

תגובה לדוחות הרבעון הראשון של 2008

מזרחי

27.5.08

המלצה

קניה

המלצה קודמת: קניה

מחיר יעד

34.00

מחיר יעד קודם: 34

מחיר נוכחי

27.53

תוצאות טובות, בעיקר מול כל השאר

להלן תגובה מורחבת לדוחות בנק המזרחי לרבעון הראשון של 2008.

- בשורה התחתונה מציג הבנק רווח מפעולות רגילות לאחר מס של 180 מ' ש, המשקפים תשואה להון מפעולות רגילות של 13.5% לעומת 13.3% ברבעון המקביל ותחזית ל- 11.7%. הבנק מראה שוב יציבות ברמת התוצאות תוך שיפורן. תוצאות אלו בולטות יותר עקב הרבעון החלש הצפוי בתוצאות יתר הבנקים.
- חשיפת הבנק בגין ני"ע מגובי משכנתאות – הבנק איפס את החשיפה שלו בגין ה-SIV תוך רישום הפסד של 19 מ' ש ברוו"ה. בנוסף, רשם הבנק ירידות ערך מול ההון בהיקף של 40 מ' ש בגין CDO ו-CLO. סך כל החשיפה שנותרה לבנק הינה 111 מ' ש לעומת 159 מ' ש בסוף 2007, כאשר גם ירידת הדולר תורמת לצמצום החשיפה.
- הכנסות מימון – השורה המפתיעה ביותר בדוחות. ההפסד שנגרם לבנק בגין רישום מכשירים נגזרים הינו 6 מ' ש בלבד (לעומת 120 מ' בדיסקונט, כפי שדווח לנו שלשום בערב). בנוסף, כאמור, רשם הבנק בסעיף זה הפסד של 19 מ' ש בגין ה-SIV. בסה"כ צמחה פעילות המימון השוטפת של הבנק ב- 9.2% לעומת הרבעון המקביל.
- הפרשה לחומ"ס – הסתכמה ב- 41 מ' ש, מעט פחות מהתחזית ל- 45 מ' ש. הפרשה זו מהווה 0.22% מהאשראי לציבור בשיעור שנתי, נמוך מהרבעון המקביל בו הסתכמה ההפרשה ב- 0.28% מהאשראי. בחתך מגזרי פעילות ישנו קיטון בהפרשה בגין כל אחד מהמגזרים על אף צמיחה באשראי במרבית המגזרים ובסך כל האשראי שנתי.
- הכנסות תפעוליות – ללא הפתעות מיוחדות. הכנסות אלו הסתכמו ב- 283 מ' ש לעומת תחזית ל- 282 מ' ש. ההכנסות קטנו כצפוי לעומת הרבעון המקביל בו חולק דיבידנד ע"י בזק והבנק רשם הכנסות מדמי ניהול קרנות נאמנות שנמכרו מאז.
- הוצאות תפעוליות – הסעיף השלילי היחידי בדוח. ההוצאות הסתכמו ב- 501 מ' ש, גידול של 7.3% לעומת הרבעון המקביל וגבוה ב- 2% מהתחזית. בשורת הוצאות השכר נרשם גידול של 6.5%. הבנק מסביר גידול זה עקב גיוס עובדים לצורך איוש הסניפים ומוקדי השירות אשר נועדו לתמוך בקצב גידול הנכסים. המסקנה היא שאנו נראה עד סוף השנה הוצאות בהיקף הזה, עובדה אשר צפויה לגרום להוצאות השכר לצמוח ב- 6.8% ב- 2008 לעומת 2007. הגידול בהוצאות האחרות בשיעור של כ- 15% היה בהתאם לתחזית.
- האשראי לציבור – צמח ברבעון ב- 1.1% לעומת צמיחה של 0.9% ברבעון הקודם ו- 1.9% ברבעון המקביל. כלומר, הבנק ממשיך בצמיחה איטית אך רצופה.
- לסיכום, הדוח טוב מאוד. הבנק ממשיך לשמור על יציבות וצמיחה ברמת התוצאות ובהיקף הפעילות. כמו התוצאות, כך להערכתנו גם שווי הבנק – צפוי להמשיך לצמוח, גם אם בקצב איטי יחסית לחלק מהבנקים האחרים. אנו מעדיפים יציבות זו על פני הפתעות לשני הכיוונים.
- אנו מותירים את המלצתנו למניית המזרחי על קנייה עם מחיר יעד של 34 ש.

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	050-7953699	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	052-4750618	03-7567629	ז'נט צ'קושילי	ניירות ערך זרים
eddy.dave@prismafinance.com	052-6803039	03-7567631	אדי דייב	
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: 27 למאי 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:
מאיר סלייטר
מדרך אבא הלל סילבר 12, רמת גן 52506
3. מכין עבודת האנליזה אינו מצוי בניגוד עניינים בשל הכנת עבודת אנליזה זו.
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, מאיר סלייטר, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

מאיר סלייטר
שם מכין העבודה

תרשים מנייה

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.

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.