי						
16.5	16.0	16.0	15.5	15.0	14.5	מכפיל לרווח לשנת E2007
15.5	15.0	15.0	14.5	14.1	13.6	מכפיל גלום לרווח לשנת E2008
7.35	7.35	7.35	7.35	7.35	7.35	רווח נקי, למניה ₪, שנת E2007
7.84	7.84	7.84	7.84	7.84	7.84	רווח נקי, למניה ₪, שנת E2008
121.34	117.67	117.68	113.99	110.31	106.64	מחיר יעד (₪)
97.80	97.80	97.80	97.80	97.80	97.80	מחיר מניה נוכחי, בת"א (₪)
24.1%	20.3%	20.3%	16.6%	12.8%	9.0%	% פער לעומת השוק

שיעור היוון						
				10.53	11.5%	שיעור צמיחה בטווח ארוך
					2.0%	
ניתוח רגישות מחיר היעד למניה (₪):						
				שיעור היוון		
12.5%	12.0%	11.5%	11.0%	10.5%	117.68	
101.48	105.54	110.00	114.89	120.31	1.0%	שיעור צמיחה
104.43	108.82	113.64	118.98	124.91	1.5%	בטווח ארוך
107.66	112.42	117.68	123.52	130.06	2.0%	
111.21	116.40	122.16	128.60	135.85	2.5%	
115.14	120.82	127.17	134.31	142.41	3.0%	
ניתוח רגישות הפער מעל השוק (%):						
				שיעור היוון		
12.5%	12.0%	11.5%	11.0%	10.5%	20.3%	
3.8%	7.9%	12.5%	17.5%	23.0%	1.0%	שיעור צמיחה
6.8%	11.3%	16.2%	21.7%	27.7%	1.5%	בטווח ארוך
10.1%	14.9%	20.3%	26.3%	33.0%	2.0%	
13.7%	19.0%	24.9%	31.5%	38.9%	2.5%	
17.7%	23.5%	30.0%	37.3%	45.6%	3.0%	

2008E	2007E	2006	מכפילים ביחס למחיר הנוכחי בשוק	
7.84	7.35	8.48	רווח למניה (₪)	97.80
94.1	88.8	89.6	EBITDA (מיליון ₪)	488
12.5	13.3	11.5	מכפיל P/E	
5.2	5.5	5.4	מכפיל EV/Ebitda	
			מחיר מניה נוכחי (₪)	
			EV (מיליון ₪)	

מפתח דירוג ההמלצה

קניה: מחיר יעד גבוה לפחות ב-15% מהמחיר הנוכחי (במניות יתר – 20%)
תוך צפי לעליית מחיר המניה בשנה הקרובה.
ניטרלי: צפי ליציבות מחיר המניה ביחס לשוק.
מכירה: מחיר היעד נמוך מהמחיר הנוכחי ו/או צפי לירידת מחיר המניה.
בעדכון: בחינה מחדש של ההמלצה.

הערה

סקירה זו הינה אינפורמטיבית בלבד, ולא נועדה לשמש הצעה או המלצה לביצוע עסקה כלשהי בניירות ערך ו/או בנכסים פיננסיים אחרים. סקירה זו אינה מהווה תחליף לייעוץ מקצועי המותאם לצרכיו המיוחדים של כל אדם. הקורא סקירה זו אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בה תיצור עבורו רווחים והסתמכות כאמור הינה באחריותו הבלעדית של הקורא. ני"ע הנזכרים בסקירה עשויים שלא להתאים לכל סוגי המשקיעים.

סקירה זו הוכנה על ידי ישיר בית השקעות בע"מ ("ישיר השקעות" או "החברה") בהתבסס על מידע נגיש לכלל הציבור, נתונים שפותחו בחברה ומקורות אחרים שהחברה סבורה כי הינם מהימנים. החברה ו/או מי מטעמה אינה יכולה לערוב לשלמות ו/או לדיוק הסקירה. סקירה זו אינה מתיימרת להוות ניתוח מלא של כל העובדות הנוגעות לחברה הנסקרת ו/או לסביבתה העסקית ו/או לני"ע שלה. דעות המובאות בסקירה, נתונות לשינויים בשוק ו/או לשינויים אחרים, ללא מתן הודעה נוספת. כמו כן, אין באמור בסקירה זו כדי להטיל חבות כלשהי על ישיר השקעות או מי מטעמה. אין להעביר או להעתיק סקירה זו או חלק ממנה ואין להפיצה ללא אישור מראש ובכתב על ידי ישיר השקעות.

ישיר השקעות ו/או מי מטעמה, במישרין ו/או בעקיפין, מחזיקים או עשויים להחזיק ו/או לרכוש ו/או למכור ני"ע של החברה הנסקרת ו/או של חברות קשורות לה ולפיכך עשוי להיות לישיר השקעות ו/או מי מטעמה עניין אישי באותם ני"ע ובחברה שהנפיקה אותם. כמו כן, עשויה ישיר השקעות לקיים ו/או מקיימת בפועל קשרים עסקיים עם החברה הנסקרת ו/או חברות קשורות.

מחלקת מחקר ישיר בית השקעות

ירון זר, מנהל מחלקת מחקר, 03-9785528, yaronz@yih.co.il

מורן כליף 03-9785527 morank@yih.co.il	אבישי הרצנו 03-9785571 avishayh@yih.co.il	צור אילן 03-9785575 zury@yih.co.il	אסף וולקן 03-9785577 Asafvo@yih.co.il
--	--	---	--