

נתוני מסחר

המלצה	תשואת שוק
מחיר יעד (ש"ח)	59
מחיר שוק (ש"ח)	53.8
אפסייד / (דיסקאונט)	10%

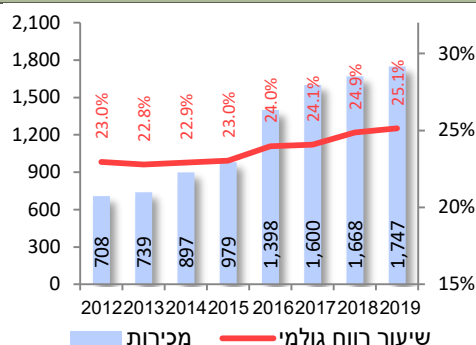
נתונים על החברה

שווי שוק, במיל' ש"ח	778
תשואת דיבידנד (%)	2.24%
הון עצמי (מ' ש"ח)	268
תמורה יומית (א' ש"ח)	1.214
גבוה שנה אחרונה (ש"ח)	61.0
נמוך שנה אחרונה (ש"ח)	39.1

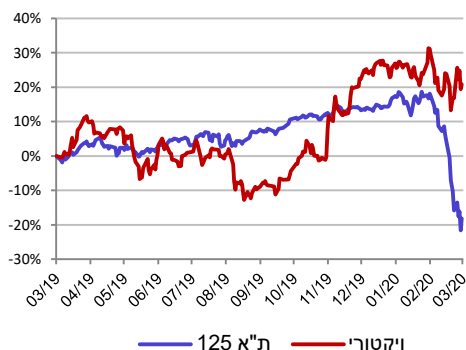
מכפילים

מכפיל EBITDA (2020)	8.1
---------------------	-----

התפתחות הרווח הגולמי ושיעורו מההכנסות



תרשים מניה (12 חודשים אחרונים)



פרטי קשר אנטרופי שירותי מחקר כלכלי

אנליסט: יניב רון
מנהלת תחום מניות: יעל ביגר גובלק
ראה נספח גילוי נאות עמ' 2

החברה הציגה בתוצאות 2019 גידול של כ- 4.8% בהכנסות (9% ברבעון האחרון) במקביל לשיפור בשיעורי הרווח הגולמי והתפעולי, כשמגדל נרשמה ירידה קלה ב- EBITDA ושיעורו (מנוטרל חכירות). במהלך החודשים האחרונים רכשה החברה 7 מסניפי יינות ביתן תמורת כ- 110 מיל' ש"ח. אנו ממשיכים לסקר את חברת ויקטורי לפי שווי מניה של 59 (לעומת מחיר של 54 בהמלצתנו הקודמת), כ- 10% מעל שווי המנייה בשוק ומגלם תשואת שוק.

פעילות: רשת הסופרמרקטים מונה 57 סניפים (8 נפתחו ב- 2019, כולל רכישות מיינות ביתן, 1 נסגר) בפריסה ארצית, בשטח כולל של כ- 62.2 א' מ"ר. החברה חתומה על פתיחת 5 סניפים נוספים עד סוף 2020 (במרץ נפתחו שניים שנרכשו מיינות ביתן בתמורה לסך של כ- 47.5 מ' ש"ח). במהלך 3 השנים האחרונות חל גידול משמעותי בפעילות החברה, עם רכישת פעילותם של 15 סניפי מנה בין השנים 2018-2020. גודל סניף ממוצע עומד כיום על 1,092 מ"ר והמכירות למ"ר על כ- 32.3 אלף ש"ח.

סביבה עסקית ותחרות: במהלך השנה האחרונה, מכרה יינות ביתן 11 סניפים שלה ושל מנה בעיר (אותם רכשה לפני כשנתיים) כאשר חברת ויקטורי רכשה 7 מהם (השאר עשויים להירכש על ידי פראמרקט). יצוין כי נכון לפברואר 2020, נראה שיינות ביתן בהתאוששות מסוימת וזאת לאחר הזרמת כספים על ידי כלירמרק. בניגוד לענפי הקמעונאות האחרים, בענף המזון, נכון לעכשיו, דווקא מרוויחים ממשר הקורונה כאשר לפי דיווחים היקף המכירות גדל, נרשמו עליות מחירים מסוימות והתחרות מצטמצמת.

אסטרטגיה עסקית: בכוונת החברה להרחיב את פעילותה באמצעות רכישת סניפים נוספים ו/או רשתות קיימות והשבתן, הרחבת מעגל מועדון הלקוחות, שיווק אינטנסיבי של תווי קנייה, הרחבת היקף הייבוא המקביל והרחבת פעילות האון-ליין. את כל אלו מתכוונת החברה לבצע תוך שמירה על מיצובה כרשת דיסקאונט. החברה רואה בשיווק באינטרנט מנוע עיקרי לצמיחה.

תוצאות עסקיות: החברה מציגה גידול בהכנסותיה ב-2019 ביחס ל- 2018 (4.8%, ו- 9% ברבעון האחרון) שהסתכמו בכ- 1.75 מיליארד ש"ח, הנובע מגידול במספר הסניפים ובשטחי המכירה, לצד קיטון פדיון בחנויות זהות של 0.3% (גידול של כ- 0.5% ברבעון האחרון ביחס למקבילו בשנה שעברה). הפדיון למ"ר בחנויות זהות עמד על 34.3 א' ש"ח לעומת 34.4 א' (ירידה של 0.3% שנובעת כולה מהרבעון הראשון של השנה). הרווח הגולמי ב- 2019 רשם שיא הסתכם ב- 439 מ' ש"ח (גידול של 5.9% ו- 9% ברבעון) ושיעור הרווח הגולמי הנו כ- 25.1% לעומת 24.9% ב-2018. הגידול בשיעור הרווחיות הגולמית נבע בעיקרו משיפור תנאי הסחר עם הספקים, שינוי תמהיל בסל הקניה של הצרכנים ושינוי בתמחור בתחום האינטרנט. הרווח התפעולי עמד על כ- 54.5 מ' ש"ח (גידול של 12.5%, ושל 13.8% ברבעון) ושיעורו מההכנסות היה 3.1% (3.2% ב-Q4-19), לעומת כ- 2.9% בשנת 2018. הרווח התפעולי ללא יישום תקן IFRS16 עמד על כ- 54.2 מ' ש"ח (קיטון של 6.7%) ושיעור הרווח על כ- 2.6%. ה- EBITDA צמח בכ- 108% לכ- 152 מ' ש"ח ושיעור ה- EBITDA צמח מ- 4.4% לכ- 8.7%. ה- EBITDA ללא התאמות בגין IFRS16 הסתכם בכ- 71 מ' ש"ח, קיטון של 3% ושיעורו מההכנסות עמד על 4.0%.

רכישת סניפי יינות ביתן והנפקת אג"ח: באוקטובר 2019 החברה חתמה על הסכם לרכישת 5 סניפי יינות ביתן בעלות של כ- 63 מ' ש"ח וכן תוספת על המלאי הקיים בחנויות. את העסקה מימנה החברה, בין היתר, באמצעות הנפקת אג"ח של כ- 100 מ' ש"ח. בנוסף, רכשה החברה 2 סניפים במרץ 2020 בעלות של כ- 47.5 מ' ש"ח.

דיבידנד: חלוקה של לפחות 30% מהרווח הנקי של השנה הקודמת. ב-2019 חולק סך של 40 מ' ש"ח בארבעה תשלומים (האחרון בנובמבר 2019).

אופן תמחור: שווי הכלכלי של ההון העצמי הוערך ע"פ מודל DCF, כאשר בבסיסו תחזית צמיחת רשתות הקמעונאיות ותחזית ההתרחבות של החברה. קצב הצמיחה נקבע על 1.8%-1% (לא כולל פתיחת סניפים חדשים). המודל מניח יתרונות לגודל בהוצאות הנה"כ ויתרונות לגודל בהוצאות מכירה ושיווק.

נספח גילוי נאות

1. פרטי מכין עבודת האנליזה:

שם: יניב רון

השכלה: תואר ראשון ושני במנהל עסקים מאוני' בן-גוריון.

ניסיון: אנליסט משנת 2013.

כתובת: מגדל שלום רחוב אחד העם 9 תל אביב, טלפון: 03-53777121

2. פרטי התאגיד המורשה:

אנטרופי שירותי מחקר כלכלי, מגדל שלום רחוב אחד העם 9 תל אביב, טלפון: 03-5377730

3. שיטת הערכה: D.C.F – היוון תזרים המזומנים התפעולי של החברה.

4. סיכונים עיקריים אשר עשויים להשפיע מהותית על מחיר היעד:

▪ שינויים בסביבה העסקית וברמת התחרות

▪ שינויים בשכר מינימום ובדיני עבודה.

5. מועד עריכת העבודה: 22 במרץ 2020. מועד פרסום העבודה: 23 במרץ 2020.

6. דיסקליימר אנטרופי

"עבודה זו בוצעה בהסתמך אך ורק על מידע פומבי גלוי לציבור. לא בוצעו כל בדיקות על מנת לאמת את נכונות המידע ששימש בסיס לעבודה זו. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויים לאחר פרסום מסמך זה. המידע המופיע בדו"ח זה אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש בנוגע לעניינים המופיעים בו וכן איננו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו. כמו כן עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין ההערכות המובאות כאן לתוצאות בפועל. עורך העבודה אינו מחויב להודיע לנמענים בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד. אין לראות במסמך זה המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות, או ייעוץ לרכישה, ביצוע השקעות או ביצוע פעולות או עסקאות כלשהן. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום פרסום המסמך. מסמך זה אינו מהווה תחליף לייעוץ מקצועי לרבות ייעוץ משפטי ולפיכך אין להסתמך על המידע הכלול בו ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת יעוץ מקצועי ומשפטי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. אנטרופי שירותי מחקר כלכלי בע"מ, עובדיה וכן בעלי מניותיה ועובדיהם וכל מי מטעמה, לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרם משימוש במסמך זה, אם יגרמו, למעט אם נגרמו כתוצאה מרשלנות ו/או חוסר תום לב ו/או זדון מצדם, וכן אינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט בדו"ח זה.

מסמך זה מיועד אך ורק ללקוחות כשירים, כהגדרתם בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה – 1995. אין להפיץ, להעביר, להעתיק או לעשות כל שימוש אחר בעבודה זו ללא קבלת אישור עורכי המסמך מראש ובכתב.

לקוחות קבוצת אנטרופי (גופים מוסדיים וחברות ציבוריות) עשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים הנזכרים בסקירה זו, ככל שזכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. אלא אם נאמר אחרת אין לעורכי המסמך ו/או לחברה עניין אישי בנושא הסקירה."