

תוכן עניינים

1.	תקציר מנהלים	2
2.	מניית טאואר	3
3.	ניתוח הסביבה העסקית של החברה	3
4.	הסביבה העסקית של החברה	6
5.	ניתוח דוחות כספיים	10
6.	יחסים פיננסיים	13
7.	תיאור בסיס הנתונים ששימשו להערכת השווי	14
8.	הערכת השווי – שיטות שונות	20
9.	מסקנות והמלצות	21
10.	ביבליוגרפיה	21
11.	נספחים	22

1. תקציר מנהלים

מניית טאואר נסחרת בבורסה של הנסדאק החל משנת 1994 וכן נסחרת בבורסה בתל אביב החל משנת 2001 תחת הסימול TSEM. המניה נכללת במדד תל אביב 35 וכן במדד תל אביב 125 ובמדדי מניות הטכנולוגיה השונים, תל אביב גלובל-בלוטק, תל אביב -טכנולוגיה וטק-עילית.

ענף ייצור השבבים הינו ענף הגודל באופן עקבי בעולם בהתאם לגידול בביקוש למוצרים אלקטרוניים ולהתקדמות הטכנולוגיה המעורבת בחיי היום יום. צמיחה זו אינה באה לידי ביטוי רק בייצור של שבבים רבים יותר לצרכים הטכנולוגיים בעולם אלא רק בטכנולוגיה חדשנית המאפשרת לייצר מוצרים אלקטרוניים קטנים יותר וחכמים יותר הצורכים פחות אנרגיה ומאפשרים חדשנות במוצר הסופי. חברת טאואר הינה חלק מענף ייצור השבבים. החברה התאגדה בשנת 1993 לחברה כיום שבעה מתקני ייצור, מרכזי תמיכה ומכירות המפוזרים ברחבי העולם. חברת טאואר הינה חברה המתמחה בייצור שבבים ומתמחה בייצור שבבים אנלוגיים במגוון רחב של טכנולוגיות ייצור ייחודיות ומשתלבים במוצרים שונים כדוגמת מצלמות, מכשירים ניידים, מערכות רכב ועוד. החברה נקטה בשנים האחרונות באסטרטגית צמיחה באמצעות רכישות מפעלי ייצור מחברות שבבים בעלות נמוכה יחד עם הסכמי אספקה ארוכי טווח עם הצד המוכר.

בעבודה זו נעסוק ראשית בניתוח הסביבה העסקית של החברה ורקע על החברה. לאחר מכן, נערוך ניתוח של דוחותיה הכספיים של חברת טאואר הכוללים את מאזן החברה ליום 31.12.2016 והשנה דאשתקד ודוחות רווח והפסד לשנים 2014, 2015 ו- 2016. בנוסף, נעשה ניתוח של היחסים הפיננסיים המרכזיים של החברה.

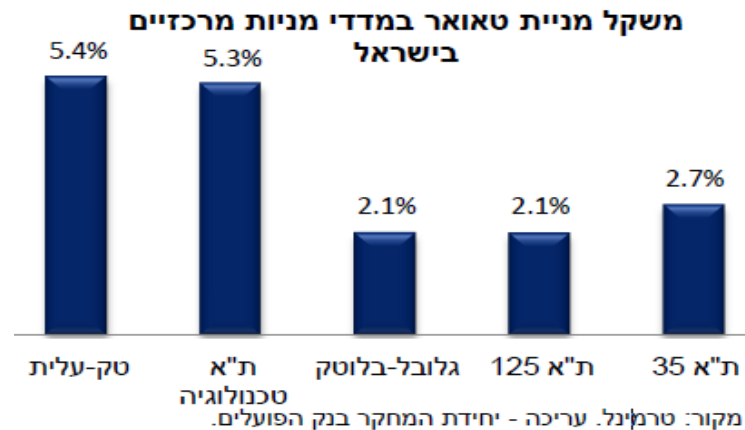
מניתוח הדוחות הכספיים עולה כי מדובר בחברה איתנה פיננסית שהכנסותיה גדלו מאוד בשנים האחרונות בדגש על שנת 2016. בנוסף, החברה נחשבת איתנה פיננסית ושואפת להקטנת תלותה בהון זר בהורדת שיעור המינוף. כלומר, החברה פורעת הלוואות ובכך מורידה את תלותה בהון זר. בנוסף, החברה משפרת בשנת 2016 את נזילותה לצורך פירעון התחייבות מתוך הנכסים הנזילים שברשותה.

בחלק השלישי נבצע הערכת שווי של חברת טאואר ליום 31.12.2016 תוך ביצוע תחזית ל- 5 שנים ומציאת תזרים המזומנים לשנה המייצגת, מציאת שער הניכיון ומציאת מחיר ההון המשוקלל (WACC), לאחר מכן ננתח את רגישות הערכת השווי לגידול בצמיחה של החברה ובשינויים במחיר ההון המשוקלל. נשווה את הערכת השווי להערכת שווי על פי שיטת המכפיל ולפי שיטת שווי הנכסי הנקי (NAV).

ממצאי הערכת השווי מלמדים כי החברה הוערכה בחסר ביחס לשווי החברה בבורסה (שווי שוק). כלומר, שווי החברה בבורסה גבוה יותר מהערכת השווי. ניתן לתלות את הסיבה לכך ממספר גורמים: ראשית, ניתן לתלות בשיעור ההיוון הגבוה יחסית העומד על 16.36%. שנית, ניתן לתלות בתוצאת התחזיות שהוערכו בחסר. בנוסף, יתכן כי המשקיעים בשוק סבורים כי החברה איתנה יותר ממה שהוערך.

2. מניית טאואר

מניית טאואר נסחרת בבורסה של הנסדאק החל משנת 1994 וכן נסחרת בבורסה בתל אביב החל משנת 2001 תחת הסימול TSEM. המניה נכללת במדד תל אביב 35 וכן במדד תל אביב 125 ובמדדי מניות הטכנולוגיה השונים, תל אביב גלובל-בלוטק, תל אביב -טכנולוגיה וטק-עילית. להלן תרשים המראה את משקל מניית טאואר במדדי המניות בה היא נמצאת:



בעשור האחרון רשמה המנייה תשואה שלילית בהשוואה למדדים בה היא נמצאת אולם בחמש השנים האחרונות המגמה התמתנה והחברה הציגה ביצועי חסר מתונים בהשוואה למדד הנאסדק אך טובים יותר ביחס למדד תל אביב 100. בשלוש השנים האחרונות מניית טאואר אף הציגה עלייה בשיעור של 240% המייצג עלייה גבוהה מאוד ביחס לעליות של מניות במדד תל אביב 100.

היקף המסחר על המניה נמצא בעלייה ומסתכם לשיעור של 13 מיליון ₪ ליום בבורסה לניירות ערך בתל אביב כשאר היקף מסחר זה ממקם את החברה ברביע הראשון בקרב חברות הנסחרות במדד תל אביב 100. היקף המסחר במנייה בארצות הברית אף הוא נמצא בעלייה ונסחר בכ – 31 מיליון ₪ ליום שהינו שיעור הגבוה משמעותית מהמסחר בישראל. כלומר, השפעת המניה בבורסה בארצות הברית גבוהה יותר.

3. ניתוח הסביבה העסקית של החברה

3.1 חברת טאואר

חברת טאואר התאגדה בשנת 1993 לאחר שרכשה את מפעל היצור של חברת National Semiconductor במגדל העמק. לחברה כיום שבעה מתקני ייצור, מרכזי תמיכה ומכירות המפוזרים ברחבי העולם. חברת טאואר הינה חברה המתמחה בייצור שבבים ומתמחה בייצור שבבים אנלוגיים במגוון רחב של טכנולוגיות ייצור ייחודיות. שבבים אלו מטפלים ומפקחים באותות רציפים, כדוגמת, קול, אור, טמפרטורה, זרם חשמל ועוד. ומשתלבים במוצרים שונים כדוגמת מצלמות, מכשירים ניידים, מערכות רכב ועוד. שבבים אלו נבדלים משבבים דיגיטליים, המשתלבים בעיקר במחשבים ובמכשירים ניידים שצריכים כוח עיבוד וביצועים חזקים.

החברה מייצרת שבבי רדיו המשתלבים בסמארטפונים ומכשירים ניידים אחרים, שבבים אנלוגיים בעלי ביצועים חזקים המיועדים לרשתות תקשורת, חיישני תמונה המשתלבים במצלמות אבטחה, מצלמות