

דמרי
קניה חזקה, מחיר יעד 29.5 ש"ח
ענף: נדל"ן למגורים
עבודת בסיס

דמרי- רווחיות גבוהה, סביבה עסקית מתאוששת ודיסקאונט עמוק יוצרים הזדמנות קניה יוצאת דופן

	2002	2003	2004E*	2005E*
הכנסות	207.2	274.4	286.0	345.8
רווח גולמי	47.7	88.3	85.8	103.1
רווח תפעולי	34.2	71.1	64.7	81.5
רווח נקי	22.7	24.9	29.9	34.7
מכפיל רווח	8.6	7.9	6.6	5.6

* במונחים נומינליים תחת הנחת 2% אינפלציה

נקודות עיקריות:

- חברת דמרי הינה חברה יזמית וקבלנית הנמנית על חמש חברות הבניה למגורים הגדולות בארץ. במאי 2004 הונפקה לראשונה בבורסה. היקף ההנפקה עמד על 110 מיליון ש"ח וכלל מניות, אג"ח להמרה ואופציות. החברה נסחרת במדד יתר 150.
- החברה עוסקת בעיקר בייזום ובניה למגורים על קרקעות שנרכשו על ידה. כיום נמצאים בתכנון וביצוע פרויקטים ב- 14 ישובים ברחבי הארץ בהיקף של כ-4,000 יחידות דיור. כמו כן, בבעלות החברה מספר נכסים מניבים.
- לאחר תקופה ארוכה של מיתון בענף, ישנם סימנים למפנה בתחום הבניה למגורים. בצד הביקוש, צפויה עליה על רקע שיפור בתחושת הביטחון הכלכלי ואיתו בנכונות להיכנס להשקעה ארוכת טווח. נוכח צמצום מתמשך בהיצע, תיתכן עלייה במחירי הדירות, שעוצמתה תלויה במשך הזמן של קיום עודף ביקוש וברמתו לפי אזורים. לדבר זה, השפעה חיובית על עסקי החברה.
- אסטרטגיית החברה מבוססת על בניית דירות איכות למשפחות המעמד הבינוני (במחירים של עד 200 אלף דולר) ובפריסת פרויקטים רחבה ומאוזנת. יעד לעתיד: להפוך לאחת משלושת חברות הבניה למגורים הגדולות בישראל.
- בשנים האחרונות נמצאת החברה בתהליך של העברת מרכז הכובד מפעילות בדרום הארץ לפעילות במרכז. הפיזור הגיאוגרפי מקטין סיכון ומעלה את ההכנסה הממוצעת ליח"ד.
- נקודות החוזק בחברה: מודל עסקי המייצר רווחיות גולמית של כ- 30% הגבוהה מהממוצע בענף, צוות ניהול איכותי ומקצועי ומוניטין עסקי גבוה. נקודות אלו באו לידי ביטוי בתקופת המיתון במשק, בהן הצליחה החברה להמשיך ולצמוח בהיקף המכירות תוך שימור שולי הרווח.
- הונה העצמי של החברה ליום 31.3.04, אינו משקף את תמורת ההנפקה שבוצעה במאי. בדוחות 30.6.04, כבר תראה עליה בהיקף ההון ובמשקלו מסך המאזן מ- 10% ל- 26%. יחס זה תואם את הממוצע ברמה ענפית.

המלצה:

- השקעה בחברה מציעה חשיפה איכותית ו"טהורה" לענף הבניה למגורים (מצרך נדיר), הנמצא במגמת שיפור.
- להערכתנו, החברה מתומחרת בחסר ניכר ביחס לשווייה הכלכלי כאשר אנו מעריכים כי ביכולתה לשמר את הריווחיות הגבוהה טרום ההנפקה.
- לחברה מדיניות דיבידנד של חלוקת לפחות 33% מסך הרווח השנתי.
- שווי החברה מוערך בכ- 337 מיליון ש"ח או כ- 29.5 ש"ח למניה הגבוה בכ- 72% משווייה בשוק. לאור זאת המלצתנו "קניה חזקה".

25 ביולי 2004

נתוני מניה	
סימול	דמרי
מחיר	17.1 ש"ח
מחיר יעד	29.5 ש"ח
המלצה	קניה חזקה

נתוני מסחר	
שוי שוק (מל' ש"ח)	196
52 שבועות ג'נ' ש"ח	16.1/17.9
מחז' יומי ממוצע (אלפי ש"ח)	140
שווי שוק/הון עצמי*	1.3
הון עצמי (מל' ש"ח)*	149.0
שעור מניות במסחר	14.80%

* בהתחשב בתמורת ההנפקה ובהמרת השטר הון להון עצמי

נתונים רבעוניים

	Q1/04	Q2/04E
הכנסות	64.1	69.0
רווח תפעולי	14.3	15.4
רווח נקי	6.3	7.0

גרף מניית דמרי מול ת"א 100 מיום ההנפקה:



אייל חברוני

03-7968839

eyalh@psagotofek.co.il



תיאור החברה

חברת דמרי הינה חברה יזמית וקבלנית (ביצוע קבלני לפרויקטים בבעלות החברה בלבד) הנמנית על חמש חברות הבניה למגורים הגדולות בארץ. בשנת 2003 מכרה החברה כ- 524 יח"ד ובמחצית השנה הראשונה של 2004 מכרה כ- 239 יח"ד. למרות המיתון עמד הגידול הממוצע במכירת יח"ד בשש השנים האחרונות על כ- 15% בשנה. החברה מעסיקה כ- 150 עובדים ישראלים וכ- 300 עובדים זרים.

החברה עוסקת בעיקר בייזום ובניה למגורים על קרקעות שנרכשו על ידה. כיום החברה מתכננת ומבצעת פרויקטים ב- 14 ישובים ברחבי הארץ (נתניה, ירושלים, מודיעין, תל אביב, ראשון לציון, גן יבנה, אשדוד, אשקלון, ניסנית, שדרות, נתיבות, אופקים, באר שבע ואילת) בהיקף של כ-4,000 יחידות דיור. בשנים האחרונות נמצאת החברה בתהליך של העברת מרכז כובד פעילותה מהדרום למרכז הארץ. כמו כן, בבעלות החברה מספר נכסים מניבים.

פעילות הבניה מבוצעת בחלקה בבניה עצמית ע"י החברה ובאמצעות עובדים וציוד שברשותה וחלקה באמצעות מספר קבלני משנה המועסקים על ידה (רובם עובדים עם החברה בלבד).

החברה מנהלת את עסקיה ממשרדים המצויים בנתיבות ובהם ממוקמים הנהלת החברה ומחלקות ההנדסה, הביצוע, השיווק, הכספים ושירות הלקוחות. כמו כן לחברה משרדי מכירות אזוריים באשדוד ובבאר שבע.

ב-19 למאי 2004 הנפיקה החברה לראשונה בבורסה בתל אביב. היקף ההנפקה עמד על 110 מיליון ₪. 48.9 מ"ל" ₪ במניות והיתרה באג"ח להמרה. אג"ח להמרה עומדות לפירעון ב- 5 תשלומים שנתיים שווים ביום 31 למאי של כל אחת מהשנים 2007 ועד 2011. האג"ח נושאות ריבית שנתית של 5.55% וניתנות להמרה למניות עד ליום 17 במאי 2007 במחיר של 28.5 ₪ ע.ג ומתאריך זה ועד למועד הפדיון במחיר של 31 ₪ ע.ג. בנוסף, הנפיקה החברה ללא תמורה כ- 1.7 מיליון אופציות הניתנות למימוש עד ליום ה-21 במאי 2008 במחיר של 31.5 ₪ צמוד למדד. בעל השליטה התחייב להציע לרכוש את כל האופציות ב- 21 למאי 2005 תמורת 4.6 ₪ לאופציה.

בעלות וניהול

החברה נוסדה על ידי מר חזקיה דמרי ובנו יגאל דמרי בשנת 1989. ערב ההנפקה הוחזקו כל מניות החברה על ידי יגאל דמרי באמצעות חברות המצויות בבעלותו המלאה. לאחר ההנפקה מחזיק מר יגאל דימרי בכ- 85.2% מהון החברה והיתרה מוחזקת ע"י הציבור. החברה מנוהלת ע"י יגאל דמרי המשמש כמנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון של החברה.

למרות המיתון עמד הגידול הממוצע במכירת יח"ד בשש השנים האחרונות על כ- 15% בשנה.

בשנים האחרונות נמצאת החברה בתהליך של העברת מרכז כובד פעילותה מהדרום למרכז הארץ

ב-19 למאי 2004 הנפיקה החברה לראשונה בבורסה בתל אביב.



סביבה עסקית

לאחר תקופה ארוכה של שחיקה בביטחון הכלכלי של הציבור, ישנם סימנים למפנה בענף שיושפע מהתאוששות המשק ומתחילת מגמות חיוביות בשוק העבודה. נתוני הדוחות הכספיים של חברות הנדל"ן ברבעון הראשון, מצביעים על התאוששות מסוימת בנדל"ן למגורים, הנובעת בעיקר מגידול בביקוש (חלקו מוסבר בדחיית עסקאות על רקע השביתה במשרדי הטאבו בסוף 2003).

על פי נתוני הלמ"ס מספר הדירות במוצע לחודש שנמכרו בארבעת החודשים הראשונים של השנה בסקטור הפרטי עמד על כ- 1,045 יח"ד, גבוה בכ- 11% ממספר יח"ד במוצע לחודש שנמכרו בשנת 2003. כ- 62% מהדירות החדשות נמכרו במחוזות המרכז ות"א. הציפיות להתאוששות כלכלית, לפיחות בשערו של השקל למול הדולר ולעליית הריבית על המשכנתאות וכן ההפנמה שמחירי הדירות הגיעו לשפל, הם אלו שהביאו בחודשים האחרונים לגידול בביקוש לדירות חדשות ולעליית מחירים קלה בעיקר באזור המרכז.

בצד ההיצע המגמה עדיין שלילית. ברבעון הראשון של 2004 המשיכה מגמת הירידה בהיקף התחלות הבנייה שהסתכמו בכ- 6,930 דירות חדשות ירידה של כ- 2% לעומת הרבעון האחרון של 2003. בשנת 2003 הסתכמו התחלות הבנייה בכ- 30 אלף יח"ד, בהשוואה ל- 32 אלף יח"ד בשנים 2001-2002. ההיקף הנמוך של התחלות בנייה בשלוש השנים האחרונות צמצמו במידה ניכרת את מלאי הדירות החדשות והישנות במשק, דבר אשר עלול לגרום למחסור בדירות ועליית מחיריהן עם הגידול בביקוש.

סך הדירות החדשות שנותר למכירה עמד בסוף אפריל על 12.1 אלף, קיטון במונחים שנתיים של כ- 2% בהשוואה לדצמבר 2003. על פי קצב המכירות בחודש מרץ, מספר חודשי ההיצע עומד על שנה.

ב- Q1/04 הגיעו היקפי גמר בניה ל- 7,810 דירות, נתון הגבוה מנתוני התחלות הבנייה. דבר זה מעיד על צמצום היקף הפעילות בענף. להערכתנו, הסיבות להמשך הצמצום בפעילות הינן מחנק אשראי ומחסור בעובדים בענף הנובע ממחסור בעובדים פלסטינים וזרים. הצמצום בהיצע לצד עליה חוזרת בביקושים עלול להביא בעתיד לעלייה במחירי הדירות, שעוצמתה תלויה במשך הזמן של קיום עודף ביקוש וברמתו לפי אזורים.

לסיכום, מצבו של הענף עדיין קשה אך אנו מצפים להמשך התאוששות הדרגתית במקביל להתאוששות המשק בכלל ושוק העבודה בפרט.

אסטרטגיית העל

אסטרטגיית העל של החברה מבוססת על בניית דירות איכות למשפחות המעמד הבינוני (במחירים של עד 200 אלף דולר) בפריסת פרויקטים רחבה ומאוזנת. החברה שמה לה למטרה להפוך לאחת משלושת חברות הבניה למגורים הגדולות בישראל.

אסטרטגיית תפעולית ומודל עסקי

בבסיס האסטרטגיית והמודל העסקי עומדים מספר יעדים ושיטות עבודה:

- מכירת 500 יח"ד ומעלה בשנה תוך שמירה על רווחיות גבוהה.
- היצע מגוון של דירות בטווח מחירים רחב המתאים לקשת רחבה של לקוחות.
- התמקדות בפרויקטים בעלי גודל בינוני (80-160 יח"ד), דבר המאפשר מחזור מהיר של ההון ותשואה גבוהה להון העצמי
- רכישת קרקע "זמינה" לבניה במטרה לקצר את זמני התכנון עד לקבלת היתר בניה.
- שילוב של ביצוע עצמי וביצוע עם קבלני משנה הכפופים למנהל האתר מטעם החברה. הדבר מאפשר לחברה להשיג הן רווח יזמי והן רווח קבלני המתבטא ברווחיות גולמית גבוהה.

בחודשים האחרונים ניכר גידול בביקוש לדירות חדשות תוך עליה קלה במחירים. מגמות אלו רווחות בעיקר באזור המרכז.

צד ההיצע סובל עדיין ממחנק אשראי ובעיקר ממחסור בעובדים. עקב כך יתקשה לספק את הביקושים הצפויים להתחזק עם השיפור במצב המשק.

המודל העסקי שלהחברה מוכיח לאורך זמן הצלחה המתבטאת ברווחיות גבוהה ומוניטין

- שימוש בטכנולוגיות בניה מתקדמות שהינן חסכוניות בכוח אדם.
- בנייה במפרט בסיסי גבוה היוצר ערך מוסף ללקוח ונכונות לשלם פרמיה במחיר בהשוואה למתחרים. כמו כן, בניה בשיטה זו מקטינה את הצורך בתוספות ושינויים מה שמייצל את הבניה ומוזיל את עלותה.
- שירות איכותי וקשוב ללקוח.

ניתוח SWOT

חוזקות

- קיום מלאי קרקעות גדול וזמין בפריסה ארצית, הצפוי לספק את צרכי החברה בארבע השנים הקרובות.
- קיום יתרון לגודל בשוק הישראלי.
- צוות ניהולי מקצועי ואיכותי ומוניטין עסקי גבוה.
- מודל עסקי המייצר לאורך זמן רווחיות גבוהה מהמוצע בענף.
- החברה נהנית מאשראי בריבית נמוכה. הדבר מעיד על אימון המערכת הבנקאית בחברה.

חולשות

- פעילות החברה מתמקדת בתחום אחד, בניה למגורים בישראל, החושף אותה לתנודתיות ולסיכונים הענף.
- נראה כי המודל העסקי של החברה מתאים לחברות קטנות ובינוניות. התרחבות מהותית נוספת של החברה עלולה לפגוע ברווחיותה בשל מגבלות פיקוח ושליטה.
- ריכוזיות ניהולית

הזדמנויות

- ההתאוששות הצפויה בביקושים לדירות לצד הקיטון במלאי הדירות במשק עשוי להוות זרז לגידול בהכנסות החברה ולקצב צמיחתה.
- מחנק האשראי בענף עשוי לאפשר לחברה לנצל את נזילותה לאחר ההנפקה על מנת לרכוש מתחרים קטנים בעלי עתודות קרקע איכותיות ו/או פרויקטים בקשיים במחירים אטרקטיביים.

איומים

- המשך ההאטה בענף או לחילופין התאוששות איטית מהצפוי בתחושת הבטחון הכלכלי ובמשק, עלולים להשפיע לרעה על תוצאות החברה.
- שינוי לרעה במדיניות הממשלה בתחומים שונים לרבות: זמינות עובדים (זרים + יש"ע), הטבות לרוכשי דירות, זמינות משכנתאות, מיסים ותקציבים לפיתוח.

נתונים כספיים עיקריים

להלן תמצית דוח רווח והפסד של החברה (מיליוני ₪):

	2002	2003	Q1/03	Q1/04
הכנסות	207.2	274.4	72.9	64.1
רווח גולמי	47.7	88.3	21.0	19.4
רווח תפעולי	34.2	71.1	16.9	14.3
רווח נקי	22.7	24.9	4.8	6.3

הגידול בהכנסות בשנת 2003 בהשוואה ל- 2002 נובע מהגדלת כמות יח"ד שנמכרו, מגידול בהיקף הפרויקטים העומדים בקריטריונים החשבונאיים של הכרה בהכנסה



ומעלייה במחיר המכירה הממוצע של החברה (מ- 556 אלף ₪ ב- 2002 ל- 631 אלף ₪ בשנת 2003), הנובע משינוי בתמהיל הפרויקטים של החברה.

במהלך שנת 2003 מכרה החברה 524 יח"ד בהיקף כספי כולל של כ- 326.4 מיליוני ₪ לעומת 471 יח"ד בהיקף כולל של כ- 260.8 מיליוני ₪ בשנת 2002.

שיעור הרווח הגולמי עלה בשנת 2003 ביחס ל- 2002 בשל הפרשה לירידת ערך קרקעות שבוצעה במסגרת עלות המכר בשנת 2002 בסך 14.8 מיליון ₪.

במהלך הרבעון הראשון של 2004 מכרה החברה 115 יח"ד בתמורה כספית של 88.3 מיליון ₪ לעומת 133 יח"ד בתמורה כספית של 76.6 מיליון ₪. הגידול בתמורה הכספית הרבעון (למרות הקיטון בהיקף יח"ד שנמכרו) נבע משינוי בתמהיל המכירות אשר כלל מכירת יותר יח"ד יקרות באזור המרכז על חשבון יח"ד זולות יותר בדרום.

הקיטון בהכנסות וברווח הגולמי ברבעון הראשון של השנה בהשוואה לאשתקד נובע מקיטון בהיקף הפרויקטים העומדים בקריטריונים החשבונאיים של הכרה בהכנסות (באופן כללי- שיעור מכירות של 50%, מקדמות בגובה 15% ממחיר המכירה בגין כל יח"ד שנמכרה ושיעור ביצוע של 25%). סך יח"ד שההכנסה בגינן הוכרה הסתכם ב- 124 לעומת 151 יח"ד ברבעון המקביל אשתקד ו- 544 יח"ד בכל שנת 2003.

הגידול ברווח התפעולי ב- 2003 לעומת 2002 נובע ישירות מהגידול ברווח הגולמי בשנת 2003. הקיטון ברווח התפעולי ברבעון הראשון של 2004 למול ממוצע 2003 נובע בעיקר מגידול של כ- 38% בהיקף הוצאות ההנהלה אשר משקף את השינוי במבנה הוצאות השכר (החל מתחילת השנה) עם הנפקת החברה. שיעורן של הוצאות ההנהלה מסך ההכנסות עמד הרבעון על כ- 6.5%, גבוה מהממוצע בענף. אנו מעריכים כי שיעור זה ירד במשך השנה (בהתאם לקצב התקדמות הפרויקטים) לכ- 5% כמקובל בענף.

הרווח הנקי בשנת 2003 הושפע לשלילה מהאינפלציה השלילית אשר גרמה לעלייה ריאלית בהוצאות המימון. מרבית האשראי של החברה אינו צמוד והריבית עליו הינה P+0.1. לעומת זאת, האינפלציה הגבוהה בשנת 2002 אשר עמדה על כ- 6.5% תרמה מהותית לשחיקת הוצאות המימון הריאליות ולעליה ברווח הנקי. השיפור ברווח הנקי ברבעון הראשון של 2004 נובע בעיקר מקיטון בהוצאות המימון הנובע מירידה בשיעור הריבית הממוצעת על האשראי הבנקאי.

היקף המאזן בתום הרבעון הראשון עמד על 569.7 מיליון ₪ לעומת 539.8 מיליוני ₪ בסוף שנת 2003. כ- 10.0% מהיקף הנכסים מומן בתום הרבעון הראשון מאמצעיים הוניים לעומת 9.5% ב- 2003. ערב ההנפקה המירה החברה שטר הון של 46.1 מיליון ₪ למניות החברה, כמו כן במסגרת ההנפקה גייסה החברה הון בסך של 48.9 מיליון ₪ (ברוטו). לפיכך סך ההון העצמי עומד על כ- 149 מיליון ₪ המממן כ- 26% מהיקף הנכסים.

החברה אימצה מדיניות דיבידנד של חלוקת לפחות 33% מהרווח השנתי המהווה תשואת דיבידנד של לפחות 3.5%.

בשנים 2002 ו- 2003 נבע לחברה תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת בסך של כ- 55.9 מיליון ₪ ו- 5.8 מיליון ₪ בהתאמה. התזרים השלילי נבע מרכישת קרקעות בהיקף נרחב שביצעה החברה בשנים אילו כחלק מהאסטרטגיה העסקית שלה. ברבעון הראשון של 2004 נבע לחברה תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת בסך של כ- 5.6 מיליון ₪ אשר נבע בעיקר מגידול במלאי בניינים בהקמה ובסעיף הלקוחות.

הקיטון ברווח התפעולי ברבעון הראשון נובע בעיקר מגידול ניכר בהיקף הוצאות ההנהלה אשר משקף את השינוי במבנה הוצאות השכר (החל מתחילת השנה) עם הנפקת החברה.

ההון העצמי לתום הרבעון לא כולל את המרת שטר ההון והנפקת המניות שבוצעו במאי. בהתחשב במרכיבים אלו עומד סך ההון העצמי על כ- 149 מיליון ₪ המממן כ- 26% מסך הנכסים.

לחברה מדיניות דיבידנד של חלוקת לפחות 33% מהרווח השנתי



הערכת השווי

הערכת השווי של החברה בוצעה לפי מספר שיטות, בהתאם למגזרי הפעילות כמפורט להלן, בניכוי ערך האופציות ומרכיב האופציות באג"ח להמרה ובניכוי הערך הנוכחי של הוצאות הנהלה והחוב הפיננסי נטו.

להלן טבלה מסכמת של הערכת שווי חברת דמרי:

שיטת הערכה	מיליוני ₪	
תחזית יתרת תזרימי המזומנים	251	פרויקטים למגורים בבניה
היקף בניה מייצג של כ- 500 יח"ד בשנה עם רווחיות גולמית של 25%	334	שווי פעילות עתידית
עלות בספרים	123	מלאי מקרקעין
עלות בספרים בניכוי 10%	50	מקרקעין ליעוד עסקי ונכסים מניבים
	41	תוספת מזומן מהנפקת מניות, נטו
	(1)	התחייבות בגין האופציות
	(7)	מרכיב האופציה באג"ח
	(138)	ערך נוכחי הנהלה וכלליות, נטו
	(317)	סך התחייבויות פיננסיות, נטו
	337	שווי מוערך

אנו מעריכים את שווייה של דמרי בכ- 337 מיליון ₪ או כ- 29.5 ₪ למניה הגבוה בכ- 72% משווייה הבורסאי העומד על כ- 196 מיליון, 17.1 ₪ למניה.

הנחות העבודה העומדות בבסיס הערכת השווי :

- רווחיות גולמית בפרויקטים בביצוע של 28% לעומת צפי למעל 30%.
- היקף בניה מייצג (טווח בינוני וארוך) של 500 יח"ד לעומת מכירות בפועל של 524 יח"ד ב- 2003 וקצב מכירות חזוי של כ- 480 יח"ד ב- 2004.
- רווחיות גולמית מייצגת בפרויקטים עתידיים של 25% לעומת מעל 30% כיום.
- מחיר יח"ד ממוצע של 700 אלף ₪ המשקף את רמת המחירים הנוכחית מבלי להתחשב באפשרות לעליית מחירי הדירות בעתיד.
- רמת הוצאות הנהלה וכלליות מייצגת בסך 17.0 מיליון ₪ לעומת כ- 12.0 מיליון ₪ בלבד ב- 2003 ו- 10.7 מיליון ₪ ב- 2002.
- מקרקעין ליעוד עסקי הוערך לפי 90% מעלותו המופחתת בספרים.
- החוב הפיננסי נטו, הופחת במלואו ללא יצירת מגן (נכס) מס בגינו.

לאור הערכת השווי, אנו מוצאים שהחברה מתומחרת בחסר ניכר לשווייה הכלכלי כאשר בנוסף מקבל המשקיע חשיפה טהורה לענף הבניה למגורים (מצרך נדיר), הנמצא במגמת שיפור. לאור הדיסקאונט הגבוה המלצתנו קניה חזקה.



מחלקת מאקרו כלכלה

ורד דר
כלכלנית ראשית ואסטרטגית
03-7968833
veredd@psagotofek.co.il

רן בן-חמו
03-7968841
ranb@psagotofek.co.il

מחלקת ברוקראז'

שי ירון
מנהל מחלקת ברוקראז'
03-7968825
shayy@psagotofek.co.il

קורי ברדש
03-7968828
koryb@psagotofek.co.il

עדי אולסקר
03-7968824
adio@psagotofek.co.il

דוד אדרי
03-7968831
divide@psagotofek.co.il

מחלקת מחקר

רוית וולקוביץ'
מנהלת מחלקת מחקר
03-7968839
ravitu@psagotofek.co.il

אבשלום שמעי
טכנולוגיה וטלוקום
03-7968838
avashaloms@psagotofek.co.il

אייל חברוני
בנקים, נדל"ן
03-7968839
eyalh@psagotofek.co.il

שחר ברנר
אחזקות, ביטחוניות, תעשייה
03-7968837
shaharb@psagotofek.co.il

עדנה ברנר
פרמצבטיקה, כימיה, מסחר, מזון
03-7968818
ednab@psagotofek.co.il

הערות וביאורים לגבי הד"ח.

מחיר היעד מתייחס ל- 12 החודשים הקרובים.
סולם המלצות

קנייה חזקה (**Strong Buy**) – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואה עודפת משמעותית וחרגה על תשואת השוק ב- 12 החודשים הקרובים.
קנייה (**Buy**) – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואה עודפת משמעותית על תשואת השוק ב- 12 החודשים הקרובים.
תשואת יתר (**Outperform**) – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואה עודפת על תשואת השוק ב- 12 החודשים הקרובים.
תשואת שוק (**Marketperform**) – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואה דומה לתשואת השוק ב- 12 החודשים הקרובים.
תשואת חסר (**Underperform**) – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואת חסר לעומת תשואת השוק ב- 12 החודשים הקרובים.
מכור (**Sell**) – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואת חסר לעומת תשואת השוק ב- 12 החודשים הקרובים וקיים אף חשש לאובדן השקעה.
קניה ספקולטיבית (**Speculative Buy**) – המניה עשויה להניב תשואה עודפת לעומת תשואת השוק ב- 12 החודשים הבאים באם תתקיים התפתחות תלויה

Disclaimer

דוח זה הינו רכוש של פסגות אופק ניירות ערך והשקעות בע"מ (להלן "פסגות אופק"), אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן או פעולה, דפוס, צילום, הקלטה, העתקה את כל, או כל חלק ממנו ללא קבלת אישור בכתב ומראש. הדוח מבוסס על נתונים שהיו גלויים לציבור ושפורסמו על ידי החברה ו/או החברות המוזכרות בדוח (להלן - "החברות") בתשקיפים, דוחות כספיים, הודעות לבורסות לניירות ערך, פרסומים בכלי התקשורת ובכל דרך אחרת ועל בסיס הענפים בהן פועלות החברות והנחות שנעשו על בסיס מידע, פרסומים ונתונים אלו. המידע, הפרסומים והנתונים מהמקורות הנ"ל הונחו כנכונים ודוח זה המסתמך עליהם אינו מהווה אימות או אישור לנכונות נתונים אלו. המידע המופיע בדוח זה מעודכן למועד פרסומו לראשונה ואינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה. מודגש כי אין פסגות אופק ו/או עובדיה אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או להשמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדוח. פסגות אופק לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרמו משימוש בדוח זה, אם יגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע שבדוח זה עשוי ליצור רווחים בידי המשתמש. פסגות אופק ו/או חברות בנות שלה ו/או חברות הקשורות אליה (להלן - "התאגידים") ו/או בעלי שליטה ו/או בעלי עניין במי מהם עשויים להחזיק עבור עצמם ו/או עבור מי מלקוחות התאגידים הנ"ל ניירות הערך של מי מהחברות, ו/או עשויים להיות בעלי שליטה ו/או בעלי עניין במי מהחברות. כמו כן, עשויים מי מהנ"ל לפעול בניירות הערך של מי מהחברות נשואי דוח זה, על בסיס יומי או אחרת, לפעול מעת לעת במכירתן ו/או ברכישתן, חרף האמור בדוח זה, הן בזמן פרסומו והן לאחר פרסומו. כמו כן, מתוקף היות פסגות אופק חברה בקבוצת בנק לאומי לישראל בע"מ, חברות בשליטת בעלי מניותיה או גורמים אחרים הקשורים עמהם, גופים העוסקים בחיתום, עשויים גופים אלה לשמש כחממים של ניירות ערך של החברה נשואת דוח זה, וכן עשויים להיות קשורים עמה בקשרים עסקיים. אין לראות בדוח זה ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ והתאמה אישיים וספציפיים ללקוח תוך התחשבות בנתוניו, צרכיו המיוחדים והאחרים, מצבו הכספי, נסיבות ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם.