

דלק רכב

מאיצה למדד ת"א 25

קנייה	המלצה:
-	המלצה קודמת:
Q1-08	דוח כספי אחרון:
68	מחיר יעד (ש"ח):
21%	% פער מעל השוק:

מחיר נוכחי בבורסה

5,108	שווי שוק (מש"ח):
56.25	מחיר נוכחי (ש"ח):

תשואת המניה

1.5%	תשואה מת. השנה:
104%	תשואה בשנת 2007:

מדד ת"א 100

-14.7%	תשואה מת. השנה:
25.3%	תשואה בשנת 2007:

רווח למניה בדילול (ש)

4.68	שנת 2007:
5.01	שנת 2008E:
5.05	שנת 2009E:

מכפיל למחיר נוכחי

11.2	P/E (08E):
6.5	EV/Ebitda (08E):

מכפיל למחיר יעד

13.6	P/E (08E):
8.0	EV/Ebitda (08E):

מודל D.C.F

5.7%	CAGR 2008-2012:
17.3%	% רווח תפעולי Q108:
11.6%	% רווח תפעולי ט"א:
10.0%	שיעור היוון:
2.0%	שיעור צמיחה בט"א:

◀ אנו מתחילים בסיקור של דלק מערכות רכב במחיר יעד למניה של 68 ש"ח, 21% מעל מחירה הנוכחי תוך המלצת קנייה.

◀ רבעון שני צפוי להיות חזק – לפי דו"חות המסירה לחודשים אפריל ומאי תנופת המכירות נמשכת ברבעון השני. החברה ממשיכה לרשום נתח שוק מוביל של 26% בחודש מאי. דלק רכב צפויה להמשיך לשמור על מובילות בנתח השוק בהמשך השנה.

◀ פיזור מטבעות מוצלח – לחברה פיזור מטבעי יעיל בין היין ליורו. דבר זה הוביל לירידה במכירות פורד עקב כוחו של היורו, אך מכוניות מאזדה פיצו על כך. כוחו של השקל הוא מנוע הדוחף את רווחיות החברה.

◀ מחלקת דיבידנדים סדרתית – תשואת הדיבידנד לשנת 2008 צפויה לעמוד על כ-7%. דלק רכב מצטיינת מזה שנים בחלוקת דיבידנד, עניין חיובי כשלעצמו בתקופה שחונה בשוק ההון.

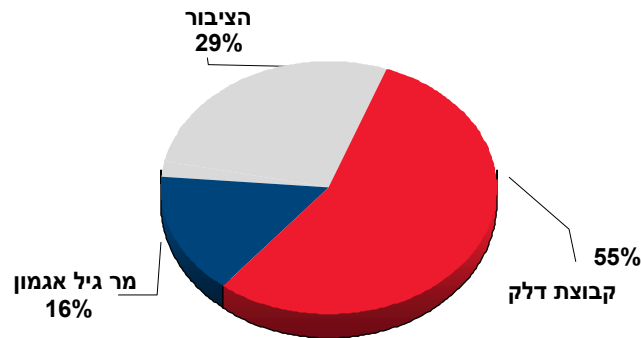
◀ כניסה למדד המעו"ף – מניית החברה דנכנסה למדד המעו"ף בעדכון הנוכחי. צירופה למדד היוקרתי צפוי לשפר את היקפי הסחירות ולסייע למובילות של דלק רכב בבורסה.

◀ האינפלציה לא משפיעה – חלק קטן מהחוב של דלק רכב מושפע ממדד המחירים לצרכן, עיקר ההשפעה על הוצאות המימון מגיע מכוחו של השקל (הוצאות על הגנות) ומחולשת ההשקעות הדולריות.

◀ שינוי שנת המודל משפיע לטובה – הרפורמה מאפשרת למכור רכבים בקצב משופר ואחיד יותר על פני כל חודשי השנה. היא אף תקטין את הצורך לתת הנחות במה שהיה בעבר - סוף שנת מודל.

◀ סיכונים - הסיכון העיקרי הניצב בפני החברה הינו האטה חדה בכלכלה שתוביל לנפילה בביקושים לכלי רכב חדשים - סיכון זה לא נראה סביר כיום. סיכון נוסף הינו בשערי החליפין. שינוי לרעת השקל מול היין או היורו יישחק את הרווח הגולמי.

בעלי עניין בחברה



תאור החברה

דלק רכב הינה יבואנית מכוניות מאזדה ופורד לארץ. החברה הינה יבואנית הרכב המצטיינת בארץ. תחום פעילות נוסף הינו מכירת חלקי חילוף ומתן שירותי מוסך עבור המכוניות שהיא מייבאת. החברה אף מחזיקה ברישיון לייבוא מכוניות לינקולן, המהווה חלק זניח מתוצאותיה. דלק רכב נשלטת על ידי קבוצת דלק (55%) הנשלטת על ידי מר יצחק תשובה. מנכ"ל החברה, מר גיל אגמון מחזיק בכ-16% מהון המניות שלה. לפי תוצאות הרבעון הראשון ב-2008, החזיקה החברה בנתח שוק של כ-24% מתחום יבוא כלי הרכב לארץ. בחודש מאי 2008 גדל נתח השוק לכ-26%.

תחום הרכב:

הדגמים העיקריים המשווקים על ידי החברה הינם מכוניות מאזדה 3, אשר היוותה 37% מסך המכירות של החברה בשנת 2007, פורד פוקוס – היוותה 20.1% מסך המחזור באותה שנה ומאזדה 5 – כ-10.8% מהמכירות ב-2007. דגמים פופולריים נוספים הם פורד טרנזיט, מאזדה BT-50 ופורד קונקט. בשנת 2007 הושקו מספר דגמים חדשים: מאזדה 2 – סופר מיני, שאיפשרה לדלק רכב להכנס לפלח שוק חדש. החברה נכנסה לקטגוריה בהצלחה. כמו כן הושקו מכוניות מיני-וואן S-Max מתוצרת פורד, מיני-וואן פורד גלקסי, מכונית מאזדה-6 חדשה, ופורד מונידיאו חדשה.

במרץ 2009 צפויה השקת מאזדה-3 החדשה עם מנוע 1,600 סמ"ק (לא צפוי לחול שינוי בנפח המנוע). ההשקה צפויה לתמוך במגמה החיובית של מכירות דלק רכב. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי המשק הישראלי צפוי לחוות האטה ב-2009 שתכביד במידה מסוימת על כלל שוק הרכב, ולכן אנו צופים גידול מתון בשנה הבאה ביחס ל-2008, שמסתמנת כשנה נהדרת.

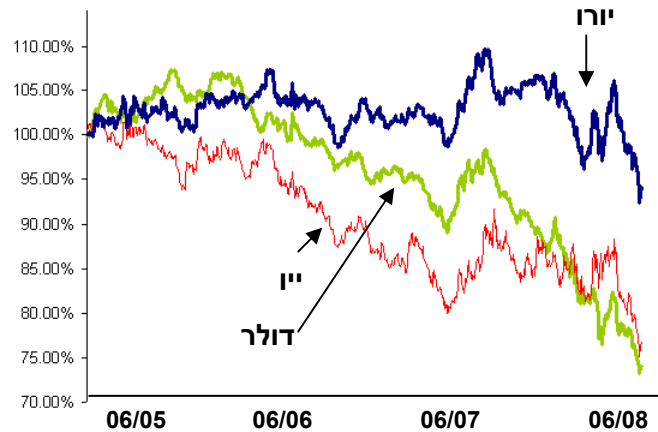
טבלת מסירות

טבלת המסירות המפורטת (בעמוד הבא) מתבססת על נתוני אגוד יבואני הרכב אשר מהווים בקירוב את התוצאות של דלק רכב, אך לא במדויק. הנתונים מתפרסמים ברמה החודשית ומאפשרים מעקב אחרי המגמה בביצועי דלק רכב בתקופה הזו. אם משקללים את כוחו של השקל מול היין והיורו בחודשים שחלפו (אפריל, מאי), ניתן להגיע להערכה כי הרבעון השני של 2008 צפוי להיות אף הוא רבעון חזק עבור דלק רכב, בהמשך לרבעון הראשון המצוין.

מספר מסירות רכבים								
Q107	Q108	אפריל-מאי 07	אפריל-מאי 08	מאי-07	מאי-08	אפריל-07	אפריל-08	
10,365	14,396	6,556	8,057	6,064	4,568	492	3,489	דלק רכב
	39%		23%		-25%		609%	גידול ביחס לת. מקבילה
43,615	61,100	28,436	35,639	22,902	17,909	5,534	17,730	כלל השוק
	40%		25%		-22%		220%	גידול ביחס לת. מקבילה
24%	24%	23%	23%	26%	26%	9%	20%	נתח שוק של דלק רכב
6404	11214	4373	5861	4057	3416	316	2445	מאזדה
	75%		34%		-16%		674%	גידול ביחס לת. מקבילה
3961	3182	2183	2196	2007	1152	176	1044	פורד
	-20%		1%		-43%		493%	גידול ביחס לת. מקבילה

שערי חליפין:

הכח השקט הפועל מאחורי כל יבואנית רכב בכלל, ודלק רכב בפרט הוא שער החליפין. רכיב זה היה פייבוריטי מאוד לחברה השנה. הקריסה של הדולר, וגם היין ולאחרונה היורו מול השקל שיפרה את התוצאות של דלק רכב ואיפשרה לה לשפר את שולי הרווח הגולמי, במידה ניכרת. המשך המגמה ברבעון השני צפוי להמשיך להשפיע לחיוב.



השקעות החברה

החברה מושקעת במניות חברת פורד (2,200 מניות) ששוויין הסתכם ב-44,710 ש"ח נכון לסוף הרבעון הראשון. המניות הכבידו על הוצ' המימון בהיקף 12 מיליון שקל עקב נפילת הדולר מול השקל. עוד בתחום ההשקעות, לחברה השקעה במוביל-איי (3.35% מהון המניות), אשר שוויה בספרים מוערך בכ-34 מיליון שקל. באוקטובר השקיע גולדמן סאקס במוביל-איי 100 מיליון דולר לפי שווי של 600 מיליון דולר. בכונת החברה למכור את אחזקותיה בעת ההנפקה.

ב-28.1.08 רכשה חברה בת של דלק רכב (דמ"ר) יחד עם חברה בת של דלק נדל"ן (ויתניה) מגרש בן 5 דונם ברחוב המסגר תל אביב תמורת 64 מיליון שקל. בכונת ויתניה להקים על המגרש נכס מניב שייקרא בית מאזדה-פורד. דלק רכב העמידה לויתניה דרך דמ"ר הלוואה של 32 מיליון שקל כהשתתפות לרכישת הקרקע. מעבר לכך לא צפויות לה עלויות עתידיות בגין הקמת המגדל.

מאזן מאוחד

		<u>נכון ליום 31/3/2008</u>	
אלפי ₪		אלפי ₪	
	<u>התחייבויות שוטפות:</u>		<u>רכוש שוטף:</u>
267,197	אשראי מתאגידים בנקאיים	29,866	מזומנים ושווי מזומנים
625,906	ספקים ונותני שירותים	44,710	ני"ע סחירים
141,377	זכאים ויתרות זכות	766,173	לקוחות
<u>19,585</u>	מיסים לשלם	41,472	חייבים ויתרות חובה
<u>1,054,065</u>	סה"כ התחייבויות שוטפות	2,109	מסים לקבל
		499,646	מלאי
	<u>התחייבויות לזמן ארוך:</u>	<u>1,383,976</u>	סה"כ רכוש שוטף
83,157	התחייבויות בגין הנפקת מניות חסומות		השקעות בחברה כלולה ובשותפות
15,980	הלוואות מתאגידים בנקאיים	29,408	השקעות בנכס פיננסי זמין למכירה
639	התחייבות אחרת	66,725	הוצאות מראש בגין חכירה תפעולית
<u>3,517</u>	התחייבויות בגין סיום יחסי עובד-מעביד	64,791	רכוש קבוע, נטו
103,293	סה"כ התחייבויות לזמן ארוך	182,806	נדל"ן להשקעה בהקמה
		33,600	מסים נדחים
<u>613,585</u>	הון עצמי	<u>9,637</u>	
1,770,943	סה"כ התחייבויות והון עצמי	1,770,943	סה"כ נכסים
		מיליון ₪	
		390.1	התחייבויות פיננסיות
		<u>170.7</u>	נכסים פיננסיים
35%	הון עצמי למאזן :	219.4	התחייבויות פיננסיות, נטו

דו"ח רווח והפסד מאוחד (באלפי ש"ח)

2004	2005	2006	2007	1-3/2007	1-3/2008	
35,792	34,072	36,103	42,536	10,785	14,443	מספר כלי רכב (ביחידות)
102.58	105.33	103.86	100.58	101.72	101.80	מחיר ממוצע לרכב (אלף ₪)
מכירות לפי מוצרים:						
3,671,426	3,588,640	3,749,536	4,278,139	1,097,095	1,470,257	מכירת כלי רכב
22.9%	-2.3%	4.5%	14.1%	16.9%	34.0%	% צמיחה
252,143	279,166	310,434	351,648	77,966	91,740	מכירת חלפים ושירותי מוסד
12.2%	10.7%	11.2%	13.3%	10.1%	17.7%	% צמיחה
3,923,569	3,867,806	4,059,970	4,629,787	1,175,061	1,561,997	סה"כ מכירות
22.2%	-1.4%	5.0%	14.0%	16.4%	32.9%	% צמיחה
דוח רווח והפסד:						
3,923,569	3,867,806	4,059,970	4,629,787	1,175,061	1,561,997	סה"כ מכירות
22.2%	-1.4%	5.0%	14.0%	16.4%	32.9%	% צמיחה
3,458,021	3,426,412	3,563,513	3,880,774	1,004,996	1,272,559	עלות המכירות
88.1%	88.6%	87.8%	83.8%	85.5%	81.5%	% מסך המכירות
465,548	441,394	496,457	749,013	170,065	289,438	רווח גולמי
11.9%	11.4%	12.2%	16.2%	14.5%	18.5%	% מסך המכירות
34,111	40,218	30,092	47,383	7,206	10,809	הוצאות מכירה ושיווק
0.9%	1.0%	0.7%	1.0%	0.6%	0.7%	% מסך המכירות
29,459	23,107	28,494	32,077	8,025	8,930	הוצאות הנהלה וכלליות
0.8%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	% מסך המכירות
401,978	378,069	437,871	669,553	154,834	269,699	רווח תפעולי
10.2%	9.8%	10.8%	14.5%	13.2%	17.3%	% מסך המכירות
(22,018)	13,734	(38,137)	(64,392)	(11,934)	(56,626)	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
-0.6%	0.4%	-0.9%	-1.4%	-1.0%	-3.6%	% מסך המכירות
0	5,125	(300)	128	0	170	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	% מסך המכירות
379,960	396,928	399,434	605,289	142,900	213,243	רווח לפני מסים
124,416	132,770	125,345	176,779	42,725	62,785	מסים על ההכנסה
32.7%	33.4%	31.4%	29.2%	29.9%	29.4%	% מס אפקטיבי
255,544	264,158	274,089	428,510	100,175	150,458	רווח לאחר מסים
5,862	44,470	(700)	(1,742)	63	(202)	חלק החברה ברווחי חברת כלולה ושותפות, נטו
261,406	308,628	273,389	426,768	100,238	150,256	רווח נקי
6.7%	8.0%	6.7%	9.2%	8.5%	9.6%	% מסך המכירות
81,689	81,648	91,741	91,190	90,305	90,516	מספר מניות בדילול (אלפים)
3.20	3.78	2.98	4.68	1.11	1.66	רווח למניה מדולל (₪)
401,978	378,069	437,871	669,553	154,834	269,699	רווח תפעולי
<u>11,613</u>	<u>9,257</u>	<u>9,613</u>	<u>11,012</u>	<u>2,356</u>	<u>3,598</u>	פחת
413,591	387,326	447,484	680,565	157,190	273,297	Ebitda
10.5%	10.0%	11.0%	14.7%	13.4%	17.5%	% מסך המכירות

דוחות רבעונים בפועל 2007 (באלפי ש"ח)

2007	10-12/2007	7-9/2007	4-6/2007	1-3/2007	
42,536	11,827	8,902	11,022	10,785	מספר כלי רכב
100.58	100.38	102.82	97.85	101.72	מחיר ממוצע לרכב
מכירות לפי מוצרים:					
4,278,139	1,187,215	915,283	1,078,546	1,097,095	מכירת כלי רכב
14.1%	44.0%	-1.7%	2.2%	16.9%	% צמיחה (ביחס לת. מקבילה)
351,648	101,044	91,576	81,062	77,966	מכירת חלפים ושירותי מוסך
13.3%	25.0%	14.5%	2.9%	10.1%	% צמיחה (ביחס לת. מקבילה)
4,629,787	1,288,259	1,006,859	1,159,608	1,175,061	סה"כ מכירות
14.0%	42.3%	-0.4%	2.3%	16.4%	% צמיחה (ביחס לת. מקבילה)
דוח רווח והפסד:					
4,629,787	1,288,259	1,006,859	1,159,608	1,175,061	מכירות
3,880,774	1,085,038	819,821	970,919	1,004,996	עלות המכירות
83.8%	84.2%	81.4%	83.7%	85.5%	% מסך המכירות
749,013	203,221	187,038	188,689	170,065	רווח גולמי
16.2%	15.8%	18.6%	16.3%	14.5%	% מסך המכירות
47,383	18,723	12,872	8,582	7,206	הוצאות מכירה ושיווק
1.0%	1.5%	1.3%	0.7%	0.6%	% מסך המכירות
32,077	7,607	7,907	8,538	8,025	הוצאות הנהלה וכלליות
0.7%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	% מסך המכירות
669,553	176,891	166,259	171,569	154,834	רווח תפעולי
14.5%	13.7%	16.5%	14.8%	13.2%	% מסך המכירות
(64,392)	(29,712)	(23,072)	326	(11,934)	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
<u>128</u>	<u>278</u>	<u>0</u>	<u>(150)</u>	<u>0</u>	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
605,289	147,457	143,187	171,745	142,900	רווח לפני מסים
176,779	41,982	40,757	51,315	42,725	מסים על ההכנסה
29.2%	28.5%	28.5%	29.9%	29.9%	% מס אפקטיבי
428,510	105,475	102,430	120,430	100,175	רווח לאחר מסים
(1,742)	(2,194)	80	309	63	חלק החברה ברווחי חברה כלולה ושותפות, נטו
426,768	103,281	102,510	120,739	100,238	רווח נקי
9.2%	8.0%	10.2%	10.4%	8.5%	% מסך המכירות
91,190	93,892	90,717	90,104	90,305	מספר מניות בדילול (אלפים)
4.68	1.10	1.13	1.34	1.11	רווח למניה בדילול (ש"ח)
Ebitda:					
669,553	176,891	166,259	171,569	154,834	רווח תפעולי
<u>11,012</u>	<u>3,167</u>	<u>2,709</u>	<u>2,780</u>	<u>2,356</u>	פחת
680,565	180,058	168,968	174,349	157,190	Ebitda
14.7%	14.0%	16.8%	15.0%	13.4%	% מסך המכירות

תחזית רווח נקי בשנים 2008-2009 (באלפי ש"ח)

תחזית	תחזית+בפועל	תחזית	תחזית	תחזית	בפועל	
2009E	2008E	10-12/08E	7-9/08E	4-6/08E	1-3/2008	
49,848	47,474	11,827	9,080	12,124	14,443	מספר כלי רכב
5.0%	11.6%	0.0%	2.0%	10.0%	33.9%	% צמיחה (ביחס לרבעון המקביל)
99.0	101.2	100.0	101.0	102.0	101.8	מחיר ממוצע לרכב
מכירות לפי מוצרים:						
4,934,947	4,806,709	1,182,700	917,084	1,236,668	1,470,257	מכירת כלי רכב
2.7%	12.4%	-0.4%	0.2%	14.7%	34.0%	% צמיחה (ביחס לת. מקבילה)
459,316	406,474	116,201	105,312	93,221	91,740	מכירת חלפים ושירותי מוסד
13.0%	15.6%	15.0%	15.0%	15.0%	17.7%	% צמיחה (ביחס לת. מקבילה)
5,394,263	5,213,184	1,298,901	1,022,396	1,329,890	1,561,997	סה"כ מכירות
3.5%	12.6%	0.8%	1.5%	14.7%	32.9%	% צמיחה (ביחס לת. מקבילה)
זוח רווח והפסד:						
5,394,263	5,213,184	1,298,901	1,022,396	1,329,890	1,561,997	מכירות
4,558,152	4,337,863	1,097,571	863,925	1,103,808	1,272,559	עלות המכירות
84.5%	83.2%	84.5%	84.5%	83.0%	81.5%	% מסך המכירות
836,111	875,320	201,330	158,471	226,081	289,438	רווח גולמי
15.5%	16.8%	15.5%	15.5%	17.0%	18.5%	% מסך המכירות
44,763	43,701	10,391	9,202	13,299	10,809	הוצאות מכירה ושיווק
0.8%	0.8%	0.8%	0.9%	1.0%	0.7%	% מסך המכירות
34,280	33,466	9,092	6,134	9,309	8,930	הוצאות הנהלה וכלליות
0.6%	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%	0.6%	% מסך המכירות
757,068	798,154	181,846	143,136	203,473	269,699	רווח תפעולי
14.0%	15.3%	14.0%	14.0%	15.3%	17.3%	% מסך המכירות
(120,000)	(156,626)	(20,000)	(20,000)	(60,000)	(56,626)	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
0	170	0	0	0	170	הכנסות (הוצאות) אחרות
637,068	641,698	161,846	123,136	143,473	213,243	רווח לפני מסים
165,638	178,468	43,698	33,247	38,738	62,785	מסים על ההכנסה
26.0%	27.8%	27.0%	27.0%	27.0%	29.4%	% מס אפקטיבי
471,430	463,230	118,148	89,889	104,735	150,458	רווח לאחר מסים
0	(202)	0	0	0	(202)	חלק החברה ברווחי חברה כלולה ושותפות, נטו
471,430	463,028	118,148	89,889	104,735	150,256	רווח נקי
8.7%	8.9%	9.1%	8.8%	7.9%	9.6%	% מסך המכירות
93,321	92,392	93,321	93,321	93,321	90,516	מספר מניות (אלפים)
5.05	5.01	1.27	0.96	1.12	1.66	רווח למניה בדילול (שח)
Ebitda:						
757,068	798,154	181,846	143,136	203,473	269,699	רווח תפעולי
<u>14,000</u>	<u>13,313</u>	<u>3,238</u>	<u>3,238</u>	<u>3,238</u>	<u>3,598</u>	פחות
771,068	811,466	185,084	146,374	206,711	273,297	Ebitda
14.3%	15.6%	14.2%	14.3%	15.5%	17.5%	% מסך המכירות

הערכת שווי (מיליוני ש"ח)

תחזית מייצג לט"א	תחזית 2012E	תחזית 2011E	תחזית 2010E	תחזית 2009E	תחזית בפועל+ תחזית 2008E	תחזית 4-12/08E	
6,218.6	6,096.7	5,890.5	5,664.0	5,394.3	5,213.2	3,651.2	מכירות
2.0%	3.5%	4.0%	5.0%	3.5%	12.6%	0.1%	% צמיחה (לעומת ת. מקבילה)
5,410.2	5,304.1	5,065.9	4,842.7	4,558.2	4,337.9	3,065.3	עלות המכירות
87.0%	87.0%	86.0%	85.5%	84.5%	83.2%	84.0%	% מסך המכירות
808.4	792.6	824.7	821.3	836.1	875.3	585.9	רווח גולמי
13.0%	13.0%	14.0%	14.5%	15.5%	16.8%	16.0%	% מסך המכירות
49.9	48.9	47.7	46.3	44.8	43.7	32.9	הוצאות מכירה ושיווק
0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%	% מסך המכירות
38.2	37.4	36.5	35.5	34.3	33.5	24.5	הוצאות הנהלה וכלליות
0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	% מסך המכירות
720.4	706.3	740.5	739.4	757.1	798.2	528.5	רווח תפעולי
11.6%	11.6%	12.6%	13.1%	14.0%	15.3%	14.5%	% מסך המכירות
180.1	176.6	185.1	184.9	196.8	-	142.7	מס
25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	26.0%	-	27.0%	% מס
540.3	529.7	555.4	554.6	560.2	-	385.8	תזרים תפעולי נקי
14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	-	9.7	פחת
(14.0)	(14.0)	(14.0)	(14.0)	(14.0)	-	(9.7)	השקעה ברכוש קבוע (CAPEX)
0.0	(20.6)	(22.7)	(27.0)	(18.1)	-	(20)	גידול בהון חוזר
540.3	509.1	532.7	527.6	542.1	-	366.1	תזרים נקי (בלתי ממונף)
4.250	4.250	3.250	2.250	1.250	-	0.375	תקופות להיוון
4,504.1	339.5	390.8	425.8	481.2	-	353.3	תזרים להיוון

שווי החברה:

6,495	שווי תפעולי
(219)	התחייבויות פיננסיות, נטו*
34	נדליין להשקעה בהקמה
(10)	מסים נדחים
6,299	סה"כ שווי החברה
5,108	שווי שוק (לפי מגמה)

שווי למניה בדילול:

6,299	שווי החברה
72	תמורה מממוש המירים
6,371	שווי החברה לדילול
93,321	מספר מניות בדילול

מחיר יעד (ש"ח)

68.27	
--------------	--

מחיר נוכחי (ש"ח)

56.25	
-------	--

% פער לעומת השוק

21%	
-----	--

% דיסקאונט

18%	
-----	--

* ההחזקות במובייל איי ובמניות פורד כוללות בהתחייבויות הפיננסיות, נטו של החברה

ניתוח רגישות

14.5	14.0	13.6	13.5	13.0	12.5	מכפיל לרווח לשנת E2008
14.4	13.9	13.5	13.4	12.9	12.4	מכפיל גלום לרווח לשנת E2009
5.01	5.01	5.01	5.01	5.01	5.01	רווח נקי, למניה ₪, שנת E2008
5.05	5.05	5.05	5.05	5.05	5.05	רווח נקי, למניה ₪, שנת E2009
72.67	70.16	68.27	67.66	65.15	62.64	מחיר יעד (₪)
56.25	56.25	56.25	56.25	56.25	56.25	מחיר מניה נוכחי, בתי"א (₪)
29.2%	24.7%	21.4%	20.3%	15.8%	11.4%	% פער לעומת השוק

					10.0%	שיעור היוון
				12.50	2.0%	שיעור צמיחה בטווח ארוך
<u>ניתוח רגישות מחיר היעד למניה (₪):</u>						
						שיעור היוון
11.0%	10.5%	10.0%	9.5%	9.0%	68.27	
56.37	59.27	62.49	66.09	70.14	1.0%	שיעור צמיחה
58.49	61.67	65.21	69.20	73.72	1.5%	בטווח ארוך
60.86	64.35	68.27	72.72	77.80	2.0%	
63.50	67.37	71.74	76.75	82.52	2.5%	
66.47	70.78	75.71	81.39	88.01	3.0%	
<u>ניתוח רגישות הפער מעל השוק (%):</u>						
						שיעור היוון
11.0%	10.5%	10.0%	9.5%	9.0%	21.4%	
0.2%	5.4%	11.1%	17.5%	24.7%	1.0%	שיעור צמיחה
4.0%	9.6%	15.9%	23.0%	31.1%	1.5%	בטווח ארוך
8.2%	14.4%	21.4%	29.3%	38.3%	2.0%	
12.9%	19.8%	27.5%	36.4%	46.7%	2.5%	
18.2%	25.8%	34.6%	44.7%	56.5%	3.0%	

מכין עבודת האנליזה

שם:	חזי שטרנליכט
	ירון זר – בעל רשיון משווק השקעות מס' 6844.
כתובת:	אפעל 35, קרית אריה פ"ת 49511
השכלה:	חזי שטרנליכט : תואר ראשון בכלכלה מאוניברסיטת ת"א. ירון זר : תואר שני במנע"ס וסטטיסטיקה ותואר ראשון בכלכלה וסטטיסטיקה, מהאוניברסיטה העברית.
נסיון:	חזי שטרנליכט : ישיר בית השקעות- אנליסט. ירון זר : ישיר בית השקעות- מנהל מחלקת מחקר, עוסק בניתוח חברות משנת 1996.

פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין עבודת האנליזה

שם:	ישיר בית השקעות
כתובת:	אפעל 35, קרית אריה פ"ת 49511
אתר:	www.yih.co.il

גרף המניה (בש"ח) ועדכוני המלצות מיום הנפקתה



מפתח דירוג ההמלצה

קניה:	מחיר יעד גבוה לפחות ב-15% מהמחיר הנוכחי (במניות יתר - 20%) תוך צפי לעליית מחיר המניה בשנה הקרובה.
ניטרלי:	צפי ליציבות מחיר המניה ביחס לשוק.
מכירה:	מחיר היעד נמוך לפחות ב-5% מהמחיר הנוכחי ו/או צפי לירידת מחיר המניה.
בעדכון:	בחינה מחדש של ההמלצה.

אופן ביצוע הערכת השווי וסקירת הסיכונים העלולים להשפיע באופן מהותי על המלצה

שיטת הערכת השווי: מודל תזרים מזומנים (D.C.F) וכאינדיקציה נוספת, מכפיל רווח נקי.

גורמי סיכון:

- ◀ האטה כלכלית במשק שתשפיע על מגמת הצריכה.
- ◀ שינויים בשערי החליפין יגרמו לקיטון בהכנסות וברווחיות.
- ◀ רפורמות ורגולציה עלולים לשנות את תנאי הענף בו פועלת החברה.

גילוי נאות מטעם מכין העבודה

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

גילוי נאות מטעם התאגיד המורשה

בעת פרסום עבודת אנליזה זו לא ידוע לתאגיד המורשה על ניגוד עניינים אשר עשוי להשפיע על שיקול דעתו של מכין העבודה ו/או התאגיד המורשה.

הצהרת האנליסטים

אני, חזי שטרנליכט, מצהיר בזאת שהדעות המובאות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

חזי שטרנליכט

אני, ירון זר, בעל רישיון מס' 6844, מצהיר בזאת שהדעות המובאות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

ירון זר

הערה

סקירה זו הינה אינפורמטיבית בלבד, ולא נועדה לשמש הצעה או המלצה לביצוע עסקה כלשהי בניירות ערך ו/או בנכסים פיננסיים אחרים. סקירה זו אינה מהווה תחליף לייעוץ מקצועי המותאם לצרכיו המיוחדים של כל אדם. הקורא סקירה זו אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בה תיצור עבורו רווחים והסתמכות כאמור הינה באחריותו הבלעדית של הקורא. ני"ע הנזכרים בסקירה עשויים שלא להתאים לכל סוגי המשקיעים.

סקירה זו הוכנה על ידי ישיר בית השקעות בע"מ ("ישיר השקעות" או "החברה") בהתבסס על מידע נגיש לכלל הציבור, נתונים שפותחו בחברה ומקורות אחרים שהחברה סבורה כי הינם מהימנים. החברה ו/או מי מטעמה אינה יכולה לערוב לשלמות ו/או לדיוק הסקירה. סקירה זו אינה מתיימרת להוות ניתוח מלא של כל העובדות הנוגעות לחברה הנסקרת ו/או לסביבתה העסקית ו/או לני"ע שלה. דעות המובאות בסקירה, נתונות לשינויים בשוק ו/או לשינויים אחרים, ללא מתן הודעה נוספת. כמו כן, אין באמור בסקירה זו כדי להטיל חבות כלשהי על ישיר השקעות או מי מטעמה. אין להעביר או להעתיק סקירה זו או חלק ממנה ואין להפיצה ללא אישור מראש ובכתב על ידי ישיר השקעות.

ישיר השקעות ו/או מי מטעמה, במישרין ו/או בעקיפין, מחזיקים או עשויים להחזיק ו/או לרכוש ו/או למכור ני"ע של החברה הנסקרת ו/או של חברות קשורות לה ולפיכך עשוי להיות לישיר השקעות ו/או מי מטעמה עניין אישי באותם ני"ע ובחברה שהנפיקה אותם. כמו כן, עשויה ישיר השקעות לקיים ו/או מקיימת בפועל קשרים עסקיים עם החברה הנסקרת ו/או חברות קשורות.