

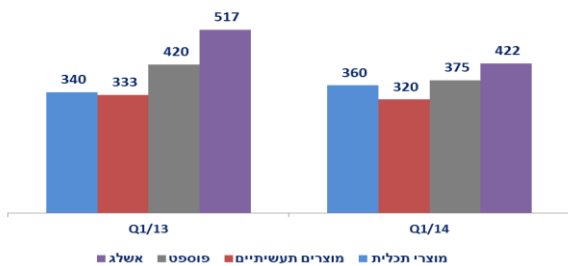
תשואת שוק | מחיר יעד: 31 ש"ח

מיכל אלישך | Michal@leadercm.co.il | 03-6845662
 סבינה לוי | Sabina@leadercm.co.il | 03-6845816

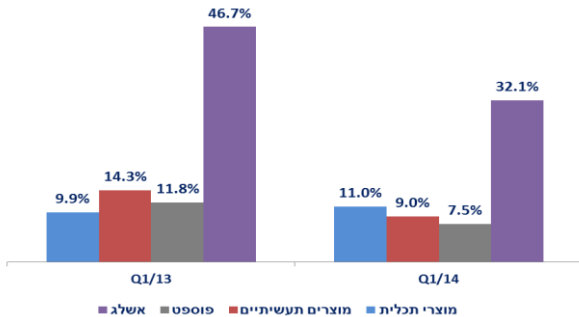
התחזית, מיליוני דולר (ללא סע' חד-פעמי)

Q1.14E	Q4.13A	Q1.13A	2013	מיליוני ש"ח
1,477	1,416	1,640	6,271	הכנסות
-10.0%	8.7%	5.7%	-3.1%	yoy
232	218	363	1,194	ר.תפעולי
15.7%	15.4%	22.1%	19.0%	%
179	195	305	1,011	רווח נקי
12.1%	13.8%	18.6%	16.1%	%

הכנסות צפויות ברמת המגזרים, מיליוני דולר



שיעורי רווחיות תפעולית צפויים במגזרים



הסכסוך עם העובדים הוסדר, כך שבהמשך השנה אפשרי שיחול שיפור בתוצאות ביחס לרבעון הראשון. נציין כי בינתיים ממשיכה ברקע אי הוודאות בנוגע לעתיד הכרייה בשדה בריר. מגזר המוצרים התעשייתיים מפגין תוצאות חלשות מזה מספר רבעונים בשל ירידה בביקושים למעכבי בעירה מבוססי ברום והאטה בשוקי הפעילות. לפיכך, אנו צופים ירידה של כ-3.9% בהכנסות עם רווחיות נמוכה של כ-9.0%, ביחס לכ-14.3% אשתקד.

מגזר מוצרי תכלית, שמפגין תוצאות טובות ברבעונים האחרונים, צפוי להמשיך במגמה דומה אך להפגע חלקית בשל השביתה ברותם - אנו מעריכים כי מכירות המגזר יסתכמו בכ-360\$ מ', צמיחה של כ-5.9% ביחס לאשתקד עם רווחיות של כ-11.0%.

רגע לפני פרסום מסקנות וועדת ששינסקי 2 - לאחרונה פורסמו בתקשורת ידיעות רבות בנוגע להמלצות הוועדה. המודל שלנו כבר משקלל GT (תמלוגים+ms) של כ-50% ביחס לרווחי האשלג טרם מס. במידה ושיעור ה-GT יהיה גבוה מכך, או שיוטלו החמרות נוספות גם על מגזרים אחרים, כיל עלולה להפגע מעבר למגולם במודל.

בשורה התחתונה, אנו מצפים לרבעון חלש, כאשר מלבד מוצרי תכלית כל המגזרים עלולים להציג ירידה בתוצאות. עיקר המיקוד בטווח הקרוב ימשיך להיות על המלצות ששינסקי 2. להערכתנו הציפיות בשוק מגלמות החמרה שנתית של כ-70-90 מ' דולר, כך שכל החמרה מעבר לכך עשויה לפגוע במניה. בנוסף, בכל הנוגע לענף, המודל שלנו כבר מגלם ציפיות חיוביות עם אפשרות לגידול בכמויות ועליית מחירים מתונה בשנים הבאות. משכך, אנו סבורים כי האפסייד במנייה כעת מוגבל. אנו ממשיכים להמליץ על כיל בתשואת שוק, במחיר יעד של 31 ש"ח למניה.

דוחות Q1.14 צפויים להיות חלשים, על רקע אי-וודאות בנושא הרגולציה

כיל תפרסם את דוחותיה בבוקר יום חמישי הקרוב ותקיים שיחת ועידה ב-15:30. הדוחות צפויים להיות חלשים ולשקף את רמת המחירים הנמוכה בתחום האשלג עם תחילת השנה. עיקר המיקוד בתקופה הנוכחית ימשיך להיות בנושאי הרגולציה.

צפי לרבעון חלש בתחום האשלג, כתוצאה מרמת המחירים - מכירות האשלג ברבעון צפויות להסתכם בכ-422\$ מ', ירידה של כ-18% ביחס לרבעון המקביל. ההשפעה השלילית נובעת מרמת המחירים הנמוכה, בעוד שכמותית אנו מניחים גידול. נזכיר כי הרבעון הראשון נחשב לחזק עונתית מבחינת כמויות המכירה. כמות המכירה הצפויה לרבעון הינה כ-1.3 מ' טון, ביחס ל-1.2 מ' טון אשתקד. עיקר המכירות צפויות להיות לסין ולברזיל. המחיר הצפוי (ללקוחות חיצוניים) הינו \$318 לטון, לעומת \$413 אשתקד ו-\$333 ברבעון האחרון של 2013. בשל שחיקה במחירים ולמרות גידול בכמויות, אנו צופים ירידה משמעותית ברווחיות התפעולית מכ-47% אשתקד לכ-32% הרבעון.

בראייה קדימה, עבור שנת 2014, אנו צופים ביקושים גבוהים ומחיר ממוצע של כ-340\$. זאת עקב עליית מחירי האשלג מאז תחילת השנה ובשל תמהיל המכירות הגאוגרפי. אנו מניחים כי מחירי האשלג בסין והודו ימשיכו להיות נמוכים, בעוד שבברזיל ובמדינות דרום מזרח אסיה נראה עלייה. עדיין, מדובר ברמת מחירים נמוכה ביחס לאשתקד, אז המחיר היה כ-380\$.

מגזרי הפוספט והמוצרים התעשייתיים צפויים גם כן להציג תוצאות חלשות - להערכתנו מחירי פוספט נמוכים בתחילת השנה ושביטה במפעלי רותם במהלך הרבעון עלולים לגרום לירידה במכירות של כ-10.6% ולרווחיות נמוכה של כ-7.5% בלבד במגזר הפוספט. במהלך הרבעון עלו מחירי הפוספט וגם

לידר ושות' בית השקעות בע"מ
רח' הארבעה 21, תל-אביב
טל: 03-6845757

גילוי מטעם התאגיד

מכין עבודת האנליזה הינו עובד לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר").

1. דוח זה מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור וכן על הערכות, אומדנים ומידע אחר אשר לידר מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנותו. הדוח אינו מהווה אסמכתא ו/או אישור כלשהו למהימנות ולנכונות המידע המפורט בו.
2. הדוח מיועד ללקוחות כשירים בלבד כחומר מסייע. אין לראות בדוח זה ובמידע והניתוח הכלולים בו הזמנה, הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות הערך והנכסים הפיננסיים המתוארים בו (להלן יחדיו: "ניירות ערך") ו/או ניירות ערך אחרים כלשהם.
3. הדוח אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיעים ואינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות, הפרטים והנסיבות הקשורות בו, והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. לפיכך, דוח זה אינו מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.
4. המסתמך על דוח זה עושה כן על אחריותו בלבד ולידר, עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם (להלן יחדיו: "קבוצת לידר") לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או להפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בדוח זה ו/או כתוצאה מהסתמכות עליו ואינם ערבים או אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח זה.
5. תאגידים מקבוצת לידר עוסקים, בין היתר, בהפצת ניירות ערך, חיתום, שיווק השקעות, מסחר בניירות ערך, השקעה בניירות ערך לחשבון עצמם, ברוקרג' ותיווך בעסקאות ניירות ערך, ביצוע פעולות בבורסה, בנקאות להשקעות ופעילויות אחרות בשוק ההון. ילין לפידות החזקות בע"מ, חברה בשליטה משותפת של קבוצת לידר, עוסקת באמצעות חברות בנות בניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל וקרנות השתלמות.
6. חברות מקבוצת לידר וגופים קשורים לה מחזיקים ו/או עשויים להחזיק ו/או לבצע פעולות קניה ומכירה, מעת לעת, במישרין ו/או בעקיפין בניירות ערך הנסקרים בדוח זה, הן לפני פרסומו, הן בזמן פרסומו והן לאחר פרסומו, וכן עשויים לבצע פעולות בניירות הערך הנ"ל על פי שיקול דעתם העצמאי שלא באופן התואם למסקנת הדוח. כמו כן חברות מקבוצת לידר וגופים קשורים לה עשויים לתת שירותי הפצה ו/או חיתום ו/או ברוקרג' ו/או בנקאות להשקעות ו/או שירותים אחרים בקשר לניירות הערך ולתאגידים נשוא דוח זה ולקבל תמורה בגין שירותים אלה, וכן עשויים להיות קשורים בקשרים עסקיים עם התאגידים המתוארים בדוח זה.
7. לידר או תאגידים קשורים לה החזיקו במועד פרסום עבודת האנליזה ובמהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום החזקה מהותית בניירות הערך של התאגידים הנסקרים בעבודה זו ("תאגיד קשור" ו"החזקה מהותית" – כהגדרתם בהוראות רשות ניירות ערך מיום 18.9.2007).

סולם המלצות

- קניה - תשואת יתר של מעל 20% בשנה הקרובה
- ת. יתר - תשואת יתר של 20% - 10% בשנה הקרובה
- ת. שוק - תשואה של +/- 10% בשנה הקרובה
- ת. חסר - תשואת חסר של 20% - 10% בשנה הקרובה
- מכירה - תשואת חסר של מעל 20% בשנה הקרובה

פרטי מכיני עבודת האנליזה:

שם: סבינה לוי
כתובת: רח' הארבעה 21, תל-אביב
e-mail: sabina@leadercm.co.il
השכלה: M.A כלכלה עם התמחות בבנקאות ומימון – אוניברסיטת בר אילן.
B.A כלכלה ומנהל עסקים – אוניברסיטת בר אילן.
ניסיון מקצועי: לידר שוקי הון – אנליסטית (אוגוסט 2010 ואילך).
גיזה זינגר אבן – אנליסטית בכירה וראש צוות (2006-2010).
ש.ר.א.ל – כלכלנית (2005-2006)

טבע

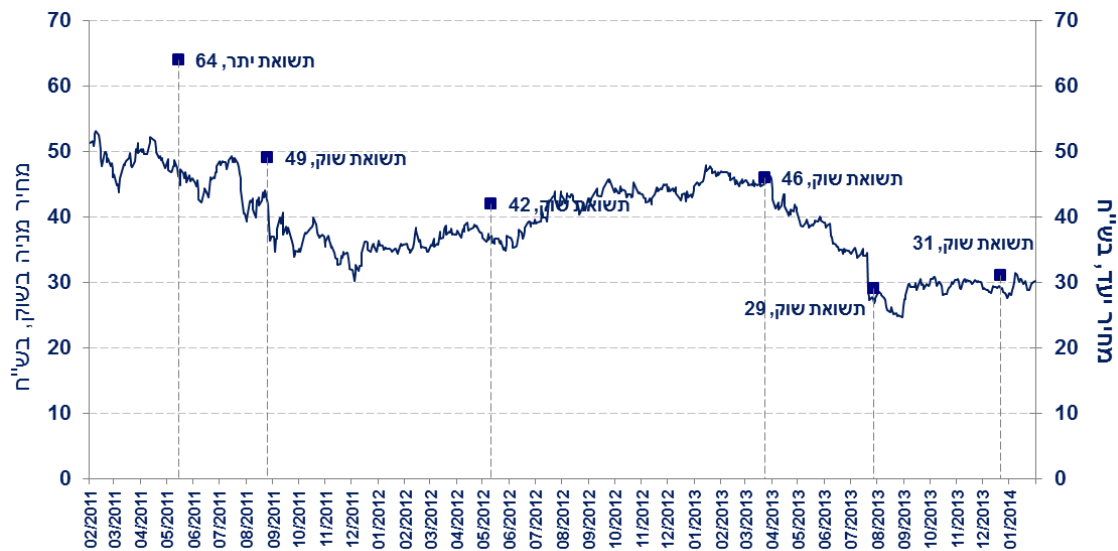
מתודולוגיה: הערכנו את שווייה של החברה על פי מודל היוון תזרים מזומנים.

גורמי סיכון:

- גורמים מאקרו כלכליים, משברים פיננסיים בשוקי העולם והאטה בצמיחה בשווקים מתפתחים.
- ירידה במחירי הסחורות החקלאיות בעולם.
- ירידה במחירי הדשנים ומעכבי הבעירה.

- כניסת מתחרים חדשים לתחומי הפעילות, ובייחוד לתחום האשלג.
- גידול בהיצע עבור שוק האשלג מצד מתחרות והקטנת נתח השוק של כיל.
- האטה בשוקי האלקטרוניקה והבנייה בתחום הברום.
- רגולציה בתחום המס ושיעור התמלוגים עבור תחומי הפעילות השונים.
- אי קבלת רישיונות לשדות כריית פוספט נוספים.

ביצועים היסטוריים של המניות ושינויים בהמלצות ובמחיר היעד:



מחיר המניה בגרף מתוקן דיבידנד בעוד מחירי היעד שלנו הינם היסטוריים, ואינם מתוקני דיבידנד.

תאריך	המלצה	מחיר יעד	אנליסט
24.05.11	תשואת יתר	64 ₪	עוז לוי
4.09.2011	תשואת שוק	49 ₪	עוז לוי
20.5.2012	תשואת שוק	42 ₪	עוז לוי
2.4.2013	תשואת שוק	46 ₪	סבינה לוי
6.8.2013	תשואת שוק	29 ₪	סבינה לוי
31.12.2013	תשואת שוק	31 ₪	סבינה לוי

גילוי והצהרת האנליסט:

אני, סבינה לוי, בעלת רישיון מס' 10819, מצהירה בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

סבינה לוי