

תשואת יתר, בעדכון

ליאת גלזר | liat@leader.co.il | 03-6845815

רגע לפני דוחות הרבעון השלישי - מבט מעבר לכך

מניית דלק רכב מתחילת שנה



נתונים עיקריים

| | |
|-------------|----------------------|
| 2,161 | שווי שוק (מ"ש"ח) |
| 23.79 | שער נוכחי |
| בעדכון | מחיר יעד |
| 20.55-58.61 | טווח 52 שבועות |
| 12.245 | תמורה ממוצעת (מ' שח) |
| 15% | תשואת דיבידנד 2009 |
| 0.53% | משקל במדד |

נתונים פיננסיים

| E2009 | E2008 | 2007 | |
|-------|-------|-------|--------------|
| 4133 | 4840 | 4630 | הכנסות |
| 542 | 851 | 668 | רווח תפעולי |
| 13.1% | 17.6% | 14.4% | % רווח תפעול |

בעלי עניין עיקריים

| | |
|--------|-------------------------|
| 54.22% | דלק השקעות ונכסים |
| 16.42% | גיל אגמון |
| 7.87% | Lazard asset management |

נקודות עיקריות

חברת דלק רכב צפויה לפרסם את דוחותיה הכספיים לרבעון השלישי של שנת 2008 ביום רביעי הקרוב ה- 12 בנובמבר. להלן תחזיתנו לתוצאות החברה:

| Q3/07 | Q1/08 | Q2/08 | EQ3/08 | |
|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 1006.9 | 1562.0 | 1317.1 | 1285.8 | הכנסות |
| 187.0 | 289.4 | 262.9 | 246.9 | רווח גולמי |
| 18.6% | 18.5% | 20.0% | 19.2% | % רווח גולמי |
| 166.3 | 269.7 | 245.6 | 230.1 | רווח תפעולי |
| 16.5% | 17.3% | 18.6% | 17.9% | % רווח תפעולי |
| 102.43 | 150.1 | 181.5 | 154.5 | רווח נקי |

מכירות רכבים: במהלך הרבעון השלישי מכרה החברה כ- 11,920 רכבי מאזדה ופורד, גידול של כ- 30% לעומת הרבעון המקביל. מכירות החברה היוו 23.4% מכלל מכירות השוק ברבעון השלישי.

רווחיות גולמית: רמת המלאי הגבוהה יחסית עימה סיימה החברה את הרבעון השני ושערי המטבעות הנוחים יחסית במהלך הרבעון צפויים לתרום לשיעור הרווחיות הגולמית ברבעון השלישי. אנו מדגישים ומזכירים שוב כי שיעורי רווחיות אלו אינם מייצגים.

בחברה שתוצאותיה הכספיות ברורות וידועות מראש מבחינת מגמותיהן, אנו סבורים כי העיקרי תשומת הלב ראוי שתופנה אל מעבר לפרסום הדוחות הקרובים:

- שערי המטבעות:** ההתחזקות המשמעותית של הין ושל הדולר ביחס לשקל מביאה אותנו לצפות לגידול במכירות דגמי פורד על חשבון רכבי המאזדה. כמו כן, בהנחה כי שערי המטבעות יישארו ברמות הנוכחיות גם במהלך 2009 אנו צפויים לראות ירידה חדה בשיעור הרווחיות של החברה, לרמת שיעור רווח גולמי של 15%.
- עדכון מחירי שווי קבוצות רכב:** ב- 20 בדצמבר צפוי ליפול הפור עם הודעה רשמית של רשות המיסים על מחירי שווי קבוצות הרכב המעודכנים לשנת 2009. נזכיר כי בתחילת ספטמבר הודיעה רשות המיסים כי נכון לאותה עת צפויה הורדה של כ- 5% במחירי הרכבים - הזינוק הנוכחי בשערי המטבעות (הין והדולר) צפוי להקטין משמעותית את הירידה אותה צפו בזמנו. בנוסף, יש לזכור כי הקיטון הנוכחי בשווי קבוצות הרכב מושפע גם מן הירידה בשיעור המס מ- 78% ל- 75%.
- הרבעון הרביעי בשנת 2008** צפוי להיות חלש משמעותית ביחס לתוצאות השיא שראינו ברבעונים קודמים. אנו מעריכים כי דלק רכב תמסור כ- 6300 רכבים בלבד, קיטון של כ- 44% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. חוסר ודאות באשר למחירי הרכבים בינואר והקשיים עימם מתמודדות חברות ההשכרה והליסינג הם שהביאו לעצירה כמעט מוחלטת של הזמנות בשוק. מנגד, צפויה נקודת אור קטנה ברבעון הרביעי: העלייה בשער הין אינה צפויה להשפיע על תוצאות הרבעון, כאשר החברה עדיין נהנית מהגנות על הרכבים אותם רכשה בחודשים האחרונים.
- שנת 2009:** אנו צפויים לראות קיטון במכירות הרכבים ביחס ל- 2008, ירידה ברווחיות כתוצאה מהתחזקות הין היפני. מנגד יושק הדגם החדש של המאזדה 3 (ההשקה לא צפויה להידחות עבור צרכנים פרטיים), מה שיהווה יתרון תדמיתי עבור החברה.
- נקודה נוספת אליה יש לשים לב הינה כי במידה ושער המניה לא יבצע תיקון משמעותי כלפי מעלה תיגרע המניה ממדד ת"א 25 בעדכון המדדים הקרוב.

השורה התחתונה...

המגמות של התוצאות הכספיות של החברה למחצית השנה השנייה של 2008 הינן ידועות וצפויות. באשר לעתיד שלאחר מכן, אין ספק כי החברה אינה מחוסנת מן המיתון והיא צפויה לחוות פגיעה במכירות כמו גם בשיעורי הרווחיות, גם כתוצאה משערי המטבעות. יחד עם זאת, **לדעתנו מחיר מניית דלק רכב מהווה כיום הזדמנות קניה מעניינת, כאשר הוא מבטא תשואת דיבידנד של כ- 15% לשנת 2009. אנו ממשיכים להמליץ על המניה בתשואת יתר. מחיר היעד מצוי בבחינה מחודשת.**

שם: ליאת גלזר

כתובת: רח' הארבעה 21, תל-אביב

e-mail: liat@leader.co.il

השכלה: B.A כלכלה מנהל עסקים: בר אילן.

ניסיון מקצועי: לידר שוקי הון – אנליסטית (פברואר 2007 ואילך).

פרטי התאגיד

לידר ושות' בית השקעות בע"מ

רח' הארבעה 21, תל-אביב

טל: 03-6845757

ביצועים היסטוריים של המניה ושינויים בהמלצות ובמחיר היעד



סולם המלצות

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

מתודולוגיה

הערכנו את שווי החברה באמצעות מודל היוון תזרימי מזומנים (DCF).

גורמי סיכון

- היחלשות משמעותית בשקל ביחס לין היפני ולירון.
- האטה כלכלית במשק אשר תקטין את רכישות הרכבים.
- שינויים בהנהלת החברה או בשליטה בחברה.
- תלות ביצרנים

גילוי מטעם התאגיד

הדו"ח מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור, על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים ומידע אחר אשר לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר ושות'") מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות ביחס למידע. עם זאת, מודגש כי אין לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו אחראים למהימנות המידע המפורט בדו"ח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדו"ח. הדו"ח מופנה רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמכו בלבד החלטות השקעה כלשהן. לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או להפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בדו"ח זה ו/או כתוצאה מהסתמכות עליו. הדו"ח אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו, והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. קורא דו"ח זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בו, תיצור עבורו רווחים. הדו"ח אינו ייעוץ השקעות ואינו מהווה הזמנה לרכוש או הזמנה למכור את ניירות הערך הנזכרים בו. לפיכך, אין להסתמך על המידע הכלול בדו"ח ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת ייעוץ מקצועי, לרבות מיועץ השקעות אשר ייעוצו מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. הנחת קורא הדו"ח צריכה להיות שלידר ושות', עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם ("קבוצת לידר") מחזיקים בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המתוארים בדו"ח ("ניירות הערך") ו/או שיש להם זיקה אחרת לניירות הערך וכן שהם יקנו או ימכרו את ניירות הערך כולם או חלקם אחרי או לפני הוצאת הדו"ח.

לידר ושות' ותאגידים מקבוצת לידר עוסקים בחיתום, שיווק השקעות, ניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, תיווך בעסקאות בניירות ערך, השקעות בניירות ערך לחשבון עצמם, ניהול והשקעה במיזמי הון סיכון ומיזמי private equity, בפעילויות מסחריות אחרות ופעילויות אחרות בשוק ההון. הדו"ח יכול שיתייחס לניירות ערך של לידר ושות' יש זיקה אליהם מכוח השתייכותה לקבוצת לידר ו/או בשל התמורה שקיבלה או תקבל לידר ושות' או תאגיד אחר מקבוצת לידר מאת מנפיקי ניירות הערך ו/או מוכריהם ו/או מפציהם במסגרת מתן שירותים בשוק ההון לרבות שירותי חיתום, ו/או בשל החזקה בניירות הערך האמורים ו/או ביצוע עסקאות בהם על ידה או על ידי גורמים אחרים מקבוצת לידר.

לידר ושות' או תאגיד קשור אליה החזיקו במועד פרסום עבודת האנליזה ובמהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום החזקה מהותית בניירות הערך של התאגידים הנסקרים בעבודה זו ("תאגיד קשור" ו"החזקה מהותית" – כהגדרתם בהוראות רשות ניירות ערך מיום 18.9.2007).

גילוי והצהרת האנליסט

אני, ליאת גלזר, בעלת רישיון מס' 9040, מצהירה בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

ליאת גלזר