

GOLF & Co.
צועדת במסלול יציב ואיתן

המלצה:	קניה
המלצה קודמת:	קניה
דוח כספי אחרון:	Q2-08
מחיר יעד (ש"ח):	24.4
% פער מעל השוק:	27%

מחיר נוכחי בבורסה

שווי שוק (מש"ח):	681
מחיר נוכחי (ש"ח):	19.2
משקל בת"א 100:	0.10%

תשואת המניה

תשואה מת. השנה:	-12.4%
תשואה בשנת 2007:	23.8%

מדד ת"א 100

תשואה מת. השנה:	-18.2%
תשואה בשנת 2007:	25.3%

רווח למניה בדילול (ש)

שנת 2007:	1.85
שנת 2008E:	2.50
שנת 2009E:	2.24

מכפיל למחיר נוכחי

P/E (08E):	7.7
EV/Ebitda (08E):	4.0

מכפיל למחיר יעד

P/E (08E):	9.7
EV/Ebitda (08E):	5.7

מודל D.C.F

CAGR 2007-2012:	3.2%
% רווח תפעולי 2007:	16.6%
% רווח תפעולי ט"א:	13.0%
שיעור היוון:	11.5%
שיעור צמיחה בט"א:	1.5%

◀ אנחנו ממשיכים בהמלצת קניה לחברת גולף במחיר יעד למניה של 24.4 ש"ח, 27% מעל מחירה הנוכחי בבורסה בת"א.

◀ **המשך יציבות גם בדוחות Q3-Q2** דוחות Q2 הציגו הן צמיחת מכירות והן רווח תפעולי מצוינים. להערכתנו, המחצית הראשונה של השנה אינה מייצגת את התקופות הבאות ונצפה לירידה בפרמטרים אלו כבר בדוחות Q3, אך עדיין תוך צמיחה במכירות ביחס לתקופות מקבילות.

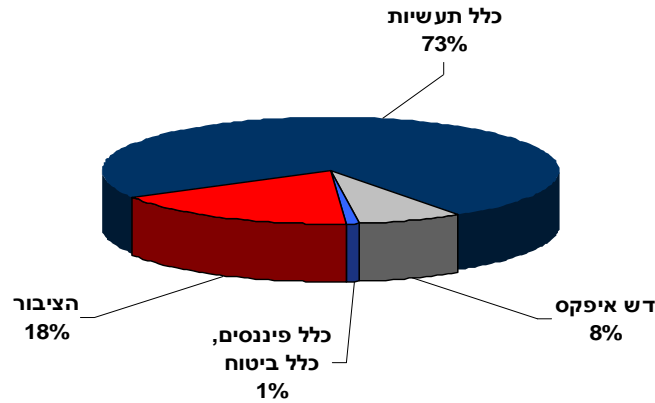
◀ **איתנות פיננסית**- החברה ממשיכה להציג מאזן מרשים עם הון עצמי למאזן של 71% וללא כל חוב צמוד. כמו כן, לחברה נכסים נזילים בגובה של כ-148 מיליון ש"ח, ובאמצעותם תמשיך לחלק דיבידנדים ולבצע רכישות עתידיות אשר ירחיבו את תחומי פעילותה.

◀ **תשואת דיבידנד נאה**- החברה ממשיכה במדיניותה המוצהרת בנוגע לחלוקת דיבידנדים, והודיעה בימים האחרונים על חלוקת דיבידנד של כ-30 מיליון ש"ח, המשקף תשואה של כ-4.6%. אנו מעריכים כי במהלך השנה הנוכחית החברה תחלק דיבידנד המגלם תשואה שנתית של כ-7%.

◀ **המשך התרחבות**- במחצית הראשונה של השנה פתחה החברה 7 סניפים נטו ולהערכתנו, תרומתם להיקף פעילות החברה ולמכירותיה תלך ותגדל על פני זמן. בנוסף, החברה נכנסת לפעילות בענף הריהוט האופנתי, תוך שיווק מגוון מוצרי ריהוט אופנתי במסגרת החנויות הקיימות של אופנת הבית. בדומה למהלך זה, הנהלת החברה מחפשת באופן קבוע נישות חדשות להיכנס אליהן, אותן היא בוחנת בזהירות על מנת שלא יביאו לפגיעה בפעילויות הקיימות.

◀ **סיכונים**- ההאטה הכלכלית במשק אשר תלך ותחריף עלולה להקטין את הביקושים בענף הקמעונאות, ובפרט למוצרי החברה. בנוסף, להערכתנו, כניסת המותג "זארה הום" לארץ, אשר סבירותה גבוהה, מהווה איום משמעותי לפעילות תחום אופנת הבית.

בעלי עניין בחברה



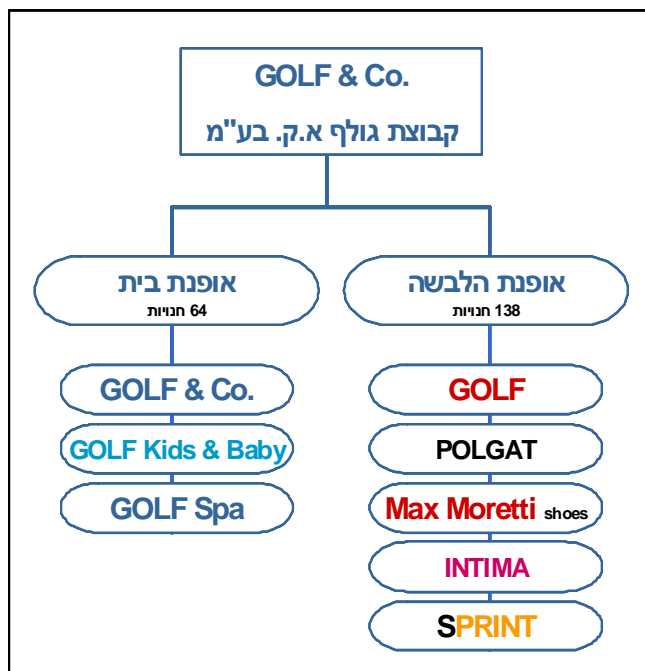
תאור החברה

חברת גולף הינה מהמובילות בתחום אופנת ההלבשה ואופנת הבית בישראל. החברה עוסקת בעיצוב קניינות, שיווק ומכירה קמעונאית של מוצרי אופנה בישראל, ברובם תחת שמות מותגים אשר בבעלותה. החברה מוכרת את מוצריה באמצעות 202 חנויות הפזורות בכל רחבי הארץ, כאשר חלקן במתכונת של חנות בתוך חנות. חנויות גולף נמצאות בפריסה ארצית רחבה בעיקר בקניונים ובמרכזי קניות. כמו כן, החברה פועלת גם במסגרת חנויות עצמאיות שאינן במרכזי קניות. במקביל לפעילות הרחבה בארץ, החברה ממשיכה לבחון בזהירות אפשרויות יציאה לחו"ל. להערכתנו, במידה ותחליט החברה לרכוש שליטה בחברה זרה (כדוגמת רכישת החברה היוונית אשר ירדה מן הפרק), התהליך יתבצע בהדרגתיות תוך נקיטת משנה זהירות, כך שזו לא תהווה איום משמעותי על פעילות החברה ורווחיותה.

החברה עוסקת בשני תחומי פעילות, כדלהלן:

◀ **תחום אופנת ההלבשה** - בתחום זה פעילה החברה במכירת מוצרי הלבשה עליונה ותחתונה, מוצרי הנעלה ומוצרי אופנה משלימים לנשים ולגברים. המוצרים נמכרים במסגרת חמש רשתות המופעלות על ידי החברה, כאשר החנויות ממוקמות בקניונים ובמרכזי קניות. כיום, בתחום אופנת ההלבשה קיימות 138 חנויות. אופנת ההלבשה פונה בעיקרה לאוכלוסייה בעלת הכנסה בינונית ומעלה.

◀ **תחום אופנת הבית** - בתחום זה פעילה החברה בעיקר במכירות מוצרי טקסטיל לבית כגון: כלי מיטה ומצעים, מגבות וחלוקים, כלי



מטבח, כלי אמבט, דברי נוי ושטיחים. בנוסף, החברה עוסקת בעיצוב ומכירת מוצרי הלבשה ילדים ותינוקות והלבשה תחתונה בסיסית לנשים ולגברים. כמו כן, החל משנת 2005 החלה החברה בשיווק ומכירת מוצרי קוסמטיקה וטואלטיקה. המוצרים נמכרים בעיקר באמצעות רשת GOLF & Co המופעלת על ידי החברה, ואשר כוללת חנויות בפריסה ארצית. החברה משקיעה רבות בחיזוק ובידול המותגים הפרטיים של החברה תוך חדשנות מתמדת וגיוון בקווי האופנה ובדגמים. כיום בתחום אופנת הבית קיימות 64 חנויות. נציין כי במהלך השנה הנוכחית השיקה החברה את המותג היוקרתי והמצליח, Golden Tulip, המציע מצעים, מגבות, שטיחים ומוצרי אמבט ברמות איכות גבוהות ביותר. כמו כן, כחלק ממגמת ההתרחבות יושק המותג Max Moretti גם באופנת הבית ויציע מגוון מוצרים, כגון מצעים ומגבות. בנוסף, לאחר שנים רבות של פעילות משותפת המותג כיתן הולך ויורד ממדפי חנויות רשת גולף. עם זאת יש לציין כי כיתן תמשיך להיות ספק של החברה ולייצר עבודה מצעים. ההערכות הן כי מכירות כיתן מהוות אחוזים בודדים בלבד ממכירות הרשת, ולכן להערכתנו לא נשקפת פגיעה מהותית במכירות החברה. במקביל, החברה מתחילה להיכנס לפעילות בענף הריהוט האופנתי, ובמסגרתו תשווק מוצרי ריהוט אופנתי בחנויות הקיימות בתחום. יתר על כן, החברה מוצאת פוטנציאל רב בהרחבת קו מוצריה לתינוקות, ולהערכתנו התרחבות זו תמומש בתקופה הקרובה.

עונתיות

פעילות החברה בעלת עונתיות ומושפעת במידה רבה מעיתוי חג הפסח, חג ראש השנה ועונות הקיץ והחורף. חג הפסח משפיע לסירוגין על מכירות הרבעון הראשון והשני של השנה בהתאם לעיתויו. במקביל, עונות הקיץ והחורף משפיעות על מכירות הרבעון השני והרביעי בהתאמה. כמו כן, מדי שנה מכירות השיא נרשמות ברבעון הרביעי בו נמכרים מוצרי אופנת הלבשה במחיר ממוצע הגבוה ממוצע מחיר פריט קיצי. תופעה זו מתרחשת גם באופנת הבית אך בעוצמה נמוכה יותר, כאשר רק חלק ממחירי המוצרים משתנים מעונה לעונה.

מתחרים

המגמה המאפיינת את השנים האחרונות הינה התגברות התחרותיות בתחום אופנת הלבשה ואופנת הבית. התגברות התחרותיות בתחומי פעילות אלו נובעת מכניסתן של רשתות בינלאומיות, חנויות חדשות ורשתות מקומיות לארץ. מתחריה העיקרים של אופנת הלבשה הינם מנגו, קסטרו, הוניגמן, רנואר, זארה, פוקס קידס, אפרודיטה, H&O, אלדו ו-NINE WEST. בתחום אופנת הבית המתחרים העיקרים הינם ורדינון, המשביר החדש לצרכן ואיקאה.

בתחום אופנת הבית עתידה להיכנס במהלך שנת 2009 בסבירות גבוהה מתחרה חדשה, "זארה הום" (מקבוצת אפריקה ישראל), אשר תציע מגוון רחב של מוצרים בתחום הבית והטקסטיל לבית. ככל הנראה, המותג "זארה הום" יהווה מתחרה חזק ומשמעותי בתחום אופנת הבית ויאיים על פעילות החברה.

מאזן *

<u>נכון ליום 30/06/2008</u>	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
<u>התחייבויות שוטפות:</u>	<u>רכוש שוטף:</u>
6,667 חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך	85,994 מזומנים ושווי מזומנים
46,208 ספקים ונותני שירותים	62,363 ני"ע סחירים
6,159 מסים לשלם	87,334 לקוחות
48,333 זכאים ויתרות זכות	5,826 חייבים ויתרות חובה
107,367 סה"כ התחייבויות שוטפות	מלאי
	<u>98,961</u>
	340,478 סה"כ רכוש שוטף
<u>התחייבויות לזמן ארוך:</u>	נכסים בגין הטבות לעובדים בחברה קשורה
6,666 הלוואות מתאגידים בנקאיים	1,268
3,636 התחייבויות בשל הטבות לעובדים, נטו	פקדונות לזמן ארוך
10,302 סה"כ התחייבויות לזמן ארוך	1,145
	רכוש קבוע, נטו
הון עצמי	47,602
<u>285,902</u>	מיסים נדחים
	<u>13,078</u>
403,571 סה"כ התחייבויות והון עצמי	סה"כ נכסים
	403,571
	מיליון ש"ח
	17.0 התחייבויות פיננסיות
	150.8 נכסים פיננסיים
71% הון עצמי למאזן:	התחייבויות פיננסיות, נטו
	(133.8)

* המאזן נערך על פי תקני דיווח כספי בינלאומיים (תקני IFRS).

דו"ח רווח והפסד 2007-2008 **

2007	אלפי ₪ 1-6/2007	1-6/2008	
			מכירות לפי מוצרים:
352,218	168,490	186,960	אופנת הלבשה
5.2%	131.6%	11.0%	% צמיחה (לעומת ת. מקבילה)
307,024	143,250	159,317	אופנת בית
7.8%	133.9%	11.2%	% צמיחה (לעומת ת. מקבילה)
659,242	311,740	346,277	סה"כ מכירות
6.4%	132.7%	11.1%	% צמיחה (לעומת ת. מקבילה)
582	323	312	הכנסות משכירות
<u>3,830</u>	<u>1,825</u>	<u>2,067</u>	הכנסות מעמלות
663,654	313,888	348,656	סה"כ הכנסות
6.5%	132.9%	11.1%	% צמיחה (לעומת ת. מקבילה)
278,781	128,885	135,574	עלות המכירות והשכירות
42.0%	41.1%	38.9%	% מסך ההכנסות
384,873	185,003	213,082	רווח גולמי
58.0%	58.9%	61.1%	% מסך ההכנסות
248,873	119,419	131,355	הוצאות מכירה ושיווק
37.5%	38.0%	37.7%	% מסך ההכנסות
25,620	13,645	11,620	הוצאות הנהלה וכלליות
3.9%	4.3%	3.3%	% מסך ההכנסות
110,380	51,939	70,107	רווח תפעולי
16.6%	16.5%	20.1%	% מסך ההכנסות
(18,304)	(31,236)	2,853	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
-2.8%	-10.0%	0.8%	% מסך ההכנסות
-	-	39	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
0.0%	0.0%	0.0%	% מסך ההכנסות
92,076	20,703	72,999	רווח לפני מסים
30,965	15,890	19,901	מסים על ההכנסה
33.6%	76.8%	27.3%	% מס אפקטיבי
61,111	4,813	53,098	רווח נקי
9.2%	1.5%	15.2%	% מסך ההכנסות
			רווח למניה:
33,103	32,087	33,820	מספר מניות בדילול (אלפים)
1.85	0.15	1.57	רווח למניה בדילול (₪)
			:Ebitda
110,380	51,939	70,107	רווח תפעולי
<u>15,500</u>	<u>7,549</u>	<u>8,404</u>	פחת
125,880	59,488	78,511	Ebitda
19.0%	19.0%	22.5%	% מסך ההכנסות

**** דוחות רו"ח לשנים 2007-2008 נערכו על פי תקני דיווח כספי בינלאומיים (תקני IFRS).**

דו"ח רווח והפסד לשנת 2007 ***

בפועל 2007	בפועל 10-12/2007	אלפי ₪ בפועל 7-9/2007	בפועל 4-6/2007	בפועל 1-3/2007	
					מכירות לפי מוצרים:
352,218	101,916	81,812	88,241	80,249	אופנת הלבשה
<u>307,024</u>	<u>82,784</u>	<u>80,990</u>	<u>64,606</u>	<u>78,644</u>	אופנת בית
659,242	184,700	162,802	152,847	158,893	סה"כ מכירות
<u>3,830</u>	<u>1,059</u>	<u>946</u>	<u>940</u>	<u>885</u>	הכנסות מעמלות
663,072	185,759	163,748	153,787	159,778	סה"כ הכנסות
6.4%	4.8%	7.1%	-3.0%	18.6%	% צמיחה (לעומת ת. מקבילה)
278,727	77,648	72,216	60,352	68,511	עלות המכירות
42.0%	41.8%	44.1%	39.2%	42.9%	% מסך ההכנסות
384,345	108,111	91,532	93,435	91,267	רווח גולמי
58.0%	58.2%	55.9%	60.8%	57.1%	% מסך ההכנסות
248,873	65,665	63,789	58,715	60,704	הוצאות מכירה והפעלת חנויות
37.5%	35.3%	39.0%	38.2%	38.0%	% מסך המכירות
24,944	6,636	6,357	6,241	5,710	הוצאות הנהלה וכלליות
3.8%	3.6%	3.9%	4.1%	3.6%	% מסך ההכנסות
110,528	35,810	21,386	28,479	24,853	רווח תפעולי
16.7%	19.3%	13.1%	18.5%	15.6%	% מסך ההכנסות
(1,858)	614	(5,478)	2,670	336	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
<u>582</u>	<u>138</u>	<u>121</u>	<u>149</u>	<u>174</u>	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
109,252	36,562	16,029	31,298	25,363	רווח לפני מסים
30,507	10,168	4,011	8,576	7,752	מסים על ההכנסה
27.9%	27.8%	25.0%	27.4%	30.6%	% מס אפקטיבי
78,745	26,394	12,018	22,722	17,611	רווח נקי
11.9%	14.2%	7.3%	14.8%	11.0%	% מסך ההכנסות
					רווח למניה, בדילול:
35,434	35,782	35,605	36,186	33,920	מספר מניות בדילול (אלפים)
2.22	0.74	0.34	0.63	0.52	רווח למניה בדילול (₪)
					:Ebitda
110,528	35,810	21,386	28,479	24,853	רווח תפעולי
<u>15,500</u>	<u>4,053</u>	<u>3,898</u>	<u>3,752</u>	<u>3,797</u>	פחת
126,028	39,863	25,284	32,231	28,650	Ebitda
19.0%	21.5%	15.4%	21.0%	17.9%	% מסך ההכנסות

*** דוח רו"ח לשנת 2007 מוצג על פי התקינה הישראלית.

תחזית רווח נקי בשנים 2008-2009

תחזית 2009E	בפועל+ תחזית 2008E	אלפי ₪				
		תחזית 10-12/2008	תחזית 7-9/2008	בפועל 4-6/2008	בפועל 1-3/2008	
						מכירות לפי מוצרים:
381,419	372,116	102,935	82,221	100,657	86,303	אופנת הלבשה
2.5%	5.6%	1.0%	0.5%	14.1%	7.5%	% צמיחה (לעומת ת. מקבילה)
336,204	328,004	85,268	83,420	84,807	74,510	אופנת בית
2.5%	6.8%	3.0%	3.0%	31.3%	-5.3%	% צמיחה (לעומת ת. מקבילה)
717,623	700,120	188,203	165,641	185,464	160,813	סה"כ מכירות
2.5%	6.2%	1.9%	1.7%	21.3%	1.2%	% צמיחה (לעומת ת. מקבילה)
500	545	118	115	164	148	הכנסות משכירות
4,000	4,202	1,085	1,050	1,105	962	הכנסות מעמלות
722,123	704,867	189,406	166,806	186,733	161,923	סה"כ הכנסות
2.4%	6.2%	2.0%	1.9%	21.4%	1.2%	% צמיחה (לעומת ת. מקבילה)
310,513	291,360	82,391	73,395	69,086	66,488	עלות המכירות והשכירות
43.0%	41.3%	43.5%	44.0%	37.0%	41.1%	% מסך ההכנסות
411,610	413,507	107,014	93,411	117,647	95,435	רווח גולמי
57.0%	58.7%	56.5%	56.0%	63.0%	58.9%	% מסך ההכנסות
275,571	270,277	73,868	65,054	68,026	63,329	הוצאות מכירה ושיווק
38.2%	38.3%	39.0%	39.0%	36.4%	39.1%	% מסך ההכנסות
26,312	25,868	7,576	6,672	6,030	5,590	הוצאות הנהלה וכלליות
3.6%	3.7%	4.0%	4.0%	3.2%	3.5%	% מסך ההכנסות
109,728	117,362	25,570	21,685	43,591	26,516	רווח תפעולי
15.2%	16.7%	13.5%	13.0%	23.3%	16.4%	% מסך ההכנסות
3,977	4,318	707	757	2,468	385	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
150	149	55	55	0	39	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
113,854	121,828	26,332	22,497	46,059	26,940	רווח לפני מסים
29,602	33,085	7,110	6,074	12,520	7,381	מסים על ההכנסה
26.0%	27.2%	27.0%	27.0%	27.2%	27.4%	% מס אפקטיבי
84,252	88,743	19,223	16,423	33,539	19,559	רווח נקי
11.7%	12.6%	10.1%	9.8%	18.0%	12.1%	% מסך ההכנסות
						רווח למניה בדילול:
37,634	35,493	37,255	35,553	34,936	34,775	מספר מניות (אלפים)
2.24	2.50	0.52	0.46	0.96	0.56	רווח למניה (₪)
						:Ebitda
109,728	117,362	25,570	21,685	43,591	26,516	רווח תפעולי
18,000	17,064	4,380	4,280	4,254	4,150	פחת
127,728	134,426	29,950	25,965	47,845	30,666	Ebitda
17.7%	19.1%	15.8%	15.6%	25.6%	18.9%	% מסך ההכנסות

הערכת שווי

תחזית מייצג לט"א	מיליון ₪						בפועל 1-6/2008	בפועל 2007	
	תחזית 2012E	תחזית 2011E	תחזית 2010E	תחזית 2009E	תחזית בפועל+ תחזית 2008E	תחזית 7-12/2008			
789.3	777.6	758.7	740.2	722.1	704.9	356.2	348.7	663.7	סה"כ הכנסות
1.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.4%	6.2%	1.8%	11.1%	6.5%	% צמיחה (לעומת ת. מקבילה)
361.5	356.2	341.4	325.7	310.5	291.4	155.8	135.6	278.8	עלות המכירות והשכירות
45.8%	45.8%	45.0%	44.0%	43.0%	41.3%	43.7%	38.9%	42.0%	% מסך ההכנסות
427.8	421.5	417.3	414.5	411.6	413.5	200.4	213.1	384.9	רווח גולמי
54.2%	54.2%	55.0%	56.0%	57.0%	58.7%	56.3%	61.1%	58.0%	% מסך ההכנסות
297.0	292.6	286.8	281.1	275.6	270.3	138.9	131.4	248.9	הוצאות מכירה ושיווק
37.6%	37.6%	37.8%	38.0%	38.2%	38.3%	39.0%	37.7%	37.5%	% מסך ההכנסות
28.2	27.7	27.3	26.8	26.3	25.9	14.2	11.6	25.6	הוצאות הנהלה וכלליות
3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.7%	4.0%	3.3%	3.9%	% מסך ההכנסות
102.7	101.1	103.2	106.6	109.7	117.4	47.3	70.1	110.4	רווח תפעולי
13.0%	13.0%	13.6%	14.4%	15.2%	16.7%	13.3%	20.1%	16.6%	% מסך ההכנסות
25.7	25.3	25.8	26.7	28.5	-	12.8	-	-	מסים על ההכנסה
25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	26.0%	-	27.0%	-	-	% מס אפקטיבי
77.0	75.9	77.4	80.0	81.2	-	34.5	-	-	תזרים תפעולי נקי
18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	-	8.7	-	-	פחת
(18.0)	(18.0)	(18.0)	(18.0)	(18.0)	-	(8.0)	-	-	השקעה ברכוש קבוע (CAPEX)
0.0	(1.9)	(1.9)	(1.8)	(1.7)	-	(2.1)	-	-	גידול בהון חוזר
77.0	74.0	75.6	78.2	79.5	-	33.1	-	-	תזרים נקי (בלתי ממונף)
4.00	4.00	3.00	2.00	1.00	-	0.25	-	-	תקופות להיוון
498.2	47.9	54.5	62.9	71.3	-	32.2	-	-	תזרים להיוון

מיליון ₪	
שווי החברה:	
767	שווי תפעולי
134	נכסים (התחייבויות) פיננסים, נטו
7	מסים נדחים (מסים לשלם), נטו
908	סה"כ שווי החברה
681	שווי שוק (לפי מגמה)
שווי למניה בדילול:	
908	שווי החברה
165	תמורה ממימוש המירים
1,073	שווי החברה לדילול
33,851	מספר מניות (אלף)
10,190	מספר אופציות (אלף)
44,041	מספר מניות בדילול (אלף)
24.36	מחיר יעד (₪)
19.16	מחיר נוכחי (₪)
27%	% פער לעומת השוק
21%	% דיסקאונט

ניתוח רגישות

<u>ניתוח רגישות מחיר היעד למניה (₪):</u>						
שיעור היוון						
12.5%	12.0%	11.5%	11.0%	10.5%		
21.9	22.5	23.2	24.0	24.8	0.5%	שיעור צמיחה
22.3	23.0	23.8	24.6	25.5	1.0%	בטוח ארוך
22.8	23.6	24.4	25.2	26.2	1.5%	
23.3	24.1	25.0	26.0	27.1	2.0%	
23.9	24.8	25.7	26.8	28.0	2.5%	

<u>ניתוח רגישות הפער מעל השוק (%):</u>						
שיעור היוון						
12.5%	12.0%	11.5%	11.0%	10.5%		
14.3%	17.6%	21.2%	25.2%	29.5%	0.5%	שיעור צמיחה
16.6%	20.2%	24.0%	28.3%	33.0%	1.0%	בטוח ארוך
19.1%	22.9%	27.1%	31.7%	36.9%	1.5%	
21.8%	26.0%	30.5%	35.6%	41.2%	2.0%	
24.8%	29.3%	34.3%	39.9%	46.1%	2.5%	

<u>מכפיל רווח נקי ביחס למחיר היעד</u>						
10.5	10.0	9.7	9.5	9.0	8.5	מכפיל לרווח לשנת E2008
11.7	11.2	10.9	10.6	10.1	9.5	מכפיל גלום לרווח לשנת E2009
2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	רווח נקי, למניה ₪, שנת E2008
2.24	2.24	2.24	2.24	2.24	2.24	רווח נקי, למניה ₪, שנת E2009
26.25	25.00	24.36	23.75	22.50	21.25	מחיר יעד (₪)
19.16	19.16	19.16	19.16	19.16	19.16	מחיר מניה נוכחי, בת"א (₪)
37.0%	30.5%	27.1%	24.0%	17.4%	10.9%	% פער לעומת השוק

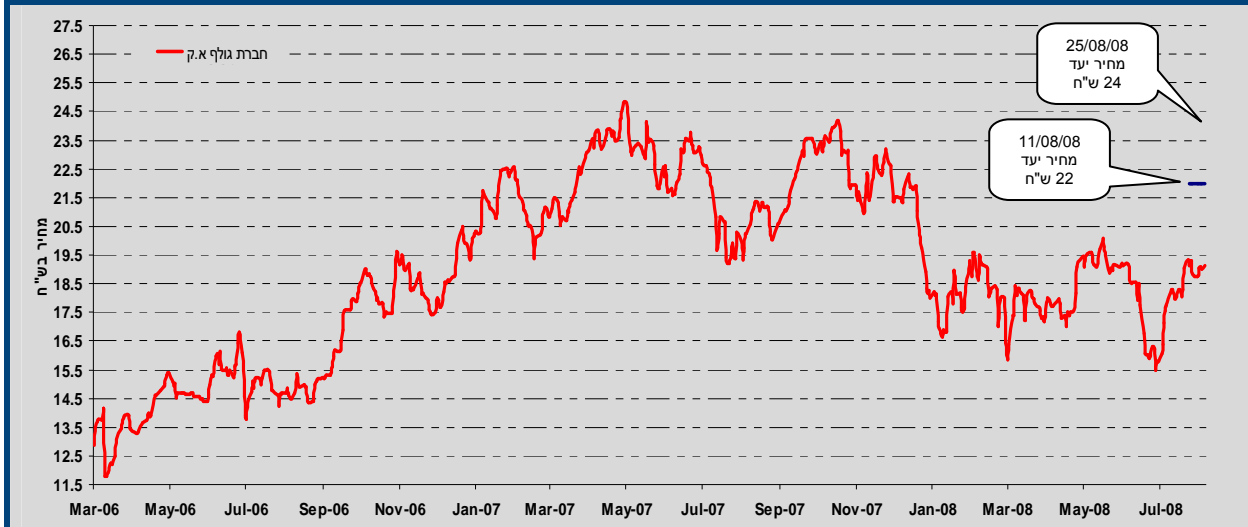
מכין עבודת האנליזה

שם:	מורן גבאי
כתובת:	ירון זר – בעל רשיון משווק השקעות מס' 6844.
השכלה:	אפעל 35, קרית אריה פ"ת 49511 מורן גבאי: תואר ראשון בכלכלה וניהול מאוניברסיטת ת"א. ירון זר: תואר שני בסטטיסטיקה ומנע"ס ותואר ראשון בכלכלה וסטטיסטיקה, מהאוניברסיטה העברית.
נסיון:	מורן גבאי: ישיר בית השקעות- אנליסטית. ירון זר: ישיר בית השקעות- מנהל מחלקת מחקר, עוסק בניתוח חברות משנת 1996.

פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין עבודת האנליזה

שם:	ישיר בית השקעות
כתובת:	אפעל 35, קרית אריה פ"ת 49511
אתר:	www.yih.co.il

גרף המניה ועדכוני המלצות בשלוש השנים האחרונות (החברה הונפקה במרץ 2006)



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 לפחות ב-5% מהמחיר הנוכחי ו/או צפי לירידת מחיר המניה.
בעדכון:	בחינה מחדש של ההמלצה.

אופן ביצוע הערכת השווי וסקירת הסיכונים השונים העלולים להשפיע באופן מהותי על ההמלצה

שיטת הערכת השווי: מודל תזרים מזומנים (D.C.F) וכאינדיקציה נוספת, מכפיל רווח נקי.

- גורמי סיכון:
- האטה כלכלית במשק או מיתון והידרדרות במצב הפוליטי והבטחוני בארץ עלולים להקטין את היקף הצריכה הפרטית ולהשפיע לרעה על פעילות החברה.
 - רגולציות בדיני העבודה, ובפרט בשכר המינימום עלולות לפגוע ברווחיות החברה.
 - תחום פעילות החברה הינו בעל אופי תחרותי במיוחד וכניסת מתחרים חדשים לארץ כדוגמת המותג "זארה הום" עלולה להחריף את התחרות, לשחוק את המחירים ולפגוע בפעילות החברה וברווחיותה.
 - לשינויי אקלים ומזג אוויר לא צפויים השפעה רבה על תחום אופנת ההלבשה, ואלו עלולים לגרום לקיטון במכירות החברה ולהגדלת עודפי המלאי.

גילוי נאות מטעם מכין העבודה

בעת פרסום עבודת אנליזה זו לא ידוע למכין העבודה כאמור לעיל על ניגוד עניינים אשר עשוי להשפיע על שיקול דעתו.

גילוי נאות מטעם התאגיד המורשה

בעת פרסום עבודת אנליזה זו לא ידוע לתאגיד המורשה על ניגוד עניינים אשר עשוי להשפיע על שיקול דעתו של מכין העבודה ו/או התאגיד המורשה.

הצהרת האנליסטים

אני, מורן גבאי, מצהירה בזאת שהדעות המובאות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

מורן גבאי

אני, ירון זר, בעל רישיון מס' 6844, מצהיר בזאת שהדעות המובאות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

ירון זר

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 ליעוץ 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.