

פז נפט תגובה ראשונית לתוצאות – Q2-09

ערן יונגר
03-7546241
eran@harel-finance.co.il

חברת פז פרסמה את תוצאותיה לרבעון השני לשנת 2009. החברה הציגה דוחות מעט טובים מהצפי. ירידה צפויה ברווח כתוצאה של ירידה במחירים ובמרווחי הזיקוק.

במגזר הקמעונאות ומסחר מדווחת החברה על ירידה כמותית במכירות דלקים בשל הפסקת מכירת סולר לחברת חשמל, ירידה זו במכירות קוזזה בחלקה ע"י העלייה בפדיון חנויות הנוחות. עלייה בתחנות בהפעלה עצמית הביאה כצפוי לעלייה ברווח הגולמי ומנגד גם לעלייה בהוצאות התפעוליות. העלייה בפדיון חנויות הנוחות במחצית הסתכמה בכ- 16% ובכ- 7% בחנויות זהות, בדיוק כפי שנמסר ברבעון הקודם.

במגזר הזיקוק רשמה החברה ירידה של כ- 83% ברווח התפעולי שהסתכם בכ- 77 מיל' ש"ח, זאת עם הירידה החדה במרווח הזיקוק. הרווח התפעולי המתואם הסתכם בכ- 42 מיל' ש"ח. יש לציין כי בז"ן רשמה במגזר זה הפסד תפעולי של כ- \$8 מיליון. ההתאמה כלפי מטה בדוחות המתואמים נובעת מהפחת, רווחי מלאי (45 מיל' ש"ח), הפחתה של הכנסות הנובעות מהגנות על הפרשי העיתוי (29 מיל' ש"ח) והוספה של הוצאות המימון בגין אשראי על המלאי (39 מיל' ש"ח).

אנו מסקרים את החברה בהמלצת משקל שוק ובמחיר יעד של 546 ש"ח.

החברה תקיים מחר שיחת וועידה ואנו נעדכנכם לאחריה.

להלן תוצאות הרבעון :

	Q2-09A		Q2-08A			
2008A	Q2-09E	מתואם	חשבונאי	מתואם	חשבונאי	
17,910	2,680		3,104		5,393	מכירות
436	130	127	135	124	139	רווח תפעולי קו"מ
156	30	35	35	35	35	רווח תפעולי תעשיות
504	45	42	77	247	166	רווח תפעולי זיקוק
136	30	33	33	37	38	הוצאות לא מיוחסות
960	175	171	214	369	302	סה"כ רווח תפעולי



אנו מפנים את תשומת ליבכם לנספח הגילוי הנאות המצורף בסוף עבודה זו
עבודה זו מיועדת למנהלי תיקים, יועצי השקעות ולרשימת תפוצה מוגבלת

נספח גילוי נאות

פרטי עבודת האנליזה

מועד עריכת העבודה: 26/8/09
 מועד פרסום העבודה: 26/8/09

פרטי מכין עבודת האנליזה

שם: ערן יונגר
 מספר רישיון: רישיון ניהול תיקים מספר 8047.
 פרטי השכלה: לימודי כלכלה ומנהל עסקים האוניברסיטה הפתוחה
 כתובת: ז'בוטינסקי 7 רמת גן
 ניסיון: 5 שנים בשוק ההון, מתוכם כשנה וחצי התמחות וניהול השקעות בחברת הראל רקנאטי קרנות נאמנות בע"מ וכשנה וחצי סוחר ני"ע בבנק לאומי.

פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין עבודת האנליזה

שם התאגיד: הראל פיננסים מסחר וניירות ערך בע"מ (להלן: התאגיד המורשה)
 כתובת: ז'בוטינסקי 7 רמת גן
 מס' טלפון: 03-7546237

גילוי נאות מטעם מכין עבודת האנליזה

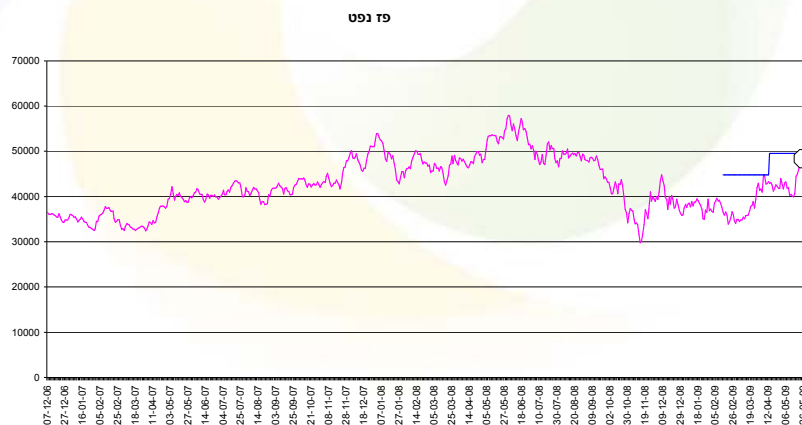
אני, ערן יונגר, בעל רישיון לניהול השקעות מס' 8047, מאשר כי, במועד פרסום העבודה, לא ידוע לו על ניגוד עניינים אשר עשוי להשפיע על שיקול דעתו.

גילוי נאות מטעם התאגיד המורשה

ב-30 הימים שקדמו למועד הפרסום, התאגיד המורשה או תאגיד קשור אליו החזיקו, בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות המנוהלים על ידם, החזקה מהותית בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגידים הנסקרים.

גרף מחירי המניה

התאגיד המורשה לא סיקר את ני"ע נשואי העבודה הנ"ל בתקופה של שנים-עשר החודשים האחרונים.



משקל יתר | משקל שוק | משקל חסר
 ▽ ○ ▲

תאריך	המלצה	מחיר יעד בנ"ח
2/16/2009	משקל שוק	448
13/4/09	משקל שוק	495
7/6/2009	משקל שוק	546

מחיר יעד — פז נפט



שיטות הערכה לקביעת מחיר היעד והסיכונים העשויים להשפיע על מחיר היעד

את חברת פז הערכנו לפי שיטת היוון תזרים המזומנים (DCF). האטה כלכלית אשר תקטין את הביקושים למוצרי נפט ובעיקר תזקיקים לתחבורה. ירידת מחירי הדלקים אשר תביא לרישום הפסדי מלאי. האטה כלכלית אשר תקטין את המכירות בחנויות הנוחות. תקלה בבית הזיקוק אשר תגרום להשבתה חלקית או מלאה. אי אישור הממונה על ההגבלים העסקיים להקמת תחנות תדלוק נוספות. קשיים בהחדרת חנויות הנוחות אל תוך הערים. קשיים בהעברת תחנות להפעלה עצמית.

הצהרה בדבר עצמאות שיקול הדעת של מנין העבודה

אני, ערן יונגר, מס' רישיון 8047, מצהיר בזאת כי הדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

ערן יונגר

עבודת אנליזה זו הינה רכוש הראל פיננסים מסחר וני"ע בע"מ (להלן: "הראל פיננסים מסחר" ו/או "החברה"). אין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ או להעביר את העבודה או חלקים ממנה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מהחברה.

עבודה זו מתבססת על מידע פומבי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני החברה כאמינים. הנחת החברה כי המידע ונתונים אלו נכונים, אך אין השימוש בהם מהווה אימות ו/או אישור לבדיקת נכונותם.

האמור בעבודה זו משקף את חוות דעתנו במועד פרסום העבודה. חוות דעתנו יכולה להשתנות בכל עת וללא מתן הודעה נוספת בענין. החברה לא תהיה אחראית, בכל צורה שהיא, לנזק ו/או הפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בעבודה זו, וכן אינה מתחייבת כי התבססות על המידע המופיע בעבודה זו עשוי להניב רווחים.

החברה מסירה אחריות מהקבוצה, מעובדי החברה ומעובדי החברות בקבוצה ונושאי המשרה בחברה ביחס לכל תביעה ו/או טענה שתעלה בהתבסס על הכתוב בעבודה זו.

החברה ו/או חברות קשורות אליה ו/או בעלי שליטה בה ו/או בעלי ענין במי מהם עשויים להחזיק ו/או לסחור, בעבור עצמם ו/או בעבור אחרים, בניירות הערך והנכסים הפיננסיים המצוינים בעבודה זו, וזאת חרף האמור בעבודה זו. ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנזכרים בעבודה זו עלולים שלא להתאים לכל משקיע. אין לראות בעבודה זו משום שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות או תחליף לייעוץ מס עצמאי. עבודה זו אינה מותאמת למטרות ההשקעה ולצרכיו האישיים והמיוחדים של כל משקיע.

אין להעביר עבודה זו לצד ג' כלשהו. העבודה מיועדת רק למי שהיא הומצאה לו במישרין ע"י החברה.

