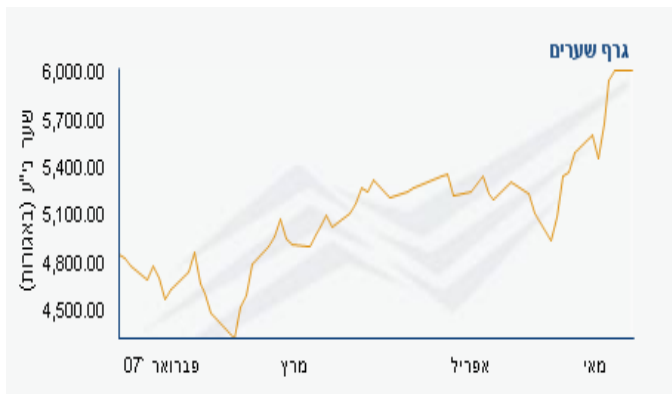


15/5/2007

המלט - רבעון ראשון 2007					
המלצה:	קניה	המלצה קודמת:	החזק	שער המניה: 60 ₪	שווי שוק: 854 מליון ₪
פער במחיר המניה:	19.1%	סיכון: בינוני-גבוה	מחיר יעד: 72 ₪	שווי כלכלי: 1,048 מליון ₪	
מחזור ממוצע מתחילת השנה:	2.23 מליון ₪	מבנה בעלות: דיסקונט השקעות - 44.92%, שמואל טופז - 7.11%			
מחזור ממוצע מתחילת החודש:	4.76 מליון ₪	טופז דן - 6.95%, הציבור - 38.538%			
תשואה מתחילת השנה:	37.0%	המלט	מדד ת"א 100:	20.0%	
תשואה מתחילת החודש:	18.2%	המלט	מדד ת"א 100:	3.7%	

## אנליסט: צור אילן

כללי



החברה עוסקת בפיתוח, ייצור ושיווק רכיבים המיועדים למערכות הולכת נזלים וגזים עבור מערכות תעשיות לשני סגמנטים עקריים: תעשיות תהליך: תחנות כוח, מפעלי נייר, מספנות, מערכות הובלת דלקים וגז, תעשיות מזון, מפעלים כימיים ופטרוכימיים, בתי זיקוק וכו. תעשיות המיקרו אלקטרוניקה (אולטרה נקיים): בעיקר מוליכים למחצה לתעשיית השבבים.

## צפי להמשך צמיחה בקצב מואץ.

אנו מעריכים את מחיר המניה ב - **72 ש"ח**, (מעל מחירה בשוק) לפיכך אנו מעלים את המלצתנו **לקניה**.

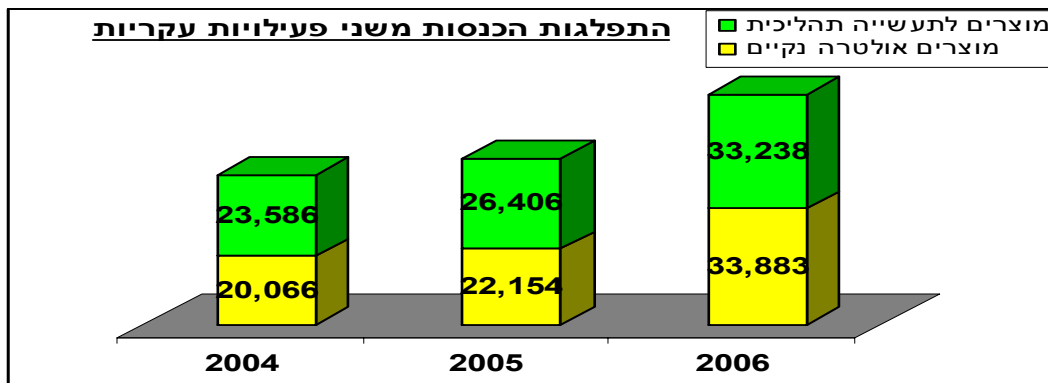
### נקודות עקריות:

- **שנת 2007** – שנת 2007 מסתמנת כשנה מצויינת להמלט, תוך צפי לצמיחה שנתית של מעל ל-30%. תוצאות הרבעון הראשון הציגו עליית מדרגה בהכנסות כתוצאה מהשקעות בהרחבת כושר הייצור שבוצעו לאחרונה. המשך צמיחת החברה השנה תתמקד במחצית השנייה של השנה.
- **דו"ח רבעון ראשון 2007** – תוצאות החברה הפתיעו לטובה את המשקיעים תוך השגת רווח נקי של 3.3 מליון \$, גידול של 140% מהרבעון המקביל אשתקד.
- להערכתנו, החברה עשוייה לבצע רכישת חברה נוספת. יתרת הנזילות של החברה עומדת כיום על 19.6 מליון \$ תוך מנוף פיננסי נמוך, מחזקת הערכותינו בנושא.
- כניסה למדינות נוספות – בתחום התעשייה המוליכית החברה תרחיב את לקוחותיה במדינות הינמעות מקשרים מסחריים עם חברות ישראליות, באמצעות חברת הבת ביפן.
- התחזקות בשוק הסמיקונדקטור – החברה תמשיך להגדיל את אחיזתה בשוק המוליכים למחצה (אולטרה נקיים) למרות הצפי להתמתנות בצמיחת שוק השנה.
- יש לזכור כי הביקוש למוצרים בתחום המוליכים למחצה הינו מחזורי ומאופיין בכך שבשנים מסויימות הביקושים מוגברים ובשנים אחרות הביקושים יורדים באופן משמעותי.
- יכולת פיתוח מוצרים יחודיים לצורכי הלקוח מהווה פוטנציאל כניסת שני לקוחות גדולים חדשים עוד השנה.

15/5/2007

**רבעון ראשון 2007**

- **מכירות** החברה ברבעון הראשון של 2007 הסתכמו בכ 20.7 מליון \$, גידול של 43% מהתקופה המקבילה. יש לציין כי ישנה עלייה במכירות בשני המגזרים העקריים, במגזר האולטרה נקיים החברה הגדילה את מכירותיה בכ – 53% לעומת הרבעון המקביל ל- 10.3 מליון \$. במגזר התעשייה התהליכית החברה הגדילה את מכירותיה בכ 34% לעומת הרבעון המקביל ל – 10.3 מליון \$.
- **הרווח הגולמי** הסתכם בכ- 8.8 מליון \$ המהווה 42.6% מהמכירות (קצת פחות מציפיותינו) לעומת 6.2 מליון \$ שהיווה 42.7% מהמכירות. לעומת הרבעונים הקודמים ישנה ירידה קטנה בשיעור הרווחיות כתוצאה מעליית מחירי חו"ג וירידה בשער הדולר.
- **הרווח התפעולי** הסתכם בכ 3.7 מליון \$ (כ 18% מהמכירות) לעומת כ- 2 מליון דולר (14% מהמכירות) ברבעון המקביל, גידול של 86%.
- **הרווח הנקי** הסתכם בכ- 3.3 מליון \$ ( 16% מהמכירות) לעומת 1.3 מליון \$ (10% מהמכירות), גידול של 139%. לטענת הנהלת החברה – "הרווח הנקי של החברה עלה משמעותית, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, בעקבות הגידול במכירות בשני תחומי הפעילות שלה, שהתבסס בעיקר על תשתיות קיימות של הקבוצה".



2008E	2007E	2006	2005	2004	שינוי	Q1/07	Q1/06	אלפי דולרים \$
105,295	87,768	67,121	48,560	43,652	42.8%	20,692	14,492	הכנסות
20.0%	30.8%	38.2%	11.2%			42.8%		% צמיחה
52,576	44,556	33,883	22,154	20,066	53.4%	10,361	6,755	מוצרים אולטרה נקיים
52,719	43,213	33,238	26,406	23,586	33.5%	10,331	7,737	מוצרים לתעשייה תהליכית
46,330	38,215	29,262	20,015	19,794	42.4%	8,806	6,184	רווח גולמי
44.0%	43.5%	43.6%	41.2%	45.3%	***	42.6%	42.7%	שיעור הרווח הגולמי
18,742	15,428	11,185	5,604	7,176	85.8%	3,738	2,012	רווח תפעולי
17.8%	17.6%	16.7%	11.5%	16.4%	200.5%	18.1%	13.9%	שיעור הרווח התפעולי
23,129	19,085	14,350	9,067	10,723	66.5%	4,600	2,762	Ebitda
9.3	11.3	15.0	23.7	20.1	***	11.7	19.5	EV/Ebitda
15,173	12,941	10,430	3,123	5,638	140%	3,311	1,381	רווח נקי
14.2	16.7	20.7	69.1	38.3	***	16.3	39.1	מכפיל רווח

15/5/2007

**המלט - רבעון ראשון 2007**  
**תחזית E.C.F וסיכום**

3.960

3.960

מיליון \$

שע"ח \$/ש"ח

תחזית מייצג 2012E	תחזית 2011E	תחזית 2010E	תחזית 2009E	תחזית 2008E	תחזית 2007E	תחזית Q2-2007E	בנועל Q2-2006A	בנועל 2006	
149,164.5	146,239.7	136,672.6	124,247.8	105,294.8	87,768.0	20,899.2	18,287	67,121.0	מכירות
2.0%	7.0%	10.0%	18.0%	20.0%	30.8%	14.3%	-	52.9%	% צבילת
82,786.3	81,163.0	76,536.7	69,330.3	58,965.1	49,553.1	11,808.1	10,202	37,859.0	עלות המכירות
55.5%	55.5%	56.0%	55.8%	56.0%	56.5%	56.5%	55.8%	56.4%	% משל המכירות
66,378.2	65,076.7	60,136.0	54,917.5	46,329.7	38,215.0	9,091.2	8,085	29,262.0	רווח נולמי
44.5%	44.5%	44.0%	44.2%	44.0%	43.5%	43.5%	44.2%	43.6%	% משל המכירות
2,237.5	2,193.6	2,460.1	1,863.7	1,579.4	1,560.8	376.2	200	893.0	הוצאות מוייט
1.5%	1.5%	1.8%	1.5%	1.5%	1.8%	1.8%	1.1%	1.3%	% משל המכירות
27,595.4	27,054.3	27,334.5	22,613.1	19,163.7	15,869.5	3,761.9	3,317	12,630.0	הוצאות שיווק
18.5%	18.5%	20.0%	18.2%	18.2%	18.1%	18.0%	18.1%	18.8%	% משל המכירות
9,696	9,506	9,430	7,952	6,844.2	5,356.4	1,254.0	1,415	4,554.0	הוצאות מכירה, הנהלה וכלליות
6.5%	6.5%	6.9%	6.4%	6.5%	6.1%	6.0%	7.7%	6.8%	% משל המכירות
26,849.6	26,323.1	20,910.9	22,488.9	18,742.5	15,428.2	3,699.2	3,153	11,185.0	רווח המעולי
18.0%	18.0%	15.3%	18.1%	17.8%	17.6%	17.7%	17.2%	16.7%	% משל המכירות
3,758.9	3,685.2	2,927.5	3,148.4	2,623.9	2,018.4	534.6	329	-	כס
14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	13.1%	14.5%	10.4%	-	% משל המכירות
23,090.7	22,637.9	17,983.4	19,340.4	16,118.5	13,409.9	3,164.5	3,264	-	רווח המעולי לאחר מס
15.5%	15.5%	13.2%	15.6%	15.3%	15.3%	15.1%	17.8%	-	% משל המכירות
6,214.0	6,092.1	5,693.6	5,176.0	4,386.4	3,656.3	870.6	792	-	פחת
4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	-	-	% משל המכירות
(6,214.0)	(6,458.2)	(6,035.7)	(5,487.0)	(4,650.0)	(8,885.0)	(3,000.0)	-	-	סה"כ השקעות בנסכים קבועים (Capex)
4.17%	4.42%	4.42%	4.42%	4.42%	10.12%	(774.3)	-	-	% משל המכירות
(58.5)	(574.0)	(497.0)	(1,516.2)	(2,453.7)	(3,097.1)	-	-	-	גידול בחון חוזר
2.0%	6.0%	4.0%	8.0%	14.0%	15.0%	-	-	-	שיעור השקעה בחון חוזר
23,032.2	21,697.8	17,144.3	17,513.2	13,401.2	5,084.1	260.9	-	-	הזרים המעולי נקי
									שיעור הייון
									9.5%
									שיעור צמיחה בשווי ארוך
									2.0%

פרטים	מיליון \$	מיליון ש"ח	שווי החברה:
D.C.F בהנחת שיעור הייון של 9.5%	264,529	1,047,537	שווי הפעולי
יתרה במאזן 1-3/2007	(1)	(2)	התחייבויות פיננסיות, נטו
	<b>264,529</b>	<b>1,047,534</b>	סה"כ שווי החברה
	216	854	שווי שוק (לפי מגמה)
	264,529	1,047,534	שווי לפני:
אומדן	1.67	6.60	שווי החברה
	<b>264,531</b>	<b>1,047,541</b>	תמורה עתידית מממשל אופציות
	14,625.51	14,625.51	סה"כ שווי החברה לדיילול מלא
	<b>18.09</b>	<b>71.62</b>	מספר מניות דיילול מלא (אלפים)
	15.18	60.13	שווי מניה דיילול מלא
	19.1%	19.1%	מחיר מניה נוכחי
	16%	16%	% מער לעומת השוק
			% דיסקאונט

15/5/2007

סקירה זו הינה אינפורמטיבית בלבד, ולא נועדה לשמש הצעה, המלצה או לבצע עסקה כלשהי בניירות ערך. הנתונים והגרפים נלקחו ממערכות המידע של הבורסה לני"ע בתל אביב בע"מ/או מפירסומים ציבוריים אחרים והסקירה מבוססת על מידע אשר ישיר בית השקעות בע"מ ("החברה") סבורה כי הוא מהימן. עם זאת, החברה ו/או מי מטעמה אינה יכולה לערוב לשלמותו/או לדיוק הסקירה. אין הסקירה מתיימרת להוות ניתוח מלא של כל העובדות הנוגעות לחברה נשואת הסקירה, לתחום בה היא פועלת/לניירות הערך שלה. אנו מניחים כי הסקירה תקרא יחד עם דוחות זמינים אחרים ונתונים נוספים. דעות המובאות בסקירה, עשויות להשתנות ללא שום הודעה נוספת. כמו כן, אין באמור בסקירה זו כדי להטיל חבות כלשהי על ישיר בית השקעות בע"מ, או מי מטעמה. סקירה זו אינה מהווה תחליף לייעוץ מקצועי המותאם לצרכיו המיוחדים של כל אדם.. משקיע הקורא את הסקירה, אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בה, תיצור עבורו רווחים. ניירות הערך הנזכרים בסקירה, עשויים שלא להתאים לכל סוגי המשקיעים. החברה ו/או מי מטעמה עשויים לבצע עסקאות בניירות הערך המוזכרים בסקירה בזמן שהיא מופצת. מניות הנקובות במטבע חוץ נתונות גם לתנודות הנובעות משינויים בשער החליפין. לתנודות אלה יכולות להיות השפעות חיוביות או שליליות על החזר ההשקעה, בשעת ההמרה למטבע המקומי של דיבדנדים, ריבית או תמורת המכירה. אין להעתיק סקירה זו, או חלק ממנה, ואין להפיצה ללא רשות ישיר בית השקעות בע"מ.

[zury@yih.co.il](mailto:zury@yih.co.il)