

השפעת השיפור בשוק ההון ברבעון גברה על הזינוק במדד

הבוקר פרסמה מגדל את דוחותיה לרבעון השני של 2008.

אנו משווים את תוצאות הרבעון הנוכחי מול הרבעון הקודם מאחר ותוצאות הרבעון המקביל אינן משקפות את סביבת הפעילות של החברות היום (הרבעון המקביל היה הטוב ביותר בסקטור ונתמך בשוק הון חיובי מאוד).

מגדל

27.8.08

המלצה
קנייה

מחיר יעד
5.6 ₪

מחיר נוכחי
4.2 ₪

גבוה-נמוך (12 חוד')
7.4 ₪ – 4.0 ₪

שווי שוק
4.37 מיליארד ₪

מגדל ביטוח - השוואת תוצאות Q2/08 לתוצאות Q1/08		אלפי ₪
Q1-08	Q2-08	
14,484	108,235	רווח מדווח
14,144	108,499	רווח בעלי המניות (ללא חלק המיעוט)
(70,595)	22,564	רווח בהון (ני"ע והפרשי שער) השייך לבעלי המניות
(56,451)	131,063	סה"כ רווח לתקופה
(9,859)	87,917	רווח
5.2%	12.9%	גידול בפרמיות לעומת 2007
-0.8%	6.5%	רווח מפרמיה בשייר
-4.9%	2.4%	רווח ביטוחי מפרמיה (ללא דמי ניהול)
11,951	8,916	רווח
75.7%	-14.7%	שינוי ברווח לעומת 2007
23,279	24,620	סך הנכסים המנוהלים
-3.0%	5.8%	שינוי רבעוני בנכסים
2,369	15,653	רווח
6.9%	7.2%	גידול בפרמיות לעומת 2007
2.2%	14.4%	רווח מפרמיה בשייר
30.7%	-8.3%	רווח ביטוחי מפרמיה (ללא רווחי השקעה)
11,367	8,663	רווח
1.8%	-2.4%	גידול בפרמיות לעומת 2007
4.2%	3.4%	רווח מפרמיה בשייר
-3.2%	-22.8%	רווח מפרמיה ללא רווחי השקעה
2,831	(676)	רווח
-66.5%	-107.2%	שינוי ברווח לעומת 2007
22,435	16,599	הכנסות מדמי ניהול
-11.3%	-44.0%	שינוי בהכנסות מדמי ניהול

הרווח הנקי של החברה הסתכם ב- 108.2 מ' ₪, כאשר חלקם של בעלי המניות עומד על 108.5 מ' ₪. בנוסף, נרשם רווח בהון בגין ני"ע זמינים למכירה של 22.6 מ' ₪, כך שסך כל הרווח ברבעון השני של 2008 מסתכם ב- 131 מ' ₪.

רווח זה משקף שיפור משמעותי לעומת הרבעון הקודם בו נרשם הפסד של 56.5 מ' ₪. החברה מראה כי אפשר להרוויח בביטוח גם אם שוק ההון לא מזהיר ועל אף אינפלציה גבוהה.

ביטוח החיים שב להפיק את הרווח עליו בנויה החברה. ברבעון השני נרשם רווח של 87.9 מ' ₪ לעומת הפסד של 9.9 מ' ₪ ברבעון הראשון. התשואות החיוביות בשוק ההון תרמו הכנסה גדולה יותר מהגידול בהתחייבות עקב עליית המדד. כתוצאה, המרווח הפיננסי השתפר והרווח ללא דמי ניהול הפך לחיובי בשיעור של 2.4% לעומת שיעור שלילי של 4.9% ברבעון הקודם.

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

תרומה נוספת לרווח נובעת מגידול של 4.2% בדמי הניהול אשר נובע מגידול של 7% בהיקף הפוליסות מבטיחות התשואה. **מגדל מצליחה להציג גידול בהכנסות מדמי ניהול על אף אי גביית דמי ניהול משתנים.**

■ **הרווח מפנסיה וגמל** הסתכם ברבעון ב- 8.9 מ' ש' לעומת 11.9 מ' ש' ברבעון הקודם. הקיטון ברווח נובע מגידול בהוצאות ומירידה בשיעור דמי הניהול בפנסיה, אשר גרמו לקיטון של 43% ברווח לעומת הרבעון הקודם. נתונים אלו בעייתיים מאחר וזהו התחום הצומח ביותר בהיקף הנכסים (גידול של 8.1% ברבעון, שיעור שנתי של כ- 30%) אך הצמיחה איננה מקבלת ביטוי בשורה התחתונה.

■ **בביטוח הבריאות** התנודתיות ברווחי ההשקעה, רווחים של 24.7 מ' ש' לעומת הפסדים של 30.7 מ' ש' ברבעון הקודם, יוצרים עיוות בשורה התחתונה שרשמה שיפור של פי 6.5. לכן, נבחן תחום זה במבט חצי שנתי בו יש רווח מפרמיה בשייר של 8.3%, שיעור גבוה מזה שרשמה כלל. צמיחת הפרמיות ממשיכה להיות נמוכה משל החברות המובילות את הענף (עפ"י דוחות כלל). **בסה"כ תורמת פעילות זו את היקף הרווח השני בגובהו מבין כל פעילויות החברה תוך רגישות גבוהה לשוק ההון.**

■ **בביטוח הכללי** נרשם קיטון ברווח, והוא הסתכם ב- 8.7 מ' ש' לעומת 11.4 מ' ש' ברבעון הקודם. הקיטון ברווח נובע מתחומי הפעילות שאינם רכב ונגרם עקב קיטון עונתי בהיקף הפרמיות. עם זאת, ישנו קיטון גם ברווחיות מהפרמיה בשייר והיא הסתכמה ב- 3.4% לעומת 4.2% ברבעון הקודם. בנטרול ההכנסות מהשקעות הקיטון ברווחיות גדול אף יותר, לדברי החברה עקב שחיקת תעריפים בשוק העולמי וירדה בשער הדולר.

בסה"כ לגבי הביטוח הכללי, החברה לא צומחת (קיטון של 5.9% בפרמיות במחצית הראשונה של 2008) והרווח רגיש למדד ולשוק ההון.

■ **בפעילות הפיננסים** תוצאות החברה חלשות במקביל לכל הענף. בפעילות זו נרשם הפסד של 0.7 מ' ש' לעומת רווח של 2.8 מ' ש' ברבעון הקודם. הנקודה המדאיגה ביותר היא התכווצות דמי הניהול, עקב הפדיונות הגדולים בקרנות הנאמנות שבניהול מגדל שוקי הון, באופן אשר הן אינן מכסות את הוצאות ההנהלה והכלליות.

לסיכום, ביטוח החיים מחזיר את החברה לחיים. היכולת של מגדל לרשום רווחים גבוהים מפעילות זו על אף אי גביית דמי הניהול היא סימן חיובי. עם זאת, רווחים אלו תלויים במידה רבה בשוק ההון והמשכיות הרווחים תלויה בשוק הון שאיננו יורד.

חוץ מביטוח החיים וביטוח הבריאות יתר הפעילויות אינן תורמות לגידול בשורה התחתונה, כאשר הבולט לרעה הוא תחום הפנסיה שצומח יפה בנכסים אבל סובל ממרווחים נמוכים ותחרות גוברת.

בשורה התחתונה התוצאות שפורסמו היום מוכיחות שוב שמגדל היא חברת ביטוח חיים, וחברה טובה בביטוח חיים, אשר מצליחה להשיג רווחים גבוהים כל עוד שוק ההון לא שלילי.

אנו ממשיכים עם המלצת קנייה במחיר יעד של 5.6 ש'.

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	
steven.tepper@prismafinance.com	052-8329299	03-7567835	סטיבן טפר	
moshe.kattan@prismafinance.com	054-6750817	03-7567622	משה קטן	מניות – מקומי
ygal.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	052-4750618	03-7567629	ז'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 27.8.2008 (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 מכין עבודת האנליזה:

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

שם מלא: מאיר סלייטר
מדרך אבא הלל סילבר 12, רמת גן 52506
השכלה: רו"ח, תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות.
ניסיון: שנה.

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 מצורף 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

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.

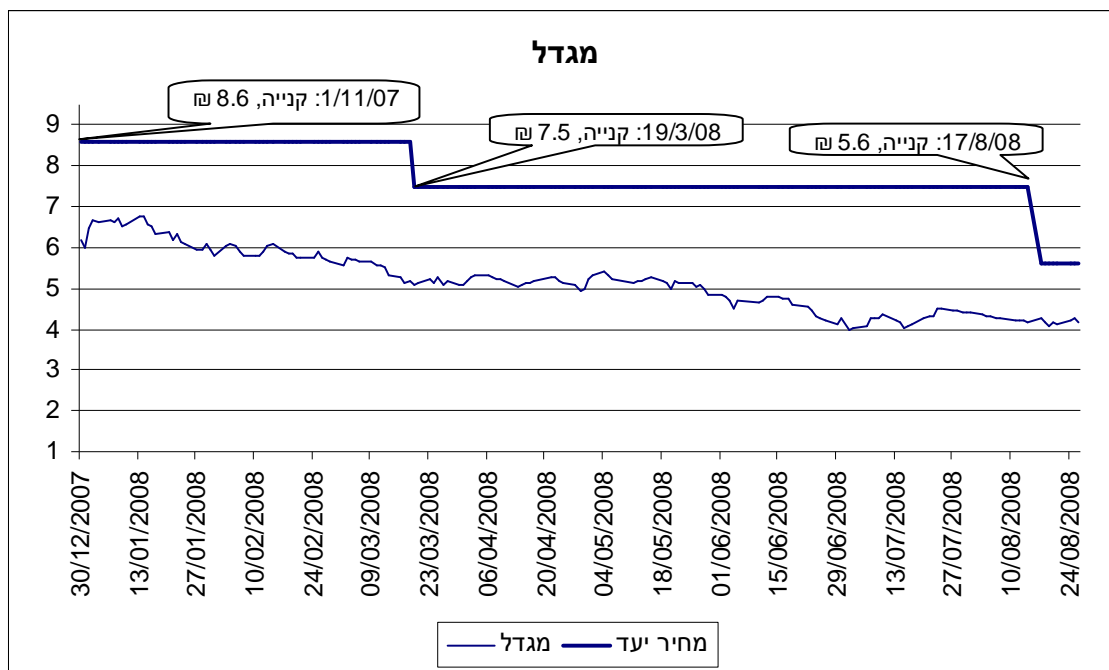
³ קבוצת פריזמה כוללת את התאגיד המורשה, החברות הבנות שלו, בעלת השליטה בו, והחברות הנשלטות בידיה.

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 המניות



התרשים לעיל מציג את מחיר מניית מגדל (מתואם לחלוקת דיבידנד) ואת מחירי היעד וההמלצות למנייה כפי שפורסמו על ידי מכין עבודה זו.

להלן טבלה המסכמת את מחירי היעד וההמלצות למנייה.

שער המנייה*	מחיר יעד	המלצה	תאריך
7.3	8.6	קנייה	1/11/07
5.1	7.5	קנייה	19/3/08
4.2	5.6	קנייה	17/8/08

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

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 כנזה.

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.