

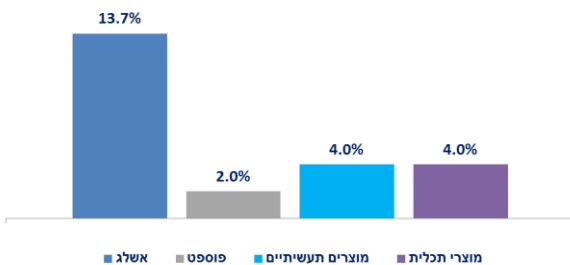
**תחזית לדוחות - צפי לשיפור בפעילות הדשנים והמוצרים התעשייתיים**

**קנייה - מחיר יעד 31 ₪**  
מיכל אלישך | [Michal@leadercm.co.il](mailto:Michal@leadercm.co.il) | 03-6845662

צפי לתוצאות ברבעון לעומת אשתקד, מיליוני דולר

	Q3.14E	Q3.13	
הכנסות	1,529	1,445	yoy
	5.8%	-20.5%	
ר.תפעולי	243	222	
	15.9%	15.4%	
רווח נקי (ללא סע' חד"פ)	180	196	
	11.8%	13.6%	
רווח נקי (כולל סע' חד"פ)	180	78	

צמיחה צפויה ברמת המגזרים ברבעון



כיל תפרסם את דוחותיה ביום שלישי בערב, לאחר סגירת המסחר בארה"ב. שיחת הוועידה תערך ביום רביעי ב-15:30 (שעון ישראל). אנו צופים מכירות של כ-1,530 מ' דולר ורווח נקי (לפני סעיפים חד-פעמיים) של כ-180 מ' דולר (כ-11.8%). אנו מעריכים שיפור במכירות וברווח התפעולי ביחס לאשתקד כתוצאה משיפור במגזרי האשלג, הפוספט והמוצרים התעשייתיים. עם זאת, השיפור בפעילות צפוי להתקזז ע"י גידול בהוצ' המימון בשל גידול ביתרות החוב הפיננסי וגידול בהוצ' המיסים, בין היתר בשל הפרשי שע"ח. לפיכך, בסופו של דבר אנו צופים ירידה ברווח הנקי ביחס לאשתקד (בנטרול השפעות חד פעמיות).

**אשלג – צמיחה עקב גידול בכמויות, רמת המחירים עדיין נמוכה**

צפי לגידול משמעותי בכמויות ביחס לאשתקד, על רקע ירידה במחירים - המכירות צפויות להסתכם בכ-385 מ' דולר, צמיחה של כ-14% ביחס ל-Q2.13. הצמיחה נובעת מגידול בכמויות, שעלול להתקזז עם מגמת שחיקת המחירים ביחס לאשתקד כדלהלן:

- ✓ **כמויות** - הכמות הצפויה לחיצוניים הינה כ-1.18 מ' טון ביחס ל-918 אלף טון אשתקד, צמיחה של כ-29%. נציין כי גם פוטאש דיווחה ברבעון השלישי על צמיחת כמויות של כ-29%.
- ✓ **מחירים ורווחיות** - המחיר הממוצע הצפוי לחיצוניים הינו \$326 לטון, לעומת \$368 אשתקד ו-\$310 ב-Q2.14. משמע – צפויה ירידה

במחיר ביחס לאשתקד, אך מגמת עלייה ביחס לרבעון השני. המחיר צפוי היות מושפע לטובה ביחס לרבעון השני מעליית מחירים בברזיל ואירופה וכן משינוי עונתי בתמהיל המכירות לפיו כמויות המכירה לסיין, שבה המחיר נמוך יחסית, הינן מועטות יותר. בשל עליית כמויות וירידה במחיר אנו צופים רווחיות תפעולית יציבה של כ-32%, לעומת כ-33% אשתקד.

מה הלאה? בשוק עדיין מסתמנים ביקושים גבוהים לדשנים, שצפויים להימשך ב-2015. מזכיר כי כיל נפגעה ברבעון השני על רקע השביתה, מה שעשוי להביא לצמיחה נמוכה יותר ביחס לשוק ב-2014 וצמיחה גבוהה יותר ב-2015. מבחינת רמת המחירים יש לשים לב כי מתחילת אוקטובר חלה עלייה של כ-15% במחיר התיירס, על רקע עיכוב בקציר התיירס בארה"ב ומזג אוויר חם ויבש בברזיל, שגרם לדאגות בכל הקשור לבצורת עתידית. יחד עם זאת, היסטורית מחירי הגרעינים עדיין נמוכים. לאור רמת הביקוש הגבוהה לדשנים והתבטאויות של מתחרותיה של כיל, אנו סבורים כי רמת מחירי הדשנים הנוכחית עדיין כדאית לחקלאיים. ברבעון האחרון של 2014 אנו צופים רמת מחירים דומה לרבעון השלישי. בראייה שנתית אנו מעריכים מחיר ממוצע של כ-\$320. אנו סבורים כי החוזים בסין ב-2015 ישקפו עליית מחירים. עלייה בסין תגרוור עליות מחירים גם ביתר השווקים.

**צפי לשיפור בפעילות הפוספט והמוצרים התעשייתיים, במקביל לשחיקה במגזר מוצרי תכלית**

- **שיפור במגזר הפוספט** - בשל עלייה בביקושים ובמחירי הפוספט אנו צופים צמיחה מתונה של כ-2% ושיפור ברווחיות התפעולית מכ-6.3% ברבעון המקביל אשתקד לכ-8.0% ברבעון הנוכחי. נזכיר כי מגזר הפוספט מהווה כ-12% בלבד מהרווח התפעולי.
- **לאחר שנתיים קשות אנו צופים שיפור קל במגזר המוצרים התעשייתיים** - פעילות המגזר סבלה עד כה מחולשה בביקושים למעכבי בעירה בשוקי האלקטרוניקה והבנייה. לאחרונה חלה עלייה בביקוש למעכבי בעירה למחשבים, במקביל לשיפור בפעילות התמיסות צלולות. אנו צופים צמיחה של כ-4.0% ושיפור ברווחיות התפעולית מכ-9.0% ברבעון המקביל אשתקד לכ-10.0% ברבעון הנוכחי.
- **צפי לירידה במגזר מוצרי תכלית, לאחר כמה רבעונים חזקים** - בשל ירידה בביקוש למונעי שריפות כתוצאה משינויים במזג אוויר וסנקציות על ייצוא מאירופה לרוסיה, אנו צופים האטה בתוצאות המגזר. מנגד, רכישות שנעשו מאז אשתקד צפויות להוביל עדיין לצמיחה חיובית. אנו צופים צמיחה של כ-2.0% (נמוכה ביחס לרוב הרבעונים אחרונים) ושחיקה ברווחיות התפעולית מכ-17.6% ברבעון המקביל אשתקד לכ-14.0% ברבעון הנוכחי.

בשורה התחתונה, להערכתנו יחול שיפור בפעילות כל המגזרים, מלבד מוצרי תכלית. ברווח הנקי אנו מצפים לקיטון כתוצאה מעלייה בהוצ' המימון הנובעות בעיקר מגידול בחוב הפיננסי ועלייה בהוצ' המיסים הנדחות בין היתר עקב הפרשי שע"ח. המגמה העיקרית באשלג היא גידול בביקושים על רקע רמת מחירים נמוכה. להערכתנו ב-2015 הביקוש הגבוה ימשך ותחול עליית מחירים. רגולטורית כיל ממתנה לאישור ששינסקי 2 ע"י שר האוצר, כשלהערכתנו לא צפוי שינוי משמעותי. במקביל, אנו עדים לכך שכיל מתחילה ליישם צעדים אסטרטגיים על מנת להגיע ליעד שהציבה – חסכון הדרגתי ב-EBITDA של כ-350 מ' דולר עד לתום 2016. בשילוב כל אלו אנו ממשיכים להמליץ על כיל בקנייה במחיר יעד של כ-31 ש"ח למניה.

**גילוי נאות**

**פרטי התאגיד**

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

**גילוי מטעם התאגיד**

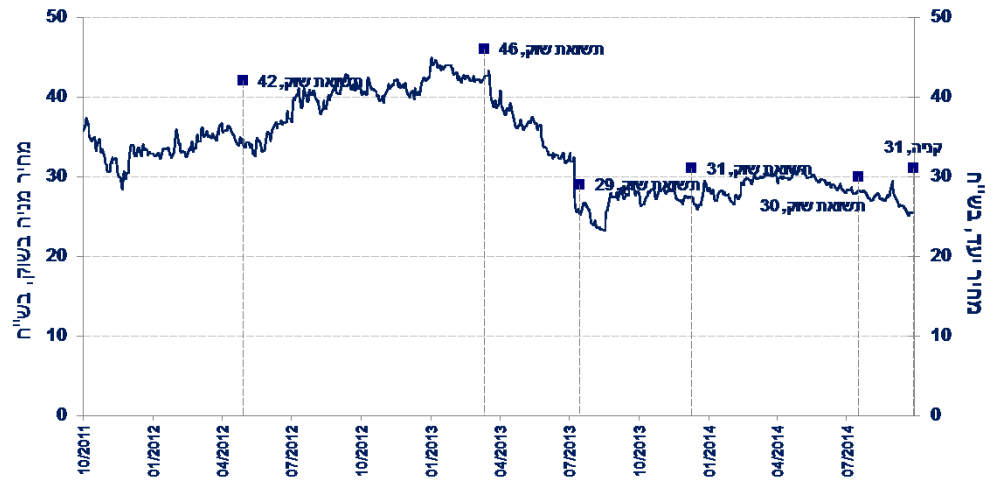
1. מכין עבודת האנליזה הינו עובד לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר").
2. דוח זה מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור וכן על הערכות, אומדנים ומידע אחר אשר לידר מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנותו. הדוח אינו מהווה אסמכתא ו/או אישור כלשהו למהימנות ולנכונות המידע המפורט בו.
3. 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.
4. 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.
5. 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.
6. 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.
7. 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.
8. 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: מיכל אלשיך, רו"ח.  
כתובת: רח' הארבעה 21, תל-אביב  
e-mail: [michal@leadercm.co.il](mailto:michal@leadercm.co.il)  
השכלה: B.A. חשבונאות ופסיכולוגיה – אוניברסיטת תל אביב.  
ניסיון מקצועי: לידר שוקי הון – אנליסטית (ינואר 2013 ואילך).  
חברת הייעוץ של BDO – יועצת כלכלית (2011-2013).  
ארנסט & יאנג (EY) – מתמחה בראיית חשבון במחלקת ביקורת (2009-2011).  
מגדל שוקי הון – מרצה בתחום החשבונאות לבחינות לרשות לניירות ערך (2008-2012).



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

תאריך	המלצה	מחיר יעד	אנליסט
4.09.2011	תשואת שוק	₪ 49	עוז לוי
20.5.2012	תשואת שוק	₪ 42	עוז לוי
2.4.2013	תשואת שוק	₪ 46	סבינה לוי ומיכל אלשיך
6.8.2013	תשואת שוק	₪ 29	סבינה לוי ומיכל אלשיך
31.12.2013	תשואת שוק	₪ 31	סבינה לוי ומיכל אלשיך
7.8.2014	תשואת שוק	₪ 30	מיכל אלשיך
21.10.2014	קנייה	₪ 31	מיכל אלשיך

**גילוי והצהרת האנליסט:**

אני, מיכל אלשיך, בעלת רישיון מס' 11977, מצהירה בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

מיכל אלשיך