

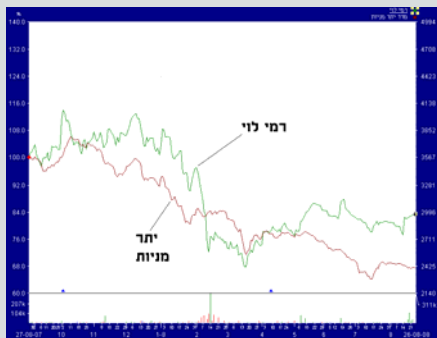


שם החברה: רמי לוי
המלצה: קניה
תאריך: 1/09/2008

מחיר יעד: 45 ש"ח
שווי שוק (מ' ש): 356
שער מניה: 29.7 ש"ח
שווי כלכלי (מ' ש): 542
שווי כלכלי לשווי שוק: 51%
גבוה/נמוך 52 שבועות: 24/40
מחזור ממוצע מתחילת שנה (מ' ש): 0.3
שיעור מניות במסחר: 16%
תשואה מתחילת השנה: -17.5%
מדד (יתר מניות): -25%
תשואה בחודש האחרון: 5.5%
מדד (יתר מניות): -2%

מכפיל רווח נקי (E/P ל- 2008): 7.4
מכפיל רווח נקי (E/P ל- 2009): 6.8
מכפיל EV/EBITDA (2008): 3

גרף:



אחזקות עיקריות:

רמי לוי – 84%

נקודות עיקריות:

- ✓ חברת רמי לוי שיווק השקמה פעילה למעלה מ- 30 שנה והונפקה בבורסה בת"א ב- 2007.
- ✓ החברה מפעילה חנויות דיסקאונט באמצעות 11 סניפים בבעלותה, חנויות בזיכיון (2 סניפים כיום) וכן מכירה סיטונאית.
- ✓ החברה נמצאת במהלך של צמיחה הן מבחינה אורגנית והן באמצעות פתיחת חנויות חדשות.
- ✓ רמי לוי הינה חברה רווחית בכל שנות פעילותה, המציגה תזרימי מזומנים חיוביים וכן מאזן פיננסי איתן לרבות עודף נכסים פיננסיים של כ- 130 מיליון ש"ח.
- ✓ החברה הציגה בדוחותיה הרבעוניים האחרונים שיעורי צמיחה חדים וכן את הרווחיות התפעולית הגבוהה בענף ובתולדותיה - 8.8%.
- ✓ מניית החברה נהנית מתשואת דיבידנד של כ- 12% וכן מרכישות חוזרות של מניות וחוב ע"י החברה ובעל השליטה בה.
- ✓ אנו סבורים כי יש גופים הרואים ברמי לוי מועמד להיות "קלאבמרקט 2", ולהערכתנו, אין זה המצב.
- ✓ אנו ממליצים על מניית החברה בהמלצת קניה ובמחיר יעד של 45 ש"ח, המבטא דיסקאונט של כ- 50% לעומת מחיר המניה בשוק.

גילוי נאות הנדרש ע"פ דין מופיע בסוף עבודת אנליזה זו

רחוב היצירה 29 רמת גן טלפון: 03-6111555
בקרו באתר הבית של החברה www.gih.co.il

רח' היצירה 29, רמת גן טל. 03-6111555 פקס. 03-6125577
בקרו באתר הבית של החברה www.gih.co.il

רמי לוי

תאור החברה



חברת רמי לוי שיווק השקמה עוסקת מעל ל-30 שנה בפעילות מרכולים המוגדרת כדיסקאונט שבסיסה באזור ירושלים. כמו כן, החברה מוכרת לכ- 400 לקוחות בסיטונאות כאשר היא פעילה בעיקר בתחום המזון היבש.

ב- 2007 החברה הנפיקה חוב ומניות בבורסה בת"א והחלה בתהליך של התרחבות ע"י פתיחת סניפים נוספים בארץ וכן מתן רישיונות לזכייניות.

החברה צמחה בשנים האחרונות בקצבים מרשימים ביותר לרבות צמיחה של 45% בחציון האחרון לעומת המקביל (ע"י פתיחת סניפים חדשים, מתן זיכיונות וכן צמיחה בחנויות זהות). כיום הרשת מוכרת בקצב של כ- 920 מיליון ₪ בשנה (ב- 2008), ומהווה כ- 3.3% מהשוק המבורקד בארץ.

החברה שותפה בחברת המותג הפרטי "המותג", בו היא שותפה ב- 20% יחד עם עוד מספר רשתות קטנות שחברו ע"מ לתת מענה לכוחן של הרשתות הגדולות. בין השותפות ניתן למצוא את "אבא ויקטורי", "מחסני שוק" ועוד. מטרתן היא ליצור יתרונות לגודל מול הספקים ומול הרשתות הגדולות. ל"מותג" יש כיום מעל ל-400 מוצרים. מכירות המותג בחנויות הרשת הסתכמו החציון ב- 9.3 מיליון ₪ (3.9% ממכירות הרשת). מכירות המותג גדלות הן אבסולוטית (5.3 מיליון ₪ בתקופה המקבילה) והן באופן יחסי (3.4% בתקופה המקבילה).

לחברה מועדון לקוחות המונה כ-60,000 לקוחות. בכוונת החברה לפתח את מועדון הלקוחות תוך חיזוק המיתוג של הרשת כרשת דיסקאונט. זאת בשנה שעלולה להיות השנה של כניסת המשק הישראלי למיתון וירידה בכוח הקניה של הצרכנים, כתוצאה מכך.

החברה נהנית ממאזן חזק המתבטא בעודפי מזומנים על חוב בסכום של כ- 130 מיליון ₪ ויחס של 28% בין הונה העצמי (115 מיליון ₪) לסך המאזן שמסתכם ב- 411 מיליון ₪ (גידול של 18% לעומת המאזן ברבעון המקביל).

הדוחות האחרונים

✓ הכנסות- הכנסות החברה ברבעון צמחו בשיעור חד של כ- 50% לעומת הרבעון המקביל, כאשר הצמיחה נבעה מפתיחה של 3 סניפים חדשים, מכירות מוגברות לקראת חג הפסח ועלייה במחירי המזון – נתונים אשר העלו את ה-S.S.S (מכירות בחנויות זהות) בכ- 18%. המכירות למ"ר עלו בתקופה זו מ- 15.4 אלף ₪ למטר ברבעון ל- 16.9 אלף ₪ למטר ברבעון ושטח המכירה עלה מ- 10,228 מ"ר ל- 14,028 מ"ר לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

✓ רווחיות- החברה השכילה לשפר את רווחיותה הודות לכושר מיקוח גדול יותר מול הספקים, מכירות מוגברות של המותג הפרטי (הרווחי יותר) ושמירה על רמת הוצאות מבוקרת. כל אלו הביאו את

החברה לרווחיות תפעולית של 8.8% ברבעון השני ו- 7.7% בחציון הראשון של 2008 לעומת 8.2% ו- 7.6% בתקופה המקבילה. כמו כן, במהלך השנה האחרונה שופרה הרווחיות הגולמית: מ-22.7% בחציון הראשון של 2007 ל-22.9% בחציון האחרון. שיעורי ה- EBITDA החיצוניים שופרו גם הם מ- 8.1% ל- 8.25%.

✓ תזרים מזומנים- החברה המשיכה לשפר את תזרים המזומנים שהסתכם החציון ב- 59.5 מיליון ₪ (28.8 מיליון ₪ ברבעון) וזאת לעומת כל שנת 2007 בה התזרים הסתכם ב-45 מיליון ₪. השיפור התזרימי נובע בעיקר מכושר מיקוח מול ספקים וזכאים והגדלת שיעורם.

התפתחויות אחרונות

✓ אג"ח- החל מסוף יולי ועד לתחילת אוגוסט ביצעה החברה רכישה עצמית של אגרות החוב שלה בסכום של כ- 3.7 מיליון ₪. אנו רואים בצעד זה הבעת אמון של החברה בעצמה שרכשה את האג"ח אפילו בתשואות סבירות (5%-5.5%). בנוסף, רמי לוי הגדיל בעצמו את אחזקתו בחברה השנה, אם כי לא בשיעור מהותי (כ- 1.2 מיליון ₪).

✓ דיבידנד- מתחילת 2008 החברה הודיעה פעמיים על חלוקת דיבידנד (30/3 ו-25/8) בסכום מצטבר של 3.41 ₪ למניה, המבטא תשואת דיבידנד נאה של כ- 12%.

✓ כיווני התפתחות - החברה הודיעה על מו"מ לקניית סניפי "שפע שוק" הבעייתיים מרשת הרבוע הכחול. לעת עתה נראה כי מו"מ זה לא יבשיל לידי עסקה. כך או כך, להערכתנו, רמי לוי לא יבצע שום מהלך שכזה ללא גיבוי ואישור של הממסד הרבני. בנוסף, ישנן שמועות על כיווני התפתחות נוספים לרשת (לרבות כניסה לשוק בארה"ב). במודל הערכת השווי לא לקחנו בחשבון התפתחויות מסוג זה. לאור היכרותנו עם בעל השליטה, אנו סבורים כי אין הוא צפוי להיכנס להרפתקאות מסוכנות.

✓ מבט לעתיד- להערכתנו, תרחיש של האטה בכלכלה הישראלית וירידה בכוח הקניה של הצרכנים הינו תרחיש סביר בהחלט. ההשפעה על הרשת אפשרית בשני אופנים. מחד, עלולים צרכנים לעזוב את השוק המבורקד (סופרמרקטים) לטובת שווקים פתוחים ואז עלולה להיות פגיעה בכל הרשתות המבורקדות ובהן גם רמי לוי. מאידך, התרחיש הסביר יותר לדעתנו, הינו מעבר מהרשתות יקרות היותר (סניפים עירוניים כגון: "מגה בעיר" ו- "שופרסל שלי") לרשתות הנתפסות כדיסקאונט ובהן החברה. במידה והחברה תשכיל לנצל את מיתוגה כרשת דיסקאונט, היא יכולה ליהנות מתרחיש של האטה בכלכלה שיביא אליה לקוחות חדשים. ישנה קלישאה שאומרת "גם במיתון צריכים לאכול". ייתכן וניתן לראות הזדמנות בכך שבעת מיתון צפוי מעבר לרשתות זולות. מעבר זה עשוי להוות מנוע צמיחה עבור רמי לוי בשנה הקרובה.

הערכת שווי



הערכת השווי לחברה בוצעה ע"י היוון תזרימי המזומנים החופשיים העתידיים של החברה והוספת עודפי המזומן הקיימים היום תוך שימוש בהנחות שמרניות לאורך המודל.

הנחות עיקריות במודל:

- איננו לוקחים בחשבון פתיחה של סניפים חדשים (מעבר למה שידוע כיום). על-כן, הנחנו כי צמיחת המכירות בשנים הקרובות תהיה כ-3%-5%.
- אנו מניחים כי הרווחיות התפעולית תישאר גבוהה, אך מטעמי שמרנות מנמיכים את שיעור הרווח התפעולי ל-6% בטווח הארוך, שיעור שהינו נמוך באופן משמעותי מהשיעורים שהציגה החברה בשנים האחרונות.
- הנחנו שיעור היוון של 12%. שיעור היוון זה מבטא, להערכתנו, את רמת הסיכון הגלום בפעילות החברה מסוגה של רמי לוי.
- הנחנו צמיחה לאין סוף בשיעור של 1.5%, הדומה לקצב צמיחת האוכלוסייה. נציין, עם זאת, כי רבים מלקוחותיה של רמי לוי הינם דתיים – אוכלוסייה בה קצב הצמיחה גבוה יותר.

סיכום ומסקנה

רמי לוי שיווק השקמה הינה חברה שנמצאת בעצומו של תהליך צמיחה. החברה שהחלה את דרכה בירושלים וסביבתה, אט אט מתרחבת למרכז ולצפון הארץ. ההתרחבות נעשית בזירות תוך דגש על השארת הפעילות בתחום ההתמחות של רמי לוי – רשת דיסקאונט.

החברה הציגה תוצאות חזקות למחצית הראשונה ובהן צמיחה של 45% ו-30% במכירות וברווח הנקי בהתאמה, מנגד מניית החברה ירדה בשיעור של כ-16% מתחילת שנה. להערכתנו, הירידות נובעות הן מעצם היותה מניית יתר בעלת סחירות נמוכה (שפחות מושכת משקיעים בתקופה זו) וחשש (המוגזם להערכתנו) מתחרות.

כאשר הרשת עלתה לכותרות בשל מלחמת העוף המדוברת היו קולות רבים שניבאו לחברה סוף דומה לסופה של רשת קלאבמרקט שקרסה. להערכתנו, המצב כאן שונה לחלוטין.

בקופתה של החברה מזומנים ושווי מזומנים בשווי של כ-222 מיליון ₪ לעומת חוב של אג"ח ואשראי בנקאי בסכום של 85 מיליון ₪ בלבד. החברה נסחרת לפי שווי שוק של 333 מיליון ₪ כאשר עודפי נכסיה הפיננסיים מסתכמים ב-131 מיליון ₪, מה שגורר לחברה שווי פעילות של 202 מיליון ₪. להערכתנו, לחברה בעלת רווח נקי של כ-50 מיליון ₪ אשר מייצרת תזרים מזומנים דומה מפעילות שוטפת, זהו שווי נמוך מדי.

אנו מעריך את שווי הפעילות ב 424 מיליון ₪, מה שגורר שווי חברה של 542 מיליון ₪ (בדילול מלא) ומשקף מחיר יעד של 45 ₪ למניה, כ-50% יותר ממחירה בבורסה ועל כן אנו ממליצים **בקניה**.



להלן תחזית תזרים המזומנים של חב' רמי לוי בשנים 2008-2012 (אלפי ש"ח):

תחזית מייצג לטי"א	מיליון ₪										
	תחזית 2012E	תחזית 2011E	תחזית 2010E	תחזית 2009E	בנועל + תחזית 2008E	תחזית 6-12/2008	בנועל 3-6/2008	בנועל 1-3/2008	בנועל 2007	בנועל 2006	
1,116.1	1,099.6	1,067.6	1,026.5	977.7	922.3	468.0	237.6	216.7	689	570	מכירות
1.5%	3.0%	4.0%	5.0%	6.0%	33.8%				21.0%		% צמיחה (לעומת מקבילה)
873.9	861.0	834.9	798.7	757.7	711.6	361.3	179.8	170.5	530.5	443.5	עלות המכירות
78.3%	78.3%	78.2%	77.8%	77.5%	77.2%	77.2%	75.7%	78.7%	77.0%	77.8%	% מסך המכירות
242.2	238.6	232.7	227.9	220.0	210.7	106.7	57.8	46.3	158.9	126.3	רווח גולמי
21.7%	21.7%	21.8%	22.2%	22.5%	22.8%	22.8%	24.3%	21.3%	23.0%	22.2%	% מסך המכירות
175.6	173.0	168.0	161.0	153.0	140.8	71.6	36.9	32.4	107.0	82.7	הוצאות מכירה, הנחלה וכליות
15.7%	15.7%	15.7%	15.7%	15.6%	15.3%	15.3%	15.5%	14.9%	15.5%	14.5%	% מסך המכירות
66.6	65.6	64.7	66.9	67.0	69.9	35.1	20.9	13.9	51.9	43.6	רווח תפעולי
6.0%	6.0%	6.1%	6.5%	6.9%	7.6%	7.5%	8.8%	6.4%	7.5%	7.7%	% מסך המכירות
16.7	16.4	16.2	16.7	17.4		9.8					מס
25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	26.0%		28.0%					% מס
50.0	49.2	48.6	50.2	49.6		25.3					תזרים תפעולי נקי
5.0	5.0	5.0	5.0	5.0		3.0					פחת
(5.0)	(6.0)	(6.0)	(10.0)	(10.0)		(8.0)					(CAPEX)
(0.8)	(1.6)	(2.1)	(4.9)	(6.3)		(2.0)					גידול בהון חוזר
49.1	46.6	45.5	40.3	36.3		18.3					תזרים נקי
282.1	29.6	32.4	32.1	32.4		17.8					תזרים מהון

להלן פירוט הנכסים הפיננסיים של החברה (אלפי ש"ח):

170,412	מזומנים ושווי מזומנים
51,748	נייע סחירים
613	הטבות לעובדים
2,190	מיסים נדחים
(2,212)	אשראי מתאגידים בנקאיים
(8,776)	מס שוטף
<u>(82,963)</u>	אג"ח
131,012	סה"כ

להלן סיכום שווי האקוויטי של חב' רמי לוי (מיליוני ש"ח):

מיליון ₪	
426	שווי תפעולי
131	עודף נכסים פיננסיים
<u>13</u>	בניכוי אופציות (B&S)
545	סה"כ שווי האקוויטי
356	שווי שוק
12,000	מספר מניות (אלף)
45	מחיר יעד (₪)
29.7	מחיר נוכחי (₪)
51%	% פער לעומת השוק



אזהרה

הנתונים, המידע, הדעות והתחזיות המתפרסמים בעבודת האנליזה שלהלן (להלן - "המידע") מסופקים כשירות לקוראים ואין לראות בהם המלצה או תחליף לשיקול דעתו המקצועי של הקורא, או הצעה, או הזמנה לקבלת הצעות, או שיווק השקעות בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא – לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות, או עסקאות כלשהן. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים. כמו כן עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין התחזיות המובאות במסמך זה לתוצאות בפועל. אין לראות במסמך זה כמידע שלם וממצה של כל ההיבטים הכרוכים בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המוזכרים בו. גאון בית השקעות בע"מ אינה מחויבת להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים ו/או עדכונים במידע מראש או בדיעבד. קבוצת גאון לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק או הפסד\ ישיר או נסיבתי, הנובע מהסתמכות על המידע, אם יגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה עשוי ליצור רווחים בידי המשתמש. קבוצת גאון ו/או בעלי השליטה ו/או בעלי עניין במי מהם, עשויים בהתאם למגבלות החוק, להחזיק, למכור, לרכוש ו/או להתעניין מעת לעת במידע ו/או במסחר הקשור לני"ע ו/או לנכסים פיננסיים הנזכרים במסמך זה בצורה ישירה ועקיפה. כן

מכין עבודת האנליזה, בעל הרישיון:

שם: אבישי הרצנו

כתובת: היצירה 29 רמת גן

השכלה: במהלך M.B.A במנע"ס, אוניברסיטת ת"א, B.A בכלכלה וניהול מאוניברסיטת בן גוריון.

ניסיון: מעל לשנתיים אנליסט בשוק ההון בישר בית השקעות ובגאון בית השקעות.

הצהרת מכין עבודת האנליזה:

אני, אבישי הרצנו, מצהיר בזאת שהדעות המובאות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

הרצנו אבישי

הצהרת בעל הרישיון:

אני, אבישי הרצנו, בעל רישיון מספר 8501, מצהיר בזאת שהדעות המובאות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

תאגיד מורשה: מטעמו פועל בעל הרישיון:

שם: גאון בית השקעות בע"מ ("החברה") מקבוצת גאון שוקי הון.

כתובת: רחוב היצירה 29, רמת גן 52521

מספר טלפון: 03-6111555

גאון בית השקעות או תאגיד קשור לה לא ניהלו או ייעצו להנפקה פרטית או הצעה לציבור של ני"ע של קבוצת התאגיד רמי לוי הנסקר ב- 12 החודשים טרם פרסום עבודת האנליזה.

גאון בית השקעות לא קיבלה ב- 12 החודשים טרם פרסום עבודת האנליזה או צפויה לקבל לאחר פרסומה תגמול בהיקף מהותי, לרבות התחייבות למתן טובת הנאה מקבוצת התאגיד הנסקר רמי לוי.

החברה או תאגיד קשור לה לא משמשים במועד פרסום עבודת האנליזה כעושה שוק בניה"ע של התאגיד הנסקר רמי לוי.

גאון בית השקעות או תאגיד קשור לה לא החזיקו במועד פרסום עבודת האנליזה או ב- 30 הימים טרם פרסומה, בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות מנוהלים על ידיהם, החזקה מהותית בסוג מסוים של ני"ע של התאגיד הנסקר רמי לוי.

בעל השליטה בחברה לא החזיק במועד פרסום עבודת האנליזה החזקה מהותית בסוג מסוים של ני"ע של התאגיד הנסקר רמי לוי.



קניה - תשואת יתר של מעל 20% בשנה הקרובה
ת. יתר - תשואת יתר של 20% - 10% בשנה הקרובה
ת. שוק - תשואה של +/- 10% בשנה הקרובה
ת. חסר - תשואת חסר של 20% - 10% בשנה הקרובה
מכירה - תשואת חסר של מעל 20% בשנה הקרובה

שיטות הערכת השווי וסקירת הסיכונים השונים העשויים להשפיע מהותית על מחיר היעד
 DCF - היוון תזרימי המזומנים התפעוליים הנקיים וכן הוספה של הנכסים הפיננסיים העודפים. השוואה למכפילים שונים לחברות בענף.

סקירת הסיכונים השונים העשויים להשפיע מהותית על מחיר היעד:

* תחרות עזה מצד 2 הרשתות המובילות (שופרסל ורבע כחול) שתגרור מלחמת מחירים. * מיתון במשק שיפגע בכוח הקנייה של הצרכנים. * העלאת שכר המינימום שיעלה את הוצ' התפעול. * עליה חדה במדד המחירים שיגדיל את תשלום הריבית שהאג"ח נושא.

גילוי נאות מטעם עורך האנליזה:

בעת פרסום עבודת האנליזה לא ידוע למכין העבודה כאמור לעיל על ניגוד עניינים אשר עשוי להשפיע על שיקול דעתו.

גילוי נאות מטעם התאגיד המורשה:

בעת פרסום עבודת האנליזה לא ידוע לתאגיד המורשה על ניגוד עניינים אשר עשוי להשפיע על שיקול דעתו של מכין העבודה.

גילוי נאות:

מסמך זה הוכן על ידי גאון בית השקעות בע"מ ("להלן: "החברה") מקבוצת גאון שוקי הון (להלן: "קבוצת גאון"), בהסתמך על מידע זמין לכל הציבור, נתונים שפותחו על יד אנליסטים מקבוצת גאון ומקורות אחרים הנחשבים מהימנים ומבלי לבצע בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. על אף שהחברה וקבוצת גאון נקטו בכל כללי הזהירות הסבירים על מנת להבטיח שהעובדות הנכללות במסמך מדויקות וכי הדעות הנכללות במסמך סבירות והגיוניות במועד פרסומן, אין נושאי המשרה בחברות השונות בקבוצת גאון והעובדים בהן אחראים בדרך כלשהי לתוכן המסמך.

קבוצת גאון, נושאי המשרה, מנהליה ועובדיה אינם לוקחים על עצמם כל אחריות שהיא לכל הפסד ישיר או נסיבתי הנובע משימוש במסמך זה או במסמכים אחרים הקשורים אליו.

מסמך זה אינו יעוץ השקעות ואינו מהווה הזמנה לרכישת או מכירת ניירות ערך ונכסים פיננסיים. העושה שימוש באמור בתוכנו של מסמך זה עושה זאת על אחריותו הבלעדית.

חברות מקבוצת גאון ו/או נושאי המשרה שלה ו/או מנהליה ו/או עובדיה עשויים, בהתאם למגבלות הדין, לרכוש ו/או למכור ו/או להתעניין עבור עצמם בניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים הקשורים במישרין ו/או בעקיפין לחברה הנסקרת. חברות מקבוצת גאון העוסקות בחיתום, הנפקת תעודות סל, ניהול קופות גמל, קרנות נאמנות, תיקי השקעות, שיווק השקעות, מחזיקות ו/או עשויות להחזיק ו/או למכור במסגרת פעילותן השוטפות, ניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים של החברה הנסקרת. בנוסף, גאון מאה נט עשיית שוק בע"מ משמשת כעושה שוק בניירות ערך של חברות שונות, על פי אישור הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ. כן עשויה קבוצת גאון לקיים קשרים עסקיים נרחבים ומגוונים על החברה הנסקרת, למועד מסמך זה ו/או במועדים אחרים.

החברה הינה בעלת רישיון למתן שירותי שיווק בשקעות מטעם רשות לניירות ערך והיא חברה בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ.

מסמך זה הינו בבעלות קבוצת גאון כמו גם זכויות היוצרים עליו, ואין להעתיק או להפיץ כל חלק ממנו בשום אמצעי ללא אישור מפורש מראש ובכתב מהחברה.

אגף הברוקראז':

shaullz@gih.co.il	03-6111504	מנהל אגף ברוקראז'	שאול זילברשטיין
eyalha@gih.co.il	03-6111665	סוחר דסק מוסדי	אייל הדר

מחלקת מחקר:

gary@gih.co.il	03-6111680	מנהל מחלקת מחקר	גרי רסקין
avishayh@gih.co.il	03-6111681	אנליסט	אבישי הרצנו



רח' היצירה 29, רמת גן טל. 03-6111555 פקס. 03-6125577
 בקרו באתר הבית של החברה www.gih.co.il

gg



רח' היצירה 29, רמת גן טל. 03-6111555 פקס. 03-6125577
בקרו באתר הבית של החברה www.gih.co.il