



1 83 8 2 2 1 2832 1 2 12832 1 8 1 97 9 9
8 343 3 343 8 8 343 3 4 8 3 3 83343 8 3 8 34 3
24995497 9549 24 24995497 95949497 244954 2499499 249954979 97 9 9
545456540 45654545545456540 46454540 5455565 45455445454565404 5 40 145 4
286967696 096769286286967696 97969696 2866676 86966992869676969 90 2 96 0967 90
8 33733 6 8 3276378733 6373787327637873637378732738373732 6377787 37377336373787323733 6 8 3276378733

חברת השקעות דיסקונט בע"מ

סימוכין: SY /102 /11

תאריך: 30 במאי 2011

03-5141253 rivka@leumipartners.com

רבקה נויפלד

להלן סיכום אחזקות החברה (במיליוני ₪):

עדכון לרבעון הרביעי

Marketperform

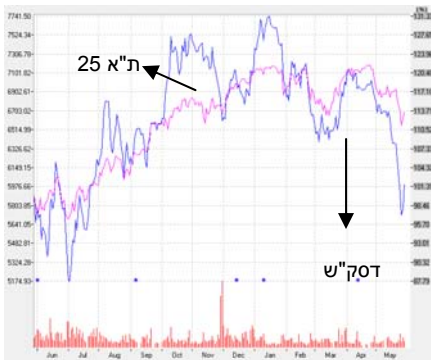
המלצה:

מחיר יעד (₪) 66
מחיר שוק (₪) 60
אפסייד\דאוסייד) 9%

נתונים על החברה

שווי שוק (מ' ש"ח) 5,113.5
תמורה יומית ממוצעת (מ' ש"ח) 13.5
טווח מחירים בשנה האחרונה 53-85
שיעור החזקה של הציבור 23.5%
מכפיל הון 1.3
סיכון מניה בינוני

גרף מניה (12 חודשים אחרונים)



תיאור החברה

דיסקונט השקעות (להלן "החברה" או דסק"ש"), חברה מקבוצת אי.די.בי, הינה מחברות האחזקה הגדולות במשק הישראלי המשקיעה בתחומי התקשורת, טכנולוגיה, מסחר ושירותים, נדל"ן ותעשייה. דסק"ש משקיעה בדרך כלל בחברות באופן המקנה לה השפעה על ניהולן. החברה פועלת לאיתור השקעות בעלות תשואה פוטנציאלית הולמת, ובמקביל שואפת לקדם ולהשיא את ערכן של ההשקעות הקיימות עד מכירתן. לחברה אחזקה מהותית בסלקום, כור, שופרסל, נכסים ובנין, מכתשים אגן וקרדיט סוויס.

דסק"ש פרסמה את תוצאותיה לרבעון הראשון לשנת 2011. ירידה ניכרת בשורה התחתונה. ברבעון הראשון של שנת 2011 החברה רשמה רווח נקי של כ-253 מיליון ₪ לעומת כ-1,548 מיליון ₪ ברבעון המקביל. הירידה נובעת בעיקר מרישום רווח חשבונאי ברבעון המקביל כתוצאה מאיחוד תוצאות שפרסל.

להערכתנו מניית חברת דסק"ש כיום נסחרת מעט מעל שווי האחזקה הסחירות (ראה בהערכת השווי שלהלן שווי דסק"ש לפי שווי שוק של חברות מוחזקות מול שווי כלכלי של חברות אלו). מאחר ואחזקותיה המהותיות של החברה הינן סחירות, לא צפוי להיפתח פער (לטובת החברה) בין שווי האחזקות הסחירות לשווי החברה, וכיוון שאחזקותיה העיקריות של החברה הינן סחירות, אנו רואים העדפה בהחזקת מניות החברות הבנות, במשקלי שוק לפי שיקול דעתו של כל משקיע ומשקיע. עם זאת, יש לציין כי תשואת הדיבידנד של דסק"ש עומד כיום על כ-24.44%.

המלצתנו למניית החברה היא Marketperform עם מחיר יעד של כ-66 ₪ למניה.

להלן עיקרי התוצאות הכספיות:

חלק דסק"ש בתוצאות החברות המוחזקות- ברבעון הראשון חלק דסק"ש ברווחי החברות המוחזקות הגיע לכ-248 מיליון ₪ לעומת כ-316 מיליון ₪ ברבעון המקביל. הירידה נבעה בעיקר מירידה ברווח הנקי של סלקום ושופרסל (על אף עלייה בהכנסות וברווח התפעולי בחברות אלו), נכסים ובנין וכור. מנגד הצטמצמו הפסדי אלווה והמלט שיפרה את רווחיה. ברבעון הראשון החברה רשמה הפחתת עודף עלות של כ-16 מיליון ₪ בגין שופרסל לעומת הפחתה של כ-6 מיליון ₪ ברבעון המקביל.

רווח ממימוש ושיערוך השקעות בניכוי הפחתות, נטו- ברבעון הראשון של שנת 2011 סעיף זה הגיע לרווח של כ-103 מיליון ₪ הכולל בעיקר רווח של כ-93 מיליון ש"ח מביטול יתרות להפחתות לירידת ערך שנרשמה בעבר בגין מכתשים אגן, כתוצאה מהמחיר המשתקף בעסקת ChemChina. ברבעון המקביל סעיף זה רשם רווח של כ-1.3 מיליארד ₪ כאשר ברבעון המקביל נרשם רווח חשבונאי של כ-1.29 מיליארד ₪ מאיחוד תוצאותיה של שופרסל לתוצאות החברה ושינוי הרישום החשבונאי של ההשקעה בשופרסל.

הוצאות מימון, ניהול ואחרות, נטו- ברבעון הראשון הוצאות אלו הגיעו לכ-98 מיליון ₪ לעומת כ-75 מיליון ₪ ברבעון המקביל. ברבעון זה חברה בת רשמה ביטול של הפרשה של 12 מיליון ₪ בגין מס, דבר אשר הביא להכנסות של כ-6 מיליון ₪ מניהול, מיסים ואחרות לעומת הוצאה של כ-26 מיליון ברבעון המקביל. הוצאות המימון של חברה ברבעון הראשון של שנת 2011 עלו לכ-104 מיליון ₪ כתוצאה מעליית המדד וכתוצאה מעלייה בהוצאות ריבית כתוצאה מגידול בחוב החברה, לעומת כ-49 מיליון ₪ ברבעון המקביל.

להלן הערכת שווי מעודכנת לדיסקונט השקעות:

הערכות שווי לגבי מניות, הינן צופות פני עתיד וכרוכות, מעצם טיבן, באי ודאויות וסיכויי טעות רבים, שעל המשקיע להביא בחשבון. השקעה במניות יש לבצע, אך ורק בהתבסס על מכלול שיקוליו וטעמיו של המשקיע, תוך קבלת יעוץ השקעות מלא. עבודה זו בוצעה בהתבסס אך ורק על מידע פומבי גלוי לציבור. לא בוצעו על לאומי פרטנרס מחקרים. כל בדיקות שקידה נאותה או כל בדיקות אחרות על מנת לאמת את המידע ששימש בסיס לעבודה זו. אין לראות באמור בעבודה זו בבחינת המלצות לרכישת/מכירת ני"ע, אלא אך ורק חומר עזר לשימוש של המשקיע. גופים מקבוצת בנק לאומי, שהינם לקוחות לאומי פרטנרס מחקרים, מחזיקים במניות החברה ועשויים, עפ"י שיקול דעתם, להחזיק, לקנות או למכור את מניות החברות הנסקרות בעבודה זו. עבודה זו הינה רכוש הבלעדי של קבוצת בנק לאומי ישראל בע"מ (להלן - בל"ל). כל העושה בה שימוש לא מורשה וללא קבלת יעוץ השקעות מלא עושה זאת על אחריותו בלבד.

9	44	5	97	9	9	24995497	9549	24	24995497	95949497	244954	2499499	249954979	97	9	9	
99	90	2	40	145	4	545456540	456545	45545456540	46454540	5455565	45455445	454565404	5	40	145	4	
8	33733	6	8	3276378733	6	286967696	0967692862	86967696	97969696	2866676	86966992	869676969	90	2	96	0967	90
						637378732	763787363	76378737	3787327383	73732	6377787	373773363	73787323733	6	8	3276378733	

**גילוי נאות ומיאון אחריות בדבר עבודת האנליזה
(בהתאם להוראות רשות ניירות ערך)**

גילוי נאות מטעם בע"מ:

1. עבודת אנליזה זו נערכה ופורסמה ביום: 30.5.2011 (להלן: "מועד הפרסום").
2. לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ אינה מצויה בניגוד עניינים בשל הכנת עבודת אנליזה זו, למעט כמפורט להלן:
 - א. לאומי פרטנרס מחקרים **לא קיבלה** במהלך השנה האחרונה, אינה צפויה לקבל, תגמול בהיקף מהותי מאת "קבוצת התאגיד הנסקר".
 - ב. נכון למועד הפרסום לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ אינה עושה שוק בנייר הנסקר.
 - ג. למיטב ידיעת לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ, נכון למועד הפרסום, **לא מחזיקה** קבוצת לאומי¹ החזקה מהותית² בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
 - ד. כמו כן, במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום **לא החזיקה** קבוצת לאומי³ החזקה מהותית⁴ בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
 - ה. למיטב ידיעת לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ, נכון למועד הפרסום **לא מחזיקה** בעלת השליטה בלאומי פרטנרס מחקרים בע"מ⁵ החזקה מהותית בניירות הערך של התאגיד הנסקר.

גילוי נאות מטעם עורך עבודת האנליזה:

1. מכין עבודת האנליזה אינו מצוי בניגוד עניינים בשל הכנת עבודת אנליזה זו.
2. שיטת הערכת השווי: DCF.
3. גורמי סיכון העשויים להשפיע מהותית על ההמלצה:
 - הרעה של המצב המקרו כלכלי העולמי
 - שינוי בשוק הסלולר: דמי קישוריות, כניסה של מפעיל רביעי
 - שינוי ברשתות השיווק: מחירי הסחורות, רמת התחרותיות
 - שוק הדשנים: התקדמות עסקת כמ-ציינה עם מכתשים
 - שוק הבנקאות העולמי
 - שוק הבנייה בישראל ובארה"ב

¹ קבוצת לאומי כוללת את כל החברות בשליטת בנק לאומי לישראל בע"מ לרבות לאומי פרטנרס בע"מ החברות הבנות שלו וחברות הנשלטות בידיהם.

² כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת לאומי לבין ההון העצמי של בנק לאומי (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלו) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.

³ קבוצת לאומי כוללת את בנק לאומי לישראל בע"מ, החברות הבנות שלו, בעלת השליטה בו, והחברות הנשלטות בידיו.

⁴ כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת לאומי לבין ההון העצמי של בנק לאומי (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלו) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.

⁵ בעלת השליטה בלאומי פרטנרס מחקרים בע"מ היא בנק לאומי לישראל בע"מ.

9	44	5	97	9	9	24995497	9549	24	24995497	95949497	244954	2499499	249954979	97	9	9
99	90	2	40	145	4	545456540	456545	45545456540	46454540	5455565	45455445	454565404	5	40	145	4
8	33733	6	8	3276378733	6373787327637873637637378732738373732	637778737377336373787323733	6	8	3276378733	6	8	3276378733	6	8	3276378733	6

מיאון אחריות

בנק לאומי לישראל בע"מ ולאומי פרטנרס ו/או החברות הבנות ו/או הקשורות אל מי מהם (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 היחודיים 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 הענין.

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 לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ, והסקירה אינה מיועדת אלא למי שהומצאה לו ע"י לאומי פרטנרס במישרין.