

03.08.21

טאואר: ניצולת מלאה, הרחבת קווים נוספת וחזרה לרווחיות גבוהה

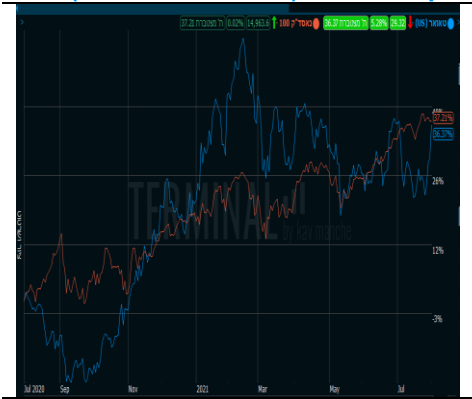
סימוכין: SY / 92 / 21

עמרי לפידות

טאואר – עדכון 2Q21

המלצה	פער כלכלי (אחוזים)	מחיר יעד (למניה \$)	שווי שוק (למניה \$)
BUY	12.3%	32.9	29.3

גרף מניה/מדד (12 חודשים אחרונים)



מחלקת מחקר מניות

אייל דבי | מנהל מחקר מניות
076-8858553 eyald@bll.co.il

אלה פריד | אנליסטית - אנרגיה
076-8859699 ella.fried@bll.co.il

מרב פישר-שרוני | אנליסטית - פארמה
03-5141228 merav@leumipartners.com

ברי גנדנשטיין | אנליסט - נדל"ן ותשתיות
03-5141229 baryrg@leumipartners.com

רוני סלוצקי | אנליסטית
03-5141225 ronis@leumipartners.com

עמרי לפידות | אנליסט - טכנולוגיה
03-5141232 omril@leumipartners.com

מעין בק | אנליסטית – רשתות מזון
03-5141202 maayan@leumipartners.com

מחקר אג"ח וריביות

דודי רזניק | מנהל מחקר אגרות חוב
dudir@bll.co.il

מחקר מט"ח ונגזרים

קובי לוי | אסטרטג מט"ח
Kobby.levi@bankleumi.co.il

הכנסות- תחזיות מול ביצועים בפועל: הכנסות הרבעון עמדו על כ- 362 מ' דולר אשר שיקפו עליה של כ- 17% לעומת רבעון מקביל אשתקד (ומייצג 26% צמיחה אורגנית). תחזית הנהלת החברה היו למכירות של 360 מ' דולר עם סטייה בטווח של 5% למעלה/למטה וממוצע תחזיות השוק היו להכנסות רבעוניות של כ- 360 מ' דולר. בנוסף, הרווח למניה (NON GAAP) עמד על 0.34 דולר, מעל לקונצנזוס של 0.33.

שיפור ברווח הגולמי ובשיעור: שיעור הרווח הגולמי הסתכם על כ- 20.4% אשר עבר במעט את שיעורי הרווחיות ברבעון הראשון וזאת אל מול הצפי לשחיקה קלה ברווחיות בעקבות הרחבת המפעלים אשר הגדילה תקורות ואמורה לספק הכנסות רק החל מהרבעון הבא. משכך הצפי הינו לעלייה משמעותית ברווחיות בהמשך השנה אשר צפויה להגיע ברבעון הרביעי לאזורי הרווחיות הגולמית שידעה החברה בעבר (21%-25% בשנים 2016-2018), בעקבות מכירת מוצרים עם שיעורי רווחיות גבוהים יותר וכן תחילת המכירות הנובעות מהרחבה.

רווח תפעולי ושיעור: הרווח התפעולי הרבעוני עמד על כ- 34 מ' דולר לעומת כ- 22 מ' דולר שהציגה החברה ברבעון מקביל אשתקד. ההוצאות התפעוליות עלו ברבעון זה בין היתר בעקבות הרחבת קיבולת הייצור אשר מיתן את השיפור ברווחיות הגולמית וגרם לכך שהחברה שמרה על הרווחיות התפעולית בדומה לרבעון הראשון. עליית הניצולת בקווי החברה מעבר לרמות אלו (בעקבות הרחבת המפעלים) צפויה לתרום משמעותית לשיעור הרווחיות.

תחזיות קדימה: החברה צופה כי המכירות לרבעון השלישי יעמדו על כ- 385 מ' דולר עם טווח סטייה של 5% למעלה/למטה, שהינו גבוה משמעותית מממוצע תחזיות השוק שעמדו על כ- 365 מ' דולר, כ- 5.5% מעל לקונצנזוס.

ניצולת מפעלים: נכון לרבעון זה החברה מציינת שהמפעלים בניצולת מלאה והם מייצרים כל מה שהם יכולים. הרחבת המפעלים שדווחה לפני מספר רבעונים צפויה להתחיל לקצור פירות רבעון הבא כאשר ברבעון רביעי ניתן לצפות לגידול משמעותי בהכנסות וברווחיות. בעקבות זאת, החברה הודיעה על הרחבה נוספת בסך של כ- 100 מ' דולר. ההרחבות שיצאו לדרך הינן להגדלת קיבולת עבור 200mm/300mm בעיקר ב- FAB2, FAB9, FAB5, FAB7. מעבר לכך, החברה דיווחה על שת"פ עם חברת STMI (1/3 מפעל לטאואר והיתר ל-STMI) אשר יספק מנוע צמיחה עתידי וכן יאפשר חלוקת סיכונים בין החברות והגעה לניצולת גבוהה באופן מהיר יותר, עם זאת מדובר על מהלך שיחל להשפיע רק מאזור 2023. שת"פ זה ישלש את קיבולת הייצור של ה-300mm.

סיכום: דוחות הרבעון היו מעל לקונצנזוס וכן החברה הגדילה תחזיות מעל לציפיות השוק ברבעון הבא, דבר המציג את תחילת הפירות הצפויים מביצוע הרחבות הקווים הקיימים. האמור משקף להערכתנו את הביקושים הגבוהים הקיימים כיום בשוק הסמיקונדוקטור. הן הרווח הגולמי והן הרווח התפעולי הציגו שיפור אל מול השנה האחרונה, ובהתאם לתחזיות החברה בנוגע לצמיחה אנו מניחים כי ימשיכו להציג שיפור משמעותי יותר במהלך המחצית השנייה של 2021, כאשר הרחבות הקווים הנוכחית מספקת רוח גבית להמשך צמיחה משמעותית בתוצאות החברה בעתיד הקרוב. אנו מעניקים למניה מחיר יעד של 32.9 דולר בהמלצת BUY.

סיכום תוצאות:

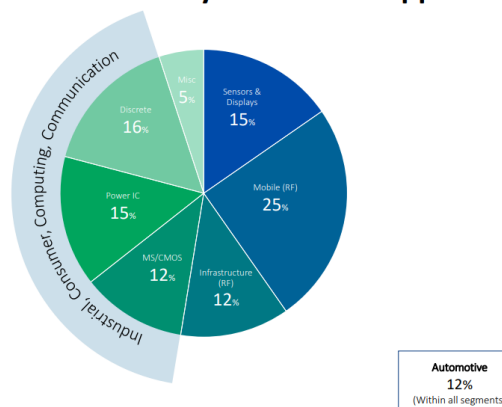
2021E	1-6/2021	2Q21	2020	1-6/2020	2Q20	\$ (GAAP)
1,491,352	709,352	362,138	1,265,684	610,261	310,090	סך המכירות
17.8%	16.2%	16.8%				% צמיחה Y/Y
328,213	143,569	73,755	233,318	110,248	57,705	רווח גולמי
22.0%	20.2%	20.4%	18.4%	18.1%	18.6%	% מסך המכירות
171,623	66,483	34,003	91,033	38,565	22,127	רווח תפעולי
11.5%	9.4%	9.4%	7.2%	6.3%	7.1%	% מסך המכירות
152,618	59,188	30,866	82,302	36,072	19,052	רווח נקי
10.2%	8.3%	8.5%	6.5%	5.9%	6.1%	% מסך המכירות

מסמך זה הינו מסמך עבודה פנימי המיועד לשימוש עובדי בנק לאומי לישראל בע"מ בלבד, הינו רכוש הבלעדי של בנק לאומי וכל העושה בו שימוש לא מורשה וללא קבלת ייעוץ השקעות מלא עושה זאת על אחריותו בלבד. חל איסור להעביר מסמך זה לצדדים שלישיים ללא קבלת הסכמתנו מראש ובכתב. הערכות שווי לגבי מניות, הינן צופות פני עתיד וכרוכות, מעצם טיבן, באי ודאויות וסיכונים טעות רבים, שעל המשקיע להביא בחשבון. השקעה במניות יש לבצע, אך ורק בהתבסס על מכלול שיקוליו וטעמיו של המשקיע, תוך קבלת ייעוץ השקעות מלא. עבודה זו בוצעה בהתבסס אך ורק על מידע פומבי גלוי לציבור. לא בוצעה על לאומי פרטנרס מחקרים. כל בדיקות שקידה נאותה או כל בדיקות אחרות על מנת לאמת את המידע ששימש בסיס לעבודה זו. אין לראות באמור בעבודה זו בבחינת המלצות לרכישת/מכירת ני"ע, אלא אך ורק חומר עזר לשימוש של המשקיע. גופים מקבוצת בנק לאומי, שהינם לקוחות לאומי פרטנרס מחקרים, מחזיקים במניות החברה ועשויים, עפ"י שיקול דעתם, להחזיק, לקנות או למכור את מניות החברות הנסקרות בעבודה זו. ראה גילוי נאות בסוף העבודה.

נקודות נוספות משיחת הוועידה:

- הכנסות החברה צמחו בכ- 26% אורגנית כאשר עיקר התרומה בצמיחה הגיעה מ RFSOI שצמח בכ- 40% אורגני, Power IC שצמח בכ- 35% אורגני, Image sensors שצמח בכ- 30% וכן Power discrete שצמח בכ- 23%. כמו כן, החברה מציינת שכל הסגמנטים הציגו צמיחה הרבעון. ברבעון הבא הצמיחה תיתמך בגידול משמעותי ב RFSOI ו- Image sensors וכן כל הסגמנטים יציגו צמיחה.
- ברבעון הנוכחי עסקי ה- RF mobile היוו כ- 25% מהכנסות החברה וצפוי להציג צמיחה חזקה בשאר השנה. כמו כן, האומדנים הינם ש- 5G יכפיל את עצמו ב-2022 לכ- 550 מ' יחידות מתוך כ- 1.3 מיליארד יחידות, מעבר זה ל- 5G ביחד עם גידול משמעותי בתוכן יתדלק את הצמיחה של החברה בעיקר הודות למעמדה החזק של החברה בשוק. כמו כן, מציינת החברה, המעבר לטכנולוגיית 5G תורם לעליית המחירים הממוצעים בשוק. מגמה זו צפויה להמשיך לפחות מספר רבעונים.
- הביקושים ב- 200mm/300mm הינם חזקים והשותפות עם STMI תעזור לחברה לענות על ביקושים אלו.
- מבחינת פילוח מכירות
 - RF infrastructure המשרת את שווקי הקצה של telecom/datacom (טכנולוגיית silicon germanium) שומר על קצב הכנסות גבוה והיווה כ- 12% מההכנסות, התחזית נותרת חזקה.
 - עסקי ה- Power IC היוו כ- 15% מהכנסות החברה עם חוזקה בתעשיית הרכב, תעשיית וצרכני, החברה גם מציינת שנוכחותה המשמעותית בתחום ניהול הבטריות הצומח יותר חזק מהשוק מספק מגמה ארוכת טווח עם מגמת האלקטריפיקציה של רכבים.
 - עסקי ה- Power discrete היוו כ- 16% מההכנסות, הצמיחה בתחום זה הייתה רחבה כאשר הובלה על ידי יישומים בתעשיית הרכב, החברה מצפה שמגמה זו תאט ברבעונים הבאים, השקעות ה- CapEx שמבצעת החברה מתמקדות בסגמנטים עם שיעורי רווחיות גבוהים יותר.
 - עסקי ה- Imaging היוו כ- 15% מההכנסות, כאשר השווקים העיקריים שהראו צמיחה היו רפואי, רנטגן דנטלי וחיישנים תעשייתיים. כמו כן, מציינת החברה המשך צמיחה ב- Cinematography ו- Broadcasting אשר מהווים את היישומים בעלי שיעורי הרווחיות הגבוהים ביותר בתחום זה. בתחום הרפואי רואים התאוששות בסגמנט הדנטלי לרמות גבוהות יותר מטרם קורונה עם מסלול צמיחה גבוה. מנועי הצמיחה העיקריים הינם המעבר לטכנולוגיית CMOS. לקוחות החברה שהינם או ספקי חיישי רנטגן או ציוד רנטגן אשר מייצרים ביחד עם טאואר חיישינים משלהם מגדילים נתחי שוק וכפועל יוצא, טאואר שבמרבית המקרים הינה הספק היחיד צומחים ביחד איתם בנתח השוק. בתחום התעשייתי רואים צמיחה חדה בכל הסגמנטים – ראיית מכונה ולאוטומציות במפעלים, בקרת תנועה וכן איסוף דאטה אוטומטי. בתצוגה – ממשיכים שותפויות משמעותיות למשל לתחום ה-OLED בעיקר לתצוגת VR אשר מהווה שוק צומח מהר וטכנולוגיית-micro-LED למסכים גדולים, מחשבים ניידים, טלוויזיות, טאבלטים וסמארטפונים.

Q2 2021 Revenue Breakdown by Market End Applications



מיאון אחריות:

עבודה זו מיועדת אך ורק ללקוחות כשירים כהגדרתם בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה - 1995.

בנק לאומי לישראל בע"מ ולאומי פרטנרס ו/או החברות הבנות ו/או הקשורות אל מי מהם (להלן יחד: "הקבוצה") מחזיקות ו/או סוחרות ו/או עלולות לסחור ו/או להחזיק בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים ו/או במטבעות המוזכרים בסקירה זו עבור עצמן ו/או עבור לקוחותיהן ו/או במסגרת עשיית שוק בהן ו/או עשוי להיות למי מהן עניין במידע שבסקירה זו. סקירה זו היא למטרות אינפורמטיביות בלבד ובשום אופן אין לראות בה כהצעה או כשידול לקנות או למכור את ניירות הערך, הנכסים הפיננסיים או המטבעות המוזכרים בה. כמו-כן, אין לראות בסקירה זו כייעוץ, בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא, ואין בה כדי להחליף את שיקול הדעת העצמאי של הקורא.

ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים ו/או המטבעות הנזכרים בסקירה זו עלולים לא להתאים לכל משקיע. סקירה זו אינה מביאה בחשבון את מטרות ההשקעה, המצב הכלכלי והצרכים הייחודיים של כל משקיע. על מקבל הסקירה לראותה כשיקול אחד בלבד במכלול השיקולים שיש לשוקלם טרם קבלת ההחלטה בדבר השקעה כלשהי, ואין להסתמך על סקירה זו בלבד טרם קבלת החלטה כאמור.

סקירה זו מתבססת על מידע פומבי וציבורי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני עורכי הסקירה כאמינים. עם זאת, המידע הנכלל בסקירה זו לא אומת ולכן אין אנו ערבים לשלמותו או לדיוקו. אין לראות במידע בסקירה זו כעובדתי או כמכלול כל המידע הידוע, ולכן אין להסתמך על הכתוב בה ככזה.

ביצועי העבר של החברות הנסקרות בסקירה זו ו/או של ניירות הערך ו/או המטבעות הנזכרים כאן אינם יכולים להעיד על תוצאות העתיד, ואין בסקירה זו משום הבטחה ו/או מצג, מפורש או משתמע, בדבר ביצועי העתיד של החברה ו/או נייר הערך ו/או המטבע לפי העניין.

בהתאם להוראת רשות ניירות ערך לבעלי רישיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודות אנליזה (נוסח חדש 2013) בנק לאומי לישראל בע"מ ולאומי פרטנרס מחקרים בע"מ פטורים מגילוי אודות ניגוד עניינים שמקורו בחוב של קבוצת התאגיד הנסקר בעבודה זו ואודות ניגוד עניינים שמקורו בהחזקות בחשבונות הנוסטרו שלו או של תאגיד קשור והחשבונות המנוהלים על ידו, ואשר איננו עולה ממידע אותו הוא נדרש לגלות לציבור לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1967. פטור זה ניתן לבנק לאומי לישראל בע"מ וללאומי פרטנרס מחקרים בע"מ משום היותו של בנק לאומי לישראל בע"מ מחויב מכוח הוראת ניהול בנקאי תקין של המפקח על הבנקים בעניין פעילות מערכת הבנקאות בשוק ההון בהפרדה מבנית ("חומות סיניות") בין ייעוץ ההשקעות בניירות ערך לבין יתר עסקיו. ההפרדה המבנית הקיימת בבנק לאומי לישראל בע"מ מורכבת מהפרדה ארגונית, מקצועית ועסקית, ומיועדת, בין היתר, למנוע ניגודי עניינים והעברת מידע לבעל רישיון המכין את עבודת האנליזה כאשר מידע זה קיים בבנק מתוקף עיסוקיו האחרים כתאגיד בנקאי (כגון פעילות מתן אשראי). כמו-כן, קיימת הפרדה מבנית בין בנק לאומי לישראל בע"מ לבין לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ.

האמור בסקירה זו לא מהווה ייעוץ מס מכל סוג שהוא, ולכן אם וככל שהשקעה כלשהי עשויה או עלולה להשליך על חבות המס של המשקיע, על המשקיע להיוועץ ביועץ מס עצמאי.

כל חוות דעת ו/או המלצות ו/או תחזיות המופיעות בסקירה זו משקפות את חוות דעתנו ביום פרסום הסקירה ולכן הן כפופות לשינוי בכל זמן. לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ ובנק לאומי אינם מתחייבים להודיע לקוראים בדרך כלשהי, על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד.

אין להעתיק, להפיץ או להעביר סקירה זו או חלקים ממנה ללא רשות מפורשת, מראש ובכתב, מאת בנק לאומי ולאומי פרטנרס מחקרים בע"מ, והסקירה אינה מיועדת אלא למי שהומצאה לו על ידי לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ במישרין.

באם אינך מעוניין לקבל סקירה זאת, נא לשלוח הודעה לתיבת המייל bill.unsubscribe@bankleumi.co.il.

גילוי נאות מטעם לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ:

(בהתאם להוראות רשות ניירות ערך)

לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ אינה מצויה בניגוד עניינים בשל הכנת עבודת אנליזה זו, למעט כמפורט להלן:

- א. לאומי פרטנרס מחקרים לא קיבלה במהלך השנה האחרונה, אינה צפויה לקבל, תגמול בהיקף מהותי מאת "קבוצת התאגיד הנסקר".
- ב. נכון למועד הפרסום לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ אינה עושה שוק בנייר הנסקר.
- ג. למיטב ידיעת לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ, נכון למועד הפרסום, לא מחזיקה קבוצת לאומי¹ החזקה מהותית² בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
- ד. כמו כן, במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום לא החזיקה קבוצת לאומי³ החזקה מהותית⁴ בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
- ה. למיטב ידיעת לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ, נכון למועד הפרסום לא מחזיקה בעלת השליטה בלאומי פרטנרס מחקרים בע"מ⁵ החזקה מהותית בניירות הערך של התאגיד הנסקר.

פטור מגילוי אודות ניגוד עניינים

מסמך זה בוצע בהסתמך אך ורק על מידע פומבי גלוי לציבור. אין לראות במסמך זה המלצה או תחליף להפעלת שיקול דעתו העצמאי של הקורא, או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות, או ייעוץ - בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן. הנתונים נלקחו ממערכות ממוכנות כגון מגמה, גרפיט, בלומברג ועוד, למעט מקרים שבהם נכתב אחרת, ולא בוצעו בדיקות לאימות הנתונים. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים. כמו כן עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין ההערכות המובאות כאן לתוצאות בפועל. הבנק אינו מתחייב להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד. לבנק ו/או לחברות בנות שלו ו/או לחברות הקשורות אליו ו/או לבעלי שליטה ו/או לבעלי עניין במי מהם עשוי להיות מעת לעת עניין במידע.

שיטת הערכה בה נעשה שימוש לשם חישוב מחיר היעד הינה מכפיל EV/EBITDA, EV/S ו- P/E.

להלן הסיכונים השונים העשויים להשפיע על מהותית על ההמלצה:

- האטה כלכלית ואי וודאות בשוק העולמי.
- שחיקה בשיעורי הרווחיות.
- רכישות ומיזוגים.
- התגברות התחרות.
- פגיעה במפעלי הייצור.
- טכנולוגיות חדשות המייתרות את הטכנולוגיה הקיימת.

¹ קבוצת לאומי כוללת את כל החברות בשליטת בנק לאומי לישראל בע"מ לרבות לאומי פרטנרס בע"מ החברות הבנות שלו וחברות הנשלטות בידיהם.
² כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת לאומי לבין ההון העצמי של בנק לאומי (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלו) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.
³ קבוצת לאומי כוללת את בנק לאומי לישראל בע"מ, החברות הבנות שלו, בעלת השליטה בו, והחברות הנשלטות בידי.
⁴ כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת לאומי לבין ההון העצמי של בנק לאומי (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלו) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.
⁵ בעלת השליטה בלאומי פרטנרס מחקרים בע"מ היא בנק לאומי לישראל בע"מ.

חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

להלן פירוט ההמלצות ההיסטוריות של מכין העבודה לגבי מניית החברה:

מחיר יעד (\$)	המלצה	תאריך
32.9	BUY	8/3/2021
29.4	BUY	5/13/2021
34.2	HOLD	2/18/2021

הצהרת מכין העבודה

אני, עמרי לפידות, העובד בלאומי פרטנרס בע"מ, רח' מנחם בגין 132 מס' טלפון 03-5141228, מצהיר/ה בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

לכותב הסקירה אין עניין אישי בנושא הנדון לעיל. הנתונים והמידע המובאים לעיל אינם מהווים ייעוץ השקעות ו/או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.

מכין עבודת האנליזה אינו בעל רישיון מנהל השקעות ואינו מבוטח בביטוח אחריות מקצועית.

4 שנים

תואר ראשון מנהל וחשבונאות

ניסיון

פרטי השכלתי

עמרי לפידות
חתימה

03/08/21
תאריך

פורסמה ביום- 03/08/21

העבודה הוכנה ביום- 03/08/21