

סיפורי היום : בנק המזרחי - טפחות

המניות הפעילות בנאסד"ק					המניות הפעילות בת"א				
שינוי שנתי %	שינוי יומי %	מחיר אחרון	מחזור \$	המניה	שינוי שנתי %	שינוי יומי %	מחיר אחרון	מחזור מיל"ש"ח	המניה
14.2	-1.6	33.87	53	מרקיורי	-4.3	0.0	4099	0	0
-4.3	0.0	36.95	38	טבע	-13.0	-1.3	5.9	156	בנק הפועלים
12.1	-3.4	14.54	18	אק פוינט	1.6	0.2	1802	12	טבע
31.9	3.2	12.95	9	אמדוקס	-1.3	-0.2	4.8	7	כיל
-5.5	-2.8	9.47	8	קומברס	-18.2	-1.3	59.8	5	אידיבי פיתוח
-5.8	0.4	35.40	5	תרו	-16.4	-1.1	4.1	5	בנק לאומי
-0.2	-0.6	16.48	5	פרסיס	-18.4	2.3	76.5	4	דיסקונט השקעות
סה"כ מחזור 151					סה"כ מחזור 100 240				

Source: Bloomberg Financial Markets

• בנק המזרחי - טפחות

הצעדים שנוקטים שני הבנקים הגדולים בחודשים האחרונים במטרה למזג בסופו של התהליך הבנקים למשכנתאות שבעלותם לתוכם יוצרים איום אסטרטגי על הבנקים האחרים. מיזוג הבנקים למשכנתאות משכן ובלמ"ש לתוך בנקי-האם הפועלים ולאומי יאפשר לשני הבנקים הגדולים נגישות למידע על לקוחותיהם של משכן ובלמ"ש ואפשרות לפנייה ישירה אליהם. הם יוכלו למנף את בסיס הלקוחות של הבנקים למשכנתאות שימוזגו עימם בקלות רבה ע"י שימוש במידע על הלוואות משכנתא ותיקות שערך ה-LTV שלהן ירד לאורך השנים ומאפשר מתן אשראי חדש נוסף בהתבסס על הבטוחה הקיימת.

למרות היתרונות הברורים שגלומים במיזוג אפשרי של טפחות עם בנק המזרחי, לא התאפשר עדיין שיתוף פעולה מלא בין שני הבנקים. הוצאות התפעול של בנק טפחות מסתכמות בכ- 240 מיליון ש"ח לשנה בעוד הוצאות התפעול של בנק משכן ובנק לאומי למשכנתאות עומדות על כ- 160 מיליון ש"ח לשנה. הוצאות התפעול של משכן ובלמ"ש אף כוללות תשלומים של עשרות מיליוני שקלים לבנקי האם עבור שימוש בתשתיות (במקרה של משכן) ושירותים שונים.

מיזוג בנק טפחות עם בנק המזרחי יאפשר הקטנת הוצאות התפעול השנתיות של טפחות ב- 80 מיליון ש"ח לפחות. משמעות חיסכון זה היא גידול של 2.3% בתשואה להון ברוטו (1.15% נטו) של קבוצת בנק המזרחי.

מינוי היו"ר החדש לדירקטוריון בנק המזרחי השבוע מגדיל להערכתנו את הסיכוי ליזוג בנק טפחות עם בנק המזרחי. השילוב של יו"ר נייטרלי ומקצועי יחד עם האיום האסטרטגי המסתמן מצד שני הבנקים הגדולים יאפשר להערכתנו קידום שיתוף הפעולה של מזרחי עם טפחות ואף מיזוג מלא של טפחות בתוך בנק המזרחי.

להערכתנו, לאור הקושי בגיוס הון נוסף בתנאי השוק הנוכחיים, עשוי המיזוג להתבצע במניות, כאשר בנק המזרחי ינפיק מניות חדשות לבעלי המניות של טפחות. הפרמייה שתשולם אם תבוצע רכישה של טפחות במניות תעמוד להערכתנו על כ- 10% (ע"פ יחס מחירי המניות הנוכחי), כך שמכפילי הרווח ישתוו. מיזוג שני הבנקים לא רק יגדיל את רווחיות הקבוצה אלא גם ישפר את סחירות המניה, שתרכז את המסחר שכיום מתחלק בין מניית מזרחי למניית טפחות.

תחזית מפורטת לגבי תוצאות הרבעון הרביעי תופץ בשבוע הבא, אולם אנו צופים שתוצאות המזרחי, כמו אלו של שאר הבנקים במערכת, יושפעו ברבעון הרביעי מהפרשות מוגדלות לחו"מ ומהתאמת ערך השקעות. לגבי שנת 2003 אנו מצפים שבנק המזרחי יציג שוב את התשואה להון הגבוהה במערכת (תחזיות מלאות יופצו בשבוע הבא).

Bank Mizrahi 12M Graph



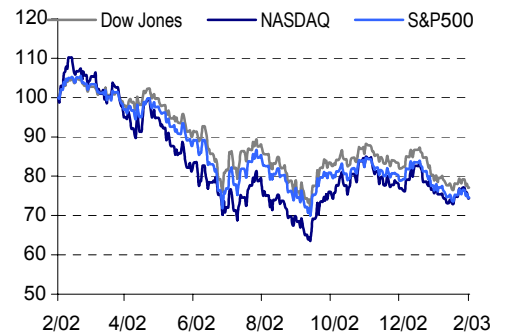
המלצה: BUY

נתוני חברה:
מחיר אחרון: 10.62 ש"ח.
שווי שוק: \$476.2 מיל"

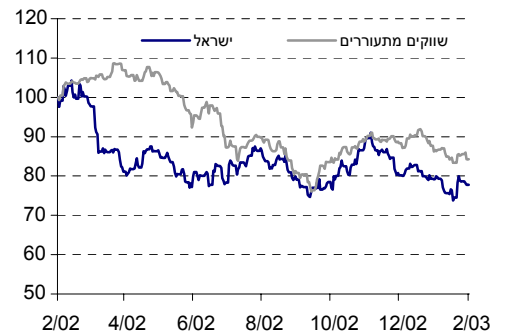
מדדים עיקריים

מדדים	מחיר אחרון	שינוי יומי %	שינוי שנתי %
ת"א 25	306	-0.1	-8.5
ת"א 100	314	-0.1	-5.7
תל-טק	169	-0.8	-53.1
נאסד"ק	1304	-1.9	-2.4
דאו ג'ונס	7807	-1.3	-6.4
מדד S&P Small Cap Elect.	81	-0.5	-4.9
מדד MSCI שווקים מתעוררים	117	-2.6	-7.3
מדד MSCI ישראל	88	-0.5	-2.9

מדדי מניות עיקריים בארה"ב



מדד MSCI בהשוואה למדד ת"א-25



שערי מטבעות	מחיר אחרון	שינוי יומי %	שינוי שנתי %
שקל דולר	4.858	-0.3	2.6
שקל ליש"ט	7.658	-0.2	0.3
שקל אירו	5.224	-0.7	5.1
שקל ין - 100	4.139	-0.6	3.7

שע"ח שקל- דולר



Source: Bloomberg Financial Markets


מחקר
קובי פינקלשטיין – מנהל מחלקת המחקר

טלפון: 03 - 564 5680
 דואר אלק': kfinkelstein@investec.co.il
 (פיננסים, פארמה, טכנולוגיה)

אלי פולטינסקי

טלפון: 03 - 564 5634
 דואר אלק': epolatsky@investec.co.il
 (מאקרו, כימיה)

אבשלום שמעי

טלפון: 03 - 564 5220
 דואר אלק': ashimei@investec.co.il
 (טכנולוגיה, תקשורת)

מתיו פירסון

טלפון: 0044 207 – 597 4342
 דואר אלק': mpearson@investec.co.uk
 (טכנולוגיה)

שיווק ומכירות לקוחות מוסדיים
מיכל קאוף

טלפון: 03 – 564 5350
 פקס: 03 – 564 5396
 דואר אלק': mkauf@investec.co.il

מסחר
סוזי טובי

טלפון: 03 – 564 5214
 פקס: 03 – 564 5291
 דואר אלק': stovi@investec.co.il

מקרא:

BUY – המניה תפגין ביצועים עודפים במעט מעל ביצועי השוק.
HOLD – המניה מסחרת במחיר הגון, צפויה להפגין ביצועים דומים לאלו של השוק בשנה הקרובה.
SELL – המניה נסחרת בתמחור יתר, צפויה להפגין ביצועים נחותים מאלו של השוק בשנה הקרובה.

כל מצב המופיע במקרא הינו דרוג בלבד, ואין להבינו כהמלצה לפעול על פיו.

המחקר הכלול בדוח זה ניתן למטרת מידע בלבד. אין הוא יעוץ להשקעה, או, המלצה לרכישת, החזקת, או מכירת ניירות הערך המתוארים בו. המחקר התבסס על מידע שפורסם לציבור ולא נבדק על ידינו באופן עצמאי. המחקר אינו מיועד לאדם מסוים ואינו מתייחס למטרות ההשקעה האפשריות לכל אדם או למצבו הכספי, לרבות ניירות הערך והנכסים הפיננסיים שלו, ושאר הנסיבות הצריכות לענין לגבי אותו אדם, לפיכך לא ניתן להתאים לפיו את ההשקעה בניירות הערך. נשוא המחקר לצרכיו והנחיותיו של כל אדם. אין מחקר זה מתיימר לכלול את כל המידע הדרוש למשקיע כלשהו. למשקיעים שונים עשויות להיות דרישות שונות למידע, ועל כל משקיע לשקול באופן עצמאי ובמנותק ממחקר זה, אם לרכוש, להחזיק או למכור את ניירות הערך נשוא המחקר, ולקבל ייעוץ מקצועי מיועץ השקעות אשר ייעוצו מתחשב בצרכי ובמטרות אותו משקיע.

מחקר זה הינו יחסי, אין הוא מתיימר להיות מחקר מלא ומדויק של כל העובדות והנסיבות הקשורות בו. כמו כן קיימות שיטות שונות להערכת חברות אשר עשויות להביא למסקנות שונות.

למפרסם המחקר, לעובדיו, לחברות בנות שלו או לגורמים הקשורים עמו יש או יכולות להיות החזקות בניירות ערך המוזכרים במחקר זה. כן יכולים הם לבצע

פעולות שונות, לרבות חיתום, רכישה או מכירה של ניירות הערך או הנכסים הפיננסיים האמורים, עבור עצמם ועבור לקוחותיהם, ולהתקשר בקשרים עסקיים עם החברה נשוא מחקר זה, עם אנשים קשורים אליה ועם גופים אחרים המזכירים