


צמיחה מהירה בפעילות בשוק הרכב העולמי 2006 מובטחת. גם 2007 ו- 2008 ! תשואת יתר 15.5 ש"ח		מניות קטנות	תדיר גן
<p>נתונים עיקריים</p> <p>מחיר יעד (ש"ח) 15.5 ש"ח המלצה ת. יתר שווי שוק (מ"ש) 250 מחיר מניה (ש"ח) 12.4 גבוה 12 ח' 13.6 נמוך 12 ח' 8.1 שינוי 12 חודשים 53% שינוי ת"א 100 ח' 17% מחזור יומי (אלפי ש"ח) 340 סחורה צפה 29% P/E 05E 15.0 P/E 06E 11.3</p> <p>המלצה קודמת NA מחיר יעד קודם NA</p>	<p>תדיר גן הינה חברה תעשייתית העוסקת בייצור, עיבוד ושיווק של מכלולים מכניים עשויים אלומיניום, המיוצרים בדרך של יציקות לחץ מדויקות, בעיקר עבור תעשיית הרכב. מוצרי החברה מיועדים למערך ההינע של הרכב (Powertrain).</p> <p>שוק שמרני וציב</p> <p>תעשיית הרכב היא אחת התעשיות הגדולות בעולם במונחי מחזור כספי. בכל שנה נמכרות ברחבי העולם כ- 60-70 מ' מכוניות חדשות, כאשר מרבית המכלולים מיוצרים על ידי קבלני משנה עבור יצרני הרכב הגדולים המתמקדים בעצמם בפיתוח ובשיווק.</p> <p>העלות הגבוהה לפיתוח פלטפורמת רכב חדשה ודרישות הבטיחות הנרחבות מביאים את הענף לשמרנות גבוהה ביותר בתהליכי הייצור. יצרני הרכב מכניסים פלטפורמת רכב חדשה פעם ב- 6-8 שנים בדרך כלל (ומבצעים "מתיחות פנים" במהלך חיי הדגם).</p> <p>התוצאה היא תהליכי הסמכה ארוכים לספקי הרכיבים והמכלולים השונים המבוצעים עבור כל יצרן רכב בנפרד מחד (חסמי כניסה גבוהים) ומאידך, ספק שהוסמך לייצור עבור פלטפורמת רכב, צפוי ללוות אותה לתקופה של 6-8 שנים של ייצור סדרתי (ויזיביליות).</p> <p>פוטנציאל בתדיר גן</p> <ul style="list-style-type: none"> צמיחה המבוססת על חוזים קיימים. החברה זכתה בארבעה חוזים גדולים לייצור סדרתי עבור ג'נרל מוטורס, פגיו-סיטרואן ופורד. במהלך השנה הקרובה תעבור החברה לייצור סדרתי עבור חוזים אלו ותחליף בכך את מרבית המוצרים הישנים שלה. חוזים אלו, מבטאים הכנסות צפויות של כ- 30 מ' דולר לשנה ומעלה לתקופה של 7 שנים לפחות והם יהוו את בסיס הצמיחה של החברה בשנים הקרובות. ויזיביליות גבוהה. פעילות החברה נשענת על חוזים יציבים וארוכים מרגע כניסתם לייצור סדרתי. המשמעות היא כי שנת 2006 כבר מובטחת. למעשה גם השנים 2007 ו- 2008. בנוגע לרבעונים הקרובים עדיין תיתכן תנודתיות קלה הנובעת מתהליך הרחבת הייצור לקראת ייצור סדרתי. הרחבת קו המוצרים. החברה פועלת להרחבת קו המוצרים שלה תוך המשך התקדמות במכלולי אלומיניום מורכבים למנועי רכב. בשנה האחרונה הרחיבה החברה את פעילותה למכסי מנוע קדמי המהווים חלק מהייצור עבור פורד. הרחבת בסיס הלקוחות. בשנת 2004 היוו ג'נרל מוטורס ופגיו 83% ממכירות החברה (חשיפה מטבעית ליורו וחשיפה לשני לקוחות). החל מהשנה הבאה תהווה פורד איזון חשוב בפעילות החברה (כ- 25%-20% ממכירות החברה). תדיר גן פועלת במרץ להרחבת בסיס הלקוחות שלה ולהערכתנו, בשנה הקרובה יבשילו חלק מהמגעים לכדי חוזים נוספים. התרחבות באמצעות רכישות. תדיר גן פועלת להרחבת פעילותה בענף הרכב גם באמצעות של רכישת חברה הפועלת בתחום. בעבר התקיימו מגעים עם מספר חברות בתחום ולהערכתנו החברה צפויה לבצע במהלך השנה הבאה רכישה שתביא להרחבת פעילותה ונוכחותה בשוק. <p>סיכונים</p> <ul style="list-style-type: none"> חשיפה ללקוחות. בסיס הלקוחות הנוכחי של החברה עדיין אינו רחב דיו והוא כולל סיכונים קשורים בעיקר להצלחה השיווקית של הלקוחות בדגמים עבורם מייצרת תדיר גן. חשיפה זו מביאה גם לחשיפה מטבעית ליורו. הרחבת הפעילות מול פורד תסייע להקטנת החשיפה. ג'נרל מוטורס. הירידה המתמשכת בנתח השוק של GM שלוותה בפגיעה בתוצאות הכספיות ובהורדת דרוג עלולה להביא להקטנת הביקוש מהלקוח המוביל של החברה. לחץ מחירים. הסכמי המסגרת עם הלקוחות, תהליך ההסכמה הארוך והמיצוב ההנדסי הגבוה של החברה מסייעים להקטין את הסיכון ללחץ מחירים בשנים הקרובות. <p>בהתבסס על תחזית הרווח שלנו לשנת 2006 ומכפיל רווח 15 (המתאים לפוטנציאל הצמיחה של החברה) אנו ממליצים על תדיר גן בתשואת יתר ומחיר יעד של 15.5 ש"ח.</p>		
			

מודל והמלצה

הטבלה להלן מציגה את תחזית הרווח שלנו לתדיר גן (אלפי ש"ח):

2007E	2006E	2005E	2004	2003	2002	סעיף
202,986	169,155	135,324	123,022	105,787	80,338	הכנסות
20.0%	25.0%	10.0%	16.3%	31.7%		שינוי Y/Y
52,776	43,980	35,184	33,189	27,633	16,789	רווח גולמי
20.0%	25.0%	6.0%	20.1%	64.6%		שינוי Y/Y
26.0%	26.0%	26.0%	27.0%	26.1%	20.9%	אחוז מההכנסות
7,000	6,500	5,800	5,471	4,678	3,536	הוצאות מכירה ושיווק
7.7%	12.1%	6.0%	17.0%	32.3%		שינוי Y/Y
3.4%	3.8%	4.3%	4.4%	4.4%	4.4%	אחוז מההכנסות
10,500	9,500	8,600	8,216	6,936	7,274	הוצאות הנהלה וכלליות
10.5%	10.5%	4.7%	18.5%	-4.6%		שינוי Y/Y
5.2%	5.6%	6.4%	6.7%	6.6%	9.1%	אחוז מההכנסות
35,276	27,980	20,784	19,502	16,019	5,979	רווח מפעולות
26.1%	34.6%	6.6%	21.7%	167.9%		שינוי Y/Y
17.4%	16.5%	15.4%	15.9%	15.1%	7.4%	אחוז מההכנסות
(800)	(800)	(800)	(67)	3,451	3,315	הוצאות מימון
0	0	0	(138)	829	(2)	הכנסות (הוצאות) אחרות
36,076	28,780	21,584	19,431	13,397	2,662	רווח לפני מס
25.4%	33.3%	11.1%	45.0%	403.3%		שינוי Y/Y
17.8%	17.0%	16.0%	15.8%	12.7%	3.3%	אחוז מההכנסות
7,937	6,332	4,749	3,916	975	0	מסים על הכנסה
22.0%	22.0%	22.0%	20.2%	7.3%	0.0%	אחוז מהרווח לפני מס
28,140	22,449	16,836	15,515	12,422	2,662	רווח נקי
25.4%	33.3%	8.5%	24.9%	366.6%		שינוי Y/Y
13.9%	13.3%	12.4%	12.6%	11.7%	3.3%	אחוז מההכנסות
1.37	1.09	0.82	0.84	0.72	0.17	EPS
9.0	11.3	15.0	16.3	NA	NA	P/E

- **הכנסות.** בשנת 2005 צפויה צמיחה איטית יחסית בהכנסות עקב התהליך ההדרגתי של מעבר לייצור סדרתי בארבעת החוזים המרכזיים של החברה. בשנת 2006 צפויה קפיצה בהכנסות המבוססת על ייצור סדרתי עבור פורד.
- **רווח גולמי.** להערכתנו, החברה תצליח לשמור על שיעורי הרווח הגולמי בשנים הקרובות ויתכן שאף להעלותם בזכות יתרונות לגודל.
- **מס הכנסה.** החברה נהנית ממעמד של מפעל מאושר במסלול חליפי, עובדה המאפשרת לה ליהנות ממס מופחת בשיעור המוערך בכ- 20%-22% בשנים הקרובות.

בהערכת החברה התייחסנו למכפיל 15 על הרווח החזוי בשנת 2006.

אנו סבורים כי הערכה זו נותנת ביטוי למדרגת הפעילות המובטחת למעשה בחוזים הקיימים לצד מתן ביטוי לפוטנציאל הצמיחה שעוד ימומש.

$$\text{ויזיביליות גבוהה} + \text{פוטנציאל צמיחה} + \text{מחיר מניה} + \text{תשואת דיבידנד} = \text{המלצת תשואת יתר.}$$

מחלקת ברוקראג'			
Backoffice	דסק ישראלי		
בטי מזרחי 03-5653537 betty@clal-fin.co.il	חגית דלאל 03-5653543 hagitd@clal-fin.co.il	נאור אל חי 03-5653552 neor@clal-fin.co.il	משה בן-אסאייג 03-5653550 mosheba@clal-fin.co.il
			רונן ויסרברג מנהל מחלקת ברוקראג' 03-5653546 ronen@clal-fin.co.il
נגזרים	אג"ח בינלאומי	דסק בינלאומי	
ירון גולדברגר 03-5653541 yarong@clal-fin.co.il	תהילה ויסברג 03-7616407 tehilaw@clal-fin.co.il	חגי שרייבר 03-5652565 haggais@clal-fin.co.il	לני קושניר 03-5653554 lenny@clal-fin.co.il
מאקרו כלכלה			מחקר
רן ישראלי אפיקים סולדיים 03-6251039 rani@clal-fin.co.il	מריסה בנדר רכזת מחקר 03-6251014 marisab@clal-fin.co.il	יסכה ארז פארמה, כימיה, מזון, רשתות 03-6251037 visca@clal-fin.co.il	יובל בן זאב בנקים, אחזקות, ביטוח 03-5653559 yualb@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 שוק** - המניה צפויה להניב תשואה שתהיה בין תשואת יתר של 10% לתשואת חסר של 10% 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 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 מהימן, 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. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה. הערכת השווי שבדוח זה הנה יחסית והיא נעשית על בסיס פרמטרים ונוסחאות כלכליות המקובלים בשוק ההון בארץ ובעולם, נכון למועד כתיבת הדוח. שיטות שונות להערכת שווי עשויות להוביל למסקנות שונות בדבר שווי כלכלי. 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 אינה מתחייבת כי שימוש במידע שבדוח זה עשוי ליצור רווחים בידי המשתמש. הקבוצה עליה נמנית כלל פיננסים בטוחה הנה קבוצה העוסקת בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע פעולות בבורסה ובבנקאות השקעות, חברות בשליטתה ובעלי מניותיה, או גורמים אחרים הקשורים עמה באופן זה או אחר מחזיקים במישרין ו/או בעקיפין בניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים נשואי דוח זה, הן לפני פרסומו, הן בזמן פרסומו והן לאחר פרסומו. כמו כן, מתוקף היות כלל פיננסים בטוחה, חברות בשליטה, 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. 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, המידע בדוח זה מעודכן למועד פרסומו לראשונה.

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

ראה הערת אזהרה בסוף המסמך
כלל פיננסים בטוחה ניהול השקעות בע"מ