



משקיעים בדברים החשובים

# בנק דיסקונט

## צעד בונה אמון, אבל הדרך עוד ארוכה

**בנק דיסקונט הודיע על תוכנית נרחבת לטיפול בהוצאות השכר** שכבר שנים הן חריגות ביחס ליתר הסקטור. אפשר לחלק צעדים אלו לשלושה מרכיבים:

1. **הסכם שכר חדש** - עלייה מתונה בשכר של 6.5% בגין שנים 2011 ו-2012 ומנגנון של פדיון ימי חופש. בנוסף, הבנק יקלוט עובדי מיקור חוץ בתחום המחשוב כעובדים ארעיים זולים יותר. הבנק צופה חיסכון מצטבר של כ-170 מ' לעומת האלטרנטיבה התיאורטית של העלאה של 5% בשכר בשנים אלו. תחזית הרווח שלנו כבר לקחה בחשבון את ה"חיסכון" הזה שהרי הנחנו שהבנק לא יכול להרשות לעצמו לעלות את השכר ב-5% כמו בבנקים הגדולים.
2. **תוכנית פרישה מראון** - המוערכת בכ-400 מ' ש שבמסגרתה צפויים כ-400 עובדים לפרוש מהבנק. מדובר בחיסכון של 100-150 מ' ש לשנה בהוצאות שכר החל מ-2012. לפי כללי חשבונאות חלק מעלות התוכנית יעבור דרך קרן ההון.
3. **מנגנון שכר זול יותר לעובדים חדשים** - כולל תקרת שכר ותוכנית פנסיה חיצונית. בתמורה הבנק הסכים לקלוט עובדים ארעיים כעובדים רגילים אחרי תקופה המתנה מקוצרת.

**נדרשים פעולות נוספות.** אולם, גם אחרי שמשקללים את ההשפעה של הצעדים בדו"חות 2012 אנחנו עדיין צופים תשואה על ההון של פחות מ-9%. ההערכה הגסה של ההנהלה בשיחת הוועידה הנה שיישום צעדים אלו יקטין את יחס היעילות (הוצאות/ הכנסות) בכ-2.5% כאשר היחס הזה עומד מעל 75%. ההנהלה מודעת לכך שכדי להוריד את היחס הזו לממוצע של המערכת (כ-65%) היא תצטרך לנקוט בצעדי התייעלות נוספים בהוצאות התקורה.

ובכל זאת, מדובר בצעד בונה אמון המבשר על תפנית אמיתית בבנק. הבנק מספק את הטייס האוטומטי בשכר ומעביר את החיסכון הפנסיוני של העובדים החדשים לקרן פנסיה חיצונית (ולכן אינה חשופה להשפעה תנודתית של שוק ההון בנכסים המוחזקים כנגד זכויות הסוציאליות של העובדים). בטווח הבינוני-ארוך צעדים אלו ישפיעו באופן חיובי מאד על פונקציית ההוצאות, כך שחלק ניכר מהגידול העתידי בהכנסות יבואו לידי ביטוי בשורת הרווח הנקי- לטובת המשקיעים.

**שווה להשקיע?** אנחנו מניחים שהמשקיעים כבר מוכנים להוון חלק מההשפעה העתידית החיובית בפונקציית ההוצאות וזה מהווה ווקטור חיובי לגבי מחיר המניה. אולם קיים ווקטור אחר- ווקטור המאקרו- שפועל לרעת המניה. בשל רמת הלימות הון יחסית נמוכה הבנק מקטין את תיק אש-ראי- כאשר בתנאי מאקרו חיוביים הבנקים הגדולים (לאומי, ופועלים) צפויים לדווח על גידול בהכנסות הנובע מהתרחבות עסקית. בתנאי מאקרו קשים (חזרה לאפס צמיחה ברמה עולמית) צריכים לחפש בנקים הגנתיים באמת- מזרחי ובינלאומי. אנחנו נשארים עם המלצת "תשואת שוק".

14-06-2011

### דיסקונט

מחיר	6.86
מחיר יעד	8.00
המלצה	תשואת שוק

### נתוני מסחר

שווי שוק (000')	7,285.4
גבוה שנתי	8.25
נמוך שנתי	6.26
מחזור יומי (מ' ש)	30.6

### בעלי עניין

ברונפמן	26%
---------	-----

### דיסקונט מול מדד המעוף



### טרנס קלינגמן

טל': 03-9785787

נייד: 054-4631793

[terencek@meitav.co.il](mailto:terencek@meitav.co.il)

Key Metrics (NIS m)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
Net Interest Income	4,127	4,757	4,830	4,973	4,997
Non-Interest Income	2,573	3,091	2,661	2,648	2,811
<b>Total Banking Income</b>	<b>6,700</b>	<b>7,848</b>	<b>7,491</b>	<b>7,621</b>	<b>7,808</b>
Non-Interest Expense	5,348	5,486	5,631	5,926	5,788
Operating profit before tax	572	1,364	1,039	1,128	1,416
Provisions (LLPs)	780	998	821	567	604
<b>NI (excl. x-items)</b>	<b>255</b>	<b>943</b>	<b>688</b>	<b>855</b>	<b>1,025</b>
EPS (Stated)	0.25	0.93	0.73	0.85	0.97
EPS (excl x- items)	0.26	0.95	0.69	0.81	0.97
P/E (x) (adj)	26.9x	7.3x	10.0x	8.5x	7.1x
ROE-(exl. x- items)	2.8%	10.0%	6.5%	7.3%	8.1%
ROA-(exl. x- items)	0.15%	0.51%	0.37%	0.45%	0.52%
P/B (x)	0.83x	0.73x	0.65x	0.60x	0.55x
DPS	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
Dividend Yield	3.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

[www.meitav.co.il](http://www.meitav.co.il) • \*3366

מגדל המוזיאון - רח' ברקוביץ 4, ת.ד. 18096 תל אביב 61180 • טל. 03-7778000 • פקס. 03-7778001

ראה גילוי נאות ודיסקליימר מלא בסוף המסמך



משקיעים בדברים החשובים

דיסקונט - דו"ח רווח והפסד

	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Net Interest Income - before provisions <i>NIM</i>	3,697 <u>2.62%</u>	3,790 <u>2.52%</u>	4,225 <u>2.69%</u>	4,127 <u>2.49%</u>	4,757 <u>2.73%</u>	4,830 <u>2.74%</u>	4,973 <u>2.76%</u>	4,997 <u>2.65%</u>
Provision for doubtful debts <i>LLR/Credit</i>	691 <u>0.86%</u>	570 <u>0.65%</u>	447 <u>0.47%</u>	780 <u>0.71%</u>	998 <u>0.86%</u>	821 <u>0.70%</u>	567 <u>0.48%</u>	604 <u>0.50%</u>
<b>Net Interest Income-Less Provisions</b>	<b>3,006</b>	<b>3,220</b>	<b>3,778</b>	<b>3,347</b>	<b>3,759</b>	<b>4,009</b>	<b>4,406</b>	<b>4,393</b>
Commission income	1,858	1,911	2,216	2,504	2,633	2,547	2,583	2,710
Profit (Loss) from investments in Shares	3	65	58	51	197	31	15	16
Other income	540	383	298	18	261	83	50	85
<b>Total Operating and Other Income</b>	<b>2,401</b> <u>9.14%</u>	<b>2,359</b> <u>-1.75%</u>	<b>2,572</b> <u>9.03%</u>	<b>2,573</b> <u>0.04%</u>	<b>3,091</b> <u>20.13%</u>	<b>2,661</b> <u>-13.91%</u>	<b>2,648</b> <u>-0.50%</u>	<b>2,811</b> <u>6.16%</u>
<i>Non-interest income growth</i>								
<i>Total Banking Revenues</i>	<u>6.098</u>	<u>6.149</u>	<u>6.797</u>	<u>6.700</u>	<u>7.848</u>	<u>7.491</u>	<u>7.621</u>	<u>7.808</u>
<i>Revenue growth</i>	<u>7.19%</u>	<u>0.84%</u>	<u>10.54%</u>	<u>-1.43%</u>	<u>17.13%</u>	<u>-4.55%</u>	<u>1.74%</u>	<u>2.45%</u>
<b>Total (Bank) Income</b>	<b>5,407</b>	<b>5,579</b>	<b>6,350</b>	<b>5,920</b>	<b>6,850</b>	<b>6,670</b>	<b>7,054</b>	<b>7,204</b>
Salaries and related expenses	2,695	2,795	2,939	3,106	3,175	3,190	3,286	3,218
Voluntary retirement exp/privatisation bonus	196	406	91	0	0	0	150	0
Depreciation and amortization	666	679	819	951	1,032	1,148	1,217	1,290
Other expenses	1,167	1,140	1,217	1,291	1,279	1,293	1,274	1,280
<b>Total Expenses</b>	<b>4,724</b> <u>17.72%</u>	<b>5,020</b> <u>6.27%</u>	<b>5,066</b> <u>0.92%</u>	<b>5,348</b> <u>5.57%</u>	<b>5,486</b> <u>2.58%</u>	<b>5,631</b> <u>2.64%</u>	<b>5,926</b> <u>5.24%</u>	<b>5,788</b> <u>-2.34%</u>
<i>Cost Growth</i>								
<i>Cost/Income Ratio (excluding Provision)</i>	<u>77.47%</u>	<u>81.64%</u>	<u>74.53%</u>	<u>79.82%</u>	<u>69.90%</u>	<u>75.17%</u>	<u>75.79%</u>	<u>74.12%</u>
<b>Operating Profit Before Taxes</b>	<b>683</b>	<b>559</b>	<b>1,284</b>	<b>572</b>	<b>1,364</b>	<b>1,039</b>	<b>1,128</b>	<b>1,416</b>
Income taxes	324	350	566	169	507	467	383	481
<i>Effective Tax Rate</i>	<u>47.44%</u>	<u>62.61%</u>	<u>44.08%</u>	<u>29.55%</u>	<u>37.17%</u>	<u>44.95%</u>	<u>34.00%</u>	<u>34.00%</u>
<b>Profit (Loss) after taxes</b>	<b>359</b>	<b>209</b>	<b>718</b>	<b>403</b>	<b>857</b>	<b>572</b>	<b>744</b>	<b>935</b>
<i>YOY Growth Rate</i>	<u>-20.93%</u>	<u>-41.78%</u>	<u>243.54%</u>	<u>-43.87%</u>	<u>112.66%</u>	<u>-33%</u>	<u>30%</u>	<u>26%</u>
Income (Expenses) from investee earnings	174	188	45	(70)	158	186	171	150
Minority Interest in a Subsidiary	(75)	(82)	(56)	(78)	(72)	(70)	(60)	(60)
Extraordinary income (losses)	0	521	558	(10)	(20)	36	38	0
<b>Net Profit (Loss)</b>	<b>458</b> <u>-17.63%</u>	<b>836</b> <u>82.53%</u>	<b>1,265</b> <u>51.32%</u>	<b>245</b> <u>-80.63%</u>	<b>923</b> <u>276.73%</u>	<b>724</b> <u>-22%</u>	<b>893</b> <u>23%</u>	<b>1,025</b> <u>15%</u>
<i>YOY Growth</i>								
<b>Net Profit Excluding x-items</b>	<b>458</b> <u>-14.07%</u>	<b>315</b> <u>-31.22%</u>	<b>707</b> <u>124.44%</u>	<b>255</b> <u>-63.93%</u>	<b>943</b> <u>269.80%</u>	<b>688</b> <u>-27%</u>	<b>855</b> <u>24%</u>	<b>1,025</b> <u>20%</u>
<i>YOY Growth</i>								
<b>EPS (excl extraordinary income)</b>	<b>0.47</b>	<b>0.32</b>	<b>0.72</b>	<b>0.26</b>	<b>0.95</b>	<b>0.69</b>	<b>0.81</b>	<b>0.97</b>
<b>EPS from X-items</b>	<b>0.00</b>	<b>0.53</b>	<b>0.57</b>	<b>(0.01)</b>	<b>(0.02)</b>	<b>0.04</b>	<b>0.04</b>	<b>0.00</b>
<b>EPS</b>	<b>0.47</b>	<b>0.85</b>	<b>1.29</b>	<b>0.25</b>	<b>0.93</b>	<b>0.73</b>	<b>0.85</b>	<b>0.97</b>
Average Num. of Shares (m)	980.64	980.64	980.64	993.98	993.98	997.58	1053.87	1053.87
<i>ROE</i>	<u>6.99%</u>	<u>11.39%</u>	<u>14.74%</u>	<u>2.72%</u>	<u>9.82%</u>	<u>6.82%</u>	<u>7.64%</u>	<u>8.10%</u>
<i>ROE excl. x-items</i>	<u>6.99%</u>	<u>4.29%</u>	<u>8.24%</u>	<u>2.83%</u>	<u>10.04%</u>	<u>6.48%</u>	<u>7.32%</u>	<u>8.10%</u>
<b>Dividends</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>250</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>DPS</b>	<b>0.00</b> <u>0.00%</u>	<b>0.00</b> <u>0.00%</u>	<b>0.00</b> <u>0.00%</u>	<b>0.25</b> <u>102.04%</u>	<b>0.00</b> <u>0.00%</u>	<b>0.00</b> <u>0.00%</u>	<b>0.00</b> <u>0.00%</u>	<b>0.00</b> <u>0.00%</u>
<i>Dividend payout ratio</i>								

<b>Assets</b>	<b>2005A</b>	<b>2006A</b>	<b>2007A</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
Cash and Interbank	20,586	25,407	19,850	21,554	24,583	18,187	25,899	26,258
Securities	42,188	38,914	37,624	31,560	36,674	37,221	39,082	41,036
<i>Securities/Tot. Assets</i>	<u>27.25%</u>	<u>23.94%</u>	<u>22.29%</u>	<u>17.32%</u>	<u>19.53%</u>	<u>20.03%</u>	<u>20.19%</u>	<u>20.34%</u>
Credits to the Public*	83,890	90,175	101,899	116,800	114,426	118,666	117,594	124,152
<i>YOY Growth</i>	<u>8.23%</u>	<u>7.49%</u>	<u>13.00%</u>	<u>14.62%</u>	<u>-2.03%</u>	<u>3.71%</u>	<u>-0.90%</u>	<u>5.58%</u>
Credits to Government	92	18	374	1,491	1,820	1,556	1,618	1,683
<b>Total IEA</b>	<b>146,756</b>	<b>154,514</b>	<b>159,747</b>	<b>171,405</b>	<b>177,503</b>	<b>175,630</b>	<b>184,193</b>	<b>193,130</b>
<i>YOY Growth</i>	<u>8.23%</u>	<u>5.29%</u>	<u>3.39%</u>	<u>7.30%</u>	<u>3.56%</u>	<u>-1.06%</u>	<u>4.88%</u>	<u>4.85%</u>
Investee Companies	1,527	1,591	2,008	1,900	1,795	1,684	1,684	1,685
<i>Investee Companies/Equity</i>	<u>0.99%</u>	<u>0.98%</u>	<u>1.19%</u>	<u>1.04%</u>	<u>0.96%</u>	<u>0.91%</u>	<u>0.87%</u>	<u>0.84%</u>
Fixed Assets	2,268	2,614	2,780	3,039	3,178	3,138	2,421	1,631
Other Assets and Deferred Expenses	4,247	3,820	4,275	5,904	5,341	5,362	5,308	5,255
<b>Total Assets</b>	<b>154,798</b>	<b>162,539</b>	<b>168,810</b>	<b>182,248</b>	<b>187,817</b>	<b>185,814</b>	<b>193,606</b>	<b>201,701</b>
<i>YOY Growth</i>	<u>8.21%</u>	<u>5.00%</u>	<u>3.86%</u>	<u>7.96%</u>	<u>3.06%</u>	<u>-1.07%</u>	<u>4.19%</u>	<u>4.18%</u>
<b>Liabilities and Shareholders' Equity</b>								
Deposits from the Public	130,300	130,517	130,518	139,232	141,825	138,011	142,841	147,841
<i>YOY Growth</i>	<u>7.07%</u>	<u>0.17%</u>	<u>0.00%</u>	<u>6.68%</u>	<u>1.86%</u>	<u>-2.69%</u>	<u>3.50%</u>	<u>3.50%</u>
Interbank Deposits	6,518	8,099	5,072	4,555	3,724	3,387	3,455	3,524
Deposits from the Government	252	119	125	206	284	461	461	461
<b>Total Deposits</b>	<b>137,070</b>	<b>138,735</b>	<b>135,715</b>	<b>143,993</b>	<b>145,833</b>	<b>141,859</b>	<b>146,757</b>	<b>151,826</b>
<i>YOY Growth</i>	<u>8.00%</u>	<u>1.21%</u>	<u>-2.18%</u>	<u>6.10%</u>	<u>1.28%</u>	<u>-2.73%</u>	<u>3.45%</u>	<u>3.45%</u>
Bonds and Notes	5,342	6,302	7,437	9,373	11,529	12,294	14,295	16,297
Other Liabilities	5,201	9,135	16,307	19,859	20,163	20,092	20,092	20,092
<b>Total Liabilities</b>	<b>147,613</b>	<b>154,172</b>	<b>159,459</b>	<b>173,225</b>	<b>177,525</b>	<b>174,245</b>	<b>181,144</b>	<b>188,215</b>
Minority Interest	467	402	147	226	298	328	328	328
Share Capital & Paid-In Capital	6,718	7,965	9,204	8,797	9,994	11,241	12,134	13,159
Capital Reserves								
<b>Shareholders Equity+minorities</b>	<b>7,185</b>	<b>8,367</b>	<b>9,351</b>	<b>9,023</b>	<b>10,292</b>	<b>11,569</b>	<b>12,462</b>	<b>13,487</b>
<i>YOY Growth</i>								
<b>Total Liabilities and Equity</b>	<b>154,798</b>	<b>162,539</b>	<b>168,810</b>	<b>182,248</b>	<b>187,817</b>	<b>185,814</b>	<b>193,606</b>	<b>201,701</b>
<i>Equity/Total Assets</i>	<u>4.34%</u>	<u>4.90%</u>	<u>5.45%</u>	<u>4.83%</u>	<u>5.32%</u>	<u>6.05%</u>	<u>6.27%</u>	<u>6.52%</u>
<i>Bonds+Notes/Share capital</i>	<u>44.30%</u>	<u>44.17%</u>	<u>44.69%</u>	<u>51.59%</u>	<u>53.57%</u>	<u>52.24%</u>	<u>54.09%</u>	<u>55.33%</u>
<i>Book value per share</i>	<u>6.85</u>	<u>8.12</u>	<u>9.39</u>	<u>8.85</u>	<u>10.05</u>	<u>11.27</u>	<u>11.51</u>	<u>12.49</u>
<i>Credit to deposit</i>	<u>64.38%</u>	<u>69.09%</u>	<u>78.07%</u>	<u>83.89%</u>	<u>80.68%</u>	<u>85.98%</u>	<u>82.32%</u>	<u>83.98%</u>



משקיעים בדברים החשובים

**פרטי התאגיד המורשה במסגרתו מועסק מכין עבודות האנליזה:**

מיטב ברוקראז' בע"מ  
רחוב ברקוביץ' 4, תל-אביב  
טלפון: 03-7778200

**גילוי נאות והערות כלליות**

מסמך זה הוכן על-ידי מיטב ברוקראז' בע"מ, בהסתמך על מידע אשר נאסף ו/או מתבסס על מידע הזמין לציבור ממגוון מקורות. מיטב ניהול השקעות בע"מ מניחה שמידע זה הוא מהימן ואינה מבצעת בדיקה עצמאית של המידע. האמור במסמך זה כולל הערכות, אומדנים ו/או תחזיות. מסמך זה אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות והנסיבות הקשורים בו והדעות המובאות בו, כולן או חלקן, עשויות להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. קורא מסמך זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על המסמך או שימוש בו יצרו עבורו רווחים. **מיטב ברוקראז' בע"מ, כל חברה הנשלטת על-ידה, במישרין או בעקיפין, מיטב ברוקראז' בע"מ, כל חברה הנשלטת על-ידה, במישרין ובעקיפין, וכן כל בעל שליטה, נושא משרה ועובד במי מהן אינם אחראיים לכל נזק, אובדן, הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות ישיר ועקיף, שייגרמו למי שמסתמך על האמור במסמך זה או השתמש בו, כולו או חלקו.** מסמך זה אינו מהווה תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם, ועל כל אדם להתייעץ עם יועץ ו/או משווק השקעות בכל הנוגע לביצוע פעולה בניירות ערך או בנכסים פיננסיים. מסמך זה אינו מהווה הצעה או המלצה להחזקת, רכישת או מכירת נייר ערך או נכס פיננסי או לביצוע כל עסקה בהם. מיטב ניהול השקעות בע"מ היא חברה בת בבעלות מלאה של מיטב בית השקעות בע"מ. מיטב בית השקעות בע"מ, וכן חברות שבשליטתה, הישירה או העקיפה, עוסקות, בין היתר, בניהול תיקי לקוחות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, ניהול קרנות השתלמות, ניהול קרנות פנסיה, הנפקת מכשירים פיננסיים וחיתום, ועשוי להיות למי מהן או למי מבעלי השליטה, נושאי המשרה או העובדים בהן, עניין אישי במסמך זה, לרבות החזקה ו/או רכישה ו/או מכירה ו/או ביצוע עסקה, בהתאם למגבלות הדין, עבור עצמם ו/או עבור אחרים, בניירות ערך ו/או בנכסים פיננסיים הנזכרים במסמך. כן, עשויה מיטב בית השקעות בע"מ, חברות בשליטתה, הישירה או העקיפה, ובעלי שליטה, נושאי משרה או עובדים במי מהן להיות בעלי קשרים עסקיים עם התאגידים הנזכרים במסמך זה או הקשורים בהם, לרבות לקבל או להעניק להם שירותים שונים. כל הזכויות, לרבות זכויות הקניין הרוחני, במסמך זה ובתוכנו, שייכות למיטב ניהול השקעות בע"מ ו/או למיטב בית השקעות בע"מ ו/או לאחת או יותר מהחברות אשר בשליטתה, הישירה או העקיפה, ואין לעשות בו כל שימוש שהוא, לרבות להפיצו ולהעתיקו, ללא קבלת אישור מראש ובכתב.

**ניגוד עניינים**

מיטב ברוקראז' בע"מ ו/או תאגיד קשור אליה החזיק, במועד פרסום עבודת האנליזה או במהלך 30 יום שקדמו למועד הפרסום, בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות מנוהלים על-ידם, החזקה מהותית בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגידים הנסקרים. בשנה שעברה תאגיד קשור למיטב ברוקראז' בע"מ נטל חלק בהנפקות ציבוריות של החברות הנסקרות בשנה הקרובה תאגיד קשור למיטב ברוקראז' בע"מ עשוי להשתתף בהנפקות של ני"ע של התאגידים הנסקרים

**סולם המלצות**

- קניה** - ביצוע יתר משמעותי מעל השוק בשנה הקרובה
- תשואת יתר** - ביצוע יתר מעל השוק בשנה הקרובה
- תשואת השוק** - תשואה דומה לשוק בשנה הקרובה
- תשואת חסר** - ביצוע חסר לעומת השוק בשנה הקרובה
- מכירה** - ביצוע חסר משמעותי לעומת השוק בשנה הקרובה

**פרטי מכין עבודת האנליזה**

טרנס קלינגמן  
ברקוביץ' 4 ת"א טל: 03-7778200  
terencek@meitav.co.il

**השכלה:** B.Com (1993), B.Com (Hons) (1994) with distinction, University of the Witwatersrand, South Africa  
**ניסיון מקצועי:** 14 שנים, מתוכם כ-5 שנים במחקר ו-8 שנים בתפקידים ניהוליים במערכת הבנקאית בדרא"פ ובישראל.  
**מס רישיון:** 9002

**עצמאות שיקול הדעת:** אני, טרנס קלינגמן, רישיון מס' 9002, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות

**שיטות הערכה:**

**בנקים:** מודל של תשואה על ההון מייצג ממנו נגזר מכפיל ההון  
**ביטוח:** מודל של SUM\_OF\_THE PARTS המתחשב בשווי הערך הגלום בביטוח חיים ו- DCF בביטוח כללי

**סיכונים שונים העשויים להשפיע מהותית על מחיר היעד:**

**בנקים**

1. שינוי בשיעורי ריבית - משפיעים על שיעורי ההיוון במודל וגם על רווחי המימון של הבנקים
2. התפתחויות מקרו כלכליות - הבנקים תלויים במידה רבה בכושר ההחזר של הלווים שנגזרת מחוסן המשק. הרעה במצב הכלכלי באה לידי ביטוי בגידול בהוצאות בעיקר דרך הפרשות לחומ"ס.
3. שינוי בסביבה רגולטורית- המערכת הבנקאית מפוקחת בעיקר ע"י בנק ישראל וגופים רגולטוריים נוספים. דרישות רגולטוריות חדשות יכולות להגביל תחומי פעילויות ולגרם להוצאות משמעותיות
4. חקיקה - התערבות מצד הגוף המחוקק (הכנסת) יכולה להגביל את הפעילות של הבנקים
5. כח אדם- עובדים בתעשייה הבנקאית (כולל בבנק ישראל) מאוגדים היטב דבר המקשה על התאמת רמת ההוצאות למצב העסקי ולעיתים רחוקות יכולים להביא לשביתות עבודה הפוגעות תדמיתית ותפעולית בבנקים.

**ביטוח**

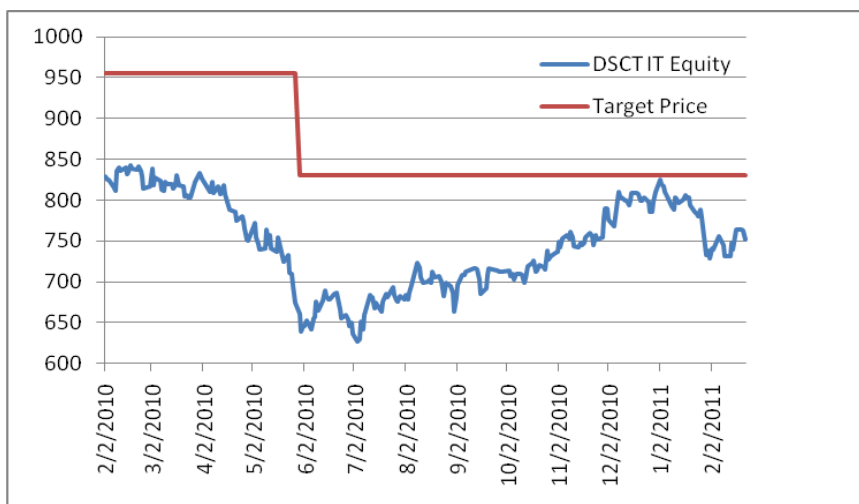
1. שינוי בשיעורי ריבית - משפיעים על שיעורי ההיוון בערך הגלום וגם על רווחים מתיקי הנוסטרו
2. תנודתיות בשוק ההון- חלק משמעותי מעתודות הביטוח מושקעים בשוק ההון. שינויים בשערי ני"ע יכולים להשפיע בצורה משמעותית על דו"חות חברות הביטוח
3. התפתחויות מקרו כלכליות - הפרמיות שחברות הביטוח נגזרות חלקית מרמות השכר בשוק העבודה שמושפע מהמצב במשק
4. שינוי בסביבה רגולטורית- חברות הביטוח מפוקחים בעיקר ע"י המפקח על הביטוח וגופים רגולטוריים נוספים. דרישות רגולטוריות חדשות יכולות להגביל תחומי פעילויות ולגרם להוצאות משמעותיות
5. תחרות- חברות הביטוח חשופות לתחרות משמעותית מצד בתי ההשקעות



משקיעים בדברים החשובים

היסטוריית המלצות

מחיר מניה	מחיר יעד	המלצה	תאריך	חברה
8.28	9.56	סיקור ראשוני- תשואת שוק	08 פברואר 2010	בנק דיסקונט
6.83	8.30	עדכון- מחיר יעד	30 מאי 2010	
7.33	8.00	עדכון מחיר יעד	3 אפריל 2011	





משקיעים בדברים החשובים

פרטי אנשי קשר:

אייל הדר, אג"ח 054-6546586 / 03-9785778 <a href="mailto:eyalh@meitav.co.il">eyalh@meitav.co.il</a>	דני פרחי, מנהל 054-3443000 / 03-9785786 <a href="mailto:danf@meitav.co.il">danf@meitav.co.il</a>
יגאל ארליך, מניות 050-2620610 / 03-9785779 <a href="mailto:ygale@meitav.co.il">ygale@meitav.co.il</a>	טרנס קלינגמן, מחקר 054-4631793 / 03-9785787 <a href="mailto:terencek@meitav.co.il">terencek@meitav.co.il</a>
נירה עזריה, מניות 054-3080452 / 03-9785780 <a href="mailto:niraa@meitav.co.il">niraa@meitav.co.il</a>	גלעד אלפר, מחקר 050-8232317 / 03-9785782 <a href="mailto:gilada@meitav.co.il">gilada@meitav.co.il</a>
לנה רוגובין, מחקר ודסק מוסדי חו"ל 054-7232782 / 03-9785785 <a href="mailto:elenar@meitav.co.il">elenar@meitav.co.il</a>	יגאל לוי, מסחר 585054-4580 / 03-9785781 <a href="mailto:yigall@meitav.co.il">yigall@meitav.co.il</a>
	ברק טפר, אג"ח 050-5785332 / 03-9785777 <a href="mailto:barakt@meitav.co.il">barakt@meitav.co.il</a>