

<b>10.02.2020</b>	<b>General Dynamics Corporation (GD)</b>
	דר' רון אייכל   073-258-0004   <a href="mailto:ron.eichel@colmex.co.il">ron.eichel@colmex.co.il</a>

- הפעילות בזירה דורשת מיומנות, ידע והבנת הסיכונים ואינה מתאימה לכל אדם;
- פעילות ממונפת כרוכה בסיכון ממשי של אבדן מלוא כספי ההשקעה בתוך זמן קצר;
- החברה המפעילה זירה זו פועלת כצד נגדי לעסקאות איתך, ולכן היא המוכרת כשאתה קונה והיא הקונה כשאתה מוכר";
- למידע נוסף אודות ניגודי עניינים ראו פרק 6 – מדיניות ניגוד העניינים - בתקנון המסחר של החברה, המופיע בכתובת:  
**תקנון מסחר קולמקס**
- אין באישור שנותנת רשות ניירות ערך לניהול הזירה אישור לטיב המסחר בזירה או במכשירים הפיננסיים הנסחרים בזירה, או אישור כי מדובר באפיק השקעה בטוח או מומלץ".
- תשומת לבכם בדבר פסקת הגילוי הנאות בסוף מסמך זה.

### עיקרי הדברים

- על אף שהחברה פספסה את תחזיות הרבעון הרביעי של 2020, נראה כי היא במגמת צמיחה עם צבר הזמנות של 89.5 מיליארד דולר. במידה וסגמנט התעופה ישתפר, ייתכן והחברה תציג דוחות חזקים ב-2021.
- מכפיל הרווח ומחיר המניה יחסית נמוכים אולם חשוב לזכור את הסיכונים הטמונים בסגמנט התעופה וכן, הקונגרס החדש שעשוי להקטין את סכומי הכסף שיזרמו לתקציב הביטחון בארה"ב.
- על אף הסיכונים מהקונגרס בארה"ב, העולם מצוי במרוץ חימוש מתמשך וההתחממות הביטחונית במזרח התיכון וגם באסיה יגררו השקעות רבות בסקטור הביטחון וההגנה.
- טכנית המניה נסחרת לשבוע הקרוב במגמה חיובית.

### הזווית הטכנית לשבוע הקרוב



מקור: TradingView

שם החברה\ני"ע	Ticker	מחיר	המלצה	תמיכה	התנגדות
ג'נרל דינמיקס	GD	162.31	קניה	150.08	164.03

טי ג'י אל קולמקס שוקי הון בע"מ      כתובת: יגאל אלון 94, בנין אלון 2, קומה 24, תל-אביב.  
 טלפון: 073-2580000      פקס: 073-2580088      מייל: [info@colmex.co.il](mailto:info@colmex.co.il)  
 \*\*\* שימו לב לפסקת הגילוי הנאות בסיום המסמך \*\*\*

טכנית המניה נמצאת לשבוע הקרוב במגמה חיובית כאשר רוב האינדיקטורים תומכים בעליה במחיר המניה ונותנים דירוג Buy. אינדיקטור ה-Oscillators הינו Buy וההמונטום הינו Sell.

## תיאור החברה



קונצרן מערכות הביטחון האמריקאי, ג'נרל דינמיקס, עוסק בתכנון, פתוח, ייצור ותמיכה במוצרים טכנולוגיים ושירותים למערכות מידע, מערכות נשק ותחמושת, רכבי סיוור וקרב, כלים ימיים וכלי תעופה.

פעילות החברה מאורגנת בארבע חטיבות עסקיות: האחת עוסקת בייצור מערכות מחשב ובקרה מתוחכמות לתמיכה בלוחמה יבשתית וטקטית, מערכות זיהוי ווידוא מידע, מערכות מודיעין משימתי וקרב הכוללות ניהול, עיבוד ובקרת מידע ונתונים וכן מתן שירותי

הטמעה ורישות מערכות חומרה ותוכנה. חטיבה שניה עוסקת בייצור רכבים משוריינים, טנקים ורכבי סיוור וקרב אחרים, מערכות נשק וירי מתקדמות, מערכות גשרים מודולריים, רכבים למערכות חלל וציוד זיהוי חומרי לחימה כימיים. חטיבה שלישית מייצרת צוללות ומשחתות תקיפה, כלי טייס המסייעים בלוגיסטיקה ותקיפה ומספקת שירותי תחזוקה ותיקונים, הנדסה ותכנון. החטיבה הרביעית עוסקת בייצור מטוסים מסחריים ומטוסי מנהלים. פעילות נוספת כוללת ניהול ותפעול מכרות ושירותי בנייה בקבלנות. לקוחות החברה העיקריים כוללים את צבא ארה"ב, גופי ממשל וסוכנויות ביון, צבאות נאט"ו, חברות וגופים תעשייתיים ומסחריים. החברה ממוקמת בפולס צ'רץ', וירג'יניה.

החברה מעסיקה מעל ל-100 אלף עובדים ובשנת 2020 הכניסה סך של 37.9 מיליארד דולר. שווי השוק של החברה עומד על 46.44 מיליארד דולר לצד מכפיל רווח היסטורי של 14.74.



## תוצאות כספיות

הכנסות החברה הגיעו ברבעון הרביעי של 2020 לכדי 10.48 מיליארד דולר, כ-2.7% נמוך ביחס לרבעון המקביל וזאת לצד רווח מתואם למניה של 3.45. מדובר בתוצאות פחות טובות ביחס לצפי הכנסות שעמד על 10.78 ורווח מתואם של 3.54. החברה רשמה לרבעון זה רווח נקי של 1 מיליארד דולר זהה לרווח הנקי של הרבעון המקביל. לשנה המלאה, הרווח הנקי הכולל הינו 3.2 מיליארד דולר, רווח מתואם של 11 דולר למניה והכנסות של 37.9 מיליארד דולר. בהשוואה לרבעון השלישי של 2020, הרווח הנקי והרווח למניה (EPS) עלו ב-20% ברבעון. הרווחיות התפעולית הייתה 12.3% ברבעון, עלייה של 0.2%, לעומת הרבעון אשתקד. צבר ההזמנות צמח ברבעון ב-9.8% והגיע לשיא של 89.5 מיליארד דולר. לטענת מנכ"ל החברה נובקוביץ' ההתקדמות המתמשכת של החברה בביצועים התפעוליים ובהגנה על בריאות העובדים וביטחונם תרמה לשיפור רציף חזק ברווחים, בשוליים ובתזרים המזומנים. סגמנטים בתחום ההגנה המשיכו לקטוף פרסים והישגים, דבר שהוביל לצבר שיא של הזמנות בזמן שסגמנט החלל והתעופה לא רק נותר רווחי מאוד, אלא למעשה שיפר את שולי הרווח לאורך כל השנה, גם כשענף התעופה העסקי הרחב יותר התכווץ קשות בגלל המגיפה.

שולי הרווח התפעולי הרחבי של החברה הסתכם ב-12.3%, עלייה של 0.9% ביחס לרבעון הקודם. שולי הרווח התפעולי של תעופה וחלל הסתכם ב-16.5%, עלייה של 2.2% ביחס לרבעון הקודם.

המזומנים נטו מפעילות שוטפת ברבעון הסתכמו ב-2.6 מיליארד דולר, או 256% מהרווח הנקי. במהלך השנה הסתכמו המזומנים נטו המסופקים מפעילות שוטפת ב-3.9 מיליארד דולר, או 122% מהרווח הנקי. תזרים מזומנים חופשי מפעילות, שהוגדר כמזומנים נטו הניתנים מפעילות שוטפת בניכוי הוצאות הוניות, היה 2.2 מיליארד דולר ברבעון, ו-2.9 מיליארד דולר לשנה, כ-91% מהרווח הנקי. במהלך הרבעון צמצמה החברה את החוב נטו שלה ב-1.7 מיליארד דולר, השקיעה 345 מיליון דולר בהוצאות הוניות, שילמה 315 מיליון דולר כדיבידנדים, ורכשה מחדש 100.7 מיליון דולר במניות במחיר ממוצע של 143.80 דולר, וסיימה את שנת 2020 עם 2.8 מיליארד דולר במזומן.

## מה צופן העתיד לחברה

משקיעי הטווח הארוך יודעים היטב כי חברות ביטחוניות מייצרות תשואות גבוהות לבעלי המניות לאורך זמן. ג'נרל דיינמיקס איננה יוצאת מהכלל במובן הזה אולם, המפתח ליצירת ערך למשקיעים בסופו של דבר הוא לקנות חברות ביטחוניות כשמחירי מניותיהם נמוכות וייתכן שמדובר בהזדמנות במקרה של ג'נרל דיינמיקס. במהלך תקופה של שנה, מניית GD צנחה וזה דחף את תשואת הדיבידנד שלה לכדי 3%. אם משווים את החברה ל-SPY, ב-25 השנה האחרונות, היא הצליחה לייצר CAGR של 12% בעוד ה-SPY ייצר 9.5%. במילים אחרים מדובר על תשואה מצטברת של 1913% לעומת 921% ב-SPY.



(Source: Dividend Channel)

מעודד לראות את צבר ההזמנות, הביצועים בנסיבות הנוכחיות יחד עם התקדמות ההנהלה בהפחתת עליות הניהול אשר שיפרו את שולי הרווח התפעולי. ראוי לציין שסגמנט התעופה נותר מאותגר, לאור הביקוש המוגבל לתנועת מטוסים בזמן המגפה. ייתכן ומדובר בבעיה זמנית, בעוד שנותר שפע של אי וודאות ביחס למגיפה, קשה לראות מצב בו נסיעות אוויריות של מנהלים עסקיים פגועות לצמיתות. אם בכלל, ייתכנו ביקושים כבוסים לאחר שהמגפה תיחלש.

עוד מעניין להתבונן על שיא הזמנות של 89.5 מיליארד דולר ואופציה של 9.5 מיליארד דולר לבניה ובדיקה של צוללות אמריקאיות, חוזה של 4.4 מיליארד דולר עם משרד ההגנה האמריקאי לפתרונות ענן וחוזים נוספים בסדרי גודל מרשימים.

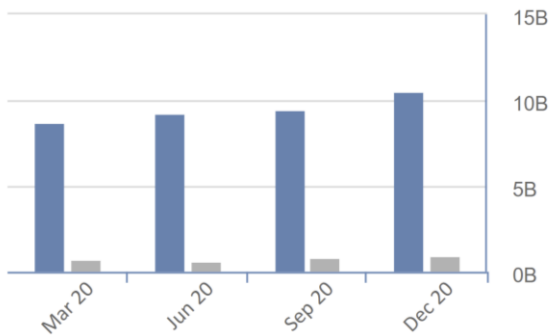
הפוטנציאל האדיר, התחיל להשתקף במחיר המניה מאז פרסום הדוחות אולם קשה להאמין שמדובר במיצוי הפוטנציאל. בהתבוננות של שנה לאחר מניות החברה נמוכות כיום ב-13.13%. מבחינת שווי, המניה נסחרת לפי מכפיל רווח היסטורי של 14.74 עדיין נמוך מהמפיל הממוצע לעשור שעומד על 14.9 או המכפיל הממוצע לתעשיית הביטחון שעומד על 34.75. האנליסטים צופים צמיחת רווחים איטית השנה, אך מצפים ש-GD תחזור לצמיחה דו-ספרתית נמוכה בשנים 2022-2023, דבר שמוריד את ה-PE העתידי ל-11 בהתבסס על אומדן ה-EPS לשנת 2023.

אנליסטים חולקים השקפה שורית על המניה, עם דירוג קנייה בקונצנזוס, ויעד מחיר ממוצע של 169.06 דולר, 4.1% מעל מחיר המניה הנוכחי. בינתיים, ג'נרל דיינמיקס מציגה מאזן חזק, עם דירוג אשראי A מ-S&P עם 2.8 מיליארד דולר במזומן, ויחס חוב לטווח ארוך של 34% בלבד, שיושב הרבה מתחת ל-60% שנראה על פניו כבטוח. זה מעניק תמיכה לתשואת הדיבידנד של 2.77%, עם יחס Payout נמוך של 39.6%, ו-CAGR לחמש שנים של 9.9%.

מבחינת איומים פוטנציאליים, יש לקחת בחשבון את הסיכון שצוין בהקשר של הפגיעה בתחום התעופה העסקית ובנוסף קיימת ייתכנות לכך שהקונגרס האמריקאי יקצץ בהוצאות צבאיות, ועלול לפגוע בכל הסקטור.

לסיכום, אנו חיים בעולם של מרוצי חימוש אינסופיים ועם התחממות המצב הבטחוני במזרח התיכון, קשה לתאר מצב בו מרוץ זה יגמר בקרוב. סקטור ההגנה והביטחון כנראה ימשיך לסגסג וג'נרל דיינמיקס בהחלט נראית כמו חברה מעניינת בסקטור שעדיין נסחרת ב"מחיר שפוי".

**GD Income Statement »**



Gross margin TTM	<b>11.86%</b>
Operating margin TTM	<b>10.97%</b>
Net Profit margin TTM	<b>8.35%</b>
Return on Investment TTM	<b>9.4%</b>

■ Total Revenue ■ Net Income

Period Ending:	Dec 31, 2020	Sep 27, 2020	Jun 28, 2020	Mar 29, 2020
<b>Total Revenue</b>	10481	9431	9264	8749
<b>Gross Profit</b>		1595	1415	1488
<b>Operating Income</b>	1293	1084	841	941
<b>Net Income</b>	1002	834	625	706

המקור: Investing

**CONSOLIDATED STATEMENT OF EARNINGS - (UNAUDITED)  
DOLLARS IN MILLIONS, EXCEPT PER SHARE AMOUNTS**

	Year Ended December 31		Variance	
	2020	2019*	\$	%
Revenue	\$ 37,925	\$ 39,350	\$ (1,425)	(3.6)%
Operating costs and expenses	(33,792)	(34,780)	988	
Operating earnings	4,133	4,570	(437)	(9.6)%
Other, net	82	92	(10)	
Interest, net	(477)	(460)	(17)	
Earnings before income tax	3,738	4,202	(464)	(11.0)%
Provision for income tax, net	(571)	(718)	147	
Net earnings	\$ 3,167	\$ 3,484	\$ (317)	(9.1)%
Earnings per share—basic	\$ 11.04	\$ 12.09	\$ (1.05)	(8.7)%
Basic weighted average shares outstanding	286.9	288.3		
Earnings per share—diluted	\$ 11.00	\$ 11.98	\$ (0.98)	(8.2)%
Diluted weighted average shares outstanding	287.9	290.8		

\* Prior-period information has been restated for the retrospective application of a change in accounting principle related to the amortization of actuarial gains and losses for our qualified U.S. government pension plans, which we adopted in the fourth quarter of 2020.

המקור: gd.com.

### פרטי מכין עבודת הניתוח:

שם: רון אייכל, ת.ז 029027703

כתובת: יגאל אלון 94, ת"א.

בעל רישיון משווק השקעות מספר 6910

השכלה: ד"ר מנהל עסקים מהאוניברסיטה העברית.

תואר ראשון ושני בכלכלה מהטכניון

ניסיון תעסוקתי - 20 שנה

### פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין עבודת הניתוח:

טי.ג'י.אל קולמקס שוקי הון בע"מ. בעלת רישיון משווק השקעות מספר: 804.

מרחוב יגאל אלון 94, מגדל אלון 2, תל אביב. טלפון: 073-7903784. פקס: 073-2580058.

גילוי נאות מטעם מכין עבודת הניתוח: למכין עבודת הניתוח לא ידוע על ניגוד עניינים במועד

פרסום עבודת הניתוח.

### גילוי נאות מכח תקנות זירות סוחר:

- עיסוקה המרכזי של החברה הוא ניהול זירת סוחר, וכי מחד, היא מפרסמת עבודת ניתוח זו, אשר ניתן לבסס עליהן החלטה בדבר כדאיות השקעה, החזקה, קניה או מכירה של מכשיר פיננסי הנסחר בזירה ושווי מושפע מערך נכס הבסיס ומנגד היא משמשת כצד הנגדי לעסקאות מול הלקוח. בהתאם לכך, לחברה ניגוד עניינים במספר היבטים:
- בשלב הפתיחה והסגירה של העסקה, החברה היא הקונה כשהלוקח מוכר ולהפך. לפיכך, אינטרס החברה בשער המכשיר הפיננסי, אשר ערכו נגזר מנכס הבסיס נשוא העבודה, מנוגד לאינטרס הלקוח, הן בשלב פתיחת העסקה והן בשלב סגירתה.
- החברה אינה מתחייבת להתכנסות בגין כל עסקה של לקוח ולכן היא עשויה להיות מצויה בפוזיציה המנוגדת לזו של הלקוח, כל עוד העסקה מול הלקוח פתוחה. לפיכך, מרוויחה החברה כאשר הלקוח מפסיד ומפסידה כאשר הלקוח מרוויח.
- כאשר החברה מתכסה, היא עשויה לבצע התכנסות זאת מול תאגיד קשור. בהתאם לכך, ייתכן כי קבוצת החברה תהיה מצויה בפוזיציה המנוגדת לזו של הלקוח, כל עוד העסקה מול הלקוח פתוחה. במקרה זה, מרוויחה הקבוצה כאשר הלקוח מפסיד ומפסידה כאשר הלקוח מרוויח.
- החברה נוקטת באמצעים לצמצום ניגודי העניינים, אך אין באמצעים אלה כדי למנעם לחלוטין. למידע נוסף ראו פרק 6 – מדיניות ניגוד העניינים - בתקנון המסחר של החברה:

## תקנון מסחר קולמקס

- השירותים בזירה כרוכים בעמלות שונות. לפירוט בדבר עמלות אלה ראו:  
[/https://www.colmex.co.il/assets-and-comissions](https://www.colmex.co.il/assets-and-comissions)

### גילוי נאות מטעם טי.ג'י.אל קולמקס שוקי הון בע"מ מכח הוראת האנליזות:

- עבודת הניתוח הועברה לחברה מידי עורך עבודת הניתוח בתאריך 10/02/2021. עבודת הניתוח פורסמה בתאריך 10/02/2021.
- החברה ביצעה לא במהלך החודש שקדם למועד פרסום עבודת ניתוח זו, עסקאות ו/או החזיקה בעסקאות פתוחות במכשיר פיננסי שערכו נגזר מנכס הבסיס נשוא עבודת ניתוח זו, מכוח היותה זירת סוחר, כמפורט לעיל.
- לחברה אין עסקאות פתוחות במכשיר פיננסי שערכו נגזר מנכס הבסיס נשוא עבודת ניתוח זו, מכוח היותה זירת סוחר, במועד פרסום האנליזה.
- החברה ו/או תאגיד קשור לה לא ניהלו הנפקה פרטית או הצעה של ניירות ערך של התאגיד הנסקר במהלך 12 החודשים שקדמו למועד פרסום עבודת הניתוח.
- החברה ו/או תאגיד קשור לה לא קיבלו מהתאגיד הנסקר תמורה בגין מתן שירותים במהלך 12 החודשים שקדמו למועד הפרסום של עבודת הניתוח.
- החברה ו/או תאגיד קשור לה לא צפויים לקבל תמורה בהיקף מהותי מהתאגיד הנסקר לאחר פרסום עבודת הניתוח.
- החברה ו/או תאגיד קשור לה אינם משמשים כעושה שוק בניירות הערך של התאגיד הנסקר.
- במועד פרסום עבודת הניתוח ובמהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום, החברה ו/או תאגיד קשור לה, לא החזיקו בחשבונות הנוסטרו שלהם, או בחשבונות המנוהלים על ידם, החזקה מהותית בנייר ערך נשוא עבודת ניתוח זו, או בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
- במועד פרסום עבודת האנליזה, לא החזיק בעל השליטה בחברה, החזקה מהותית בנייר הערך נשוא עבודת הניתוח או בסוג מסוים של ניירות

## כללי

- עבודת ניתוח זו נועדה לשם מסירת מידע בלבד, ובשום אופן אין לראות בה חוות דעת, הצעה, המלצה או יעוץ או שיווק לרכישה ו/או החזקה ו/או מכירה של ניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בה. המידע, הפרטים, הדעות ומסקנות עורך עבודת הניתוח, כפי שאלה מפורטים בעבודת ניתוח זו, עשויים להשתנות ללא מתן הודעה מראש או בכלל. **עבודת ניתוח זו היא על דעת עורך עבודת הניתוח בלבד ומשקפת את הבנתו ליום כתיבתה. עבודת ניתוח זו אינה מהווה תחליף, בשום צורה שהיא, לייעוץ או שיווק**



**השקעות המתחשב בנתוניו וצרכיו המיוחדים של כל אדם.** החברה וחברות קשורות לחברה, בעלי מניותיה, עובדיה ו/או מי מטעמן לא יהיו אחראים, בכל צורה שהיא, לכל נזק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בעבודת ניתוח זו, ככל שייגרם. החברה אינה מתחייבת ואין בעבודת ניתוח זו משום התחייבות להשגת תשואה כלשהי או רווח כלשהו כתוצאה מאמור בעבודת ניתוח זו. עבודת ניתוח זו הינה רכושה הבלעדי של טי.ג'י.אל קולמקס שוקי הון בע"מ, ואין להעבירה לצד ג', להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם או לצלם, באופן מלא או חלקי מבלי לקבל אישור מראש ובכתב מהחברה.

- אני רון אייכל, בעל רישיון מס' 6910, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת ניתוח זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

רון אייכל