

אנליסט, צבי פיקסלר ☎ 03-5191518

zvip@ubi.co.il

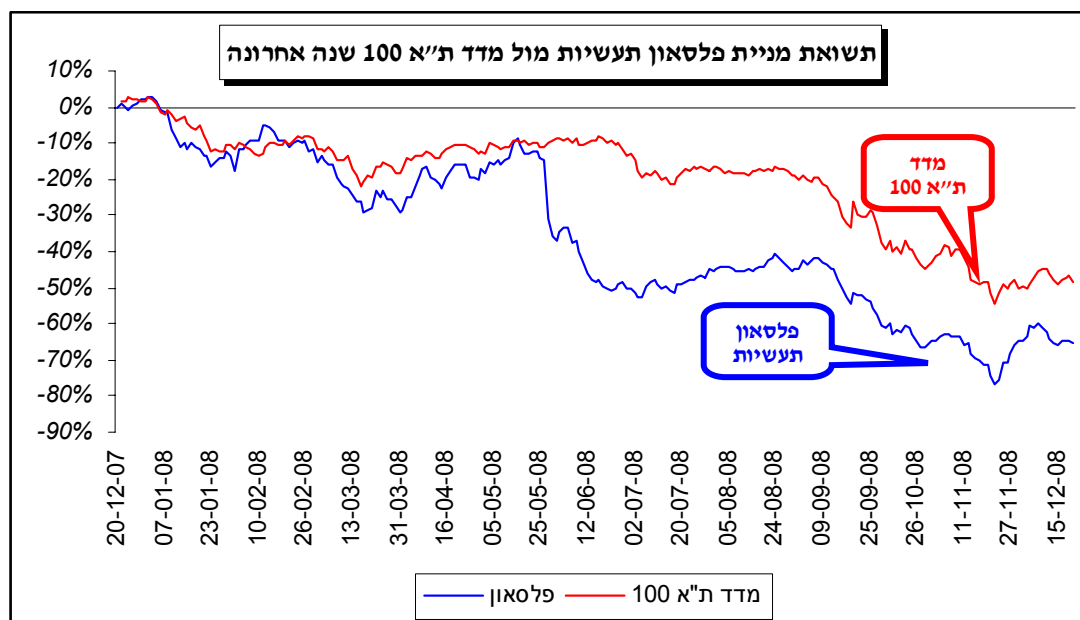
אנליסטית ראשית אורלי אברהם ☎ 03-5191782

orlyva@ubi.co.il

פלסאון תעשיות

עדכון המלצה

המלצה: "תשואת יתר"	
מחיר יעד (בדילול מלא):	54 ₪
מחיר נוכחי 06/01/2009	47.89 ₪
מחיר גבוה 52 שבועות	140 ₪
מחיר נמוך 52 שבועות	27.73 ₪
מחזור ממוצע 90 יום אחרונים	737 אלף ₪
הון עצמי	526 מ' ₪
שווי שוק	457.2 מ' ₪
מכפיל רווח נוכחי	8.34



* הרחבה בנושא גילוי נאות של מכין עבודת האנליזה מופיעה בסוף עבודת אנליזה זו.

אופטימיות זהירה!

○ נראה כעת כי תחת המצב הנוכחי הלא נוח, בלשון המעטה בשווקים, לפלסאון משחק קלף. הפיזור הסקטוריאלי של החברה על פני שלושה תחומים (מוצרי צנרת, לולים, ואחרים) מקנה לה יתרון מול המתחרות ותחום הלולים שנחשב לתחום השני בגודלו מבחינת היקף ההכנסות של החברה (מהווה כ-23.1% מסך ההכנסות ברבעון השלישי של 2008 לעומת כ-18.8% בלבד ברבעון המקביל אשתקד), צומח בקצב דו ספרתי ומנטרל, במידה מסוימת, את הקרטוע המתמשך בתחום מחברי הצנרת אשר חלקו היחסי בהיקף פעילות החברה עמד ברבעון השלישי של 2008 על כ-70% מסך ההכנסות לעומת כ-74% ברבעון המקביל אשתקד. בהתאם לכך, ולתוצאות החברה ברבעון השלישי של 2008 **אנו מותירים את מחיר היעד למניית החברה ללא שינוי על כ-54 ₪ למניה המשקף לחברה שווי של כ-506 אלף ₪ (בנטרול הדיבידנד עליו הכריזה החברה לרבעון השלישי בהיקף של כ-1 ₪ למניה).** מחיר היעד משקף לחברה המלצת "תשואת יתר" עם פער של כ-12.7% מעל מחיר הסגירה של מניית החברה בתאריך 06/01/2009

○ התוצאות של החברה ברבעון השלישי של 2008 עמדו בתחזיתנו. עם זאת, אנו ממשיכים להעריך כי פלסאון כחברה יצואנית צפויה להיות מושפעת מהמשבר הקשה שפוקד את השווקים הגלובליים – האטה אשר נלקחה בחשבון במודל עשויה לבוא לידי ביטוי בפחות הזמנות מהלקוחות ולחץ מהותי על מחירי המוצרים עקב התגברות התחרות. עם זאת, כפי שצוין קודם המבנה הייחודי של החברה והביקוש ההולך וגובר למוצרי עוף בשוק הברזילאי מרככים במידה מסוימת את הפגיעה בחברה.

להערכתנו, ברבעון האחרון של שנת 2008 הכנסות החברה יסתכמו בכ-238 מיליון ₪ המהווים צמיחה של כ-16% לעומת הרבעון המקביל אשתקד, עם רווח גולמי של כ-85 מיליון ₪ ושולי רווח גולמי של כ-35.8%. הרווח התפעולי ברבעון השלישי יסתכם להערכתנו בכ-21.6 מיליון ₪ עם שולי רווח תפעולי של כ-9.1%.

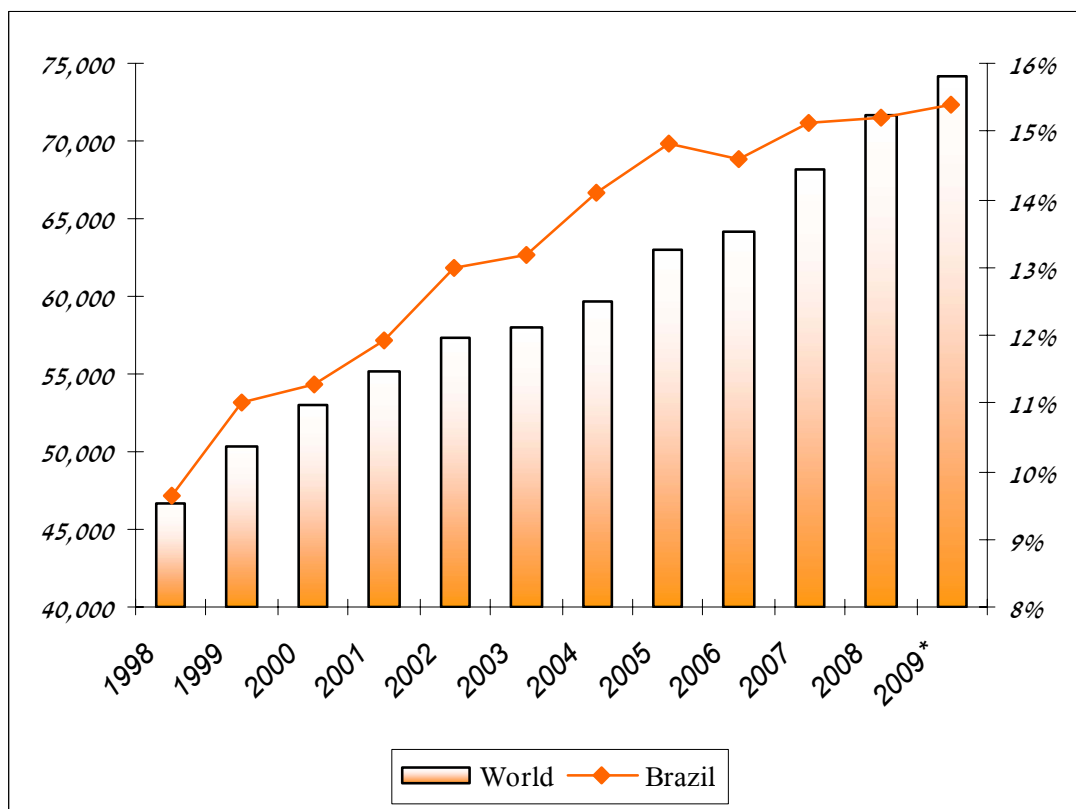
מגזרי פעילות:

תחום מחברי הצנרת אשר מהווה את מקור ההכנסות העיקרי של החברה (70% מכלל ההכנסות ברבעון הנוכחי) **אינו צומח אורגנית**, כך שבנטרול התרומה של כ-21 מיליון ₪ שנבעה מרכישת חברת הבת L.L.C Industrial Pipe Fittings בארה"ב, ההכנסות מהתחום הצטמצמו ברבעון השלישי של 2008 בכ-5.4% לעומת הרבעון המקביל אשתקד. בנוסף, התחום ממשיך לסבול מרווחיות נמוכה יחסית (שולי רווח גולמי של כ-37.7%), לעומת ממוצע רבעוני של כ-48.5% בחמש השנים האחרונות, רמת הרווחיות הנמוכה נובעת להערכתנו, ממחירי חומרי הגלם הגבוהים אשר עדיין לא הושפעו מהותית מירידת מחירי הנפט, מהתחזקות השקל אל מול שאר המטבעות בעיקר אירו, מהתחרות הקשה בשווקים בחו"ל ומרמת רווחיות גולמית נמוכה יחסית בחברה הנרכשת. אנו מערכים כי רמת הרווחיות בתחום מהותי זה צפייה ברבעונים הקרובים לעלות מעט ולעמוד בממוצע על כ-40%-38.5%. הסיבות לעלייה ברמת הרווחיות הגולמית בתחום זה הן: (1) בתקופה האחרונה שב היורו להתחזק מול השקל ומרבית התוצרת שנמכרת בשווקים הינה ביורו כך שלתהליך זה צפויה להיות השפעה חיובית על סך המכירות. (2) לירידת מחירי הנפט תהיה השפעה על הקטנת עלות המכר ברבעונים הקרובים הן מפני שמחירי הפולימרים מגיבים באיחור לשינויים במחירי הנפט והן מפני שמלאי התשומות של החברה אשר מספיק לכ-3-4 חודשים נרכש בתקופה בה מחירי התשומות היו.

להערכתנו, ברבעון האחרון של 2008 הכנסות החברה מתחום מחברי הצנרת יסתכמו בכ-157 מיליון ₪, צמיחה של כ-13.5%. רווח גולמי של כ-62 מיליון ₪ ושולי רווח גולמי של כ-39.5%. העלייה ברמת הרווחיות הגולמית בתחום זה צפויה להערכתנו לנבוע מהירידות החדות במחירי הנפט אשר צפויים, באיחור אומנם, להשפיע לחיוב על שורת הגולמי. בנוסף, התאוששות האירו אל מול הדולר כמו גם השקל צפויה אף היא להשפיע לחיוב זאת מאחר ומרבית התוצרת נמכרת לשוק האירופאי.

תחום מוצרי הלול אשר היווה ברבעון השלישי של שנת 2008 כ-23% מכלל מכירות החברה צומח בהתמדה. המכירות מהתחום הסתכמו ברבעון השלישי של 2008 בכ-57 מיליון ₪, צמיחה של כ-18% לעומת סך המכירות מהתחום ברבעון המקביל אשתקד. כדי להבין את הצלחת החברה בתחום ובברזיל בפרט, ראוי לציין כי ברזיל נחשבת לאחת יצרניות בשר העוף הגדולות בעולם וצרכנית בשר העוף הגדולה בעולם. בשנת 2008 ברזיל היתה אחראית לייצור של כ-15.4% מכלל בשר העוף העולמי, כאשר את רובו ככולו היא מייצרת לצרכים פנימיים. בנוסף, הגידול בקצב ייצור בשר העוף בברזיל עומד בממוצע ב-5 השנים האחרונות בכ-9%, זאת בזמן שקצב הייצור של בשר עופות בכלל גדל ברמה העולמית בממוצע שנתי של 5 השנים האחרונות על כ-4.3%. כך שהשוק הברזילאי למוצרי עוף בהחלט נראה כמבטיח למוצרי החברה. נוסף ונציין כי מאחר ופעילותה של החברה בברזיל מתבצעת בעיקר במיקור רמת הרווחיות בתחום נמוכות יחסית וכדי להעלות את רמת הרווחיות החברה שוקלת להקים בתקופה הקרובה מרכז ייצור בברזיל, מהלך הכרוך בעלויות הקמה מחד, אך צפוי להגדיל את שולי הרווח הגולמי בתחום מוצרי הלול מנגד ולהוסיף לאחיות החברה בשטח אל מול המתחרות.

להלן, תרשים המתאר את ייצור בשר העוף העולמי וחלקה היחסי של בברזיל מהייצור העולמי ב- 11 השנים האחרונות והתחזית של משרד החקלאות האמריקאי לשנת 2009.



להערכתנו, ברבעון האחרון של השנה יסתכמו ההכנסות מתחום מוצרי הלול בכ-61.6 מיליון ₪ המהווים צמיחה של כ-31.5% לעומת ההכנסות ברבעון המקביל של 2007. כפי שכבר ציינו, מרבית הצמיחה בהכנסות תנבע מהפעילות בשוק הברזילאי. בנוסף, הרווח הגולמי מהתחום יסתכם להערכתנו בכ-19 מיליון ₪ עם שולי רווח גולמי של כ-30.7%.

בתחום הפעילויות הנוספות המהווה כ-8% מכלל הפעילות מורה על יציבות מבורכת ולא צפוי להערכתנו שינוי מהותי. ההכנסות מהתחום יסתכמו להערכתנו ברבעון הרביעי של 2008 בכ-20 מיליון ₪, יציבות לעומת הרבעון המקביל אשתקד. לעומת זאת, הרווח הגולמי יסתכם להערכתנו בכ-4.4 מיליון ₪ (שולי רווח גולמי של כ-22%) ויהווה עלייה של כ-22% לעומת הרבעון המקביל אשתקד.

אנו מעריכים כי מכירות החברה בתחומי הפעילויות האחרים יסתכמו בכ-20 מיליון ₪, ללא שינוי לעומת הרבעון המקביל ב-2007 והרווח הגולמי יסתכם בכ-4.4 מיליון ₪ עם שולי רווח גולמי של כ-22%.

הערכת השווי

הערכת שוויה של פלסאון תעשיות בע"מ התבססה על מודל היוון תזרים הרווח התפעולי הצפוי ל- 10 השנים הבאות. עם שיעור היוון של-12%. מסך השווי ניכינו עודף התחייבויות פיננסיות ועודף השקעה ברכוש קבוע על פני פחת חשבונאי, כך שסך השווי הינו כ-515.4 מיליון ₪. המשקף מחיר מניה של כ-54 ₪ ל-12 החודשים הבאים כ- 12.7% מעל מחיר השוק הנוכחי של החברה: 47.89 ₪ (נכון לתאריך: 06/01/2009).

ניתוח רגישות שווי חברת פלסאון תעשיות כתלות במחיר הון:

שיעור ריבית חסרת סיכון	מחיר יעד	שווי מוערך (אלפי ₪)	פער מול מחיר שוק
10%	64	610.0	39.5%
11%	59	560.9	28.3%
12%	54	515.4	17.9%
13%	50	473.2	8.2%
14%	45	434.0	-0.7%

בעלי עניין עיקריים

קיבוץ מעגן מיכאל 69.1% בהון ובהצבעה.

סך החזקות בעלי עניין: 69.2%.

גילוי נאות

מכין עבודת האנליזה

שם: צבי פיקסלר

כתובת: אחוזת בית 6-8, תל-אביב

השכלה: תואר כלכלה, התמחות לוגיסטיקה, אוניברסיטת בר-אילן

ניסיון: אנליסט בנק אגוד, ניסיון של שלוש שנים בשוק ההון.

שם: **אורלי אברהם**: תואר ראשון בכלכלה ומנהל עסקים מאוניברסיטת בר-אילן

ורישיון לייעוץ השקעות מטעם הרשות לניירות ערך.

ניסיון: בנק אגוד – אנליסטית ראשית, ניסיון של מעל 8 שנים בשוק ההון.

פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין עבודת האנליזה

שם: בנק אגוד לישראל.

כתובת: אחוזת בית 6-8, תל-אביב.

טל: 03-519114

החברה המסוקרת: פלסאון תעשיות בע"מ

שיטות ההערכה בהן נעשה שימוש לשם חישוב מחיר היעד והסיכונים השונים אשר עשויים

להשפיע מהותית על מחיר היעד הינן כדלקמן:

מודל היוון תזרים המזומנים התפעולי הצפוי ל 10 שנים הבאות.

גורמי סיכון:

1. **חשיפה עקב פעילות החברה בחו"ל-פיזור המכירות בשווקים רבים בחו"ל מאפשר מחד פיזור סיכונים, מאידך, קיימים מספר סיכונים נוספים כגון, חשיפה לתנודתיות מט"ח קיצונית, סיכונים פוליטיים של מדינות, מכסות יצוא וכו'. כדי להתמודד עם החשיפה המטבעת החברה מבצעת הגנות מט"ח.**
2. **האטה כללית במשק העולמי-האטה בשוק העולמי עשויה להשפיע באופן מהותי לרעה על הכנסות הקבוצה, נוכח אפשרות צמצום ברכישת מוצרי השקעה.**
3. **עלייה במחירי התשומות-חומרי גלם פלסטיים הינם מרכיב חשוב בהוצאות הייצור ובעלות המכר של הקבוצה, לפיכך עלייה משמעותית במחירי התשומות עלולה להשפיע לרעה על תוצאות הפעילות.**

גילוי נאות מטעם האנליסטים:

במועד פרסום עבודת האנליזה, לא ידוע למכין עבודת האנליזה על כל ניגוד עניינים שלו, במישרין או בעקיפין.

גילוי נאות מטעם בנק אגוד לישראל בע"מ:

במועד פרסום עבודת האנליזה, לא ידוע לבנק אגוד לישראל בע"מ על כל ניגוד עניינים שלו, במישרין או בעקיפין.

גילוי והצהרת האנליסטים:

אני, צבי פיקסלר מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

צבי פיקסלר

אני, אורלי אברהם, בעלת רישיון מס' 5940, מצהירה בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

אורלי אברהם

ניתוח זה הוכן ע"י **בנק אגוד לישראל בע"מ** לשימוש עובדיו ועובדי חברות הבנות שלו ולשימוש לקוחות של הבנק בכפוף להסתייגויות הבאות:

הניתוח הינו רכושו הבלעדי של הבנק. המידע ששימש את הבנק בהכנת ניתוח זה, הגם שהינו ממקורות שלפי ידיעת הבנק הינם מהימנים, אינו באחריותו. אין לראות בניתוח זה משום המלצה לביצוע פעולות כלשהן בניירות ערך או כל מצג שניתן על מנת שגורמים מחוץ לבנק יסתמכו עליו. כל הסתמכות על ניתוח זה תעשה על אחריותו של המשקיע בלבד. אין לעשות שימוש כלשהו, למסור, להעביר, להביא לידיעה, להעתיק, לצלם, לשכפל, לצטט, לפרסם, במישרין או בעקיפין, בכל אופן או שיטה בין בדפוס בצילום בהקלטה בהעתקה מכאנית או אלקטרונית בתמורה או שלא בתמורה, את ניתוח או חלקים ממנו, לרבות, ממצאים, מסקנות והערכות הכלולות בו, ללא קבלת אישור בכתב מהבנק.

הבנק ו/או חברות בנות שלו ו/או חברות הקשורות אליו (להלן: התאגידים) ו/או בעלי שליטה ו/או בעלי עניין במי מהם, עשויים להחזיק עבור עצמם ו/או עבור מי מלקוחות התאגידים הנ"ל מניות של מי מהחברות, ו/או עשויים להיות בעלי שליטה ו/או בעלי עניין במי מהחברות. כמו כן עשויים מי מהנ"ל לפעול בניירות הערך של מי מהחברות על בסיס יומי או אחרת, לפעול מעת לעת במכירתן ו/או ברכישתן חרף האמור בדוח זה.