

**תשואת שוק | מחיר יעד: 31 ש"ח**

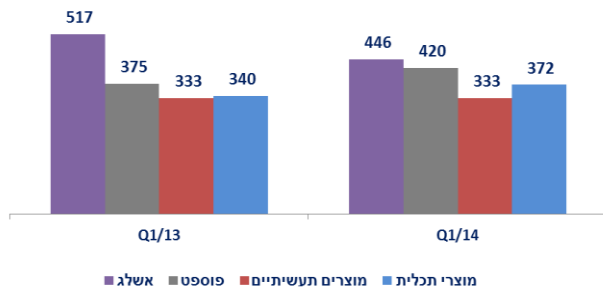
מיכל אלישך | [Michal@leadercm.co.il](mailto:Michal@leadercm.co.il) | 03-6845662  
 סבינה לוי | [Sabina@leadercm.co.il](mailto:Sabina@leadercm.co.il) | 03-6845816

**דוחות Q1.14 גבוהים מעט ביחס לצפי**

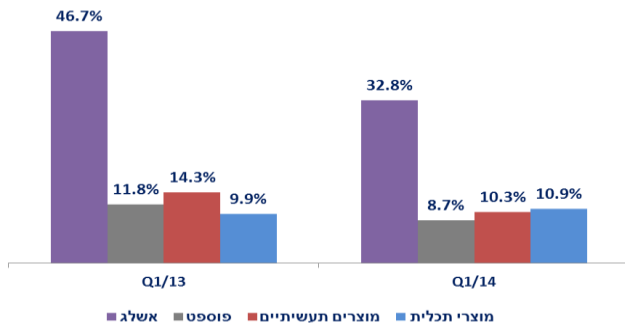
**התחזית, מיליוני דולר (ללא סע' חד-פעמי)**

Q1.14A	Q1.14E	Q4.13A	Q1.13A	
1,613	1,477	1,416	1,640	הכנסות
-1.7%	-10.0%	8.7%	9.4%	yoy
250	232	218	363	התפעולי
15.5%	15.7%	15.4%	22.1%	%
189	179	195	305	רווח נקי
11.7%	12.1%	13.8%	18.6%	%

**הכנסות ברמת המגזרים, מיליוני דולר**



**שיעורי רווחיות תפעולית במגזרים**



כיל פירסמה את דוחותיה הבוקר ותקיים שיחת ועידה ב-15:30. התוצאות עד לרמת הרווח התפעולי היו מעל הצפי, בעיקר עקב פעילות הדשנים. מנגד, גידול במימון ובמס גרמו לרווח הנקי להסתכם בהתאם לצפי (בנטרול סעיפים חד-פעמיים). עיקר המיקוד ממשיך להיות בנושאי הרגולציה.

■ **גידול בכמויות במגזר האשג ביחס לצפי קיזז חלקית את רמת המחירים הנמוכה** - מכירות האשג ברבעון הסתכמו בכ-\$446 מ', ירידה של כ-14% ביחס לרבעון המקביל. המכירות היו גבוהות ביחס לצפי בשל גידול בכמויות. כמות המכירה ברבעון הייתה כ-1.40 מ' טון, ביחס לצפי של כ-1.32 מ' טון. המחיר (ללקוחות חיצוניים) היה \$318 לטון, זהה לתחזית. בשל שחיקה במחירים ולמרות גידול בכמויות, הרווחיות התפעולית ירדה משמעותית ביחס לאשתקד לכ-33% וזאת בהתאם לתחזית. כיל הודיעה כי היא חתמה על חוזים מול הודו לאספקה של 700 אלף טון, בדומה לאשתקד, במחיר מוערך של כ-\$322 לטון.

■ **האם ניתן להתייחס לגידול בכמויות מכירת האשג כמגמה מייצגת, ומה בנוגע למחירים?** בהסתכלות שנתית המגמה ב-2014 היא לביקושים חזקים ביחס לאשתקד, על רקע המשך רמת מחירים נמוכה ביחס לעבר (אם כי גבוהה ביחס ל-Q1/14). אנו מגלמים גידול בכמויות המכירה ב-2014 של כ-6%. הכמויות ברבעון, שצמחו בכ-12%, הפתיעו אותנו לטובה וכעת השאלה היא האם הגידול ימשיך בקצב דומה גם בהמשך השנה. אנו חוששים בעיקר מהמחצית השנייה, אשר עונתית חלשה ביחס לראשונה ובשנים האחרונות אף הייתה תנודתית מאוד בשל אי-חדוש החוזים מול סין. לפיכך, אנו סבורים כי מוקדם מדי לראות בגידול הרבעון (מעבר לצפי) מגמה ומותירים את התחזית על כנה. מבחינת המחירים, אנו סבורים כי בהמשך השנה תעלה רמת המחיר הממוצע לכ-\$340 לטון (עלייה של כ-\$22 ביחס לרבעון) וזאת בשל עליית מחירים בעיקר בברזיל ובמדינות דרום מזרח אסיה.

■ **מכירות גבוהות בתחום הפוספט, אך רווחיות נמוכה ביחס לאשתקד (גם בנטרול הוצאות השביתה ברותם)** - ברבעון הראשון התאפיין ענף הפוספט בהתייבבות מחירים, ביקושים גבוהים מברזיל וביקושים נמוכים מהודו, שם חיכו הלקוחות לתחילת עונת הייצוא בסין. כיל הצליחה להגדיל את כמויות המכירה עקב גידול במכירות לאירופה, אך גידול זה התקזז עם רמת מחירים נמוכה ביחס לאשתקד, אשר שחקה את רמת הרווחיות. בהסתכלות שנתית, אנו צופים עלייה קלה בהכנסות וברווחיות המגזר ביחס לאשתקד.

■ **יציבות במכירות מוצרים תעשייתיים, אך אין צפי לשיפור בביקוש למעכבי בעירה בהמשך השנה** - המכירות במגזר ירדו בכ-0.5% בלבד, ביחס לצפי לירידה של כ-4%. גידול בכמויות המכירה של מוצרים שאינם מבוססי ברום (ביוצידים לטיפול במים וכו') קיזזו את החולשה בביקושים ובמחירים של מעכבי בעירה. שיעור הרווח התפעולי (כ-10%) היה מעט גבוה מהצפי, אך עדיין נמוך ביחס לאשתקד (כ-12%). על פי התחזיות של כיל אין צפי לשיפור בביקוש למעכבי בעירה בשוקי האלקטרוניקה והבנייה במהלך 2014. בהסתכלות שנתית, אנו צופים יציבות במכירות וברווחיות המגזר ביחס לאשתקד.

■ **תוצאות מגזר מוצרי תכלית היו בהתאם לצפי** - מכירות המגזר צמחו בכ-9% במכירות והרווחיות הסתכמה בכ-11% עקב שיפור בכמויות ואיחוד לראשונה של חברות שנרכשו במהלך השנה האחרונה. באירופה חלה התאוששות בעוד השוק בארה"ב נותר יציב. בעקבות העדפת חלק מהמתחרים לכמות על פני מחיר, חלה עליית מחירים מתונה בלבד, בעוד שהכמויות גדלו. בהסתכלות שנתית, אנו מעריכים צמיחה של כ-6% ורווחיות של כ-13%. המגזר ממשיך לספק תוצאות טובות ביחס ליתר הפעילויות של כיל.

בשורה התחתונה, תוצאות מעט גבוהות ביחס לצפי, בעיקר בשל פעילות הדשנים. הפער העיקרי היה גידול במשלוחי האשג, מעבר לתחזית. בהסתכלות על 2014 המודל שלנו מגלם עלייה כמותית ולהערכתנו עוד מוקדם לראות בגידול המשמעותי ברבעון (מעבר לצפי) מגמה שתימשך מעבר למחצית הראשונה. סימן השאלה העיקרי בעניין הכמויות היא המחצית השנייה, אשר עלולה להיות חלשה ביחס לתחילת השנה. אנו ממשיכים להמליץ על כיל בתשואת שוק, במחיר יעד של 31 ש"ח למניה.

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**

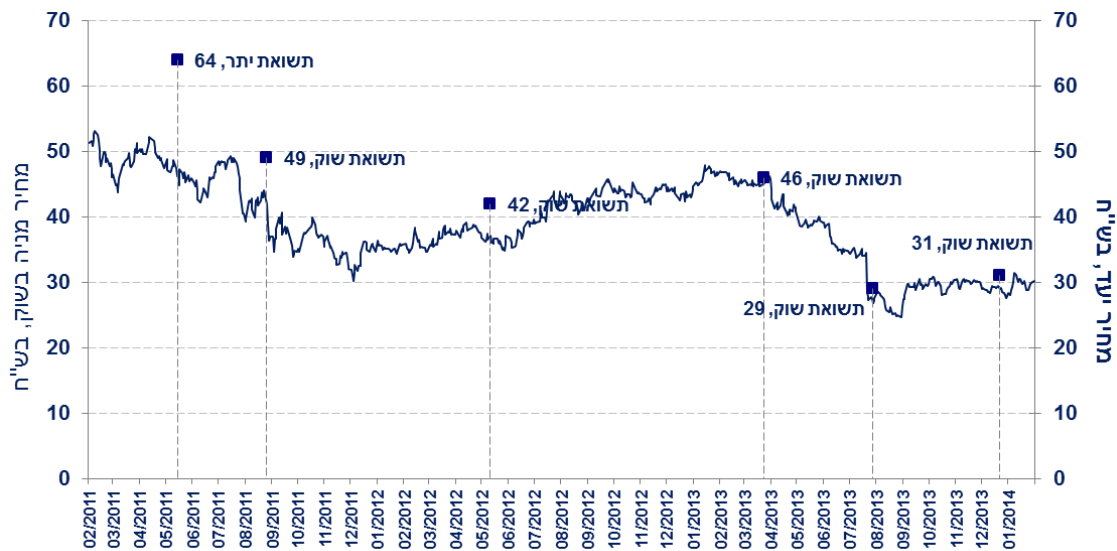
מתודולוגיה: הערכנו את שווייה של החברה על פי מודל היוון תזרים מזומנים.

**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