

4.8.2021

נייר חדרה- צפי להמשך שיפור

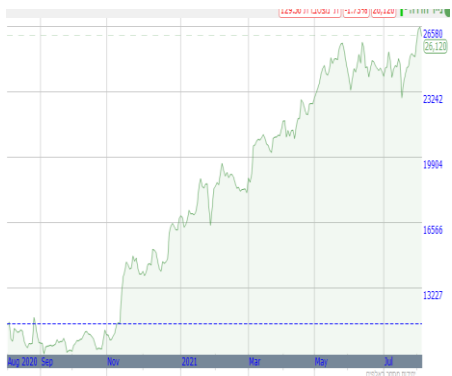
סימוכין: SY /93/21

רוני סלוצקי

### נייר חדרה – עדכון רבעון שני 2021

המלצה	פער כלכלי (אחוזים)	מחיר יעד למניה (שקל)	שווי שוק למניה (שקל)
קנייה	10%	290	265

### גרף מניה/מדד (12 חודשים אחרונים)



### מחלקת מחקר מניות

אייל דבי | מנהל מחקר מניות  
eyald@bll.co.il

אלה פריד | אנליסטית - אנרגיה  
ella.fried@bll.co.il

מרב פישר-שרוני | אנליסטית - פארמה  
merav@leumipartners.com  
עמרי לפידות | אנליסט - הייטק  
OmrilLeumipartners.com

ברי גנדנשטיין | אנליסט - נדל"ן ותשתיות  
barryg@leumipartners.com

רוני סלוצקי | אנליסטית  
ronis@leumipartners.com

מעין בק | אנליסטית – רשתות מזון  
maayan@leumipartners.com

### מחקר אג"ח וריביות

דודי רזניק | מנהל מחקר אגרות חוב  
dudir@bll.co.il

### מחקר מט"ח ונגזרים

קובי לוי | אסטרטג מט"ח  
Kobby.levi@bankleumi.co.il

כצפוי, תוצאות טובות לרבעון השני לשנת 2021. הזינוק החד בביקוש למוצרי אריזה מקרטון בעולם כולו שהחל בשלהי שנת 2020 הביא להמשך מגמת העלייה במחירי גלילי הנייר לקרטון גם במהלך הרבעון השני. עליית המחירים נמשכת גם אל תוך הרבעון השלישי. זאת, יחד עם תפוקות ייצור גבוהות יותר ועלות ייצור נמוכה יותר מבעבר בעקבות צעדי התייעלות שביצעה החברה במהלך שנת 2020 הביאו לשיפור חד בתוצאות הכספיות.

הכנסות החברה לרבעון השני של שנת 2021 הסתכמו בכ-408 מיליון שקל, גידול בשיעור של 19% לעומת הרבעון המקביל אשתקד. הגידול במחזור המכירות נרשם בכל מגזרי שרשרת הערך, אמניר, מגזר גלילי נייר לקרטון ומגזר האריזות. הרווח הגולמי לרבעון הראשון הסתכם בכ-77 מיליון שקל והיווה שיעור של 19% מההכנסות לעומת רווח גולמי של 56 מיליון שקל שהיווה שיעור של 16% מההכנסות. השיפור ברווחיות הגולמית הושג בעיקר הודות לגידול בתפוקה ובכמות שנמכרה, שיפור ביעילות הייצור ועלייה במחירי המכירה.

הרווחיות הגולמית קוזזה חלקית משחיקה ברווחיות באמניר בשל עליית מחירים דרמטית של פסולת נייר לקרטון (OCC) שהביאה לעלייה בעלות המכר ברכישה מצדדים שלישיים (כ-20% מצריכת הנייר במפעל נרכשת על ידי ספקים חיצוניים). הרווח התפעולי (לפני הוצאות והכנסות חד פעמיות) עלה בכ-96% והסתכם לכ-29 מיליון שקל ברבעון לעומת רווח של כ-15 מיליון שקל ברבעון המקביל. ה-EBITDA ברבעון צמח בכ-27% והסתכם בכ-65 מיליון שקל לעומת 51 מיליון שקל ברבעון המקביל. הרווח התפעולי קוזז בחלקו מהפסדים בגרפיטי וניירות כתיבה להדפסה בשל עליית מחירי התאית וביקושים נמוכים עקב משבר הקורונה.

הרווח הנקי ברבעון הסתכם בכ-14 מיליון שקל לעומת כ-1 מיליון שקל ברבעון המקביל אשתקד. החברה הודיעה על חלוקת דיבידנד בהיקף של 10 מיליון שקל.

**שוק גלילי הנייר "מרים ראש"** - בשנתיים האחרונות חווה שוק גלילי הנייר לקרטון משבר חמור כתוצאה ממלחמת הסחר בין סין וארה"ב אשר הביא לירידה של כ-70 מיליארד דולר במעבר בין שתי המדינות, ובעקבות כך, לירידה חדה בביקוש לגלילי הנייר. ירידת מחיר בעוצמה דומה לזו, לא נראתה בשוק גלילי הנייר לקרטון מאז המשבר הפיננסי לפני כעשור. בספטמבר 2020 חל שינוי מגמה, ומחירי גלילי הנייר עלו והמשיכו לטפס גם במהלך שנת 2021. עליית המחירים נתמכת בעלייה בביקושים עם מבצעי סוף שנה במכירות האונליין ועם הסבת הצריכה משירותים למוצרים בעקבות משבר הקורונה. בנוסף, גם מחירי התאית החלו לעלות בחודש דצמבר 2020, מה שהביא לעלייה נוספת במחירי גלילי הנייר לקרטון.

**יצרני גלילי הנייר הגדולים בעולם, הודיעו על עליית מחירים נוספת בחודשים יולי-אוגוסט (בין 30-50 יורו לטון) מה שיבוא לידי ביטוי בתוצאות של הרבעון השלישי של השנה.** חשוב לציין ולהדגיש כי השיפור המסתמן ברבעון השלישי יקוזז בחלקו ממינועוטי ימי עבודה בשל החגים.

**התייעלות:** במהלך השנה האחרונה החברה התייעלה תפעולית והעלתה את התפוקות במכונה 8 (תפוקת המכונה במחצית הראשונה של שנת 2021 היתה הגבוהה מיום הפעלתה לפני כ-10 שנים). החברה תמשיך במהלך שנת 2021 בהסבת המכונה לניירות כתיבה למכונה שתייצר גלילי נייר לקרטון (תוספת של כ-140 אלף טון, כ-10 אלף טון ייוצרו כבר במהלך השנה הקרובה). ההשקעה מוערכת בכ-200 מיליון שקל. החברה תוכל לייצר הן נייר לבן למגזר ניירות כתיבה והן נייר חום למגזר גלילי הנייר לקרטון וזאת על פי צורך ומקסום תועלת. הסבת המכונה תמשך אל תוך שנת 2022 (חל עיכוב בשל משבר הקורונה).

**שורה תחתונה:** לאור המשך מגמת עליית מחירי גלילי הנייר לקרטון ומחירי התאית, ביחד עם צעדי התייעלות של החברה ותוכניות להמשך התייעלות (הסבת המכונה) אנו מותירים המלצתנו על קנייה ומעדכנים את מחיר היעד (בעקבות הצפי להמשך שיפור) לכ-290 שקל למניה.

# חדר עסקאות

## חטיבת שוקי הון

מסמך זה הינו מסמך עבודה פנימי המיועד לשימוש עובדי בנק לאומי לישראל בע"מ בלבד. הינו רכושו הבלעדי של בנק לאומי וכל העושה בו שימוש לא מורשה וללא קבלת ייעוץ השקעות מלא עושה זאת על אחריותו בלבד. חל איסור להעביר מסמך זה לצדדים שלישיים ללא קבלת הסכמתנו מראש ובכתב. הערכות שוויו לגבי מניות, הינן צופות פני עתיד וכרוכות, מעצם טיבן, באי ודאיות וסיכוני טעות רבים, שעל המשקיע להביא בחשבון. השקעה במניות יש לבצע, אך ורק מידע מסוג כללי לציבור. לא בוצעו על לאומי פרטנרס מחקרים. כל בדיקות שקידה נאותה או כל בדיקות אחרות על מנת לאמת את המידע ששימש בסיס לעבודה זו. אין לראות באמור בעבודה זו בבחינת המלצות לרכישת/מכירת ני"ע, אלא אך ורק חומר עזר לשימוש של המשקיע. גופים מקבוצת בנק לאומי, שהינם לקוחות לאומי פרטנרס מחקרים, מחזיקים במניות החברה ועשויים, עפ"י שיקול דעתם, להחזיק, לקנות או למכור את מניות החברות הנסקרות בעבודה זו. ראה גילוי נאות בסוף העבודה.

בנק לאומי יסיר את כל האחריות והחבות והתחייבות כלפי לקוחותיו ו/או בנכסים הפיננסיים ו/או במטבעות המוזכרים

מחזיקות ו/או סוחרות ו/או עלולות לסחור ו/או להחזיק בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים ו/או במטבעות המוזכרים בסקירה זו עבור עצמן ו/או עבור לקוחותיהן ו/או במסגרת עשיית שוק בהן ו/או עשוי להיות למי מהן עניין במידע שבסקירה זו. סקירה זו היא למטרות אינפורמטיביות בלבד ובשום אופן אין לראות בה כהצעה או כשידול לקנות או למכור את ניירות הערך, הנכסים הפיננסיים או המטבעות המוזכרים בה. כמו-כן, אין לראות בסקירה זו כייעוץ, בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא, ואין בה כדי להחליף את שיקול הדעת העצמאי של הקורא.

ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים ו/או המטבעות הנזכרים בסקירה זו עלולים לא להתאים לכל משקיע. סקירה זו אינה מביאה בחשבון את מטרות ההשקעה, המצב הכלכלי והצרכים הייחודיים של כל משקיע. על מקבל הסקירה לראותה כשיקול אחד בלבד במכלול השיקולים שיש לשקלם טרם קבלת ההחלטה בדבר השקעה כלשהי, ואין להסתמך על סקירה זו בלבד טרם קבלת החלטה כאמור.

סקירה זו מתבססת על מידע פומבי וציבורי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני עורכי הסקירה כאמינים. עם זאת, המידע הנכלל בסקירה זו לא אומת ולכן אין אנו ערבים לשלמותו או לדיוקו. אין לראות במידע בסקירה זו כעובדתי או כמכלול כל המידע הידוע, ולכן אין להסתמך על הכתוב בה ככזה.

ביצועי העבר של החברות הנסקרות בסקירה זו ו/או של ניירות הערך ו/או המטבעות הנזכרים כאן אינם יכולים להעיד על תוצאות העתיד, ואין בסקירה זו משום הבטחה ו/או מצג, מפורש או משתמע, בדבר ביצועי העתיד של החברה ו/או נייר הערך ו/או המטבע לפי העניין.

בהתאם להוראת רשות ניירות ערך לבעלי רישיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודות אנליזה (נוסח חדש 2013) בנק לאומי לישראל בע"מ פטור מגילוי אודות ניגוד עניינים שמקורו בחוב של קבוצת התאגיד הנסקר בעבודה זו ואודות ניגוד עניינים שמקורו בהחזקות בחשבונות הנוסטרו שלו או של תאגיד קשור והחשבונות המנוהלים על ידו, ואשר איננו עולה ממידע אותו הוא נדרש לגלות לציבור לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1967. פטור זה ניתן לבנק לאומי לישראל בע"מ משום היותו מחויב מכוח הוראת ניהול בנקאי תקין של המפקח על הבנקים בעניין פעילות מערכת הבנקאות בשוק ההון בהפרדה מבנית ("חומות סיניות") בין ייעוץ ההשקעות בניירות ערך לבין יתר עסקיו. ההפרדה המבנית הקיימת בבנק לאומי לישראל בע"מ מורכבת מהפרדה ארגונית, מקצועית ועסקית, ומיעדת, בין היתר, למנוע ניגודי עניינים והעברת מידע לבעל רישיון המכין את עבודת האנליזה כאשר מידע זה קיים בבנק מתוקף עיסוקיו האחרים כתאגיד בנקאי (כגון פעילות מתן אשראי).

האמור בסקירה זו לא מהווה ייעוץ מס מכל סוג שהוא, ולכן אם וככל שהשקעה כלשהי עשויה או עלולה להשליך על חבות המס של המשקיע, על המשקיע להיוועץ ביועץ מס עצמאי.

כל חוות דעת ו/או המלצות ו/או תחזיות המופיעות בסקירה זו משקפות את חוות דעתנו ביום פרסום הסקירה ולכן הן כפופות לשינוי בכל זמן. לאומי פרטנרס מחקרים ובנק לאומי אינם מתחייבים להודיע לקוראים בדרך כלשהי, על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד.

אין להעתיק, להפיץ או להעביר סקירה זו או חלקים ממנה ללא רשות מפורשת, מראש ובכתב, מאת לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ, והסקירה אינה מיועדת אלא למי שהומצאה לו על ידי לאומי פרטנרס במישרין.

### גילוי נאות מטעם לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ:

(בהתאם להוראות רשות ניירות ערך)

לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ אינה מצויה בניגוד עניינים בשל הכנת עבודת אנליזה זו, למעט כמפורט להלן:

- א. לאומי פרטנרס מחקרים לא קיבלה במהלך השנה האחרונה, אינה צפויה לקבל, תגמול בהיקף מהותי מאת "קבוצת התאגיד הנסקר".
- ב. נכון למועד הפרסום לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ אינה עושה שוק בנייר הנסקר.
- ג. למיטב ידיעת לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ, נכון למועד הפרסום, לא מחזיקה קבוצת לאומי 1 החזקה מהותית 2 בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
- ד. כמו כן, במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום לא החזיקה קבוצת לאומי 3 החזקה מהותית 4 בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
- ה. למיטב ידיעת לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ, נכון למועד הפרסום לא מחזיקה בעלת השליטה בלאומי פרטנרס מחקרים בע"מ 5 החזקה מהותית בניירות הערך של התאגיד הנסקר.

### פטור מגילוי אודות ניגוד עניינים

בהתאם להוראות רשות ניירות ערך לבעלי רישיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודות אנליזה (נוסח חדש 2013) לאומי פרטנרס מחקרים וכן בנק לאומי לישראל בע"מ (להלן "בנק לאומי") פטורים מגילוי אודות ניגוד עניינים שמקורו בחוב של קבוצת התאגיד הנסקר בעבודה זו ואודות ניגוד עניינים שמקורו בהחזקות בחשבונות הנוסטרו של בנק לאומי או של תאגיד קשור והחשבונות המנוהלים על ידו, ואשר איננו עולה ממידע אותו נדרשים לגלות לציבור לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1967. פטור זה ניתן ללאומי פרטנרס מחקרים ולבנק לאומי בשל היותו של בנק לאומי מחויב מכוח הוראת ניהול בנקאי תקין של המפקח על הבנקים בעניין פעילות מערכת הבנקאות בשוק ההון בהפרדה מבנית ("חומות סיניות") בין ייעוץ ההשקעות בניירות ערך לבין יתר עסקיו. ההפרדה המבנית הקיימת בבנק לאומי מורכבת מהפרדה אירגונית, מקצועית ועסקית, ומיעודת, בין היתר, למנוע ניגודי עניינים והעברת מידע למכין עבודת האנליזה כאשר מידע זה קיים בבנק מתוקף עיסוקיו האחרים כתאגיד בנקאי (כגון פעילות מתן אשראי). כמו כן קיימת הפרדה מבנית בין בנק לאומי לבין לאומי פרטנרס מחקרים.

מסמך זה בוצע בהסתמך אך ורק על מידע פומבי גלוי לציבור. אין לראות במסמך זה המלצה או תחליף להפעלת שיקול דעתו העצמאי של הקורא, או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות, או ייעוץ - בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן. הנתונים נלקחו ממערכות ממוכנות כגון מגמה, גרפיט, בלומברג ועוד, למעט מקרים שבהם נכתב אחרת, ולא בוצעו בדיקות לאימות הנתונים. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים. כמו כן עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין ההערכות המובאות כאן לתוצאות בפועל. הבנק אינו מתחייב להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד. לבנק ו/או לחברות בנות שלו ו/או לחברות הקשורות אליו ו/או לבעלי שליטה ו/או לבעלי עניין במי מהם עשוי להיות מעת לעת עניין במידע.

שיטת הערכה בה נעשה שימוש לשם חישוב מחיר היעד הינה DCF.

להלן הסיכונים השונים העשויים להשפיע על מהותית על ההמלצה:

- מחירי התאית
- המצב הכלכלי בעולם
- האטת הסחר בעולם

<sup>1</sup> קבוצת לאומי כוללת את כל החברות בשליטת בנק לאומי לישראל בע"מ לרבות לאומי פרטנרס בע"מ החברות הבנות שלו וחברות הנשלטות בידיהם.  
<sup>2</sup> כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת לאומי לבין ההון העצמי של בנק לאומי (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלו) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.  
<sup>3</sup> קבוצת לאומי כוללת את בנק לאומי לישראל בע"מ, החברות הבנות שלו, בעלת השליטה בו, והחברות הנשלטות בידיו.  
<sup>4</sup> כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת לאומי לבין ההון העצמי של בנק לאומי (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלו) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.  
<sup>5</sup> בעלת השליטה בלאומי פרטנרס מחקרים בע"מ היא בנק לאומי לישראל בע"מ.

# חדר עסקאות

## חטיבת שוקי הון

### הצהרת מכין העבודה

אני, \_\_\_\_\_ רוני סלוצקי, העובד בלאומי פרטנרס בע"מ, רח' מנחם בגין 132 מס' טלפון 03-5141228, מצהיר/ה בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

לכותב הסקירה אין עניין אישי בנושא הנדון לעיל. הנתונים והמידע המובאים לעיל אינם מהווים ייעוץ השקעות ו/או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.

מכין עבודת האנליזה אינו בעל רישיון יועץ השקעות

20 שנה

תואר ראשון- כלכלה, תואר שני- מנהל עסקים

ניסיוני

פרטי השכלתי

חתימה

4/8/2021

תאריך

פורסמה ביום- 4/8/2021

העבודה הוכנה ביום- 4/8/2021

להלן המלצותי האחרונות:

מחיר יעד	מחיר שוק	המלצה	תאריך
168	148	קניה	25.11.2020
194	171	קניה	10.1.2021
240	210	קניה	4.3.2021
270	242	קניה	5.5.2021