

20/5/02

קמטק רבעון ראשון 2002

המלצת Marketperform ומחיר יעד של \$3.4

2000A	2001E	2002E	2003F	
53.1	43.8	29.1	45.2	הכנסות (מ' \$)
11.7	(2.9)	(8.4)	(3.4)	רווח תפעולי
10.9	(1.5)	(7.5)	(3.0)	רווח נקי
0.57	(0.07)	(0.34)	(0.14)	EPS (\$) (*)
8.7	--	--	--	מכפיל
122%	(18%)	(34%)	55%	צמיחת הכנסות

(*) הרווח למניה לפני דילול מהנפקת זכויות נוספות שבכוונת החברה לבצע.

נקודות עיקריות

- ההאטה בסביבה העסקית של החברה נמשכה גם ברבעון הראשון של 2002 והיא הביאה להידרדרות נוספת בתוצאות העסקיות זה הרבעון הרביעי ברציפות.
- שיעור הניצולת הממוצע אצל לקוחות החברה עדיין נמוך אם כי בחלוקה גיאוגרפית ניתן להבחין בהתאוששות מסוימת באזור הפאסיפיק שם עלה שיעור הניצולת לרמה של כ-70%.
- המהלכים בהם נקטה החברה לקיצוץ בהוצאותיה התפעוליות החלו לשאת פרי והיא הצליחה למזער את ההפסד בלמעלה ממיליון \$ נוספים.
- החברה מדווחת על אינדיקטורים ראשוניים המצביעים על שיפור צפוי בהכנסות ב-Q2-02 ביניהם גידול ביחס ה-BTB שלה ל-1.6 וגידול בצבר ההזמנות. על סמך נתונים אלה מעריכה הנהלת החברה כי הכנסותיה ברבעון הבא יסתכמו ב-6 - 7 מ' \$. יחד עם זאת מסתייגת החברה ומציינת כי ייתכן ומדובר בתיקון טכני הנובע מרמת הצטיידות של לקוחותיה נמוכה ברבעונים הקודמים.
- עקב תהליך שריפת המזומנים אשר בגינו פחתו יתרות המזומן של החברה לכ-15 מ' \$ בלבד מתכננת החברה הנפקת זכויות בהיקף של 9 מ' \$ והגדלת קווי האשראי שלה. בכך מקווה החברה להגדיל את יתרות המזומן שלה בכ-11 מ' \$.
- לאור חשיפתה הגבוהה של החברה לתחום ה-PCB אשר טרם מראה סימנים מובהקים של התאוששות ביחד עם הערכתנו כי החברה צפויה להציג הפסד תפעולי ולהמשיך לשרוף מזומנים גם ברבעונים הקרובים, אנו חוזרים על המלצת Marketperform. יחד עם זאת עקב הצפי לשיפור מסויים בהיקף ההכנסות וצמצום בהפסד החל מהרבעון הבא אנו מעדכנים את מחיר היעד ל-\$3.4.

גיא זיסר (*)
972-3-7968837
guyz@ofek.co.il

נתוני מסחר והמלצה קודמת

סימול/מקומות מסחר	נאסד"ק / CAMT
מחיר מניה נוכחי (\$)	1.65
טווח 52 שבועות (\$)	1.37 - 7.05
שווי שוק (מ' \$)	36.6
שווי כלכלי (מ' \$)	74
המלצה קודמת	Marketperform
מחיר יעד קודם (\$)	2.3\$

מ' \$	Q1 01A	Q1 02A	Q2 01A	Q2 02E
הכנסות	16.3	4.7	13.4	6.5
רווח תפי'	2.8	(3.2)	1.3	(2.5)
רווח נקי	3.1	(3.1)	1.5	(2.4)
EPS (\$) (*)	0.14	(0.14)	0.07	(0.11)

(*) הרווח למניה לפני דילול מהנפקת זכויות נוספות.

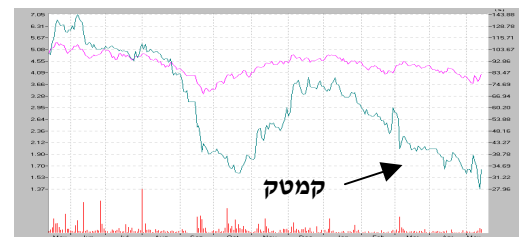
נתונים פיננסיים Q1-02

הון עצמי (מ' \$)	42.9
P/B	0.78
עודף פיננסי (מ' \$)	12.7
תשואת דיבידנד	- / -

בעלי עניין וציבור

פריוורטק	68.7%
הון צף	31.3%

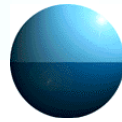
מניית קמטק מול מדד הנאסד"ק



תיאור חברה

ייצור ושיווק מכונות בדיקה אופטיות ליצרני מעגלים מודפסים (PCB), מצעים (HDI) וכן ציוד בדיקה ליצרני המוליכים למחצה.

(*) מאושר ע"י אביטל בר-דיין.



קמטק – רבעון ראשון 2002

תוצאות עסקיות וסביבה עסקית

המיתון הקשה בסביבה העסקית שבה פועלת החברה המשיך להעיב על תוצאותיה העסקיות זה הרבעון הרביעי ברציפות והיא סיימה את התקופה עם קיטון נוסף בשורת ההכנסות שהסתכמה ב- 4.7 מ' \$ בלבד. השחיקה במחזור לוותה גם בשחיקה ברווחיות ושיעור הרווח הגולמי פחת ל- 37% בהשוואה ל- 42% ברבעון הקודם ו- 55% ברבעון המקביל אשתקד. הודות לצעדים אותם נקטה החברה פחתו ההוצאות התפעוליות ל- 4.9 מ' \$ לעומת 6.1 מ' \$ ברבעון הקודם והמקביל. החברה סיימה את הרבעון עם הפסד תפעולי ונקי, זה הרבעון השלישי ברציפות, בסך של 3.2 מ' \$ ו- 3.1 מ' \$ בהתאמה.

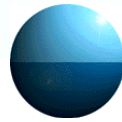
רמת הניצולת אצל יצרני ה- PCB המשיכה להיות נמוכה עד בינונית והיא נעה בין 50% אצל היצרנים בארה"ב ובאירופה ל- 70% אצל יצרני ה- High End באזור הפאסיפיק. יחד עם זאת מציינת החברה כי בקרב יצרני ה- Mid – High End בסין ובטיוואן מתחילים להרגיש התאוששות מסוימת בביקושים ובהזמנות.

סימנים ראשונים של שינוי מגמה מתבטאים גם ביחס ה- BTB של החברה אשר עלה ל- 1.6 דבר שהביא לגידול בצבר ההזמנות שלה. על סמך נתונים אלו מעריכה הנהלת החברה כי היקף הכנסותיה ברבעון השני ינועו בין 6 ל- 7 מ' \$, גידול של 40% בממוצע בהשוואה לרבעון הקודם אך עדיין נמוך בכ- 52% מהרבעון המקביל אשתקד. יחד עם זאת היות והראות של החברה עדיין אפסית ייתכן כי הצמיחה הצפויה במחזור ברבעון השני אינה משקפת עדיין שינוי מגמה אלא על גידול נקודתי המהווה "תיקון" לרמת ההזמנות הנמוכה שאיפיינה את הרבעונים הקודמים.

הנפקת זכויות והגדלת קווי אשראי

עקב ההפסד לרבעון והגירעון בתזרים השוטף מפעילות (בסך של 2.4 מ' \$) המשיכו יתרות המזומן של החברה לקטון ובתום הרבעון הראשון הם הסתכמו ב- 15.3 מ' \$ (70 סנט למניה). היות ונקודת האיזון של החברה הינה בהיקף הכנסות של כ- 10.5 – 11 מ' \$ עתידה החברה להמשיך בשריפת מזומנים בקצב של 2.5 – 3 מ' \$ במהלך 2 – 3 הרבעונים הקרובים. על מנת להגדיל את יתרות הנזילות בכוונת החברה לבצע 2 מהלכים:

- ביצוע הנפקת זכויות לבעלי המניות הנוכחיים במהלך הרבעון השני של השנה במסגרתה מתכוונת קמטק לגייס כ- 9 מ' \$. חברת האם פריורטק (68%) הביע את הסכמתה להשתתף בהנפקה זו.
 - הגדלת קווי האשראי של החברה.
- באמצעות המהלכים הנ"ל מקווה קמטק להגדיל את היקף המזומנים ב- 8 – 11 מ' \$.



דיווח על עסקאות

לאחרונה דיווחה החברה על קבלת הזמנה ראשונה לאספקת מכונות – Pegasus המיועדות לבדיקת מצעים בעלי צפיפות גבוהה. הזמנה זו, הינה גם המכירה הראשונה של חטיבת ה- HDI ולמרות שהיא אינה בהיקף מהותי היא מהווה דריסת רגל עבור החברה בשוק חדש שבו אין עדיין ספק דומיננטי. בנוסף פרסמה החברה כי במהלך הרבעון הראשון נמכרו מספר יחידות של מכונות BIS (Bump Inspection System) – מכונה לזיהוי פגמים על פני פרוסות סיליקון) ע"י יצרנית מובילה של מוליכים למחצה ביפאן. הזמנה זו מהווה מכירה ראשונה של ציוד אשר פותח ע"י אינספקטק שנרכשה ע"י קמטק בחודש 8/2001.

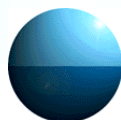
מחיר יעד והמלצה

מחיר היעד הכלכלי הוערך באמצעות מודל DCF לתקופה של 5 שנים. להלן ההנחות העיקריות של המודל:

סעיף / שנה	1	2	3	4	5
הכנסות (מ' \$)	35.6	46.3	60.1	68.6	71.3
שיעור צמיחה	(21%)	30%	30%	14%	4%
שיעור רווח גולמי	42%	44%	45%	46%	47%
שיעור רווח תפעולי (*)	(15%)	(4%)	7%	12%	15%
שיעור היוון	13%				
שיעור צמיחה פרמננטי של התזרים התפעולי	4.0%				

(*) כפי שנגזר מתחזיותינו על הוצאות הנהלה וכלליות, שיווק ומכירה ומו"פ.

תחת ההנחות לעיל מתקבל שווי תפעולי בסך של 61 מ' \$ ובתוספת עודפי המזומן מסתכם השווי הכלכלי של החברה בכ- 74 מ' \$, גבוה בכ- 100% משווי השוק הנוכחי של החברה. הגידול בשווי הכלכלי של החברה נובע בעיקר מעדכון התחזית לגבי היקף ההכנסות (וכפועל יוצא מכך של התזרים התפעולי) בשנת הבסיס של התחזית (המבוססת על תחזיותנו לגבי ארבעת הרבעונים הבאים). לאור חשיפתה הגבוהה של החברה לתחום ה- PCB אשר טרם מראה על סימנים מובהקים של התאוששות ביחד עם הערכתנו כי החברה צפויה להציג הפסד תפעולי ובמקביל להמשיך לשרוף מזומנים גם ברבעונים הקרובים, אנו חוזרים על המלצתנו Marketperform. יחד עם זאת לאור הצפי לשיפור מסויים בהיקף ההכנסות וצמצום בהפסד החל מהרבעון הבא אנו מעדכנים את מחיר היעד ל- 3.4 \$.



להלן טבלת רגישות של מחיר היעד למניה בתרחישים שונים של שיעורי היוון וצמיחה:

<u>15%</u>	<u>14%</u>	<u>13%</u>	<u>12%</u>	<u>11%</u>	<u>10%</u>	3.4
2.5	2.7	2.9	3.2	3.6	4.1	<u>2%</u>
2.6	2.9	3.1	3.5	3.9	4.5	<u>3%</u>
2.8	3.0	3.4	3.8	4.4	5.1	<u>4%</u>
2.9	3.3	3.7	4.2	4.9	5.9	<u>5%</u>
3.2	3.5	4.1	4.7	5.7	7.1	<u>6%</u>
3.4	3.9	4.6	5.5	6.8	9.1	<u>7%</u>

=====

עבודה זו הינה רכושה של אופק ניירות ערך והשקעות בע"מ והיא מיועדת אך ורק לשימושה של אופק במשרדיה ולחלק מלקוחותיה בלבד. אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן או פעולה, דפוס, צילום, הקלטה, העתקה את כל או חלק ממנה ללא קבלת אישור בכתב מאופק ניירות ערך והשקעות בע"מ. לאופק ניירות ערך והשקעות בע"מ אחזקות בנייר הערך הנדון, ואופק פעילה ועשויה להמשיך ולפעול בני"ע של החברה הנ"ל בקניות ו/או מכירות בכל עת. אין הרשום לעיל מחליף ייעוץ אישי בהתאם לאופיו, נכסיו ורמת הסיכון של כל לקוח ולקוח.