

תאריך פרסום:
12.12.2009

גלעד שריג

עדכון מלא

תשואת שוק

סיכון בינוני

מחיר היעד*: 3500 ₪
מחיר נוכחי: 3000 ₪

המלצה קודמת: תשואת יתר
מחיר יעד קודם: 3400 ₪
תאריך עדכון אחרון: 25.6.2009

* עפ"י שע"ח ביום הוצאת העדכון

נתוני מסחר:

מספר נייר: 576017
סימול: ILCO

טווח מחיר המניה (52 שבועות): 805-3105

שווי שוק נוכחי: B\$6

מכפיל רווח: 4 79.6

מכפיל הון: 3.8

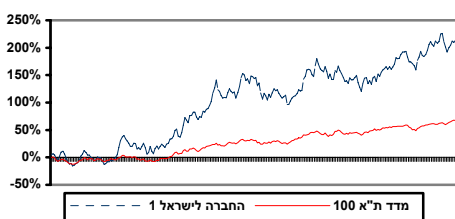
מחזור יומי ממוצע (3 ח'): 45 מ' ₪

מדד ת"א 100: 1039

מדד נאסדק: 2194

משקל במדד ת"א 25: 4.58%

בצועי המניה (12 חודשים)



תיאור החברה:

החברה לישראל הינה חברת השקעות הפעילה בתחומי הכימיה, האנרגיה, הספנות וטכנולוגיה מתקדמת באמצעות חברות מוחזקות.

בעלי מניות עיקריים:

מילניום השקעות: 47.0%
לאומי: 18.0%
עידן עופר: 3.6%
עופר הולדינגס: 2.9%
הון צף: 27%

נתוני הבורסה בדו"ח מעודכנים לתאריך
9.12.2009
אלא אם כן צויין אחרת
ראה הערות וביאורים בסוף הדו"ח

החברה לישראל

אחרי ריצה של 250%, מורידים המלצה לתשואת שוק

■ החברה מתקרבת לשוויה הכלכלי

לאחר ראלי של 250% מתחילת השנה, אנו מורידים המלצתנו למניית החברה לישראל מתשואת יתר לתשואת שוק, לאור הערכתנו כי החברה נסחרת קרוב לשוויה הכלכלי. הדיסקאונט העמוק (מעל 50%) בו נסחרת החברה לפני מספר חודשים הצטמצם, והוא עומד כעת להערכתנו על כ-15% (לאחר דיסקאונט 25% שנלקח בגין היות החברה חברת אחזקות). מסקנתנו זו מתבססת על הערכת שווי של כ-55 ₪ למניית כי"ל, אחזקתה העיקרית של החברה כפי שהוערכה בעבודתנו מיום 3.12.09. לאור משקלה של כי"ל בתיק ההשקעות של החברה לישראל, הרי שהחברה לישראל היא למעשה חברת דשנים עם אחזקות נוספות, ואנו מעריכים כעת את שוויה של מניית החברה בכ-3500 ₪.

■ כי"ל- ניכרת התאוששות בשוק החקלאי

מחירי הסחורות אשר רשמו עליות מתחילת השנה, משפרים את מצב החקלאים ומאפשרים להם לרכוש דשנים בכמות גדולה יותר. מלאי הגרעינים העולמי עומד כעת על כ-20.6% מהצריכה השנתית, רמה הנחשבת אמנם לנמוכה בהיבט היסטורי, אולם לא חריגה בהשוואה לשנתיים-שלוש האחרונות. יצרניות האשלג הודיעו על קיצוץ תפוקה מצטבר של כ-20 מיליון טון כחלק מצעדי התאמת ההיצע לביקוש, ועל מנת לשמר את המחירים הנוכחיים. השוק העולמי צפוי להתאושש ב-2010 אולם עיקר השיפור בביקוש מגיע מברזיל והודו, כאשר השוק האירופאי עדיין שרוי בקיפאון. על בסיס מכירות של 4.3 מ' טון אשלג ב-2010 נלקחה כי"ל במודל לפי 55 ₪ למניה.

■ צים- מו"מ חוצה יבשות הסתיים בהסדר

לאחר תקופה ארוכה של חוסר וודאות ומו"מ ארוך, הגיעה צים לסיכום עם בעלי החוב באחד מההסדרים המורכבים ביותר שידע השוק הישראלי. מדובר בהסדר אשר כולל בתוכו עשרות גופים שונים הפזורים ברחבי העולם, וביניהם בנקים מקומיים וזרים, בעלי אניות מוחזקות לחברה, מספנות ועוד כיו"ב. מטרת התכנית וההסדר היא לכסות על פער תזרימי של מיליארד דולר שהיה נוצר בארבע השנים הקרובות (מפעילות שוטפת, פעילות מימון ומכירת נכסים) לולא התכנית. עפ"י הערכת החברה, אמורה צים להציג רווח תפעולי של כ-100 מ' דולר כבר ב-2011. צים נלקחה במודל על פי גובה ההון העצמי, לאחר ההזרמה.

■ יש גם חדשות טובות- הצפת ערך באינדיקה

לאחרונה, מכרה אינדיקה (חברה בת, מוחזקת 100%) 25.1% ממניות חברת 'קלפה' לפי שווי של 220 מ' דולר, מה שגרם להצפת ערך משמעותית ולרווח הון של 34 מ' דולר ברמת החברה לישראל. אינדיקה צפויה להרחיב את כושר הייצור בתחילת 2010 ל-570 מגאוט, לעומת 376 מגאוט כיום.

נתונים עיקריים- מיליוני דולר

	Q1-Q3/2009	2008	2007	
הכנסות	8,986	19,802	10,910	
רווח גולמי	1,182	3,270	1,845	
רווח תפעולי	375	1,870	862	
רווח נקי	-120	320	113	

ראה פסקת גילוי נאות בסוף העבודה

נתונים מתוך דיווחי החברה לגבי צים- נספח

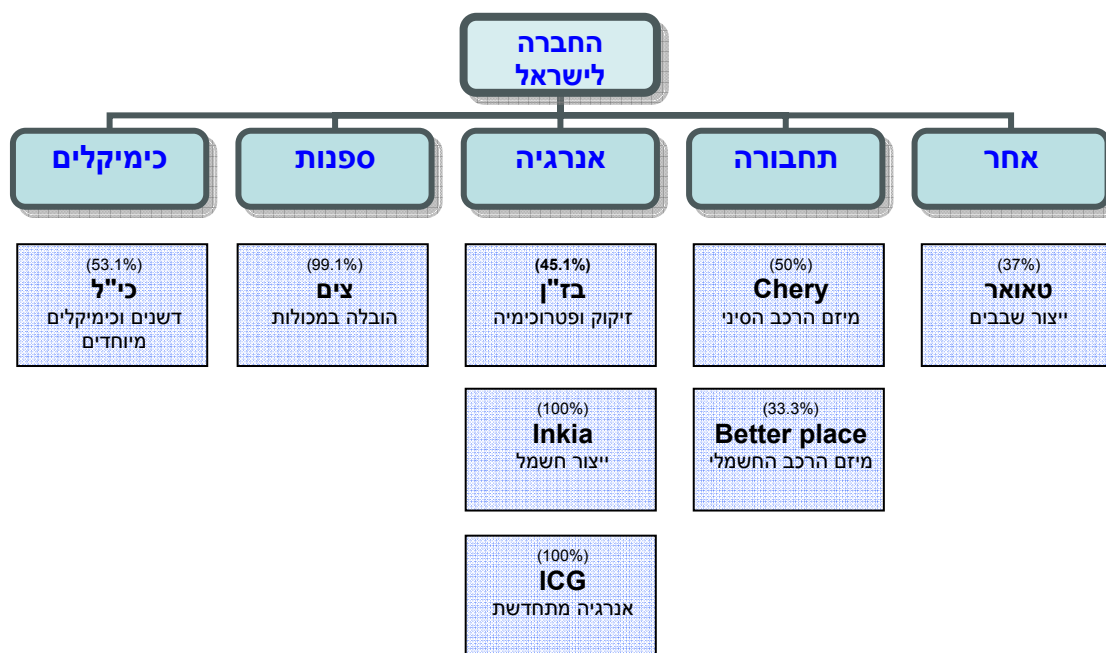
להלן תוצאות צים ברבעון:

3Q08	3Q09	
1187	596	הכנסות מהפלטות
-1,188	-679	הוצאות תפעוליות
-30	-34	פחת
-31	-117	הפסד גולמי
49	-5	הכנסות/הוצאות תפעוליות אחרות
-42	-31	הנהלה וכלליות
-24	-153	הפסד תפעולי
-61	-59	הוצאות מימון נטו
3	-	חלק בהפסד/רווחי כלולות
20	3	הכנסות מיסים
1	1	זכויות מיעוט
-61	-208	הפסד לתקופה מיוחס לחברה אם

תזרים מזומנים חזוי – לאחר תכנית הבראה:

סה"כ	2013	2012	2011	עד סוף 2010	
1,013	610	442	205	(244)	תזרים מפעילות שוטפת
(140)	(45)	(77)	(42)	24	תזרים מפעילות השקעה
238	15	15	174	34	תזרים ממכירת נכסים
(861)	(379)	(329)	(306)	153	תזרים מפעילות מימון
	201	51	31	(33)	שינוי במזומנים לתקופה

החברה לישראל - NAV								
שם האחזקה	שיעור האחזקה	מחיר המניה	שווי שוק (מיליון \$)	שווי האחזקה (מיליון \$)	שווי כלכלי (בנה"פ, מיליון \$)	הערכת שווי אחזקה ח.ל. (מיליון \$)	שיעור מה-NAV	הערות
ציבוריות:								
כימיקלים לישראל	53.1%	₪ 54.50	17660.11	9,378	18,292.01	9,713	84.9%	הערכת שווי בנה"פ
בז"ן	45.1%	₪ 1.96	1,025.22	462	1,050.97	474	4.1%	הערכת שווי בנה"פ
טואר סמיקונדקטור*	37.0%	₪ 3.77	199.85	74	200	74	0.6%	שווי שוק -ללא המירים
סה"כ ערך סחיר:				9,914		10,261	89.7%	
פרטיות:								
צים	99.1%				280	277	2.4%	הון עצמי לאחר הזרמה
Chery Automobile	50.0%				445	223	1.9%	שווי השקעה
Better Place	33.3%					85	0.7%	שווי השקעה
Inkia	100.0%				525	525	4.6%	הערכת שווי בנה"פ
אחרים						70		
סה"כ ערך פרטי:				1,180		1,180	10.3%	
סה"כ נכסים (ברוטו)				11,094		11,441		
חוב נטו				1,974		1,974		
שווי נכסי נקי - NAV				9,120		9,467		
דיסקאונט חברת אחזקה				-25%		-25%		
שווי למניה				3381.6		3510.3		



הערות, אזהרות וגילוי נאות בנוגע לעבודת האנליזה

1. פרטי מכין עבודת האנליזה:

שם: גלעד שריג
 מס'/סוג הרשיון: רשיון ייעוץ מספר 6982 מטעם רשות ני"ע
 כתובת: בנק הפועלים בע"מ, יהודה הלוי 62 תל אביב.
 השכלה: תואר ראשון בכלכלה ומנע"ס, אוניברסיטת בר אילן.
 תואר שני (MBA) במנע"ס, אוניברסיטת בר אילן.

ניסיון: נסיון של 5 שנים כאנליסט בשוק ההון.

התאגיד המורשה אצלו מועסק מכין האנליזה:
 בנק הפועלים בע"מ
 שד' רוטשילד 50 תל אביב
 טל' 5673333 (מרכזיה)

2. גילוי נאות מטעם עורך האנליזה:

אין לעורך האנליזה ניגוד עניינים עליו הוא יודע בעת פרסום עבודת האנליזה.

3. הערות לאנליזה:

3.1. סולם המלצות

- **תשואות יתר (OUTPERFORM)** - להערכתנו המניה צפויה לתת תשואות יתר על תשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.
- **תשואות שוק (MARKET PERFORM)** - להערכתנו המניה צפויה לתת תשואה דומה לתשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.
- **תשואות חסר (UNDERPERFORM)** - להערכתנו המניה צפויה לתת תשואות חסר על תשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.

3.2. דרוג סיכון

- **סיכון גבוה (High Risk)** – להערכתנו סיכון החברה ו/או המניה גבוה מסיכון השוק.
- **סיכון בינוני (Medium Risk)** – להערכתנו סיכון החברה ו/או המניה דומה לסיכון השוק.
- **סיכון נמוך (Low Risk)** – להערכתנו סיכון החברה ו/או המניה נמוך מסיכון השוק.

3.3. הערות ובאורים לגבי הדוח:

מחיר היעד מתייחס ל-12 החודשים הקרובים. כאשר נתוני הרווחיות מוצגים במיליוני ש"ח, הרווח למניה (EPS) מוצג אף הוא בש"ח; כאשר נתוני הרווחיות מוצגים במיליוני \$, הרווח למניה (EPS) מוצג אף הוא ב-\$. מכפיל הרווח בטבלה זו הינו מכפיל רווח (P/E) הנגזר מרווחיות החברה באותה שנה וממחיר המניה כיום. מכפיל רווח 4 רבעונים – מכפיל הרווח מחושב על סמך הרווח המצטבר שהציגה החברה ב-4 הרבעונים האחרונים. רווח מתוקן – הרווח המדווח, בניטרול הכנסות/הוצאות חד-פעמיות שאינן קשורות לפעילות העיסוקית השוטפת של החברה. מכפיל רווח מתוקן – מכפיל רווח המחושב תוך שימוש ברווח המתוקן. מחזור יומי ממוצע – מחושב על סמך הממוצע ב-3 החודשים האחרונים; לגבי חברות הנסחרות בבורסה בת"א הוא מוצג במיליוני ש"ח; לגבי חברות הנסחרות בארה"ב ובאירופה הוא מוצג במספר מניות. טווח מחירי המניה – המחיר הגבוה והנמוך ביותר של המניה ב-52 השבועות האחרונים (מתואם לספליטים וכו').

4. שיטת הערכה בהן נעשה שימוש לצורך מחיר היעד:

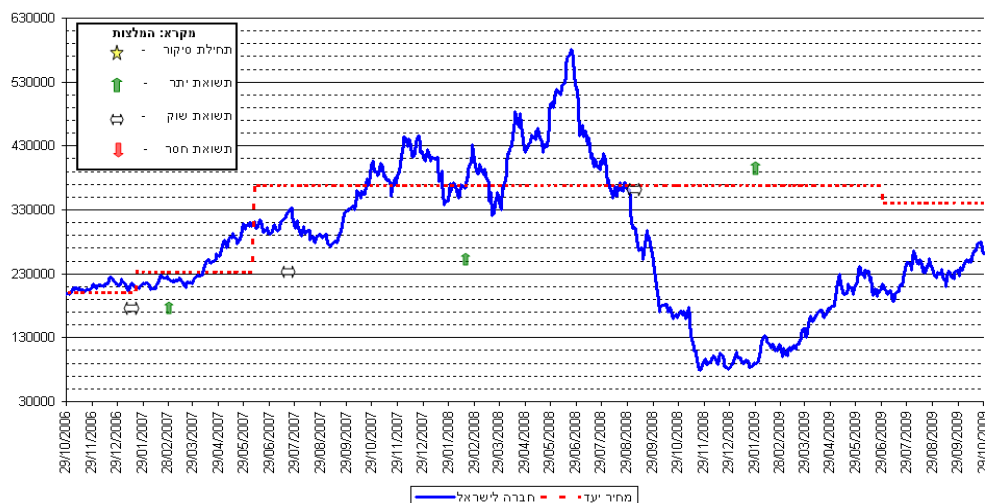
- שיטת המכפיל (P/E)
- שיטת השווי הנכסי הנקי (NAV)

5. סיכונים העלולים להשפיע מהותית על מחיר היעד:

- שינויים במחירי הסחורות החקלאיות
- האטה משמעותית בצמיחה הכלכלית העולמית
- עליית מחירי חומרי הגלם
- שינוי פתאומי במחירי הדשנים
- ירידה חדה בהיקף הסחר הבינ"ל
- המשך התייקרות מחירי הנפט

6. גרף מניית חברה לישראל ושינוי המלצות בשלוש השנים האחרונות. מחירי היעד למניות מתייחסים לתקופה של 12 חודשים מיום פרסום עבודת האנליזה.

התנהגות מניית חברה לישראל בשלוש השנים האחרונות מול מחירי היעד וההמלצות



7. הערות ואזהרות כלליות נוספות:

האנליזה מבוססת על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור, לרבות מידע ונתונים שפורסמו ע"י החברה בתשקיפים, דוחות כספיים, הודעות לבורסה לני"ע בת"א או בכל דרך אחרת ועל בסיס הענפים בו פועלת החברה. הנתונים מהמקורות הנ"ל הונחו כמהימנים ונכונים, וזאת, מבלי שנבדקו עצמאית על ידי עורך האנליזה ו/או הבנק לשם בירור נכונות, דיוק ומהימנות המידע והנתונים, ואנליזה זו אינה מהווה אימות או אישור לנכונות, מהימנות או דיוק בנתונים האמורים ואין לעורך האנליזה או הבנק או מי מעובדיו אחריות לכל אי דיוק, שגיאה, השמטה או ליקוי אחר באנליזה.

הנתונים מאותם מקורות הונחו כנכונים ואין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. הבנק ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל. תוכנה של אנליזה זו מבוססת על חוות דעת סובייקטיבית, תוך התייחסות למידע ולנתונים הנ"ל ולהנחות שנעשו על בסיס מידע ונתונים אלה. המידע והנתונים המפורטים באנליזה זאת אינם מתיימרים להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינה מתיימרת להוות ניתוח מלא ומושלם של כל העובדות, הפרטים, המידע או הנתונים המופיעים בה ו/או הגלויים לציבור, והעמדות המובאות בה עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים.

האנליזה מהווה חומר מסייע ביעוץ ואין לקבל על סמכה בלבד החלטות השקעה או ייעוץ כלשהן. עורך האנליזה ו/או הבנק לא יהיו אחראים בכל אופן או צורה שהיא לנזק ו/או הפסד ו/או חסרון כס, שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה מהסתמכות ו/או שימוש באנליזה זו.

בכפוף לאמור לעיל ולהלן, אנליזה זאת הינה למטרת אינפורמציה בלבד, ואין לראות בה הצעה, ייעוץ כללי או ספציפי, הבעת דעה בדבר כדאיות להשקעה ו/או לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בה. אין האנליזה מתייחסת לאג"ח של החברה, אג"ח להמרה של החברה, כתב אופציה של החברה או כל מכשיר פיננסי נגזר של החברה אלא אם כן מתייחסת וקובעת כך האנליזה במפורש ובאופן חד משמעי.

בפעילות החברה/ות שניירות הערך שלהן נסקרות באנליזה זו ותוצאותיהן העסקיות וכדאיות הרכישה, המכירה, ההשקעה ו/או ההחזקה יתכנו שינויים מדיניים או מתמשכים שיש בהם כדי להשפיע ו/או לשנות את האמור באנליזה וזאת למרות שבהתייחסות האנליזה הינה לטווח הארוך ולא למטרות ספקולטיביות לטווח קצר.

הבנק ו/או חברות בנות שלו ו/או חברות הקשורות אליו ו/או בעלי שליטה או בעלי עניין במי מהם, עשויים להחזיק בני"ע ו/או נכסים פיננסיים של מי מחברות הנזכרות באנליזה זו, ו/או עשויים להיות בעלי שליטה ו/או בעלי עניין בחברות / בניירות הערך אליהן מתייחסת האנליזה.

אין באנליזה זו כדי להוות תחליף לייעוץ והתאמה ספציפית ואישית ללקוח על ידי יועץ מורשה ואין היא באה במקומם. אין להפיק, להעתיק או לעשות כל שימוש אחר בעבודה זו ללא קבלת אישור מהבנק בכתב ומראש. אנליזה זו מיועדת אך ורק למי שהיא מופנית אליו ישירות, כמפורט לעיל, והעברה או פרסום, מלאים או חלקיים, בכל דרך או אופן שהוא, ללא קבלת אישור כאמור מאת העורך או הבנק, הינם אסורים בהחלט.

הבנק ו/או חברות בנות שלו ו/או חברות הקשורות אליו ו/או בעלי שליטה או בעלי עניין במי מהם עשויים להחזיק עבור עצמם ו/או עבור מי מלקוחות החברות הנזכרות באנליזה זו מניות של חברות הנסקרות באנליזה, כולן או חלקן ו/או עשויים להיות בעלי שליטה ו/או בעלי עניין בחברות הנזכרות באנליזה זו. כמו כן עשויים מי מהנ"ל לפעול בהן על בסיס יומי או אחרת, לפעול מעת לעת במכירתן, חרף האמור באנליזה זו. כמו כן, עשויה חברה הקשורה לבנק לשמש כמנהל קונסורציום ראשי או כחברה בקונסורציום של הנפקת אחת או יותר מניירות הערך הנזכרים בסקירה זו, וכן עשוי להיות קשר מסחרי אחר בין הבנק לכל אחת מהחברות שניירות הערך שלהן נזכרים באנליזה זו. אין לראות באמור באנליזה זו משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ המתחשב בנתוניו, צרכיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פיה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו ונתוניו האישיים של כל משקיע. הסקירה, יכול שתתייחס לניירות ערך שלבנק יש זיקה אליהם בשל תמורה שקיבל ו/או יקבל הבנק או תאגיד אחר בקבוצת הבנק מאת מנפיקי ניירות ערך ו/או מוכריהם ו/או מפיציהם במסגרת שירותים בשוק ההון, לרבות שירותי חיתום, החזקה של ניירות הערך ו/או ביצוע עסקאות בהם על ידי מי מקבוצת הבנק, אשר יכול גם ויהיו לו קשרים עסקיים מסחריים עם מי מהחברות שניירות הערך שלהן נסקרות בעבודה זו.

חברה בת של הבנק עשויה לשמש כמנהל קונסורציום ראשי או כחברה בקונסורציום של הנפקת אחת או יותר מהמניות הנזכרות באנליזה זו. הבנק ו/או חברות הבנות ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, שיווק השקעות, ביצוע עסקאות בבורסה ובנקאות לסוגיה.

8. הצהרת האנליסט:

אני, גלעד שריג, בעל רשיון מס' 6982 מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

גלעד שריג