

16.01.2012

## סקירת מניות

תמצית המלצה	סוג המלצה	שם המניה
<p><b>אורמת תעשיות: מחיר מניה: 18.6 ש"ח, שווי שוק: 2.2 מדי ש"ח.</b></p> <p>אורמת תעשיות הינה חברת אחזקות חד מימדית, המחזיקה בכ- 60% ממניות אורמת טכנולוגיות הנסחרת בניו-יורק.</p> <p>אורמת טכנולוגיות ממשיכה בפעילותה עם דגש על אקספלורציה, פיתוח, הקמה ותפעול של תחנות כח על בסיס מאגרים גיאותרמיים. לצד אלו החברה ממשיכה גם לפעול בהתקנת תחנות כח המתבססות על חום שיורי גבוה הנפלט ממקור כלשהו ואותו רותמים לתהליך ייצור חשמל.</p> <p>חלק מן ההצלחות העתידיות של החברה תלויות רגולציה בארה"ב, איזור הפעילות העיקרי של אורמת טכנולוגיות. לרגולציה תפקיד ביצירת ביקוש לחשמל "ירוק" מצד אחד, ומהצד השני תמיכה ביצרנים באמצעות הטבות מס או סובסידיות. אמנם בשנים האחרונות מאריכים את ההטבות לטווחים קצרים, אך נדמה כי צד זה של הרגולציה צפוי להסתיים. אם לא יוגדלו היעדים לחשמל ירוק ובפרט גיאותרמי, הרי שעלולה להיות בטווח הארוך הרעה במצב הענף והחברה.</p> <p>בשנים האחרונות, תוצאותיה של אורמת טכנולוגיות הושפעו לרעה ממגוון תקלות שהחברה לא התנסתה בעוצמתן או בתדירותן בעבר ונראה כי לא בכדי צנחה מנייתה בעשרות אחוזים מ-2008. בשנים האחרונות ביצעה מספר עסקאות מס שתכליתן מימונית וניצול הטבות מס. עסקאות אלו מקשות על תחזית הרווח שלה, בין היתר בגלל אלמנטים חוץ מאזניים וקשיים באמידת חבות המס השוטפת.</p> <p>במקביל, אורמת טכנולוגיות מנסה לשפר את ביצועיה ע"י שיפור בטכנולוגיה הגיאותרמית וצמיחה בתחום תחנות הכח המבוססות על אנרגיה סולארית. על רקע של המשך צמיחה בהיקף תחנות הכח המותקנות וצבר הזמנותיה, התמחור של אורמת טכנולוגיות נראה להערכתנו סביר יותר מבעבר. עם זאת, קשה להעריך את התוצאות המייצגות, היות ותוצאותיה כוללות אירועים חד פעמיים ונטרולים. נראה להערכתנו כי יעד רווח נקי של כמה עשרות מיליוני דולרים לשנה הינו בר השגה ולכן שווי השוק שלה העומד על כ- 800 מיליון דולר אינו נראה מרתיע או בלתי סביר.</p> <p>אורמת תעשיות, החברה האם הישראלית, עוברת טלטלות שכן קבוצת פימי מנסה להשתלט או לחבור לגרעין השליטה של משפחת ברניצקי שכשלה פיננסית כשניסתה לבצר את שליטתה במאבק הקודם מול נורסטאר (לשעבר גזית אינק) פימי חברה לנורסטאר וגם רכשה ממנה מניות, בנוסף אספה מניות אורמת תעשיות בשוק וממשקיעים מוסדיים גדולים ואף חתמה על הסכמי הצבעה משותפים עם חלקם. כך נוצרה מפת אחזקות חדשה בה נורסטאר ופימי (כ- 22% מהמניות) נושפים בעורפה של משפחת ברניצקי (כ- 35% מהמניות) וייתכן כי לא ארוכים הימים עד לעסקה בין בעלי העניין ו/או הסכם ניהול משותף. להערכתנו, ירד הסיכוי למאבק שליטה עליו ייתכן שבנו חלק מהמחזיקים במנייה.</p> <p>על פי מודל שווי נכסי נקי, הכולל את אחזקותיה של אורמת תעשיות בניכוי התחייבויות ועלויות ניהול ומיסים, אורמת תעשיות נסחרת בפרמיה גבוהה (של מעל 20%). לפיכך, משיקולי שווי פנימי והיעדר מנוף פיננסי ולמרות ירידה של עשרות אחוזים במחיר מנייתה בשנה האחרונה, אנו ממליצים על משקל חסר לאורמת תעשיות, בפרט ביחס לאורמת טכנולוגיות.</p> <p>לפסקת גילוי נאות ראה בסוף הסקירה</p>	משקל חסר	אורמת תעשיות

גילוי נאות

**פרטי מכין עבודת האנליזה:**

איתי דיין  
רוטשילד 46, ת"א  
itay@analyst.co.il

**השכלה:** MBA בהתמחות מימון מאוניברסיטת ת"א.  
BA בכלכלה וחשבונאות מאוניברסיטת ת"א;

**ניסיון מקצועי:** 10 שנות ניסיון באנליזה, מהן כ- 5.5 שנים באנליסט

**פרטי התאגיד המורשה בו מועסק מכין עבודת האנליזה:**

אנליסט שרותי בורסה ומסחר בע"מ  
רוטשילד 46, ת"א  
טלפון: 03-7147147

**מועד עריכה ומועד פרסום עבודת האנליזה:**

מועד עריכת עבודת אנליזה זו הוא 15.01.2012  
מועד פרסום עבודת אנליזה זו הוא 16.01.2012

**שיטת הערכה:**

מכפיל רווח לשווי פעילות אורמת טכנולוגיות, NAV לאורמת תעשיות.

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

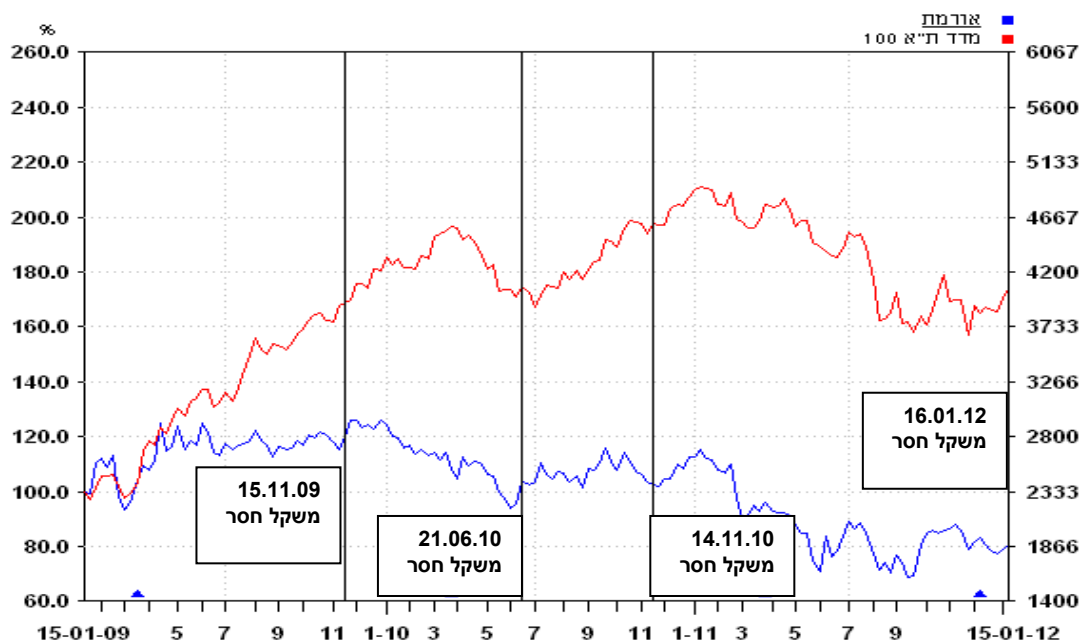
שינויים במדיניות תמריצי המס לאנרגיה ירוקה בארה"ב, שינויים ברגולציה בארה"ב ובמדינות הרלוונטיות. תקלות בבארות הפקה קיימים ו/או תקלות בהקמה כגון בפרוייקט ברולי. הסיבות הללו או סיבות אחרות שירעו את עלות החוב או האפשרות לגייס.

**עצמאות שיקול דעת:**

אני איתי דיין, בעל רישיון מס' 9369, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

**גילוי נאות מטעם מכין העבודה:** בעת פרסום עבודת אנליזה זו לא ידוע למכין העבודה כאמור לעיל על ניגוד עניינים מצידו אשר עשוי להשפיע על שיקול דעתו.

**מנית אורמת תעשיות מול מדד ת"א 100:**



מסמך זה הוכן על ידי אנליסט שרותי בורסה ומסחר בע"מ, בהסתמך על מידע שנאסף ו/או על מידע זמין לציבור ממקורות שונים. אנליסט שרותי בורסה ומסחר בע"מ מניחה שמידע זה הוא מהימן ואינה מבצעת בדיקה עצמאית של המידע. האמור במסמך זה כולל הערות, אומדנים ו/או תחזיות. מסמך זה אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות והנסיבות הקשורות 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. אנליסט שרותי בורסה ומסחר בע"מ ו/או אנליסט אי.אם.אס שרותי ניהול השקעות בע"מ ו/או חברה הקשורה למי מהן, במישרין ו/או בעקיפין, וכן כל בעל שליטה, נושא משרה ועובד במי מהן אינם אחראים לכל נזק, אובדן, הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות נזק ישיר ו/או עקיף, שיגרמו למי שמסתמך על האמור במסמך זה או משתמש בו, כולו או חלקו. מסמך זה אינו מהווה תחליף לייעוץ אישי המתחשב בתוכנו ובצרכיו המיוחדים של כל אדם, ועל כל אדם להתייעץ עם יועץ ו/או משווק השקעות בכל הנוגע לביצוע פעולה בניירות ערך ו/או בנכסים פיננסיים. מסמך זה אינו מהווה הצעה או המלצה להחזקה, רכישה או מכירה של נייר ערך ו/או נכס פיננסי ו/או לביצוע כל עסק בהם. אנליסט שרותי בורסה ומסחר בע"מ היא חברה בת בבעלות מלאה של אנליסט אי.אם.אס. שרותי ניהול השקעות בע"מ. אנליסט אי.אם.אס. שרותי ניהול השקעות בע"מ עוסקת, במישרין ובאמצעות חברות בנות, בפעילויות שונות ומגוונות בשוק ההון בישראל, תוך התמקדות בניהול השקעות עבור לקוחות, ועשוי להיות למי מהן או למי מבעלי השליטה, נושאי המשרה או העובדים בהם, 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 והן מחזיקות בני"ע של התאגיד המסוקר במסמך זה. כן, עשויות אנליסט שרותי בורסה ומסחר בע"מ ו/או אנליסט אי.אם.אס. שרותי ניהול השקעות בע"מ ו/או החברות הבנות שלה, בעלי השליטה, נושאי משרה או עובדים בהן להיות בעלי קשרים עסקיים עם התאגידים הנזכרים במסמך זה או הקשורים בהם, לרבות לקבל או להעניק להם שירותים נוספים. כל הזכויות, לרבות זכויות הקניין הרוחני, במסמך זה ובתוכנו, שייכות לאנליסט שרותי בורסה ומסחר בע"מ ו/או אנליסט אי.אם.אס. שרותי ניהול השקעות בע"מ ו/או החברות הבנות שלה, לאחת מהן או יותר, ואין לעשות בו כל שימוש, לרבות להפיצו להעתיקו, ללא קבלת אישור מראש ובכתב. **אנליסט שרותי בורסה ומסחר בע"מ - מנהל תיקים וחבר בורסה - עוסקת בשיווק השקעות ולא בייעוץ השקעות ומשתייכת לקבוצת אנליסט.**