

16 בדצמבר 2009

אנליסטית:
אלה פרילוצקי

סטארלימס – נרכשת על ידי אבוט תמורת 123 מיליון \$ במזומן.

	2009E	Q4/09E	Q3/09A	Q3/09E	Q3/08A	2008A	אלפי \$
הכנסות	29,780	7,824	7,676	6,677	5,136	25,242	
% צמיחה שנתית	18%	11.9%	49.5%	30%	-16.6%	6.2%	
רווח גולמי	19,907	5,187	5,234	4,231	2,856	15,839	
% מסך ההכנסות	66.8%	66.3%	68.2%	63.4%	55.6%	62.7%	
רווח תפעולי	6,218	1,647	1,662	1,152	44	2,955	
% מסך ההכנסות	20.9%	21.1%	21.7%	17.3%	0.9%	11.7%	
EBITDA	6,762	1,783	1,798	1,362	181	3,548	
% מסך ההכנסות	22.7%	22.8%	23.4%	19.8%	3.5%	14.1%	

אבוט, חברת תרופות אמריקאית, הודיעה על רכישת חברת סטארלימס תמורת 123 מיליון דולר. אבוט תרכוש את כל הון המניות של סטארלימס הנסחרת בבורסה בתל אביב ובנאסד"ק תמורת 14\$ למניה. שווי השוק של סטארלימס ערב פרסום דבר המכירה עמד על 79.7 מיליון \$. מחיר הרכישה משקף פרמייה של כ- 47% מעל מחיר המניה בשוק.

קצת על החברה הרוכשת

Abbot Laboratories הינה חברה אמריקאית, העוסקת בפיתוח, יצור ומכירה של תרופות ומוצרים רפואיים בארה"ב וקנדה. פעילות החברה מאורגנת בשלוש חטיבות עסקיות: חטיבת תרופות, חטיבת מוצרי האבחון (חטיבה זו מספקת ערכות אבחון ובדיקות לבנקי דם, בתי חולים ומעבדות מסחריות) וחטיבת רוס המייצרת תוספי תזונה ומוצרי צריכה רפואיים אחרים. הרכישה הנוכחית באה לחזק את מעמדה בשוק של חטיבת האבחון הרפואי.

מצבה של סטארלימס ערב מכירתה

נזכיר, כי סטארלימס עוסקת בפיתוח, שיווק ומכירה של תוכנות מדף לניהול מידע במעבדות LIMS (Laboratory Information Management System). תוכנות אלה מיועדות ליעול תהליכי איסוף, עיבוד ואחסון של מידע הנוצר במעבדות אנליטיות ולשיפור האמינות של תהליכי הדגימה. מדובר בחברה קטנה הפועלת בנישה מצומצמת יחסית, כאשר פעילותה מאופיינת בשיעורי צמיחה גבוהים במיוחד בשנים אחרונות.

הכנסותיה נפגעו חזק יחסית מהמשבר הכלכלי האחרון, כאשר ב-Q3/08 נרשמה צניחה חדה של כ- 46% בהכנסות מרשיונות. החברה שרדה את תקופת אי הוודאות בזכות יכולתה לבנות מודל שיווקי המתאים לתקופה (עם פרוץ המשבר, חלק מלקוחות החברה העדיפו לעכב השקעה בשדרוג תוכנות ישנות, ובשלב ראשון להתקין פיילוט מצומצם בלבד, ורק בשלב מאוחר יותר לבצע את הרכישה העיקרית של הרשיונות). נתוני שלושת הרבעונים הראשונים של 2009 מעידים כי פעילות החברה חזרה לצמוח בשיעורים האופייניים לשנים האחרונות – נרשמה צמיחה של 20.3% בהשוואה תקופה המקבילה אשתקד.

על פי הודעת סטארלימס נכון להיום נמצאת בקופתה יתרת מזומנים בסך 18 מיליון \$. נכון לסוף Q3/09, העודף הפיננסי נטו הסתכם בכ- 24.5 מיליון \$. מכאן, מחיר המכירה מגלם שווי ה-Enterprise (EV) של סטארלימס בסך כ- 98.5 מיליון \$.

פירוט העודף הפיננסי נטו 2009-2007, אלפי \$

2007	2008	Q1/09	Q2/09	Q3/09	אלפי \$
31,704	21,942	18,371	15,679	16,784	נכסים
1,012	5,686	11,273	12,131	13,208	מזומנים
195	1,529	198	1,258	1,257	בטוחות סחורות
32,911	29,157	29,842	29,068	31,249	פקדונות לזמן קצר
					סך נכסים
4,567	5,104	8,282	5,896	6,496	התחייבויות
68	251	158	101	65	התחייבויות שוטפות אחרות
52	19	34	32	48	הלוואות לז"א
841	483	368	256	136	עתודה ליחסי עובד מעביד
5,528	5,857	8,842	6,285	6,745	עתודה למסים
					סך התחייבויות
27,383	23,300	21,000	22,783	24,504	סך העודף הפיננסי

נתונים ערב המכירה

המלצה קניה

המלצה קודמת קניה

מחיר יעד \$11

מחיר נוכחי (\$)
9.5

שווי שוק
\$ 79.7 מיליון

גבוה/נמוך
12 חודשים
10.7-3.2

מחזור בישראל
(אלפי ₪)
250

הון עצמי (מיליון \$)
44.5

גורמי סיכון:

משבר פיננסי
והאטה כלכלית

קצב התפתחות הטכנולוגיה

קצב התפתחות הרגולציה בתחום

פועלים סהר מחלקת המחקר

מגדל לוינסטיין
דרך מנחם בגין 23
תל-אביב 66184
טל: 03-7104500
פקס: 03-7104505

כפי שהערכנו בתחילת הסיקור, יתרונה המשמעותי של סטארלימס מתבסס על הרמה הטכנולוגית הגבוהה של מוצריה. בהסתכלותנו על מבנה הענף ועל מיצוב החברה בו, גרסנו אז כי סטארלימס תאלץ לבצע מהלכי קונסולידציה מהירים במטרה להגדיל את בסיס הלקוחות או את יכולת ההפצה. הדגשנו, כי תרחיש אפשרי נוסף הוא רכישתה ע"י אחת ממתחרותיה הגדולות או ע"י אחת מחברות התוכנה הגדולות אחרות בתחומים משיקים, אשר רואות בהוספת יכולות בתחום ה-LAB INFORMATICS יתרון תחרותי. כפי שאנו רואים כיום, תרחיש המכירה התמשש והוא אכן מציף ערך רב למחזיקי המניה.

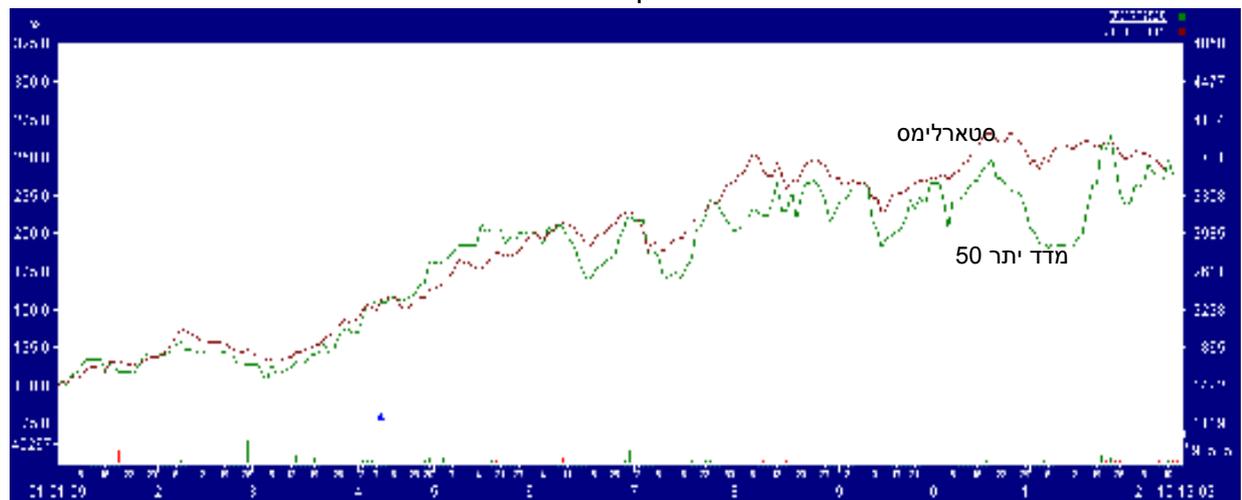
כאמור, על פי ההסכם כפי שפורסם על ידי החברה, מחיר המכירה נקבע ברמה של \$14 למניה, גבוה בכ- 27% ממחיר המניה הכלכלי שנקבע על ידינו.

אנו מעריכים כי אישור העסקה ומיזוג פעילות החברה עם פעילותה של אבוט יידון באסיפת בעלי המניות הקרובה (7/01/2010). אנו נבחן את התנאים שיעולו במסגרת זו ונעדכנכם בהתאם.

סיכום המודל הכלכלי

מייצגת	2012E	2011E	2010E	2009E	Q4/09E	Q3/09A	Q2/09A	Q1/09A	2008A	2007	2006	במיליוני ש"ח
מכירות	41,957	40,538	36,724	29,780	7,824	7,676	6,863	7,417	25,242	23,775	19,765	
רווח גולמי	26,433	25,742	23,503	19,907	5,187	5,234	4,421	5,065	15,839	15,335	14,177	
רווח תפעולי	7,378	7,239	6,500	6,218	1,557	1,662	1,228	1,771	2,955	4,257	4,936	
EBITDA	7,878	7,739	7,000	6,761	1,692	1,798	1,362	1,909	3,548	4,767	5,314	
צמיחה	3.5%	10.4%	10.3%	11.8%	11.9%	49.5%	11.7%	6.4%	6.2%	20.3%	21.9%	
שיעור רווח גולמי	63.0%	63.5%	64.0%	66.8%	66.3%	68.2%	64.4%	68.3%	62.7%	64.5%	71.7%	
שיעור רווח תפעולי	17.6%	17.9%	17.7%	20.9%	19.9%	21.7%	17.9%	23.9%	11.7%	17.9%	25.0%	
שיעור ה- EBITDA	18.8%	19.1%	19.1%	22.7%	21.6%	23.4%	19.8%	25.7%	14.1%	20.1%	26.9%	

גרף מנייה



הערות, אזהרות וגילוי נאות בנוגע לעבודת האנליזה

1. פרטי מכין עבודת האנליזה
שם: אלה פרילוצקי
מס'/סוג הרשיון: -
כתובת: הנגיד 11/17 ראשל"צ
השכלה: MA בכלכלה, התמחות במימון ובנקאות, BA בכלכלה.
ניסיון: כחמש שנים בתחום הייעוץ הכלכלי והערכות שווי חברות.
התאגיד המורשה אצלו מועסק מכין האנליזה:
פועלים סהר בע"מ
דרך מנחם בגין 23, תל אביב
טל' 03-7104555
 2. גילוי נאות מטעם עורך האנליזה
אין לעורך האנליזה ניגוד עניינים הידוע לו במועד פרסום עבודת האנליזה.
 3. גרף המנייה הנסקרת ושינוי המלצות בשלוש השנים האחרונות. מחירי היעד למניות מתייחסים לתקופה של 12 חודשים מיום פרסום עבודת האנליזה.
 4. שיטות הערכה בהן נעשה שימוש בעבודת האנליזה:
שיטת היוון תזרים מזומנים DCF
- הסיכונים העלולים להשפיע מהותית על מחיר היעד:
1. המשבר הפיננסי הנוכחי (נלקח בחשבון בעת בניית המודל)
5. גילוי מטעם פועלים סהר בע"מ
במועד פרסום עבודת אנליזה זו, או במהלך 30 הימים שקדמו ליום הפרסום, החברה או, למיטב ידיעת החברה, תאגיד קשור לחברה, החזיקו בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות המנוהלים על ידם החזקה מהותית בסוג מסוים של ניירות הערך של התאגיד הנסקר.
 6. הערות ואזהרות כלליות נוספות
האנליזה מבוססת על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור, לרבות מידע ונתונים שפורסמו ע"י החברה בתשקיפים, דוחות כספיים, הודעות לבורסה לני"ע בת"א או בכל דרך אחרת ועל בסיס הענפים בהם פועלת החברה. הנתונים מהמקורות הנ"ל הונחו כמהימנים ונכונים, וזאת, מבלי שנבדקו עצמאית על ידי עורך האנליזה ו/או פועלים סהר לשם בירור נכונות, דיוק ומהימנות המידע והנתונים, ואנליזה זו אינה מהווה אימות או אישור לנכונות, מהימנות או דיוק בנתונים האמורים ואין לעורך האנליזה או לפועלים סהר או למי מעובדיו אחריות לכל אי דיוק, שגיאה, השמטה או ליקוי אחר באנליזה.
הנתונים מאותם מקורות הונחו כנכונים ואין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. פועלים סהר ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל.
תוכנה של אנליזה זו מבוסס על חוות דעת סובייקטיבית, תוך התייחסות למידע ולנתונים הנ"ל ולהנחות שנעשו על בסיס מידע ונתונים אלה. המידע והנתונים המפורטים באנליזה זאת אינם מתיימרים להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינה מתיימרת להוות ניתוח מלא ומושלם של כל העובדות, הפרטים, המידע או הנתונים המופיעים בה ו/או הגלויים לציבור, והעמדות המובאות בה עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים.
האנליזה מהווה חומר מסייע בייעוץ, ואין לקבל על סמכה בלבד החלטות השקעה או ייעוץ כלשהן. עורך האנליזה ו/או פועלים סהר לא יהיו אחראים בכל אופן או צורה שהיא לנזק ו/או הפסד ו/או חסרון כס, שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה מהסתמכות ו/או שימוש באנליזה זו.

בכפוף לאמור לעיל ולהלן, אנליזה זאת הינה למטרת אינפורמציה בלבד, ואין לראות בה הצעה, ייעוץ כללי או ספציפי, הבעת דעה בדבר כדאיות להשקעה ו/או לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בה. אין האנליזה מתייחסת לאג"ח של החברה, אג"ח להמרה של החברה, כתב אופציה של החברה או כל מכשיר פיננסי נגזר של החברה אלא אם כן מתייחסת וקובעת כך האנליזה במפורש ובאופן חד משמעי.

בפעילות החברה/ות שניירות הערך שלהן נסקרות באנליזה זו ותוצאותיהן העסקיות וכדאיות הרכישה, המכירה, ההשקעה ו/או החזקה יתכנו שינויים מידיים או מתמשכים שיש בהם כדי

להשפיע ו/או לשנות את האמור באנליזה וזאת למרות שהתייחסות האנליזה הינה לטווח הארוך ולא למטרות ספקולטיביות לטווח קצר.

פועלים סהר ו/או חברות הקשורות אליו ו/או בעלי שליטה או בעלי עניין במי מהם, עשויים להחזיק בני"ע ו/או נכסים פיננסיים של מי מחברות הנזכרות באנליזה זו, ו/או עשויים להיות בעלי שליטה ו/או בעלי עניין בחברות/בניירות הערך אליהן מתייחסת האנליזה.

אין באנליזה זו כדי להוות תחליף לייעוץ והתאמה ספציפית ואישית ללקוח על ידי יועץ מורשה ואין היא באה במקומם.

אין להפיץ, להעתיק או לעשות כל שימוש אחר בעבודה זו ללא קבלת אישור מפועלים סהר בכתב ומראש. אנליזה זו מיועדת אך ורק למי שהיא מופנית אליו ישירות, כמפורט לעיל, והעברה או פרסום, מלאים או חלקיים, בכל דרך או אופן שהוא, ללא קבלת אישור כאמור מאת העורך או מאת פועלים סהר, הינם אסורים בהחלט.

פועלים סהר ו/או חברות הקשורות אליה ו/או בעלי שליטה או בעלי עניין במי מהם עשויים להחזיק עבור עצמם ו/או עבור מי מלקוחות החברות הנזכרות באנליזה זו מניות של חברות הנסקרות באנליזה, כולן או חלקן ו/או עשויים להיות בעלי שליטה ו/או בעלי עניין בחברות הנזכרות באנליזה זו. כמו כן עשויים מי מהנ"ל לפעול בהן על בסיס יומי או אחרת, לפעול מעת לעת במכירתן, חרף האמור באנליזה זו. כמו כן, עשויה חברה הקשורה לפועלים סהר או לבנק הפועלים לשמש כמנהל קונסורציום ראשי או כחברה בקונסורציום של הנפקת אחת או יותר מניירות הערך הנזכרים בסקירה זו, וכן עשוי להיות קשר מסחרי אחר בין פועלים סהר לכל אחת מהחברות שניירות הערך שלהן נזכרים באנליזה זו. אין לראות באמור באנליזה זו משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ המתחשב בנתוניו, צרכיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פיה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו ונתוניו האישיים של כל משקיע.

הסקירה, יכול שתתייחס לניירות ערך שלפועלים סהר או לבנק הפועלים יש זיקה אליהם בשל תמורה שקיבל ו/או יקבל פועלים סהר או בנק הפועלים או תאגיד אחר בקבוצת בנק הפועלים מאת מנפיקי ניירות ערך ו/או מוכריהם ו/או מפציהם במסגרת שירותים בשוק ההון, לרבות שירותי חיתום, החזקה של ניירות הערך ו/או ביצוע עסקאות בהם על ידי מי מקבוצת הבנק, אשר יכול גם ויהיו לו קשרים עסקיים מסחריים עם מי מהחברות שניירות הערך שלהן נסקרות בעבודה זו. חברה בת של הבנק עשויה לשמש כמנהל קונסורציום ראשי או כחברה בקונסורציום של הנפקת אחת או יותר מהמניות הנזכרות באנליזה זו.

בנק הפועלים ו/או חברות הבנות ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, שיווק השקעות, ביצוע עסקאות בבורסה ובנקאות לסוגיה.

7. הצהרת האנליסט

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

חתימה: _____

פרי שחר

אנליסטית, מנהלת מח' מחקר
PERIS@SAHAR.CO.IL

לאה ברמן

אנליסטית בכירה
BERMAN@SAHAR.CO.IL

איתי מקמל

אנליסט
ITAYM@SAHAR.CO.IL

מתי אהרון

אנליסט
MATIA@SAHAR.CO.IL

אלה פרילוצקי

אנליסטית
ELAP@SAHAR.CO.IL

קרן אור גלדי

אנליסטית
KERENOR@SAHAR.CO.IL

דירוג השקעה: **קניה חזקה** – המניה נסחרת בתמחור חסר משמעותי וצפויה להפגין ביצועים עודפים משמעותית על השוק בשנה שנתיים הבאות. **קניה** – המניה נסחרת בתמחור חסר וצפויה להפגין ביצועים עודפים על השוק בשנה שנתיים הקרובות. **צבור** – מחיר המניה נוח להשקעה והיא צפויה להפגין ביצועים עודפים במעט על השוק בשנה שנתיים הקרובות. **החזקה** – המניה נסחרת במחיר הוגן, וצפויה להפגין ביצועים דומים לאלו של השוק בשנה שנתיים הקרובות. **הקטן** – מחיר המניה אינו נוח להשקעה והיא צפויה להפגין ביצועים נמוכים במעט מהשוק בשנה שנתיים הקרובות. **מכירה** – המניה נסחרת בתמחור חסר, וצפויה להיסחר במחיר נמוך יותר. אפיון סיכון: גבוה – רמת הסיכון בהשקעה במניה גבוהה מהמוצע בשוק. סיכון שוק – רמת הסיכון בהשקעה במניה דומה למוצע בשוק. נמוך – הסיכון בהשקעה במניה נמוך מהמוצע בשוק.

הדו"ח האמור מתבסס על מידע אשר פועלים סהר בע"מ מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שבצעה בדיקות עצמאיות ביחס למידע. עם זאת מודגש כי אין פועלים סהר בע"מ או הפועלים מטעמה יכולים לערוב למהימנות המידע המפורט בדו"ח, שלמותו או דיוקו. הדו"ח האמור לעיל אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו, והדעות האמורות בדו"ח עלולות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. אין בדו"ח זה כדי להוות מתן ייעוץ השקעות ולפיכך אין להסתמך על המידע הכלול בו ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת ייעוץ מקצועי, לרבות מיועץ השקעות אשר יעוצו מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. לפועלים סהר בע"מ, עובדיה או גורמים הקשורים עמה יש או יכולות להיות החזקות בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים האמורים בדו"ח ו/או לבצע פעולות שונות לרבות רכישה או מכירה של ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים האמורים וכן להתקשר בקשרים עסקיים עם החברות וגורמים הקשורים עמן או עם הגופים הנזכרים בדו"ח.