

תגובה לתוצאות Q2-08

שוק ההון עידן את השפעת האינפלציה אבל לא מספיק כדי להעלימה

הראל

1.9.08

המלצה

ניטרלי

מחיר יעד

205 ₪

מחיר נוכחי

158.5 ₪

גבוה-נמוך (12 חוד')

142 – 232

שווי שוק

3.2 מיליארד ₪

- הראל השקעות פרסמה את תוצאותיה לרבעון השני של 2008.
- הרווח הנקי הסתכם ב- 33.3 מ' ₪, כאשר הרווח לבעלי המניות כולל הרווח שנזקף להון עומד על 38.7 מ' ₪.
- להלן תוצאות הרבעון עפ"י הענפים ובהשוואה לרבעון הראשון של השנה:

הראל השקעות - השוואת תוצאות Q2/08 לתוצאות Q1/08			
אלפי ₪	Q2-08	Q1-08	
רווח	רווח מדוח	50,636	33,294
	רווח בעלי המניות (ללא חלק המיעוט)	47,664	28,287
	רווח בהון (ני"ע והפרשי שער) השייך לבעלי המניות	(15,426)	10,364
	סה"כ רווח לתקופה	32,238	38,651
ביטוח חיים	רווח לפני מס	9,755	(20,576)
	גידול בפרמיות לעומת 2007	24.4%	43.6%
	רווח מפרמיה בשייר	1.6%	-2.8%
	רווח ביטוחי מפרמיה (ללא דמי ניהול)	-1.4%	-5.3%
פנסיה וגמל	רווח לפני מס	18,935	24,941
	שינוי ברווח לעומת 2007	-8.7%	10.4%
	סך הנכסים המנוהלים (ללא קרנות ותיקות)	22,758	23,317
	שינוי רבעוני בנכסים	3.2%	2.5%
בראות	רווח לפני מס	24,824	37,716
	גידול בפרמיות לעומת 2007	9.3%	7.5%
	רווח מפרמיה בשייר	6.7%	10.3%
	רווח ביטוחי מפרמיה (ללא רווחי השקעה)	5.3%	-4.1%
כללי	רווח לפני מס	19,678	46,974
	גידול בפרמיות לעומת 2007	10.0%	0.1%
	רווח מפרמיה בשייר	4.1%	10.9%
	רווח מפרמיה ללא רווחי השקעה	1.5%	-7.2%
פיננסים	רווח לפני מס	(19)	(5,548)
	שינוי ברווח לעומת 2007	-100.6%	-128.0%
	הכנסות מדמי ניהול	42,201	37,669
	שינוי בהכנסות מדמי ניהול	-21.0%	-35.8%

ביטוח חיים – התחום גרם לירידה הכוללת בכל רווחי החברה עם הפסד של 20.6 מ' ₪ ברבעון. ההפסד הוא תוצאה של החשיפה הגדולה יחסית של הראל לשוק ההון כתוצאה מהקטנת ההשקעה באג"ח חץ. עקב העלייה החדה במדד וגיבוי קטן מהאג"ח המיועדות המרווח הפיננסי היה שלילי וגרם להפסד.

הגידול החריג בפרמיות, 43.6%, הוא כתוצאה מעסקת בזק אשר תרמה פרמיות של 176 מ' ₪, כשברבעון המקביל לא נזקפו בגינה פרמיות. ללא עסקת בזק הגידול בפרמיות עמד על 10.8%.

מאחר והמדד ממשיך לטפס גם ברבעון השלישי עלולה הראל להמשיך להציג הפסדים בתחום ביטוח החיים.

פנסיה וגמל – העלאת דמי ניהול בקופות הגמל החל מ- 1/6/08 גרמה לגידול של 11.6% בדמי הניהול מקופות גמל ויצרה גידול של 18.4% ברווח בין הרבעונים. גם בפנסיה נרשם גידול ברווח כתוצאה מקיטון בהוצאות תפעול והנה"כ.

בהמשך השנה צפוי להערכתנו להימשך השיפור בתחומי פעילות אלו עקב השפעת ייקור דמי הניהול על רבעון שלם. כמו בכל סקטור הביטוח, תחומי הגמל והפנסיה מעניקים אי של יציבות ואי תלות בשוק ההון.

▪ **בריאות** – החברה ממשיכה בצמיחה שלה בפרמיות וברווחיות הכוללת. עם זאת, הרווחיות ללא ההכנסות מהשקעות רושמת שיעור שלילי של 4.1% לעומת שיעור חיובי של 5.3% ברבעון הקודם. המעבר לרווחיות שלילית נגרם להערכתנו מעליית המדד מאחר שההתחייבויות הביטוחיות בביטוח הבריאות הינן צמודות מדד.

גם בתחום זה, במקביל לביטוח הבריאות החברה חשופה מאוד לעליית המדד. במידה ושוק ההון לא יכסה את הגידול בהתחייבויות החברה עלולה להציג הרעה בתוצאות פעילות הבריאות.

▪ **ביטוח כללי** – בתמיכתו של שוק ההון רשמו ענפי הרכב והענפים האחרים רווחים נאים. עם זאת, גם כאן חוזרת תמונת ההצמדה למדד אשר הגדילה את ההתחייבויות הביטוחיות ושוק ההון אשר היה חיובי והניב הכנסות אשר כיסו על הגידול שנוצר מההצמדה. לאחר המחצית הראשונה של השנה, בה ברבעון אחד נרשם רווח ללא הכנסות מהשקעות ובשני הפסד, יהיה מעניין לראות את השינוי ברווחיות זו בהמשך השנה.

▪ **פיננסים** – כמו בכל סקטור הביטוח פעילות הפיננסים הפיקה הפסד כשדמי הניהול התכווצו תוך רבעון אחד ב- 11% והם כבר לא מכסים את הוצאות התפעול. הקיטון בדמי הניהול נגרם מירידה בסך הנכסים המנוהלים וממעבר לקוחות לקרנות הכספיות.

▪ **הוצאות מימון** – הסתכמו ב- 35 מ' ש' לעומת 16 מ' ש' ברבעון הקודם.

בשורה התחתונה רווחי הראל ברוו"ה הסתכמו ב- 28.3 מ' ש' לעומת 47.7 מ' ש' ברבעון הקודם. הסיבה המרכזית להרעה בתוצאות היא המדד הגבוה ברבעון אשר גרם להפסד בביטוח החיים ולגידול בהוצאות המימון.

לאורך זמן, הראל מאופיינת ברווחיות חיתומית גבוהה ביחס למתחרותיה, אך ברבעון הנוכחי עדיפות זו נעלמה עקב האינפלציה. **ברבעון החולף היו חברות שהתמודדו טוב יותר עם עליית המדד, מגדל, כלל ומנורה, ולכן צפויות להערכתנו להפיק תוצאות עדיפות גם בהמשך השנה וכל עוד המדד ממשיך לעלות בשיעורים גבוהים.**

לאור זאת אנו ממשיכים להמליץ על הראל בניטרלי עם מחיר יעד של 205 ש'.

shay.ovadia@prismafinance.com	054-2225597	03-7756761	שי עובדיה	מנהל הברוקראז'
uri.waisbord@prismafinance.com	054-6750082	03-7567633	אורי וויסבורד	מחלקת המחקר
meir.slater@prismafinance.com	054-6750829	03-7567634	מאיר סלייטר	
steven.tepper@prismafinance.com	052-8329299	03-7567835	סטיבן טפר	
moshe.kattan@prismafinance.com	054-6750817	03-7567622	משה קטן	מניות – מקומי
ygal.erlich@prismafinance.com	050-2620610	03-7567620	יגאל ארליך	
eyal.grinbaum@prismafinance.com	052-2222901	03-7567624	אייל גרינבאום	
michael.katina@prismafinance.com	052-3255814	03-7567628	מייקל קטינה	
shraga.steran@prismafinance.com	054-6750023	03-7567614	שרגא שטרן	אג"ח ישראליות
barak.tepper@prismafinance.com	052-5677684	03-7567616	ברק טפר	
ariel.popovitz@prismafinance.com	052-4346265	03-7567618	אריאל פופוביץ	
shimi.barazany@prismafinance.com	052-8465441	03-7567626	שימי ברזני	נגזרים
jannette.ch@prismafinance.com	052-4750618	03-7567629	ז'נט צ'יקושילי	ניירות ערך זרים
eddy.dave@prismafinance.com	052-6803039	03-7567631	אדי דיב	
itzik.mor@prismafinance.com	054-6302364	03-7567637	איציק מור	לקוחות עצמאיים
sivan.kohen@prismafinance.com	050-8788226	03-7567639	סיוון כהן-ריאבוי	
doron.vice@prismafinance.com	054-4571706	03-7567635	דורון וייס	
daniel.goldstein@prismafinance.com	054-5976272	03-7567642	דניאל גולדשטיין	קשרי לקוחות

גילוי נאות ומיאון אחריות בדבר עבודת האנליזה (בהתאם להוראות רשות ניירות ערך)

גילוי נאות מטעם פריזמה שוקי הון בע"מ:

1. עבודת אנליזה זו נערכה ופורסמה ביום 1.9.2008 (להלן: "מועד הפרסום").
2. פריזמה שוקי הון בע"מ אינה מצויה בניגוד עניינים בשל הכנת עבודת אנליזה זו, למעט כמפורט להלן:
 - א. פריזמה שוקי הון לא קיבלה במהלך השנה האחרונה, ואינה צפויה לקבל, תגמול בהיקף מהותי מאת "קבוצת התאגידים הנסקרים".
 - ב. נכון למועד הפרסום פריזמה שוקי הון בע"מ אינה עושה שוק בניירות הנסקרים.
 - ג. למיטב ידיעת פריזמה שוקי הון בע"מ, נכון למועד הפרסום, מחזיקה קבוצת פריזמה¹ החזקה מהותית² בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגידים הנסקרים. כמו כן, במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום החזיקה קבוצת פריזמה³ החזקה מהותית⁴ בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגידים הנסקרים.
 - ד. למיטב ידיעת פריזמה שוקי הון בע"מ, נכון למועד הפרסום לא מחזיקה בעלת השליטה בפריזמה שוקי הון בע"מ⁵ החזקה מהותית בניירות הערך של התאגידים הנסקרים.

גילוי נאות מטעם מכין עבודת האנליזה:

1. מכין האנליזה מועסק בפריזמה שוקי הון בע"מ, מדרך אבא הלל סילבר 12, רמת גן 52506 (טל': 03-7567777).
2. פרטים אודות מכין האנליזה:

שם מלא: מאיר סלייטר
מדרך אבא הלל סילבר 12, רמת גן 52506
השכלה: רו"ח, תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות.
ניסיון: שנה וחצי.

מכין עבודת האנליזה אינו מצוי בניגוד עניינים בשל הכנת עבודת אנליזה זו.
3. גרף המציג את השינוי שחל במחירי ניירות הערך נשואי העבודה לאורך שלוש השנים שקדמו למועד הפרסום מצורף בהמשך⁶.

הצהרה בדבר עצמאות שיקול הדעת של מכין העבודה

אני, מאיר סלייטר, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

מאיר סלייטר שם מכין העבודה

¹ קבוצת פריזמה כוללת את כל החברות בשליטת פריזמה בית השקעות בע"מ, לרבות התאגיד המורשה, החברות הבנות שלו וחברות הנשלטות בידיהם.

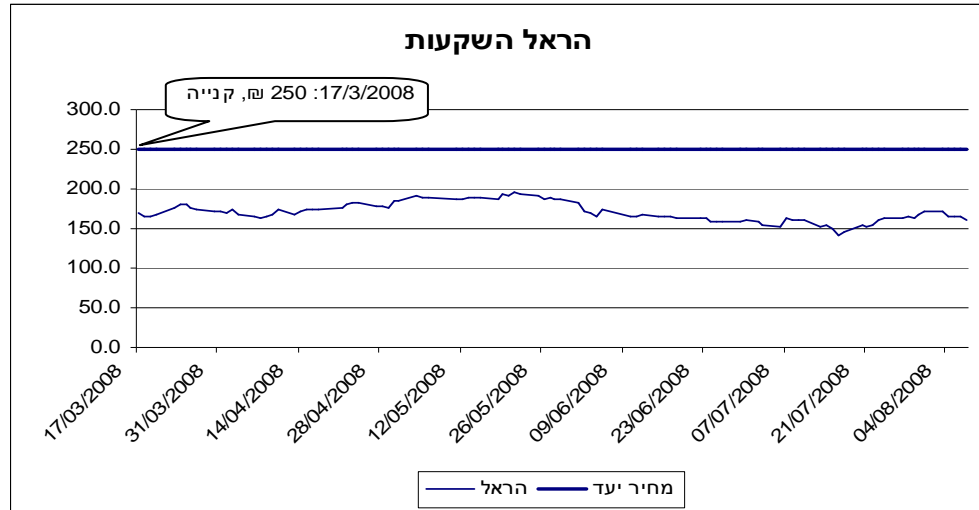
² כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת פריזמה (בחשבונות הנוסטרו או בחשבונות המנוהלים על ידה לבין ההון העצמי של פריזמה שוקי הון בע"מ (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלה) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.

³ קבוצת פריזמה כוללת את התאגיד המורשה, החברות הבנות שלו, בעלת השליטה בו, והחברות הנשלטות בידיה.

⁴ כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת פריזמה (בחשבונות הנוסטרו או בחשבונות המנוהלים על ידה לבין ההון העצמי של פריזמה שוקי הון בע"מ (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלה) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.

⁵ בעלת השליטה בפריזמה שוקי הון בע"מ היא קרן מרקסטון.

⁶ על הגרף מסומנים המועדים בהם הענקנו או שינינו המלצה מפורשת או מחיר יעד לנייר הערך הנ"ל, וכן פרטי השינוי. בנוסף מצוין מחיר היעד שניתן לנייר הערך הנ"ל, אם ניתן, והמועד אליו מתייחס מחיר היעד.



התרשים לעיל מציג את מחיר מניית הראל השקעות (מתואם לחלוקת דיבידנד) ואת מחירי היעד וההמלצות למנייה כפי שפורסמו על ידי מכין עבודה זו.

להלן טבלה המסכמת את מחירי היעד וההמלצות למנייה.

שער המנייה*	מחיר יעד	המלצה	תאריך
174	250	קנייה	17/3/07
162	205	ניטרלי	17/8/08

* שער סגירה של המנייה בש"ח כאשר הוא מתואם לחלוקת דיבידנד.

מיאון אחריות

פריזמה בית השקעות בע"מ ו/או החברות הבנות ו/או הקשורות אליה (להלן יחד: "הקבוצה") מחזיקות ו/או סוחרות ו/או עלולות לסחור ו/או להחזיק בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים ו/או במטבעות המוזכרים בסקירה זו עבור עצמן ו/או עבור לקוחותיהן ו/או במסגרת עשיית שוק בהם. סקירה זו היא למטרות אינפורמטיביות בלבד ובשום אופן אין לראות בה כהצעה או כשידול לקנות או למכור את ניירות הערך, הנכסים הפיננסיים או המטבעות המוזכרים בה.

ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים ו/או המטבעות הנזכרים בסקירה זו עלולים לא להתאים לכל משקיע. סקירה זו אינה מביאה בחשבון את מטרות ההשקעה, המצב הכלכלי והצרכים הייחודיים של כל משקיע. על מקבל הסקירה לראותה כשיקול אחד בלבד ממכלול השיקולים שיש לשקלם טרם קבלת החלטה בדבר השקעה כלשהי, ואין להסתמך על סקירה זו בלבד טרם קבלת החלטה כאמור.

סקירה זו מתבססת על מידע פומבי וציבורי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני עורכי הסקירה כאמינים. עם זאת, המידע הנכלל בסקירה זו לא אומת ולכן אין אנו ערבים לשלמותו או לדיוקו. אין לראות במידע בסקירה זו כעובדתי או כמכלול כל המידע הידוע, ולכן אין להסתמך על הכתוב בה ככזה.

ביצועי העבר של החברות הנסקרות בסקירה זו ו/או של ניירות הערך ו/או המטבעות הנזכרים כאן אינם יכולים להעיד על תוצאות העתיד, ואין בסקירה זו משום הבטחה ו/או מצג, מפורש או משתמע, בדבר ביצועי העתיד של החברה ו/או נייר הערך ו/או המטבע, לפי העניין.

האמור בסקירה זו אינו מהווה יעוץ מס מכל סוג שהוא, ולכן אם וככל שהשקעה כלשהי עשויה או עלולה להשליך על חבות המס של המשקיע, על המשקיע להיוועץ ביועץ מס עצמאי.

כל חוות דעת ו/או המלצות ו/או תחזיות המופיעות בסקירה זו משקפות את חוות דעתנו ביום פרסום הסקירה ולכן הן כפופות לשינוי בכל זמן. אנו מסירים כל אחריות מהקבוצה, מעובדי החברות בקבוצה, או מחברי דירקטוריון חברות הקבוצה לגבי תביעה כלשהי שתעלה בהסתמך על הכתוב בסקירה או בהסתמך על מידע כלשהו המופיע בסקירה.

אין להעתיק, להפיץ או להעביר סקירה זו או חלקים ממנה ללא רשות מפורשת, מראש ובכתב, מאת פריזמה בית השקעות בע"מ, והסקירה אינה מיועדת אלא למי שהומצאה לו ע"י פריזמה במישרין.