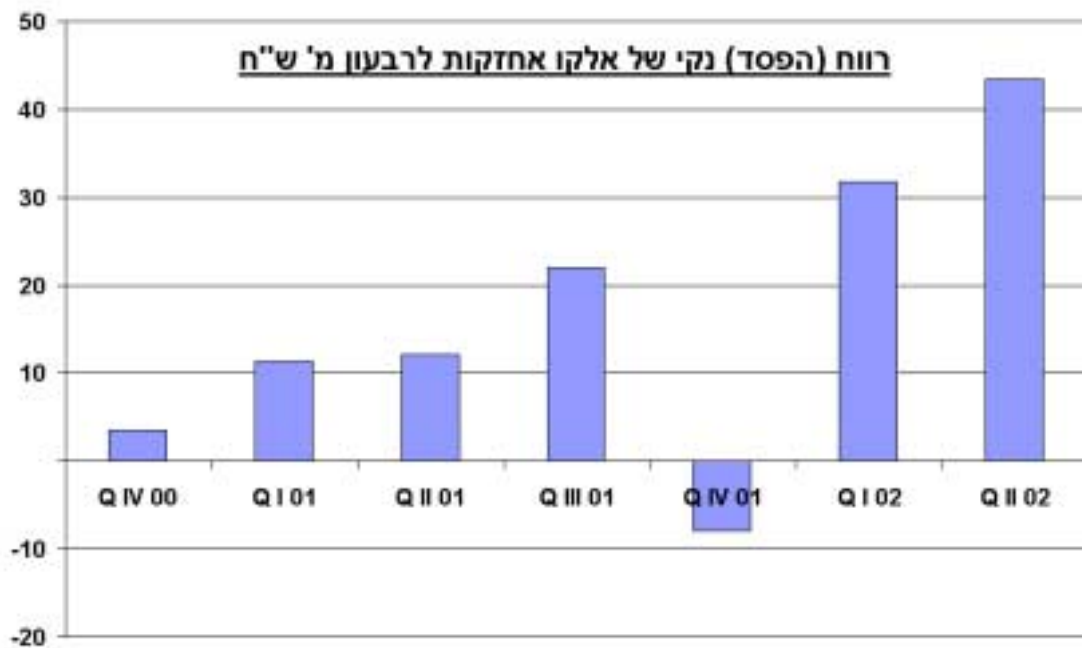


אלקו החזקות - המשך המלצת קניה

תוצאות קבוצת אלקו החזקות לרבעון ה-II של שנת 02 ממשיכות להיות מושפעות מרכישת חברת אלקו - ברנדט מתחילת השנה, שתרמה לגידול ברווחיות ברבעון הנוכחי ביחס לרבעונים הקודמים. הרווח הנקי ברבעון הסתכם ב- 44 מ' ש"ח לעומת 40 מ' ש"ח ברבעון הקודם ו- 12 מ' ש"ח ברבעון המקביל אשתקד. נציין כי הרבעון הנוכחי כולל רווח ממימוש מלאי בסך של 12.4 מ' ש"ח של אלקו - ברנדט (לעומת 20.8 מ' ש"ח ברבעון הקודם).



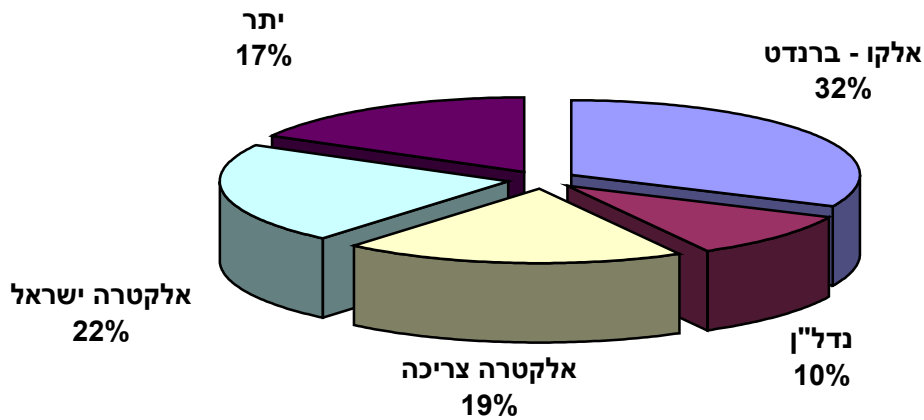
שווי אלקו החזקות ממודל ה-NAV משקף דיסקאונט של כ- 35% על שווי הנסחר של הקבוצה, להערכתנו הדיסקאונט הראוי לאחזקה בקבוצה הוא כ- 12% - 14% וזאת בשל המרכיב הגבוה באחזקות בחברות ציבוריות מתעשיות מסורתיות והחוב נטו הנמוך של הקבוצה, מכאן שהפער מעל 20% בין הדיסקאונט הראוי למצוי מצדיק המלצת קניה לחברה. מנגד נציין שהאחזקה המהותית הפרטית של החברה בחברת אלקו - ברנדט, שרק לאחרונה יצאה מפעילות כונס נכסים, היא חדשה וקשה להעריך את שווייה, כמו כן לחברה אחזקה מהותית בנדל"ן שתמומש רק בטווח הארוך. לאור פער הדיסקאונט הנוכחי ואמונתנו ביכולות החברה למנף את פעילותה בשנים הקרובות אנו מותירים את המלצתנו על מניית החברה בקניה.

| בעלי עניין | |
|------------|-----|
| ג. זלקינד | 58% |
| רדומות | 20% |
| ציבור | 22% |

| נתוני מנייה (ש"ח) | |
|---------------------|-------|
| שווי שוק (מ') | 1050 |
| דיסקאונט על אחזקות | 35% |
| מחיר מניה (ש"ח) | 31 |
| טווח תנודת מחיר | 39-21 |
| YTD (%) | 42 |
| מחזור יומי (מ' ש"ח) | 0.45 |
| כמות מניות (מ') | 34.4 |



חלוקת אחזקות בקבוצת אלקו



תוצאות הרבעון

| תוצאות אלקו אחזקות במ' ש"ח | | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|--|----------------|
| H1 2002 | 2001 | 2000 | 1999 | | הננסות |
| 4,181 | 4,448 | 4,487 | 4,090 | | |
| 723 | 286 | 337 | 259 | | רווח תפעולי |
| 17% | 6% | 8% | 6% | | % |
| 832 | 415 | 456 | 378 | | EBITDA |
| 20% | 9% | 10% | 9% | | % |
| 75 | 58 | 76 | 62 | | רווח נקי |
| 2% | 1% | 2% | 2% | | % |
| -65 | 158 | 180 | 49 | | תזרים שוטף |
| -2% | 4% | 4% | 1% | | % |
| 926 | 779 | 739 | 702 | | הון עצמי |
| 11% | 19% | 20% | 20% | | הון עצמי ממאזן |

* נתונים מסופר אנליסט; רווח נקי שנת 01 בנטרול מחיקה חד פעמית

** הקיטון בהון עצמי ממאזן נובע מהכללת מאזן אלקו-ברנדט במאזן של אלקו אחזקות

קבוצת אלקו החזקות ממשיכה להציג שיפור ברווחיותה ביחס לרבעון הקודם והמקביל אשתקד. נציין שמרבית הפעילות של החברות הבנות היא עונתית ולכן ההשוואה המתבקשת היא לעומת

הרבעון המקביל אשתקד. תוצאות הרבעון המקביל אשתקד לא כללו את תוצאות אלקו - ברנדט ומנגד התבצעו בו מחיקות בגין השקעות בקרן ההון סיכון של החברה. **בנטרול סעיפים אלה הרווח הנקי ברבעון הנוכחי עומד על 27 מ' ש"ח לעומת 32 מ' ש"ח ברבעון המקביל אשתקד, הסיבה לירידה ברווחיות נובעת**

| Q II 02 | Q I 02 | Q II 01 | תרומת חברות הקבוצה לרווח נקי מ' ש"ח |
|-----------|-----------|-----------|-------------------------------------|
| 21 | 28 | | אלקו-ברנדט |
| 9 | 9 | 9 | אלקטרה ישראל |
| 23 | 2 | 25 | אלקטרה צריכה |
| -3 | -1 | 0 | אלקו תעשיות |
| 2 | 0 | 0 | ליברטי |
| 1 | 2 | 0 | שקם |
| -7 | 1 | -3 | הוצ' ניהול, מימון |
| 0 | -1 | -20 | הפחתת השקעות |
| -1 | -9 | 0 | פעילות מופסקת |
| 43 | 31 | 12 | רווח נקי |

מירידה ברווחיות החברות בנות כתוצאה מתנאי השוק המקומי והעולמי, שווקי היעד, המיתון וכתוצאה מהוצאות חד פעמיות. בבחינת הדו"חות המאוחדים החדשים אנו רואים גידול כ- 100% בפעילות החברה, שטרם בא לידי ביטוי בשורת התחנתה של החברה, וגידול במינוף החברה כתוצאה מהרכישה.

אנו רוצים לציין שני שינויים מהותיים שעברה החברה כתוצאה מהרכישה שמחזקים את המלצת הקניה למניה. הראשונה נוגעת לפיזור גיאוגרפי של פעילות החברה, שעיקר פעילותה עד היום התרכזה בישראל ואילו כיום יותר מ- 60% מפעילותה מרוכזת באירופה. כפי שצינו בדו"ח הענפי של המחלקה הכלכלית אנו מגדילים חשיפה לחברות שפועלות בחו"ל וכאמור חלק גדול מפעילותה של אלקו החזקות עבר לחו"ל. השניה נוגעת לגידול חלקם של החברות הפרטיות בשווי של החברה, אם למעשה עד היום ניתן היה לקנות את הפורטפוליו של חברת האחזקות ע"י רכישת מניות החברות בצורה ישירה והסיבה העיקרית לרכישת אלקו החזקות נבעה מפערי דיסקאונט בין שווי אלקו לחברות המוחזקות, הרי שכיום על מנת לקבל חשיפה לחברת ברנדט או לפעילות ענפה בחו"ל צריך לרכוש ישירות את חברת האחזקות.

החברה דיווחה במהלך הרבעון על הנקודות המרכזיות הבאות:

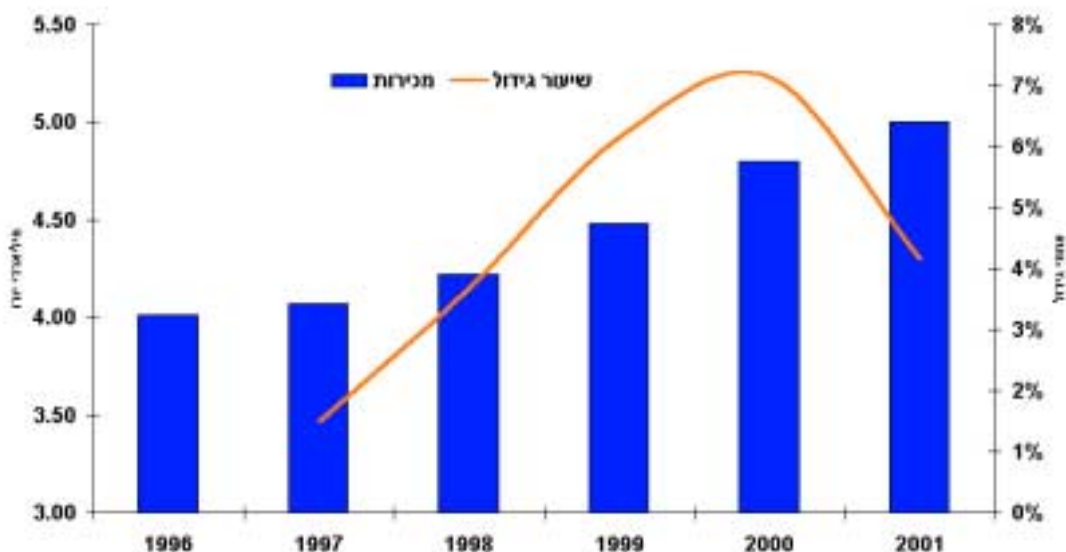
- בסוף חודש יולי רכשה החברה, במסגרת הצעת רכש מליון מניות בנות של החברה, תמורת של 37 מ' ש"ח. מדובר להערכתנו בצעד חיובי של החברה שלמרות שנועד בין היתר להזרמת הון לבעלים, מדגיש גם את אמון החברה בתוצאותיה העתידיות.
- בעלי חברת קריסטל צריכה, הנסחרת בשווי שוק של 50 מ' ש"ח, ושעוסקת בייבוא ובשיווק של מוצרי ברנדט הנמכרים בישראל, פנו לבית המשפט המחוזי בבקשה להוציא צו מניעה האוסר על חברת אלקו-ברנדט, המחזיקה כ- 60% ממניות החברה, למכור לקבוצת אלקו אחזקות למעלה מכ- 20% ממניות חברת קריסטל. נזכיר כי ביהמ"ש המסחרי בצרפת קבע כי רכישת המניות של קריסטל מאלקו-ברנדט על ידי אלקו אחזקות תהייה כפופה להסכמת בעלי המניות הנוספים בקריסטל, שמתנגדים לרכישה. לאחרונה נחתם מסמך עקרונות בין בעלי חברת קריסטל לאלקו-ברנדט לחלוקה שווה באחזקות בחברת קריסטל. להערכתנו מטרת הרכישה היא לקרב את צינורות השיווק האנכיים ולהכפיף תחת קורת גג אחת.
- בעקבות קריסת קבוצת פלד-גבעוני נראה שלא יהיו מגעים למיזוג חברת אלקו תעשיות עם קבוצת פויכטונגר תעשיות. מיזוג בין שתי החברות היה יוצר חברה מובילה בתחום השנאים ובאספקת ציוד לתחנות כוח ולפרוייקטים גדולים (שתיהן ספקיות מובילות של חברת החשמל), עם מכירות שנתיות של כמיליארד ש"ח. לאחרונה הנאמן של פויכטונגר תעשיות הציע לערוך מכרז בין משקיעים פוטנציאליים בקבוצה. המתמודדים על רכישת השליטה הם חברות סקופ סחר מתכות ושירותים טכניים, קבוצת שלמה שמלצר יחד עם איי.אי.סי תעשיות אלקטרוניות, שיכון ובינוי אחזקות, ואלקו תעשיות.
- האחזקות בחברת שקם הועברו לידי חברה הבת אלקטרה צריכה, תמורת סכום של 85 מ' ש"ח במחיר הנמוך ב- 15% מהמחיר שלפיו נמחקה חברת שקם מהבורסה (לחברת שקם כ- 60 חנויות לשיווק מוצרי אלקטרוניקה ומערכות מיזוג). רכישה זו תתרום לשיפור ערוצי השיווק של החברה בארץ. כמו כן נזכיר שלחברת השקם כ- 400 מ' ש"ח הפסדים צבורים שיכולים לשמש את החברה לצמצום תשלומי מס במקרה של מיזוג עתידי בין החברות.

אלקו-ברדנט (90%) – ראשית נציין שדו"חות חברת אלקו-ברדנט בדו"חות חברת אלקו הם מתומצתים ולכן קשה לתת תמונה מלאה מדו"חות החברה לגבי פעילותה. החברה דיווחה על הכנסות של 1.8 מיליארד ש"ח במחצית הראשונה של שנת 02' (386 מ' יורו). המשך השיפור במכירות נבע ממעבר דירות באירופה לקראת שנת הלימודים וחג המולד שהגדיל את המכירות ברבעון מ-176 מ' יורו ברבעון ה-I (לחודשים וחצי פעילות) ל-210 מ' יורו ברבעון ה-II לשנת 02'. קצב המכירות השנתי של החברה עומד כיום על מעל 3.5 מיליארד ש"ח ומדגיש את המגמה החיובית שמסתמנת בחברה. להערכת החברה בשנת 02' היא תגיע למחזור מכירות של 800 - 850 מ' יורו.

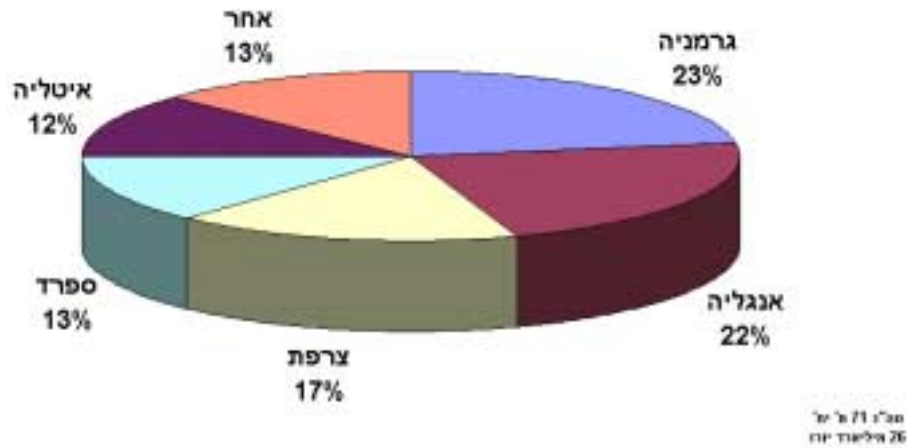
הרווח הנקי ברבעון הסתכם ב-23 מ' ש"ח לעומת 27 מ' ש"ח ברבעון הקודם. כאמור הרווח כולל רווח ממימוש מלאים בסך של 12.4 מ' ש"ח ברבעון השני ו-20.8 מ' ש"ח ברבעון הראשון. שיעורי הרווח הגולמי במחצית ה-I של שנת 02' מוערכים בכ-27%, שיעורי הרווח התפעולי עמדו על כ-4.5% וה-EBITDA עמד על כ-7.5%. החברה מעריכה כי הרווחיות התפעולית של אלקו ברדנט תשתפר במהלך הרבעונים הקרובים, יחד עם זאת כתוצאה מגידול במלאים ובספקים החברה תעבור ברבעון הקרוב לתזרים שלילי כתוצאה מהון חוזר תפעולי שלילי ובניגוד לשני רבעונים הקודמים.

ממאזן החברה עולה שהחוב נטו עומד כיום על כ-160 מ' \$ (28% מהמאזן) שמורכב מ-105 מ' \$ חוב לכונס נכסים (שמרביתו ישולם עד סוף אוקטובר השנה), 125 מ' \$ חוב לבנקים ומ-130 מ' \$ מזומן בקופת החברה. ההון העצמי של החברה עומד כיום על 7% מסה"כ הנכסים - שיעור נמוך ביחס לחברות דומות בעולם שנובע מהתחלה מחודשת של פעילות החברה. מעבר לכך ישנה הלוואת בעלים בשיעור של 25 \$ (רשומה בסעיף אחרים), להערכת אלקו ייתכן שהחברה תבצע הלוואת בעלים נוספת לחברה בשיעור של 20 מ' \$ בתלות במועד התשלום השנה לכונס הנכסים הצרפתי והשינויים בהון התפעולי החוזר.

מכירות של מכשירי חשמל לבנים במיליארדי יורו בצרפת

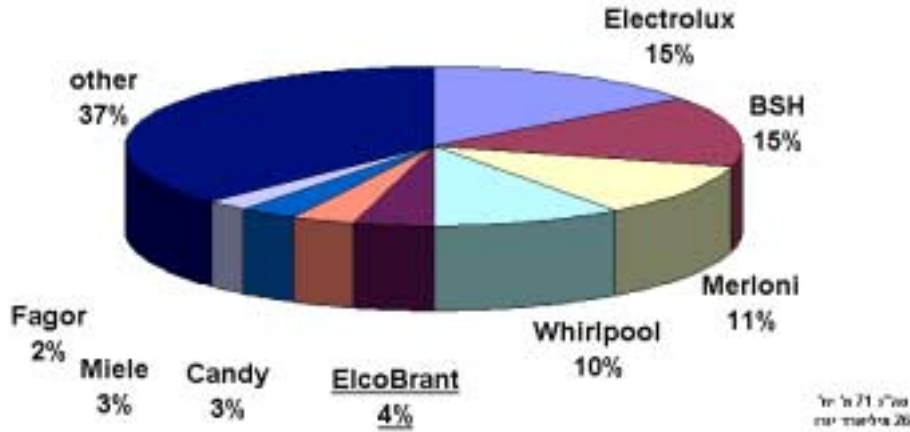


**חתך מכירות למוצרי חשמל לבנים במערב אירופה
לפי פיזור גיאוגרפי לשנת '01**



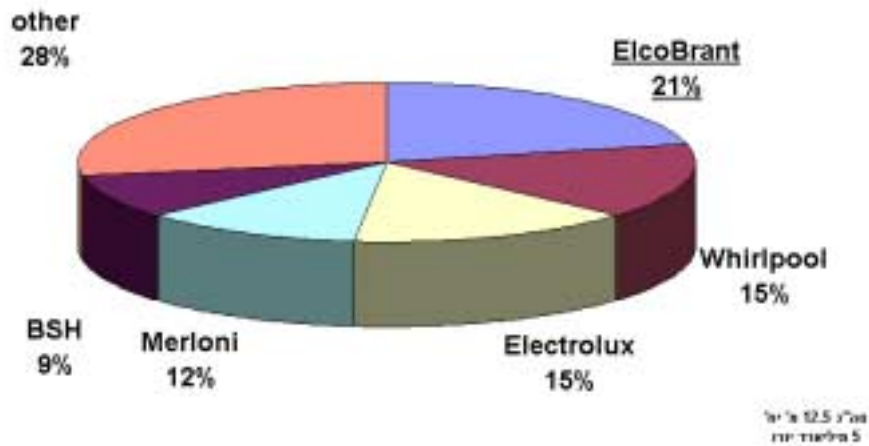
לאחרונה הזמינה הנהלת אלקו החזקות את מנכ"ל ונשיא אלקו-ברדנט למפגש עם שוק ההון הישראלי להצגת פעילות החברה. מהנתונים שפורסמו במפגש עולה שסה"כ ההכנסות של מוצרי חשמל לבנים במערב אירופה בשנת '01 עמדו על 26 מיליארד יורו ונמכרו בשוק זה מעל 70 מ' יח'. כמו כן צוין ש- 60% מהשוק האירופאי למוצרי חשמל לבנים מרוכז ב- 5 מדינות עיקריות, כאשר צרפת מהווה 17% מסה"כ המכירות במערב אירופה. נציין גם ש- 2/3 מהמכירות הן מכירות שנובעות מהחלפת מוצרים ושצורכי השוק הוגדרו כדרישה לחדשנות, שרות מקיף לצרכן ומיתוג גבוה. המאפיינים אלה הופכים את השוק האירופאי לשוק שבוי שרק חברות וותיקות יכולות לפעול בו.

**חתך מכירות למוצרי חשמל לבנים במערב אירופה
לפי יצרנים לשנת '01**



השוק האירופאי נשלט ע"י 5 קבוצות עיקריות שמהוות כ- 55% מהשוק. לאלקו-ברנדט היה בשנת '01 כ- 4% נתח שוק, כאשר נזכיר כי בסוף השנה החברה נכנסה לפעילות תחת כונס נכסים. השוק הצרפתי שהוא השוק המהותי של החברה היווה כאמור בשנת '01 כ- 17% מסה"כ המכירות במערב אירופה, בשוק זה שצמח ב- 4% - 5% בממוצע בשנים האחרונות, יש לחברת אלקו-ברנדט מובילות עם יותר מ- 20% נתח שוק. סה"כ השוק הצרפתי מהווה כ- 64% מהכנסות החברה ובו מרוכזים מרבית המותגים של החברה (5 בצרפת ו- 2 בינלאומיים).

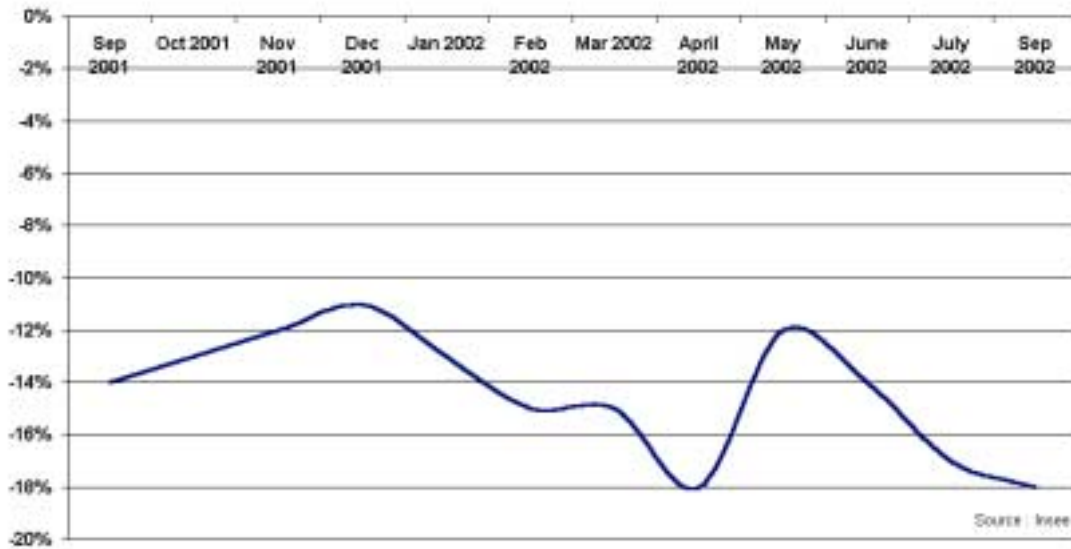
**שחקני מפתח במכירות מוצרי חשמל לבנים בצרפת
לשנת '01**



נוכיר כי החברה טרם סיימה את תהליכי ההתייעלות וגיבוש הנהלה שצפויים להסתיים ברבעון השלישי של השנה, אך אנו מעריכים כי השיפור בתוצאות החברה, בתוספת הכנסת דגמים חדשים והמשך פיתוח של מוצרים לבנים ימשיכו להגדיל את פעילותה בעתיד. החברה שמה לה יעד להגדיל את חלקה בהכנסותיה בשנים הקרובות בצרפת בעוד נקודת אחוז לשנה כלומר בעוד 50 מ' אירו לשנת '03, שמהווה גידול של 5% - 6% ביחס להערכותינו להכנסות שנת '01 שעומדות על 850 מ' אירו. מבדיקות שהחברה ערכה עולה שהיא לא איבדה את המובילות שלה בשוק הצרפתי למרות הקשיים בשנה האחרונה. מעבר לכך, החברה שואפת היום להגדיל את פעילותה בשנים הקרובות גם במרכז ומזרח אירופה ע"י שיתופי פעולה (באמצעות חלק מהבעלים - חברת פאגור הספרדית) ורכישות. **יחד עם זאת יש חשש שבעקבות המשך ההאטה בפעילות הכלכלית באירופה ככלל וצרפת בפרט, יפגע מחזור המכירות של החברה בשנתיים הקרובות כפי שעולה מגרף השינוי השנתי במדד אמון הצרכנים הצרפתי.**

אנו בחרנו להעריך את החברה בהשוואה למכפילי EV/EBITDA של חברות דומות הפועלות באירופה ביחס שיעור EBITDA מייצג של החברה, וזאת לאור העובדה שפעילותה כיום לא משקפת את רמת הפעילות "הנורמלית" שלה. כמו כן רצינו להביא לידי ביטוי את החולשה שפוקדת את השווקים העולמיים וביניהם גם האירופאים שנובעים מחששות לפגיעה ברמות הביקושים של המוצרים הביתיים שגרמו לירידות מחירים של חברות בענף.

שיעור השינוי השנתי במדד אמון הצרכנים הצרפתי



להערכתנו החברה תוכל להגיע למחזורי מכירות של כמיליארד אירו בשנים הקרובות (לעומת רמה של 850 מ' אירו המיוצגת ע"י תוצאות הרבעון האחרון) באמצעות מינוף פעילותה ע"י

טבלת רגישות שווי אלקו לשווי ברנדט

| | דיסקאונט על אחזקות | שווי אלקו מ' \$ | שווי ברנדט מ' \$ | |
|-----------------------|--------------------|-----------------|------------------|-----------------|
| | -3% | \$211 | \$0 | |
| | 14% | \$252 | \$50 | |
| | 26% | \$293 | \$100 | |
| | 35% | \$333 | \$150 | |
| | 42% | \$374 | \$200 | |
| | 48% | \$414 | \$250 | |
| כלכלית | | | | אי |
| ס : 03-5608277 | | | | סמטת בית |

שיתופי פעולה והסכמי OEM. שיעורי ה- EBITDA בענף עומדים כיום בטווח של 8% - 12%. בשיעורי EBITDA נמוכים ביחס לענף וגם בהנחה שהחברה עומדת כיום על רמות EBITDA של כ- 60 מ' \$ אנו מעריכים ביחס לענף וגם בהנחה שהחברה עומדת כיום על רמות EBITDA של כ- 80 - 100 מ' \$. להערכתנו, בהסתמך על השוואה למכפילי EV/EBITDA של חברות דומות באירופה כיום החברה צריכה להיסחר ברמות מכפילים של 5. החוב נטו של החברה עומד כיום על 160 מ' \$, צרכי ההון החוזר הנוספים של החברה מוערכים בעוד 50 מ' \$, אנו בחרנו להיות שמרנים ולהעריך אותם בעוד 100 מ' \$. שווי החברה בהינתן ההתחייבויות הפיננסיות נטו של החברה וצרכי ההון החוזר עומד כיום על כ- 150 מ' \$ (לעומת 200 מ' \$ בהערכותינו הקודמות). על אחזקה זו דרשנו 25% דיסקאונט לאור הסיכון הכרוך בשיקום החברה. מצ"ב טבלת רגישות לשווי קבוצת אלקו ביחס לשווי אלקו - ברנדט.

אלקטרה צריכה (72%) - הכנסות ברבעון עמדו על 725 מ' ש"ח, גידול של כ- 9% לעומת הרבעון המקביל אשתקד שנבע מעליה בשער היורו. ללא התחזקות זו היינו צפויים לראות ירידה במכירות. (נזכיר כי כ- 74% מהמכירות נבעו מפעילות בחו"ל, בעיקר באירופה). הרווח הנקי ברבעון עמד על 33 מ' ש"ח, לעומת 36 מ' ש"ח ברבעון המקביל אשתקד, מרבית הירידה נזקפה לירידה בשיעורי הרווחיות הגולמית והתפעולית ופיחות הפזו הארגנטינאי. **המלצתנו על מניית אלקטרה צריכה היא קניה** (מחיר יעד של 39 ש"ח למניה - ראה סקירה מה- 22/8).

אלקטרה ישראל (55%) - חברת אלקטרה ישראל דיווחה על צמיחה בהכנסות של 16% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד לרמה של 420 מ' ש"ח, הגידול בהכנסות נובע מהכללת תוצאות חברת RTT לראשונה, נזכיר כי חברת RTT, הפועלת בתחום האלקטרו-מכניקה באנגליה, נרכשה מתוך מטרה של החברה להרחיב את פעילותה בחו"ל. הרווח ברבעון עמד על 18.5 מ' ש"ח, ירידה של 4.6% לעומת הרבעון המקביל אשתקד. הסיבה לכך נובעת בין היתר מגידול בהוצאות המימון אשר נבע מעלייה במצבת החובות נוכח הרחבת הפעילות הנדל"נית בחו"ל.

החברה דיווחה כי צבר ההזמנות שלה נכון לסוף הרבעון הסתכם בכ- 1.9 מיליארד ש"ח, עלייה של 5% ביחס לרבעון הקודם. צבר הזמנות זה מספק שקיפות של שנה וחצי לפעילות החברה בייחוד לאור תקופת המיתון ששוררת במשק. מבחינת פעילות הנדל"ן החברה ממשיכה להרחיב את עסקיה כתוצאה מהמיתון בפעילותיה המסורתיות, לאחרונה החברה הודיעה כי היא רוכשת חברה אנגלית המחזיקה בשלושה נכסים באנגליה תמורת כ- 72 מ' ש"ח. שניים מהבניינים מושכרים לממשלת אנגליה ובניין אחר מושכר לבנק. החברה דיווחה כי הנכסים יניבו דמי שכירות של כ- 6 מ' ש"ח, חוזי השכירות הם ל- 14 שנה.

אלקו אחזקות

אילנות בטוחה בית השקעות בע"מ - המחלקה הכלכלית
 סמטת בית השואבה 16 ת"א 65814, טל' 03-5643279, פקס: 03-5608277



נדל"ן - לחברת אלקו החזקות אחזקות נדל"ן הרשומות בספרים לפי שווי של 33 מ' ש"ח. מדובר ב- 65 דונם בסמוך למחלף מורשה שמאוכלס כיום במפעל של אלקו תעשיות. שווי הנכס מוערך ע"י שמאי החברה ב- 42 מ' \$ אחרי מס ועלויות עסקה כאשר הנכס מיועד לשטחי מסחר. אנו בוחרים להעריך את הנכס לפי שווי של 42 מ' \$ לאחר מס בדומה להערכות החברה. על אחזקה זו דרשנו 35% דיסקאונט לאור חוסר הוודאות הכרוך בעסקי הנדל"ן. בהילקח השווי בספרים של הנדל"ן האמור, שווי החברה הנגזר הוא 300 מ' \$ והדיסקאונט הנגזר הוא 26%.

שינויים במודל ה- NAV

בחודש יולי ביצעה החברה רכישת מניות עצמית בשווי של 37 מ' ש"ח במסגרת הצעת רכש והגדילה את מספר המניות הרדומות של החברה. החוב נטו של החברה עומד כיום על כ- 320 מ' ש"ח (כולל את הצעת הרכש וההלוואה לחברות בנות פחות הכנסות ממכירת שקס), המהווה כ- 15% משווי האחזקות של החברה. נזכיר שהוצאות ההנהלה מכוסות ע"י דמי ניהול שנגבים מהחברות הבנות.

נזכיר גם שבתחילת שנת 02' סיימה החברה הנפקה למשקיעים מוסדיים של אגרות חוב בלתי סחירות בסך של 192 מ' ש"ח, מזה סך 81 מ' ש"ח בהצמדה למדד המחירים לצרכן בריבית של 5.3% - 5% ו- 111 מ' ש"ח בהצמדה לאירו בריבית של 6.7%. תחילת פירעון הקרן צפוי לשנת 05'. ההתחייבויות של החברה דורגו ע"י מעלות בדירוג AA-.

מצ"ב מודל NAV. שווי הקבוצה מוערך על ידנו בכ- 350 מ' \$ ומשקף דיסקאונט של כ- 35% על שווי הנסחר של הקונצרן. להערכתנו הדיסקאונט הנדרש לאחזקה בקונצרן הוא כ- 12% - 14%. לאור האמור לעיל אנו מותירים את המלצתנו על הקבוצה בקניה.

דיוג השקעה של המחלקה הכלכלית: מניה בסיכון רגיל, קניה חזקה - המניה צפויה להניב תשואה הגבוהה ב- 20% לפחות מתשואת המדד הרלבנטי. קניה - המניה צפויה להניב תשואה הגבוהה ב- 10% לפחות מתשואת המדד הרלבנטי. ניטרלי - המניה צפויה להניב תשואה של בין 10%+ ל- 10%- לתשואת המדד הרלבנטי. תשואת חסר - המניה צפויה להניב תשואה הנמוכה ב- 10% לפחות מתשואת המדד הרלבנטי. מכירה - המניה צפויה להניב תשואה הנמוכה ב- 20% לפחות מתשואת המדד הרלבנטי. מניה בסיכון גבוה, קניה חזקה - המניה צפויה להניב תשואה הגבוהה ב- 40% לפחות מתשואת המדד הרלבנטי. קניה - המניה צפויה להניב תשואה הגבוהה ב- 20% לפחות מתשואת המדד הרלבנטי. ניטרלי - המניה צפויה להניב תשואה של בין 20%+ ל- 20%- לתשואת המדד הרלבנטי. תשואת חסר - המניה צפויה להניב תשואה הנמוכה ב- 20% לפחות מתשואת המדד הרלבנטי. מכירה - המניה צפויה להניב תשואה הנמוכה ב- 40% לפחות מתשואת המדד הרלבנטי.

ניתוח הכלכלי בדוח זה הינו למטרות אינפורמציה בלבד, ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה /או מכירה /או החזקה של ניירות הערך /או הנכסים הפיננסיים המתוארים בדוח. הניתוח מתמסס בהתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור ומידע אחר, לרבות מידע שפורסם על ידי החברה נשואת דוח זה, ואשר אילנות בטוחה מניחה שהינה מהימן, וזאת, מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. המידע המופיע בדוח זה אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להיות מיתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה. הערכת השווי שבדוח זה הינה יחסית והיא נעשית על בסיס פרמטרים ונוסחאות כלכליות המקובלים בשוק ההון בארץ ובעולם, נכון למועד כתיבת הדוח. שיטות שונות להערכת שווי עשויות להוביל למסקנות שונות בדבר שווי כלכלי. דוח זה אינו מהווה בשום צורה שיהא תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בתנאים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. חברת אילנות בטוחה, חברות בשליטתה וכן בעלי מניותיה ועובדיה, לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק /או הפסד שיגרם משימוש בדוח זה, אם ייגרמו, וכן אינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח זה. אילנות בטוחה אינה מתחייבת כי שימוש במידע שבדוח זה עשוי ליצור רווחים בידי המשתמש. הקבוצה עליה נמנית אילנות בטוחה הינה קבוצה העוסקת בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע פעולות בבורסה ובבנקאות להשקעות, חברות בשליטתה ובעלי מניותיה, או גורמים אחרים הקשורים עימה באופן זה או אחר מחזיקים במניותיו /או בעקיפין בניירות ערך /או נכסים פיננסיים נשואי דוח זה, הן לפני פרסומו, הן בזמן פרסומו והן לאחר פרסומו. כמו כן, מתוקף היות אילנות בטוחה, חברות בשליטה, בעלי מניותיה או גורמים אחרים הקשורים עימה, גופים העוסקים בחיתום, עשויים גופים אלה לשמש כחתמים של ניירות ערך של החברה נשואת דוח זה, וכן עשויים להיות קשורים עמה בקשרים עסקיים. דוח זה מיועד אך ורק לנמען ששמו מופיע לעיל, והנערת חלקים מתוכנו לאחרים, או פרסומם בכל דרך שהיא, ללא קבלת אישור בכתב מאילנות בטוחה וללא ציון הערה זו בנוף הטקסט, במקום הבולט לעין, הינה אסורה, אם לא צוין אחרת, המידע בדוח זה מעודכן למועד פרסומו לראשונה.

File name: ELCO EQ3 02 for newspaper

אלקו אחזקות - מודל NAV במ' \$

| אחזקות בחברות ציבוריות | שיעור אחזקה | שווי בספרים במ' ש"ח | מס' מניות של הקבוצה במ' | מחיר מניה ב-\$ | מחיר מניה בש"ח | שווי לאלקו במ' \$ | אחוז מסך אחזקות | דיסקאונט נדרש על אחזקות |
|----------------------------|-------------|---------------------|-------------------------|--|----------------|--------------------|-----------------|---------------------------|
| אלקטרה שרונה | 72.2% | 438 | 14.0 | \$5.6 | 26.9 | 78 | 18.5% | 0% |
| אלקטרה ישראל | 54.9% | 268 | 1.7 | \$54.6 | 263.0 | 90 | 21.4% | 0% |
| אלקו תעשיות | 86.0% | 191 | 6.2 | \$3.5 | 17.0 | 22 | 5.2% | 0% |
| לברט | 78.3% | 18 | 2.3 | \$4.7 | 22.5 | 11 | 2.5% | 0% |
| רדמות | 20.0% | | 6.9 | \$6.4 | 30.9 | 45 | 10.5% | 7% |
| שוי חברות ציבוריות: | | 915 | | | | 245 | 68% | |
| אחזקות בחברות פרטיות | שיעור אחזקה | שווי בספרים במ' ש"ח | הערכת שווי במ' \$ | | | שווי לאלקו במ' \$ | אחוז מסך אחזקות | |
| אלקו ברדנט | 90% | 365 | 150 | | | 135 | 31.9% | 25% |
| נול"ן | 100.0% | 33 | 42 | | | 42 | 9.9% | 35% |
| אחזות | 100.0% | 5 | 1 | | | 1 | 0.2% | 75% |
| שווי חברות פרטיות: | | 403 | | | | 178 | 42.0% | |
| סה"כ שווי אחזקות | | | | | | 423 | 100% | סה"כ דיסקאונט נדרש |
| | | | | | | 20 | 13% | |
| שער חולד | 4.821 | | | סה"כ חוב נטו הנאיות הנרדלה (5 שנים) | | 66 | 16% | |
| שער יזר | 4.7562 | | | סה"כ שווי אחזקות (נטו) | | 0 | | |
| | | | | הון נפרע מ' בנטרול מניות רדמות | | 338 | 80% | |
| | | | | שווי נטו למניה | | 34.4 | | |
| | | | | מחיר אלקו בכורסה בת"א | | שווי במ' \$ | | |
| | | | | דיסקאונט (פרמיה) על האחזקות | | 338 | | |
| | | | | | | 220 | | |
| | | | | | | 35% | | |