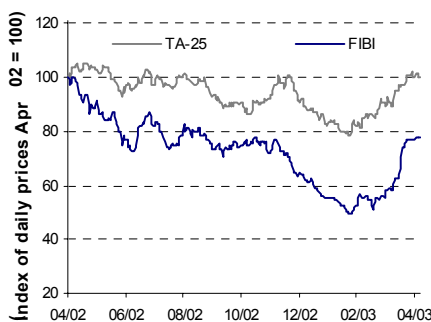


## העלאת המלצה ל-BUY

שער מניה אחרון 15.90 ₪  
 טווח 12 חודשים אחרונים 9.90 – 19.99 ₪  
 שווי שוק (מיל"ר) 1,591.4 ₪



■ העברת השליטה בבנק הבינלאומי לידי קבוצת בינו מבשרת על עידן חדש בבנק.

■ אנו מעריכים, לאור ניסיון העבר של קבוצת בינו, כי רכישת השליטה בבנק הבינלאומי על ידי תביא להתייעלות משמעותית בבנק בכל התחומים. מאז רכישת קניאל ב-98' קוצצו הוצאות השכר בחברה זו ב-32% במונחים ריאליים, הודות להבנה משותפת עם ועד העובדים בקניאל, שהיה מיליטנטי מאד בתקופת השליטה של דסק"ש. קיצוץ בשיעור דומה של 32% בהוצאות השכר בבנק הבינלאומי עשוי להביא לחיסכון של 230 מיל"ר ולהגדיל את התשואה להון לאחר מס ב-3.5%.

■ עיקר ההתייעלות צפויה להתבצע לדעתנו בתחומי המחשוב ומערך הסינים. אולם להערכתנו גם בנושא רמת השכר צפויה התייעלות. עלות השכר החודשי הממוצעת לעובד בבנק הבינלאומי מסתכמת ב-23 אלף ₪ לעומת 21 אלף ₪ בבנק המזרחי הדומה בגודלו לבנק הבינלאומי. התאמת רמת השכר לזו הנהוגה בבנק המזרחי והקיצוץ האפשרי בכוח האדם יהיו אפשריים לביצוע בהינתן מצבו העסקי של הבנק ולאור התקדים של הפרישה הכפויה בבנק הפועלים.

■ אנו מעריכים שהעברת השליטה בבנק מבשרת על שינוי גם בתחום האשראי, ואנו צופים שיפור הדרגתי באיכות תיק האשראי שהורעה מאד בשנתיים האחרונות. קבוצת בינו נהגה בזהירות מופלגת בהשקעותיה בשנים האחרונות, ואנו מעריכים שגישה דומה תונהג בבנק גם בתחום האשראי. לא צפוי לדעתנו "ניקוי אורוות" נוסף בתיק האשראי בעקבות העסקה, שכן פעולה כזו תפגע ביכולתו של הבנק לשלם דיבידנד בעתיד.

■ חישוב נכון של מחיר העסקה, בהתחשבות בפרמיה של 5% למניות הבלתי סחירות של פיבי (0.01) שהן בעלות עדיפות בזכויות ההצבעה, מעלה שהעסקה מתבצעת בפרמיה של 15.7% על מחיר השוק של מניות פיבי, הנסחרות ב-40% מההון העצמי. מחיר זה משקף יחס שווי להון של 0.46 לבנק הבינלאומי, שווי הנמוך ב-4% משווי השוק הנוכחי של הבנק (בהנחה שערך האחזקות הריאליות של פיבי זהה לערך בספרים). למרות המחיר הנמוך בעסקה הנותן גושפנקא לשווי השוק בתנאי הסביבה הכלכלית הנוכחית, אנו מעריכים שבמבט קדימה הבנק ייצא נשכר משינוי הבעלות ומכניסת קבוצת בינו לבנק.

■ לאור ההתפתחויות אנו מעלים את המלצתנו למניית הבנק הבינלאומי ל-BUY (מ-HOLD).

הערה: הסבר של סולם הדירוג, פרטי התקשרות, וגילוי נאות ניתן למצוא בסוף דוח זה.

קובי פינקלשטיין  
 03-5645680  
[kfinkelstein@investec.co.il](mailto:kfinkelstein@investec.co.il)

**Investec Inc.**  
Member NASD, SIPC

Four Falls Corporate Center  
West Conshohocken, PA 19428  
Telephone: 610 260 6200  
Fax: 610 260 6404

One Battery Park Plaza  
New York, NY 10004  
Telephone: 212 898 6200  
Fax: 212 898 7711

200 West Jackson Blvd.  
Chicago, IL 60606  
Telephone: 312 554 2215  
Fax: 312 554 2213

Investec Securities (London)  
2 Gresham Street London  
EC2V 7QP  
Telephone: +44 (0) 20 7597 4000  
Telefax: +44 (0) 20 7597 4070

Investec Securities Ltd  
(Johannesburg)  
PO Box 78055  
Sandton 2146  
South Africa  
Telephone: +27 11 286 7000  
Telefax: +27 11 286 9923

Investec Securities Ltd (Cape Town)  
PO Box 1826  
Cape Town 8000  
South Africa  
Telephone: +27 21 416 1000  
Telefax: +27 21 416 1001

Investec Bank (Israel) Limited  
PO Box 677  
Tel Aviv 61006  
Israel  
Telephone: +972 3 564 5297  
Telefax: +972 3 564 5210

[www.investec.com](http://www.investec.com)

Additional information available upon request

## מחקר

**קובי פינקלשטיין – מנהל מחלקת המחקר**  
טלפון: 03 - 564 5680  
דואר אלק': [kfinkelstein@investec.co.il](mailto:kfinkelstein@investec.co.il)  
(פיננסים, פארמה)

## אלי פולטינסקי

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

## אבשלום שמעי

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

## מתיו פירסון

טלפון: 0044 207 - 597 4342  
דואר אלק': [mpearson@investec.co.uk](mailto: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](mailto:mkauf@investec.co.il)

## מסחר

**סודי טובי**  
טלפון: 03 - 564 5214  
פקס: 03 - 564 5291  
דואר אלק': [stovi@investec.co.il](mailto:stovi@investec.co.il)

## מקרא:

**BUY** – המניה תפגין ביצועים עודפים במעט מעל ביצועי השוק.

**HOLD** – המניה מסחרת במחיר הוגן, 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 ייעוץ 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 הנזכרים במחקר זה.