

9 באוקטובר 2007

## תחילת סיקור מניית רמי לוי עם המלצת תשואת יתר רשת הדיסקאונט נסחרת בדיסקאונט

"רמי לוי – שיווק השקמה" הינה רשת שיווק קמעונאית הנמצאת בתנופת צמיחה גבוהה. הרשת שבסיסה בירושלים, הונפקה לציבור בסוף חודש מאי השנה מתוך כוונה להתרחב לפריסה ארצית על בסיס התשתית התפעולית הקיימת, ומציגה שיעורי רווח תפעולי שאינו בנמצא בקרב מתחריה בתחום. ניתוח ביצועי החברה וצפי הפעילות להמשך מצביעים על כך שכדאי להוסיף את המניה לסל הקניות.



שם החברה: רמי לוי  
**המלצה: תשואת יתר**  
 שווי שוק: 502.56 מ' ₪  
 מחיר מניה: 41.88 ₪  
 מחיר יעד: 49.5 ₪  
 מכפיל רווח: 14.2  
 טווח שערים מהנפקה:  
 36.80-49.92  
 בעלי מניות עיקריים: רמי לוי,  
 83.12%

### המלצת השקעה

**יתרון הרווחיות התפעולית.** רשת קמעונאית מגלגלת סכומים גדולים מאוד, כנגזרת מאופי פעילותה – מסחר במוצרי צריכה. האתגר הגדול בענף הוא יצירת רווח תפעולי גבוה, המשליך ישירות על הרווח הנקי. יתרונו הגדול של רמי לוי אל מול מתחריה העיקריים, שופרסל ורבע כחול, הוא יכולתו לשמור על רמת הוצאות תפעול נמוכות, תוך שימוש במנגנון מצומצם ועם הוצאות שיווק נמוכות. כך מצליח לוי להגיע לשיעור רווחיות תפעולית (היחס בין רווח תפעולי למכירות) של **8.1%** בחצי הראשון של שנת 2007, רמה מדהימה אם נשווה את רשת השיווק הירושלמית לרשתות הגדולות (רבע כחול שסיימה תקופה זו עם 4.6% ושופרסל שהציגה שיעור של 4.1%). החברה שואפת להגדיל את רווחיותה באמצעות גידול מכירות מותג הבית של הרשת, שרווחיותו נמצאת במגמת שיפור. יתר על כן, החברה מצהירה כי תרחיב את הרשת על בסיס הפלטפורמה התפעולית הקיימת, מה שיוצר פוטנציאל להגדלת היחס עוד יותר.

9 באוקטובר 2007

**נמדד בקופה ולא בחוויה.** ברמי לוי מבינים כי הלקוח רגיש בעיקר למחיר, ומעדיף לחסוך כסף מאשר להעניק ללקוח את חוויית הקנייה בסופרמרקט. סניפי הרשת פונקציונאליים ואינם מעניקים רושם רב למאורע הקנייה, היות ולוי רואה את הארנק בתור הדבר הרגיש ביותר אצל הישראלי.

**גורמי סיכון עיקריים.** המהלך האסטרטגי של רשת הרבוע הכחול, של השקת החנויות העירוניות "מגה בעיר", מעלה את הסבירות לפתיחת מלחמת מחירים בין הרשתות הקמעונאיות, מה שעלול לכווץ את רווחי כל הרשתות הקמעונאיות. החברה מעריכה כי תעמוד במלחמת מחירים ותצליח לשפר את ביצועי המניה גם בתנאי תחרות קשוחה. גורם סיכון נוסף ומרכזי בחברה הוא היכולת לצמוח במספר הסניפים תוך כדי שמירה על רמת הרווחיות הנוכחית מבלי להגדיל משמעותית הוצאות תפעוליות.

#### מתודולוגיית הערכת השווי

הערכת השווי בוצעה באמצעות מודל DCF שמרני לדעתנו, דבר המתבטא בפרמטרים הבאים – צמיחה נמוכה, השקעה שלילית נמוכה בהון חוזר, קיטון משמעותי בשיעורי הרווחיות ופחת נמוך על השקעות. גם לאחר השימוש בפרמטרים זהירים, החברה מציגה נתונים אטרקטיביים, ואלה מעידים כי מנייתה נסחרת בחסר.

#### תיאור החברה

חברת "רמי לוי – שיווק השקמה" עוסקת בהפעלת רשת מרכולים קמעונאית של מזון ומוצרי צריכה וכן מחזיקה ברשת חנויות בגדים. הרשת מונה נכון להיום 10 חנויות, ו-3 סניפים נוספים נמצאים בהקמה.

#### גילוי נאות בעמוד האחרון

9 באוקטובר 2007

**גילוי נאות:**

פרטי מכין עבודת האנליזה

שם: יניב קורן

כתובת: הארבעה 21, תל-אביב

e-mail: [yanivk@tamfish.com](mailto:yanivk@tamfish.com)

השכלה: BA בכלכלה וניהול מהמכללה למנהל

ניסיון מקצועי: תמיר פישמן – מנהל השקעות

פרטי התאגיד

תמיר פישמן ניהול השקעות בע"מ

רח' הארבעה 21, תל אביב

03-6849222

גילוי מטעם התאגיד

הניתוח הכלול בדוח זה הנו למטרת אינפורמציה בלבד, ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות הערך המתוארים בניתוח. הניתוח מתפרסם בהתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור ומידע אחר וזאת מבלי שתמיר פישמן ביצעה בדיקות עצמאיות ביחס למידע. ניתוח זה משקף את דעתנו לפי מיטב הבנתנו ביום עריכת הניתוח. הניתוח אינו מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. המידע המופיע בדוח אינו מתיימר לכלול את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר. למשקיעים שונים עשויות להיות מטרות שונות, ובהתאם לכך על כל משקיע להתאים את השקעותיו למטרותיו וצרכיו. חברת תמיר פישמן ושות' בע"מ ("תמיר פישמן") חברת האם של תמיר פישמן ניהול השקעות, חברות בשליטתה וכן עובדיהם, נושאי המשרה בהם ובעלי מניותיהם, לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרם משימוש בניתוח זה. תמיר פישמן, ותאגידים מקבוצת תמיר פישמן עוסקים בחיתום, שיווק השקעות, ניהול השקעות, בנקאות להשקעות ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, ניהול והשקעה בקרנות הון סיכון וקרן נדל"ן, ובפעילויות אחרות בשוק ההון. בהתאם לכך, הנחת הקורא צריכה להיות שתמיר פישמן ותאגידים מקבוצת תמיר פישמן, עובדיהם, נושאי המשרה בהם ובעלי מניותיהם מחזיקים בניירות הערך המתוארים בדוח זה ו/או שיש להם זיקה אחרת לניירות הערך וכן שהם יקנו או ימכרו את ניירות הערך כולם או חלקם אחרי או לפני הוצאת הדו"ח. בנוסף הדו"ח יכול שיתייחס לניירות ערך שלקבוצת תמיר פישמן יש זיקה אליהם בשל תמורה שתקבל מאת מנפיק ניירות הערך ו/או מוכריו ו/או מפיציו במסגרת מתן שירותים בשוק ההון לרבות שירותי חיתום.

גילוי והצהרת מכין הדו"ח

אני, יניב קורן, בעל רישיון ניהול השקעות מס' 7373, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

יניב קורן

תאריך: 9 באוקטובר 2007