

תחזית לרבעון ראשון -2007, צפי לצמיחה דו ספרתית

תשואת יתר, 55

על בד

החברה צפויה לפרסם את דוחותיה הכספיים ב- 20/05/07. להערכתנו, החברה תציג דוחות טובים לרבעון הראשון השנה.

מבדיקת השוק עולה כי קיימים ביקושים ערים למוצרי החברה ולכן אנו מעריכים כי השנה החברה תציג צמיחה גבוהה של כ- 12% בהכנסותיה לעומת הרבעון המקביל אשתקד. עיקר הגידול בהכנסות ברבעון זה מקורו ממכירות מהמפעל בארה"ב.

ברבעון הקודם זינקו הכנסות החברה במפעל בארה"ב בכ- 30%. למרות ירידת שער הדולר אנו מעריכים כי הכנסות החברה מהמפעל בארה"ב יצמחו בשיעור של 45% ויסתכמו בכ- 15.9 מיליון ₪. קפיצה נוספת בהכנסות החברה ממפעל זה עשויה להשפיע לחיוב לא רק על הכנסות החברה אלא גם על רווחיותה.

אנו מעריכים כי גם ברבעון זה החברה תציג שיפור תפעולי במפעל בארה"ב וההפסד מפעילות המפעל יסתכם בכ- 2.2 מיליון ₪ בלבד.

ברבעון זה מחירי חומרי גלם המשיכו להאמיר. מחיר הויסקוזה גבוה בכ- 12% לעומת התקופה המקבילה אשתקד והפוליאסטר גבוה בכ- 27% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. מבדיקתנו עולה כי יש מחסור עולמי בחומר הגלם ויסקוזה ועל כן אנו מעריכים כי מחירו ימשיך להאמיר גם במהלך הרבעונים השני והשלישי וזאת עד תחילת ייצורו במפעלים חדשים במהלך הרבעון הרביעי.

למרות עליית מחירי חומרי הגלם, אנו מניחים כי יחול שיפור במרווח הגולמי ברבעון הנוכחי לעומת הרבעון המקביל שנה קודמת בעיקר הודות לחזרת קווי הספאנליים לעבודה מלאה, אספקה עצמית של בדים והצמצום בהפסד מהמפעל בארה"ב.

אנו מניחים כי שיעור הרווח הגולמי הרבעון יהיה 20.5% לעומת שיעור רווח גולמי של - 19.1% ברבעון המקביל אשתקד.

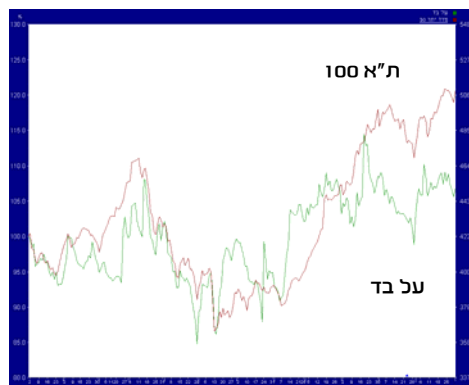
2007E	2006	Q1/07E	Q1/2006	
691,567	635,562	172,591	154,108	סה"כ הכנסות
8.8%	8.8%	12.0%	6.1%	צמיחה
146,872	134,690	35,381	29,436	רווח גולמי
21.2%	21.2%	20.5%	19.1%	שיעור גולמי
50,054	42,159	11,564	7,373	רווח תפעולי
7.2%	6.6%	6.7%	4.8%	שיעור רווח תפעולי
25,553	19,225	5,501	2,305	רווח נקי
4.7	3.1	1.0	0.4	רווח למניה

לסיכום: לאור ביקושים ערים, הצפי לצמיחה גבוהה והשיפור ברווחיות, אנו מעלים את המלצתנו לחברה לתשואת יתר במחיר יעד של 55 ₪.

נתונים עיקריים

המלצה	ת. יתר
מחיר יעד (₪)	55
מחיר מניה (₪)	47.5
שווי שוק (מ' ₪)	303
גבוה 12 ח' (₪)	49.9
נמוך 12 ח' (₪)	36.97
תשואה 12 חדשים	7.8%
ת"א 100 12 חדשים	22%
מחזור יומי (א' ₪)	465
סחורה צפה	40.58%
P/E 2007E	11

המלצה קודמת	ת. שוק
מחיר יעד קודם (₪)	51



הערכת השווי

הערכנו את על בד במודל תזרים מזומנים (DCF), להלן עיקרי המודל (נתונים באלפי ₪):

2,006	Q1/2007E	Q2/2007E	Q3/2007E	Q4/2007E	2007E	2008E	2009E	2010E מייצגת	
635,562	172,591	176,508	183,768	158,700	691,567	740,859	773,999	792,071	811,873
8.8%	12.0%	8.6%	8.4%	6.2%	8.8%	5.5%	4.5%	2.3%	2.5%
500,872	137,210	139,442	144,258	123,786	544,695	576,388	602,171	616,231	631,637
134,690	35,381	37,067	39,510	34,914	146,872	164,471	171,828	175,840	180,236
21.2%	20.5%	21.0%	21.5%	22.0%	21.2%	22.2%	22.2%	22.2%	22.2%
59,330	15,706	15,709	15,896	14,283	61,594	65,936	66,951	68,118	69,821
9.3%	9.1%	8.9%	8.7%	9.0%	8.9%	8.9%	8.7%	8.6%	8.6%
33,201	8,112	8,649	10,052	8,411	35,224	37,784	39,474	40,396	41,406
5.2%	4.7%	4.9%	5.5%	5.3%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
42,159	11,564	12,709	13,562	12,220	50,054	60,750	65,403	67,326	69,009
6.6%	6.7%	7.2%	7.4%	7.7%	7.2%	8.2%	8.5%	8.5%	8.5%
-7,836	-1,300	-1,300	-1,300	-1,300	-5,200	-5,200			
181					317	318			
13,867	4,163	4,575	4,882	4,399	18,019	18,833			
-1,600	-600	-400	-400	-600	-1,599	-1,598			
19,225	5,501	6,434	6,980	5,921	25,553	35,438			
3.1 ₪	0.9 ₪	1.0 ₪	1.1 ₪	1.0 ₪	4.1 ₪	5.7 ₪			

29,511	11,564	12,709	13,562	12,220	35,038	43,133	47,744	49,821	51,067
27,292	6,250	6,250	6,250	6,250	25,000	23,000	22,000	22,000	22,000
23,976	6,250	6,250	6,250	6,250	25,000	24,000	23,000	22,000	22,000
2,712	2,712	2,712	2,712	2,712	10,085	12,274	8,309	4,473	2,732
8,852	9,997	10,850	9,508	9,508	24,953	29,859	38,435	45,348	48,335
8,653	9,553	10,136	8,683	8,683	24,903	29,274	31,543	30,704	30,704

שווי תפעולי	561,371
חוב פיננסי נטו	-194,664
שווי כלכלי לחברה	366,707
מספר מניות	6,714
שווי כלכלי למניה	55
שווי מניה כיום	47.5
פרמיה/דיסקאונט	15.0%

שיעור היוון	9.5%
שיעור צמיחה ט"א	2.5%
שווי תזרים צפוי	122,745
ערך שארית	438,625
סה"כ שווי תפעולי	561,371

העברת ד"ח זה לצדדים שלישיים ללא אישור מראש ובכתב מכלל פיננסים בטוחה ברוקראד', מהווה הפרה של זכויות היוצרים

ראה הערת אזהרה בסוף המסמך

כלל פיננסים בטוחה ברוקראד' בע"מ

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

כלל פיננסים בטוחה ברוקראד' בע"מ				
דסק ישראלי				
רונן 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		
משה בן אסיאג 03-5653550 mosheba@clal-fin.co.il		חגית דלאל 03-5653543 hagitd@clal-fin.co.il		
בני סימון 03-7611988 benis@clal-fin.co.il				
דסק בינלאומי		אג"ח בינלאומי		
סער גולן 03-7611987 saarg@clal-fin.co.il		אבי ויינרב 03-5653556 aviwe@clal-fin.co.il		
תהילה ויסברג מנהלת דסק אג"ח בינלאומי 03-7616407 tehilaw@clal-fin.co.il		מריסה בנדר 03-5653554 marisab@clal-fin.co.il		
יעל עצמון 03-5652565 yaelat@clal-fin.co.il				
מחקר				
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 benid@clal-fin.co.il		
נגזרים		עשיית שוק		
צחי סוקול 03-7616450 tzahiso@clal-fin.co.il		דרור וסרמן 03-7616450 drorw@clal-fin.co.il		
מנהלה		Backoffice		
סימה דקל 03-5653557 simade@clal-fin.co.il		בטי מזרחי 03-5653537 betty@clal-fin.co.il		

העברת ד"ח זה לצדדים שלישיים ללא אישור מראש ובכתב מכלל פיננסים בטוחה ברוקראד', מהווה הפרה של זכויות היוצרים

ראה הערת אזהרה בסוף המסמך

כלל פיננסים בטוחה ברוקראד' בע"מ

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

קניה - המניה צפויה להניב תשואות יתר של 20% ומעלה ביחס למדד ת"א 100 ב- 12 החודשים הבאים.
תשואות יתר - המניה צפויה להניב תשואות יתר של 10% - 20% ביחס למדד ת"א 100 ב- 12 החודשים הבאים.
תשואות שוק - המניה צפויה להניב תשואה שתהיה בין ת. יתר של 10% לת. חסר של 10% ביחס למדד ת"א 100 ב- 12 החודשים הבאים.
תשואות חסר - המניה צפויה להניב תשואות חסר של 10% - 20% ביחס למדד ת"א 100 ב- 12 החודשים הבאים.
מכירה - המניה צפויה להניב תשואות חסר של 20% ומעלה ביחס למדד ת"א 100 ב- 12 החודשים הבאים.

ניתוח הכלול בדוח 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 מתפרסם 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 שבצעה 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 משימוש בדוח זה, אם ייגרמו, 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 כחתמים 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 דו"ח זה.

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

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.