

כי"ל

18.11.08

המלצה

נייטרלי

המלצה קודמת: קניה

מחיר יעד

בעדכון

מחיר יעד קודם: 70.00

מחיר נוכחי

26.70

גבוה-נמוך (12 חוד')
79.07-26.09

79.07-26.09

שווי שוק

37,280 מ' ש"ח

מחזור יומי ממוצע

277,504 א' ש"ח

חריקות חזקות בצד הביקוש

בתקופה האחרונה מתרבים הסימנים כי מפיצי האשלג ביבשת אמריקה ובאירופה נתקעו עם רמות גבוהות של מלאים. **אנו טוענים כי למלאי זה השפעה שלילית על שוק האשלג בטווח הקצר.** המפיצים, אשר הצטיידו במלאי רב ברמות מחיר גבוהות יחסית (מתוך מחשבה שמחיר האשלג יוסיף להאמיר), אינם יכולים להיפטר ממנו במהירות, שכן החקלאים מעריכים שמחיר האשלג הולך לרדת, ונמנעים מלרכוש כמויות גדולות. למעשה **היחידים אשר מחזיקים את שוק האשלג בחיים הם ההודים והסינים**, אשר המשלוחים אליהם (בהתאם לחוזים לשנת 2008) מוסיפים לצאת כסדרם.

תמונת המצב האמורה היא העומדת בבסיס הצמצום הדרמטי בתפוקת האשלג, צמצום עליו הודיעו מרבית מפיקות האשלג. אנו מעריכים כי היקף הפקת האשלג יקטן עד תום הרבעון בכ- 20% במונחי תפוקה שנתית.

בעבר כתבנו כי: **"בטווח המייד ל המשך הירידה במחירי הסחורות, ובעיקר במחירי הגרעינים, תהיה השפעה שלילית על המניות בסקטור.** היחלשות מחירי הסחורות איננה יכולה לדור בכפיפה אחת עם מחירי אשלג גבוהים לאורך זמן. מישוהו יהיה חייב להישבר". מאז נכתבו שורות אלו המשיכו מחירי הגרעינים לרדת, כך שהלחץ לירידה במחירי הדשנים התגבר. נדגיש כי **ירידת מחירי הגרעינים עלולה להביא את האסטרטגיה של פוטאש, הגורסת כי יש לשמר את מחיר האשלג הגבוה בכל מצב עולם, לידי שוקת שבורה.** בהינתן מחירי התבואות הנוכחיים והקיפאון בשוק האשלג אנו תוהים עד כמה תצליח פוטאש לשמר אסטרטגיה זו.

המשך הקיפאון בשוק האשלג עלול להביא לקיטון משמעותי בכמות האשלג אשר תימכר החל מהרבעון הבא (Q4/08), ולפגיעה משמעותית בהכנסות כיל. ככל שהקיפאון יתמשך – כך תגדל הפגיעה בהכנסות כיל.

אנו מוסיפים להעריך כי בטווח הקצר החוזה מול סין יהיה הגורם המשמעותי ביותר בכל הנוגע למחירי האשלג, ובהתאמה גם לסנטימנט כלפי חברות האשלג. עם זאת אנו משנים את הנחת היסוד שלנו בנוגע למחיר האשלג בחוזה, בין היתר לאור מחיר האשלג בחוזה עם יפן, אשר פרץ כלפי מטה את מחסום ה-1,000 דולר לטון. אמנם מחיר החוזה עם יפן מבטא עלייה של כ- 200 דולר לעומת החוזה הקודם, והוא הושפע מצניחת מחירי ההובלה הימית, אך עדיין הוא נמוך מרף ה-1,000 דולר. **לדעתנו החוזים מול סין והודו ייסגרו בעלייה מינורית** ביחס למחיר הנוכחי (-625 650 ד' לטון), ולא יביאו לזינוק במחיר האשלג (ספוט).

לאור הקיפאון השורר בשוק האשלג ולאור חשש מירידה בהכנסות כיל ברבעון הראשון של 2009 אנו מורידים את ההמלצה למניית כיל מקנייה לנייטרלי.

לאחר דוחות הרבעון השלישי (אליהם נוציא תחזית נפרדת) ולאחר שנשמע את התייחסות ההנהלה למצב בשוק הדשנים אנו צפויים לעדכן את מחיר היעד למנייה כלפי מטה. לדעתנו מניית כיל נסחרת מתחת לשווייה הכלכלי, אך למרות מה שנראה כהזדמנות אנו מזהירים מפני אי הוודאות הקיימת כרגע בעסקי האשלג ומפני הסנטימנט השלילי במניות.

אנו מפנים את תשומת לב הקוראים לפסקת הגילוי הנאות ומיאון האחריות בסוף מסמך זה

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	
moshe.kattan@prismafinance.com	054-6750817	03-7567622	משה קטן	מניות – מקומי
ygael.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	054-4750618	03-7567629	ג'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: 18 לנובמבר 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 התאגיד הנסקר".
 - ב. נכון למועד הפרסום פריזמה שוקי הון בע"מ אינה עושה שוק בנייר הנסקר.
 - ג. למיטב ידיעת פריזמה שוקי הון בע"מ, נכון למועד הפרסום, מחזיקה קבוצת פריזמה¹ החזקה מהותית² בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר. כמו כן, במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום החזיקה קבוצת פריזמה³ החזקה מהותית⁴ בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
 - 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 התאגיד הנסקר.

גילוי נאות מטעם בעל הרישיון אשר הכין את עבודת האנליזה:

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

אורי וויסבורד
בעל רישיון לשיווק השקעות מס' 3965
מדרך אבא הלל סילבר 12, רמת גן 52506

השכלה: תואר ראשון במנע"ס מהמכללה למינהל. תואר שני במימון מ-City University of NY.
ניסיון: כ-10 שנים בשוק ההון. אנליסט בבנק איגוד, חברת הדירוג מעלות ובית ההשקעות IBI.
מכין עבודת האנליזה אינו מצוי בניגוד עניינים בשל הכנת עבודת אנליזה זו.
3. גרף המציג את השינוי שחל במחיר נייר הערך נשוא העבודה לאורך שלוש השנים שקדמו למועד הפרסום מצ"ב בהמשך⁶:

הצהרה בדבר עצמאות שיקול הדעת של מכין העבודה

אני, אורי וויסבורד, בעל רישיון מס' 3965, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

אורי וויסבורד

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.

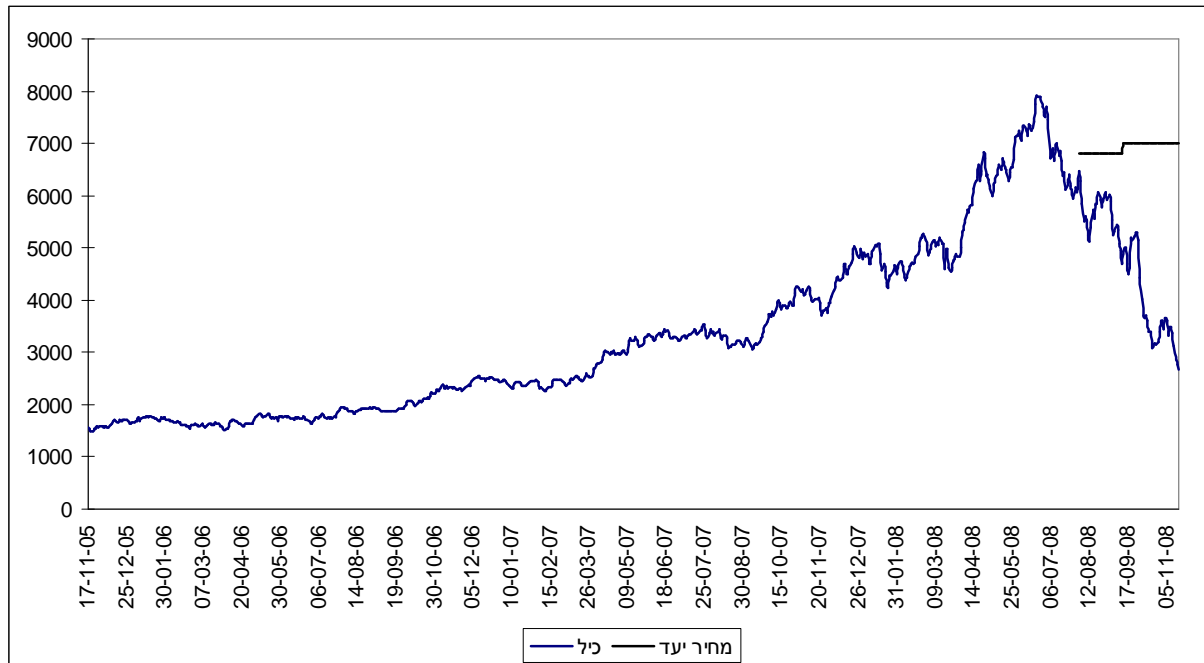
³ קבוצת פריזמה כוללת את התאגיד המורשה, החברות הבנות שלו, בעלת השליטה בו, והחברות הנשלטות בידיה.

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.

תרשים מנייה



התרשים לעיל מציג את מחיר מניית כיל (מתואם לחלוקת דיבידנד) ואת מחירי היעד וההמלצות למנייה כפי שפורסמו ע"י מכין עבודה זו. מחירי היעד אינם מתואמים לחלוקת דיבידנד. להלן טבלה המסכמת את מחירי היעד וההמלצות למנייה.

שער המנייה*	מחיר יעד (ש"ח)**	מחיר יעד (\$)	המלצה	תאריך
62.22	68.00	19.50	נייטרלי	31/7/08
47.00	70.00	19.50	קנייה	14/9/08

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

** מחיר היעד בתרגום נוחות לש"ח

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.