

לראשונה משקיעים מוסדיים אמריקאים מביעים אמון בחברה

מחיר היעד 10.4 ש"ח (2.5\$), קניה

טאואר

נתונים עיקריים

המלצה	נתונים עיקריים
קניה	מחיר יעד (ש"ח/ש)
2.5/10.4	מחיר מניה (ש"ח/ש)
1.74/7.3	שווי שוק (מ' ש"ח)
783	גבוה 12 ח' (ש"ח)
8.9	נמוך 12 ח' (ש"ח)
5.7	תשואה 12 חדשים
12.4%	ת"א 100 12 חדשים
21%	מחזור יומי (א' ש"ח)
3,200	סחורה צפה
48%	
הפסד	P/E 2007E
10.7	EV/EBITDA 2007E
2.7/11.5	מחיר יעד קודם (ש"ח/ש)
קניה	המלצה קודמת

החברה זוכה לאמון ממשקיעים מוסדיים אמריקאים אשר משקיעים בחברה 29 מיליון דולר בטווח המידי עם אפשרות להגדיל את הסכום לסך כולל של 80.2 מיליון דולר.

למרות הדילול הנרחב הנגרם למשקיעים אנו רואים באור חיובי השקעה זו ממספר סיבות:

✓ לראשונה משקיעים מוסדיים אמריקאים מביעים אמון בחברה. עד כה, החברה לא נהנתה מחשיפה גדולה בשוק האמריקאי כאשר רק בית השקעות אחד (אוטנברג) ליווה את פעילות החברה בחו"ל. ההשקעה הנוכחית בוצעה לאחר סבב מצגות שערך מנכ"ל החברה בחו"ל בליווי של סיטיגרופ.

✓ כסף – עד כה חששנו כי אין ביכולת החברה להמשיך את הרחבת פאב 2 ליכולת ייצור של 40,000 פרוסות בחודש. השקעה זו מסירה חשש זה.

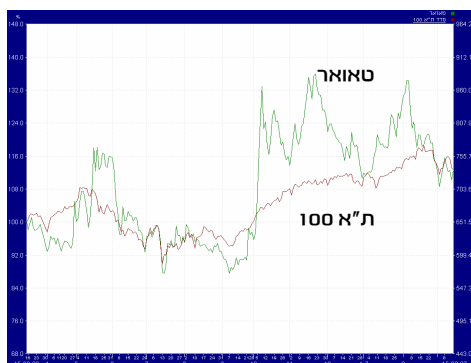
✓ להערכתנו, עידן דילול המשקיעים הסתיים בהקצאה זו. הקצאה זו, מעניקה לחברה את האפשרות לבצע את תכניות ההרחבה מבלי להידרש להזרמת הון נוספת.

במקביל, הודיעה החברה כי חברת צורן החלה לייצר באמצעותה שבבים בייצור המוני. אנו מעריכים כי היקף החוזה נע בין 18-25 מיליון דולר בשנה. בנוסף, בחודש שעבר הודיעה החברה על תחילת הייצור של בקר חדשני לרשתות ביתיות עבור חברת קופרטיט ועל צרוף לקוח חדש: E2v. צרוף הלקוחות מבסס את תחזיותינו לצמיחה גבוהה במחצית השנייה של 2007 ועל כך שהחברה תאלץ מיד עם סיום הרחבת פאב 2 ל-24,000 פרוסות, להרחיב שוב את כושר הייצור ל-40,000 פרוסות.

החברה נתנה תחזית הכנסות לרבעון ראשון של 2007 של בין 53-57 מיליון דולר, תחזית שאינה משקפת צמיחה וזאת להערכתנו עקב מגבלות כושר ייצור. אנו מעריכים כי עם סיום הרחבת פאב 2 ל-24,000 פרוסות, החברה תציג בתוצאות רבעון שני של 2007 המשך צמיחה.

למרות הגידול בפעילות והזרמת הון לחברה, דילול המשקיעים מציב מחיר יעד חדש של 10.4 ש"ח למניה (2.5\$).

לסיכום: לאור הדילול שנגרם למשקיעים אנו מפחיתים את מחיר היעד ל-10.4 ש"ח (2.5\$) ומותירים את המלצתנו על קניה.



הערכת השווי

הערכתנו את "טאוור" במודל תזרים מזומנים מהוון (DCF). להלן עיקרי המודל (נתונים באלפי \$):

באלפי דולר	2005	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E
הכנסות	101,991	187,438	253,000	294,000	340,000	360,000	416,000	420,000
צמיחה	-19.1%	83.8%	35.0%	16.2%	15.6%	5.9%	15.6%	1.0%
עלות ההכנסות	238,358	267,390	313,875	292,900	298,000	263,500	251,500	199,500
רווח גולמי	-136,367	-79,952	-60,875	1,100	42,000	96,500	164,500	220,500
שיעור גולמי	-133.7%	-42.7%	-24.1%	0.4%	12.4%	26.8%	39.5%	52.5%
הוצ' מחקר ופיתוח	16,029	14,984	18,700	20,000	22,000	24,000	25,000	25,000
שיעור הוצ' מחקר	15.7%	8.0%	7.4%	6.8%	6.5%	6.7%	6.0%	6.0%
הוצ' שיווק הנהלה וכלליות	17,418	24,512	30,900	31,500	33,000	34,000	35,000	35,500
שיעור הוצ' הנהלה וכלליות	17.1%	13.1%	12.2%	10.7%	9.7%	9.4%	8.4%	8.5%
סה"כ הוצאות תפעוליות	33,447	39,496	49,600	51,500	55,000	58,000	60,000	60,500
רווח/הפסד תפעולי	-169,814	-119,448	-110,475	-50,400	-13,000	38,500	104,500	160,000
שיעור תפעולי	-166.5%	-63.7%	-43.7%	-17.1%	-3.8%	10.7%	25.1%	38.1%
הוצ' מימון	-35,651	-48,148	-40,000	-38,000	-38,000	-32,000	-21,000	-12,000
הוצאות/הכנסות אחר	2,383	80,668						
רווח/הפסד נקי	-203,082	-86,928	-150,475	-88,400				
רווח/הפסד למניה	-2.1	-0.9	-1.6	-0.9	-	-	-	-

EBITDA	-24,962	35,373	65,525	91,600	116,000	133,500	168,500	164,000
שיעור EBITDA	-24.5%	18.9%	25.9%	31.2%	34.1%	37.1%	40.5%	39.0%
תזרים מפעילות שוטפת	-60,613	-12,775	25,525	53,600	78,000	101,500	147,500	152,000

רווח תפעולי נקי		-119,448	-110,475	-50,400	-13,000	38,500	104,500	160,000
השקעות	38,878	145,938	40,000	145,000	22,000	17,000	15,000	4,000
פחת	144,852	154,821	176,000	142,000	129,000	95,000	64,000	4,000
גידול בהון חוזר			-14,925	-13,096	-12,190	-11,027	-19,288	-12,210
סה"כ תזרים			40,450	-40,304	106,190	127,527	172,788	172,210
תזרים מהוון		-	36,442	-32,711	77,645	84,006	102,541	92,070

שיעור ההיוון	11.0%
שיעור צמיחה לט"א	0.0%
שווי תזרים צפוי	267,923
ערך שארית	837,003
סה"כ שווי תפעולי	1,104,925

	שווי תפעולי	בדילול מלא
חוב פיננסי נטו	(424,618)	
שווי כלכלי לחברה	680,307	891,877
מספר מניות	95,464	360,984
שווי כלכלי למניה (\$)	7.1	2.5
שווי כלכלי למניה (ש"ח)	30.0	10.4
שווי מניה כיום	7.4	7.4
פרמיה (דיסקאונט)	305%	41%

4.21

שער הדולר

העברת ז"ח זה לצדדים שלישיים ללא אישור מראש ובכתב מכלל פיננסיים בטוחה ברוקראז', מהווה הפרה של זכויות היצרים

ראה הערת אזהרה בסוף המסמך

כלל פיננסיים בטוחה ברוקראז' בע"מ

בית רובינשטיין, דרך מנחם בגין 7 ת"א. טל' 5653557-03, פקס: 6251017-03

כלל פיננסים בטוחה ברקראד' בע"מ

דסק ישראלי				
רונו ויסרברג מנכ"ל 03-5653546 ronen@clal-fin.co.il		נאור אל חי מנהל חדר מסחר 03-5653552 neor@clal-fin.co.il		
אריה לנצברג 03-5653541 ariehl@clal-fin.co.il	רוני ססובר 03-7611986 ronis@clal-fin.co.il	חגית דלאג 03-5653543 hagitd@clal-fin.co.il	משה בן אסיאג 03-5653550 mosheba@clal-fin.co.il	בני סימון 03-7611988 benis@clal-fin.co.il
דסק בינלאומי		אג"ח בינלאומי		
לני קושניר מנהל דסק לקוחות זרים 03-5653554 lenny@clal-fin.co.il	אבי ויינרב 03-5653556 aviwe@clal-fin.co.il	סער גולן 03-7611987 saarg@clal-fin.co.il	תהילה ויסברג מנהלת דסק אג"ח בינלאומי 03-7616407 tehilaw@clal-fin.co.il	יעל עצמון 03-5652565 yaelat@clal-fin.co.il
מחקר		קשרי לקוחות		
יובל בן זאב מנהל מחקר פיננסים, החזקות, נדל"ן 03-5653559 yuvalb@clal-fin.co.il	יסכה ארז פארמה, כימיה, מזון 03-6251024 visca@clal-fin.co.il	צחי אברהם תקשורת וטכנולוגיה 03-5652510 tsahiav@clal-fin.co.il	בני דקל תעשייה ורשתות 03-7611913 bennyd@clal-fin.co.il	מריסה בנדר מחקר וקשרי לקוחות 03-6251014 marisab@clal-fin.co.il
נגזרים		מנהלה		
צחי סוקול 03-7616450 tzahiso@clal-fin.co.il	עשיית שוק דרור וסרמן 03-7616450 drorw@clal-fin.co.il	Backoffice בטי מזרחי 03-5653537 betty@clal-fin.co.il	סימה דקל 03-5653557 simade@clal-fin.co.il	

קניה - המניה צפויה להניב תשואת יתר של 20% ומעלה ביחס למדד ת"א 100 ב- 12 החודשים הבאים.
תשואת יתר - המניה צפויה להניב תשואת יתר של 10% - 20% ביחס למדד ת"א 100 ב- 12 החודשים הבאים.
תשואת חסר - המניה צפויה להניב תשואת חסר של 10% - 20% ביחס למדד ת"א 100 ב- 12 החודשים הבאים.
מכירה - המניה צפויה להניב תשואת חסר של 20% ומעלה ביחס למדד ת"א 100 ב- 12 החודשים הבאים.

ניתוח הכלכל בוחן זה הנו למטרת אינפורמציה בלבד, ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בדוח.

הניתוח מתבסס בהתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור ומידע אחר, לרבות מידע שפורסם על ידי החברה נשואת דוח זה, ואשר כלל פיננסים בטוחה מניחה שהינו מהימון, וזאת, מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. המידע המופיע בדוח זה אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת.

דוח זה אינו מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.

חברת כלל פיננסים בטוחה, חברות בשליטתה וכך בעלי מניותיה ועובדיה, לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרם משמוש בדוח זה, אם יגרמו, וכן אינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח זה.

כלל פיננסים בטוחה נמנית על קבוצת חברות אי.די.בי.

קבוצת כלל פיננסים, עליה נמנית גם כלל פיננסים בטוחה, עוסקת, בין היתר, בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, שיווק השקעות, ביצוע פעולות בבורסה ובבנקאות להשקעות.

כמו כן, חברות בשליטתה ובעלי מניותיה, או גורמים אחרים הקשורים עמה באופן זה או אחר מחזיקים או עשויים להחזיק, מעת לעת, במישרין ו/או בעקיפין בניירות ערך נשואי דוח זה, הן לפני פרסומו, הן בזמן פרסומו והן לאחר פרסומו.

כמו כן, מתוקף היות כלל פיננסים בטוחה, חברות בשליטתה, בעלי מניותיה או גורמים אחרים הקשורים עמה, גופים העוסקים בחיתום, עשויים גופים אלה לשמש כחממים של ניירות ערך של החברה נשואת דוח זה, וכן עשויים להיות קשורים עמה בקשרים עסקיים.

בנוסף, כלל פיננסים בטוחה משמשת כעושה שוק בניירות ערך של חברות שונות, על פי אישור הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ, ועשויה לשמש במועד כלשהו כעושה שוק בניירות הערך של החברה נשוא דוח זה.

יובל בן זאב, מנהל המחקר של כלל פיננסים בטוחה ברקראד', חברת הבת של כלל פיננסים בטוחה, הינו בעל עניין בכלל פיננסים בטוחה ברקראד'.

דוח זה מיועד אך ורק לנמען ששמו מופיע לעיל, והעברת חלקים מתוכנו לאחרים, או פרסומם בכל דרך שהיא, ללא קבלת אישור מראש ובכתב מכלל פיננסים בטוחה וללא ציון הערה זו בגוף הטקסט, במקום הבולט לעין, הנה אסורה, אם לא צוין אחרת.

העברת דוח זה לצדדים שלישיים ללא אישור מראש ובכתב מכלל פיננסים בטוחה ברקראד', מהווה הפרה של זכויות היוצרים

ראה הערת אזהרה בסוף המסמך

כלל פיננסים בטוחה ברקראד' בע"מ

בית רובינשטיין, דרך מנחם בגין 37 ת"א. טל' 03-5653557, פקס: 03-6251017