



המלצה: ניטרלי

המלצה קודמת: ניטרלי

מחיר יעד: 39 ₪

מחיר קודם: 39 ₪

מחיר שוק: 44.0 ₪

# דלק מוטורס

מגזר: מסחר סימול: דלקרכ בורסה: תל אביב

## תגובה לתוצאות הרבעון השלישי

דלק רכב פרסמה את דוחותיה הכספיים לרבעון השלישי.

בשורה התחתונה הדוחות טובים ועלו על תחזיותינו המוקדמות לכל אורך דוח הרווח והפסד. עיקר השיפור לעומת התחזית מגיע משיעורי הרווחיות הגולמית שהפתיעו לטובה לנוכח שערי מטבעות היבוא.

הצלחת הדגם החדש של מאזדה 3 והצטיידות חברות הליסינג טרם עליית שווי השימוש צפויים להוביל להמשך עוצמה בתוצאות גם ברבעון הרביעי.

Q2/09A	Q3/08A	Q3/09E	Q3/09A	במיליוני ₪
964	1,352.1	1,433	1,447	מכירות
-26.8%	35.2%	6.0%	7.0%	ביחס לרבעון מקביל
91	280.3	146.2	168.3	רווח גולמי
9.5%	20.7%	10.2%	11.6%	כאחוז מהמכירות
74	263.1	124.7	148.4	רווח תפעולי
7.7%	19.5%	8.7%	10.3%	כאחוז מהמכירות
-69.7%		-52.6%	-43.6%	לעומת תקופה מקבילה
103	193.4	84.0	112.5	רווח נקי
10.6%	14.3%	5.9%	7.8%	כאחוז מהמכירות
-43.4%		-56.6%	-41.8%	לעומת תקופה מקבילה
1.10	2.03	0.92	1.21	רווח למניה

עבר ירון בן דוד

### הכנסות- חזרה של שוק הרכב והצלחה בהשקת מאזדה 3

דלק רכב מסרה ברבעון השלישי 13,481 רכבים לעומת 12,234 ברבעון המקביל אשתקד, עלייה של 10%. החברה עלתה לנתח שוק מרשים של 28% מכלל שוק הרכב ברבעון השלישי, ללא ספק נתון מדהים, שספק אם ניתן יהיה לשמר. חלק נכבד נובע מההצלחה בהשקת הדגם החדש של מאזדה 3 שכבר מכר 8000 רכבים מאז חודש יולי.

מהנתונים עולה כי שיפור חד נרשם במהלך החודשים האחרונים בשוק הרכב שמפצה על החולשה של תחילת השנה. המגמה צפויה להימשך גם בחודשים הקרובים, ההשקה המוצלחת של מאזדה 3 החדשה שזוכה להצלחה צפויות לשמר את כוחה ומובילות השוק שלה בטווח הנראה לעין. חברות הליסינג מצטיידות באופן מאסיבי במטרה לספק כמה שיותר רכבים טרם עליית המחיר משיטת שווי השימוש החדשה.

### רווחיות- שערי מטבעות והנחות

התחזקות מטבעות היבוא, בעיקר הין מול השקל שחקו את הרווחיות הגולמית אולם בעוצמה פחותה מזו שהערכנו בתחילה. הרווחיות הגולמית הפתיעה לטובה 11.6% לעומת 9.5% ברבעון השני אך 20.7% בתקופה המקבילה בה רמת שערי החליפין הייתה חריגה לטובה.

הרכבים שנמכרו ברבעון השלישי נרכשו בשערי מטבע גבוהים כך שהפגיעה המתונה יחסית ברווחיות מפתיעה, כנראה שקשרי המסחר והיחסים המצוינים מול היצרן שוב באים לידי ביטוי בפעילות ובתוצאות. הרווח התפעולי ממגזר הרכבים עמד על 8.4% לעומת 4.4% ברבעון השני. מגזר הרכבים ממשיך לספק רווחיות יציבה בקצב של 35 מיליון ש"ח ברבעון.

הרווח הנקי עלה על הצפי והגיע ל 112 מיליון ש"ח. הכנסות מימון מהשקעה בפורד בנוסף לשערוך עסקאות הגנה ושיעורך יתרת חוב ספקים קיזזו את הוצאות המימון על החוב הפיננסי.

### תזרים מזומנים

החברה ייצרה תזרים מזומנים חיובי מפעילות שוטפת, בסך 183 מיליון ש"ח ובסה"כ עדיין תזרים שלילי של 169 מיליון ש"ח בתשעת החודשים הראשונים. דלק ממשיכה להעניק אשראי לקוחות נדיב, וחוב הלקוחות ממשיך לתפוח ועומד על 885 מיליון ש"ח, לעומת 835 ברבעון הקודם, 633 מיליון בתחילת השנה.

גיל בשן  
אנליסט  
03-5193430  
guil@ibi.co.il

הגילוי הנדרש על-פי דין בנוגע לניגוד עניינים של מכין עבודת אנליזה זו /או של שירותי בורסה והשקעות בישראל בע"מ, מופיע בסוף עבודת אנליזה זו.

**סיכום והמלצה**

בשורה התחתונה מדובר בדוחות טובים, ההתאוששות המהירה של שוק הרכב ורווחיות גולמית מרשימה הובילו לתוצאות שעלו על תחזיותינו המוקדמות לכל אורך דוח הרווח והפסד. עיקר השיפור לעומת התחזית מגיע משיעורי הרווחיות הגולמית שהפתיעו לטובה לנוכח שערי מטבעות היבוא. הצלחת הדגם החדש של מאזדה 3 והצטיידות חברות הליסינג טרם עליית שווי השימוש צפויים להוביל להמשך עוצמה בתוצאות גם ברבעון הרביעי.

דלק רכב נסחרת במכפיל של 11 על רווח שנתי מייצג, הערכת שווי DCF נוקבת במחיר יעד של 39 ש"ח למנייה, השיפור בתוצאות ורווחי שנת 2010 כבר מתומחרים היטב, אנו משמרים המלצתנו על ניטרלי.

גילוי נאות

מכין עבודת האנליזה	
שם:	גיל בשן
כתובת:	אחד העם 9 תל אביב
השכלה:	תואר ראשון בכלכלה ומנהל עסקים מטעם המכללה האקדמית תל אביב- יפו ורישיון לייעוץ השקעות וניהול תיקים מטעם הרשות לניירות ערך.
ניסיון:	אי.בי.אי. בית השקעות - אנליסט, כשנתיים ניסיון בשוק ההון
פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין עבודת האנליזה	
שם:	שירותי בורסה והשקעות בישראל אי.בי.אי בע"מ חברי הבורסה לניירות ערך
כתובת:	אחד העם 9, תל אביב 61291
	www.ibi.co.il

גרף עדכוני המלצות בשלוש השנים אחרונות



עבור שרון בן דוד

**אופן ביצוע הערכת השווי וסקירת הסיכונים השונים העלולים להשפיע מהותית על ההמלצה**

מועד עריכת העבודה:	19-11-2009
מועד פרסום העבודה:	19-11-2009
שיטת הערכת השווי:	DCF
גורמי סיכון העשויים להשפיע מהותית על ההמלצה:	<ul style="list-style-type: none"> <li>לשינוי חד בשערי החליפין של הין והיורו מול השקל פוטנציאל לשינוי ברווחיות החברה.</li> <li>פתיחה של השוק ליבוא שלא דרך זכיינית תשנה מהותית פוטנציאל הרווח של החברה.</li> <li>תלות מהותית בספקים מעבר לאורך חיי חוזה הזכיינות.</li> <li>לשינויי במצב המשק וביכולת הקנייה של הצרכן הישראלי השפעה על פוטנציאל הצמיחה והגידול בהכנסות וברווח.</li> </ul>

**גילוי נאות מטעם מכין העבודה**

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

**גילוי נאות מטעם התאגיד המורשה**

במהלך שניים עשר החודשים שקדמו למועד פרסום העבודה, פועלים אי.בי.אי. חיתום והנפקות בע"מ, תאגיד קשור לאי.בי.אי., ניהל הנפקה פרטית, הנפקה ציבורית ותשקיף מדף של קבוצת דלק בע"מ וחברות בת שלה. במועד פרסום עבודת אנליזה זו, שרותי בורסה והשקעות בישראל אי.בי.אי. בע"מ. מחזיקים בחשבונות הנוסטרו ובחשבונות המנוהלים על-ידם, החזקה מהותית בניירות הערך של דלק רכב. במהלך שניים עשר החודשים שקדמו למועד פרסום העבודה קיבלה שרותי בורסה והשקעות בישראל אי.בי.אי. בע"מ. תגמול בהיקף מהותי (לשרותי בורסה), בגין שרותי מסחר שסיפקה לקבוצת דלק.

**הצהרת האנליסטים**

אני, גיל בשן, בעל רשיון מס' 9080, מצהיר בזאת שהדעות המובאות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

**גיל בשן**

מסמך זה הינו עבודת מחקר שהוכנה על ידי מחלקת המחקר של בית השקעות אי.בי.אי. והוא מובא כשרות מקצועי, על כן, אין במסמך זה ובכל הכלול בו משום דבר פרסומי. המסמך מבוסס על מידע שדווח לציבור על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים, שמטבע הדברים אפשר ויתבררו כחסרים, או בלתי מדויקים או בלתי מעודכנים. מסמך זה הינו חומר מסייע בלבד ואין לראות במידע במסמך זה כעובדתי או כמידע שלם וממצה של כל ההיבטים הכרוכים בניה"ע ו/או בנכסים הפיננסיים המוזכרים בו ולכן אין לקבל על סמך מסמך זה בלבד החלטות השקעה כלשהן. מסמך זה הינו למטרות אינפורמטיביות בלבד, ואין במסמך זה ובכל הכלול בו משום ייעוץ או הצעה או שידול או הזמנה לרכוש (או למכור) את ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ואין בו משום תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. בית השקעות אי.בי.אי., עובדיו וחברי הדירקטוריון שלו לא יהיו אחראים לכל נזק, ישיר או עקיף, שיגרם, אם יגרם, למאן דהוא, כתוצאה מהסתמכות על מסמך זה. בית השקעות אי.בי.אי. מחזיק וסוחר עבור לקוחותיו ועבור עצמו בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המסוקרים במסמך זה, כולם או חלקם, והוא עשוי לפעול הן במגמת קנייה והן במגמת מכירה בכל אחד מניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנ"ל. מסמך זה הינו רכושן של בית השקעות אי.בי.אי. ואין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ או לפרסם בכל אופן מסמך זה או חלקים ממנו ללא רשות מפורשת, מראש ובכתב, של בית השקעות אי.בי.אי.

**הגילוי הנדרש על-פי דין בנוגע לניגוד עניינים של מכין עבודת אנליזה זו ו/או של שירותי בורסה והשקעות בישראל בע"מ, מופיע בסוף עבודת אנליזה זו.**