

10 אפריל, 2003

נייס מערכות בע"מ

עדכון הערכת שווי בהתבסס על הדוחות הכספיים לרבעון הרביעי של שנת 2002

החזק מחיר יעד: \$13.0	רווח נקי		רווח תפעולי		רווח גולמי		מכירות	שנה
	%	מיל' דולר	%	מיל' דולר	%	מיל' דולר	מיל' דולר	
	-20.9	-34.0	-2.7	-4.5	47.8	77.6	162.5	2002 בפועל
5.6	13.5	5.2	12.4	52.6	126.4	240.2	2003 תחזית	
6.9	19.0	7.6	20.1	53.7	147.9	275.5	2004 תחזית	

בעלי עניין

נתוני שוק (9.4.2003)

שם	%
ת'אלס	14.0
לאומי קופות גמל	4.4
כור	4.1
לאומי קרנות נאמנות	1.8
אחרים	1.2
ציבור	74.5

שווי שוק (מיליוני דולר)	185.7
הון עצמי (מיליוני דולר)	162.1
מכפיל הון	1.15
שער מניה נוכחי (ב-\$)	11.82
שער נמוך (12 חודשים ב-\$)	6.64
שער גבוה (12 חודשים ב-\$)	14.20
מכפיל רווח (4 רבעונים)	NA

נקודות עיקריות:

- חברת נייס הציגה דוחות טובים לרבעון הרביעי אשר הצביעו על המשך מגמת השיפור בתוצאות של החברה.
- בתוצאות אלה בלטה לרעה ירידה חדה של 3.9 מיליון דולר, במכירות פעילות ה- ISS, לרמה של 1.8 מיליון דולר, אותה הסבירה החברה בעיתוי קבלת הזמנות. למרות זאת, אנו חוששים מהאפשרות שהירידה אינה מקרית, אלא מבטאת האטה בפעילות המגזר הממשלתי ביטחוני אשר ממתין להסרת עננת אי הוודאות הנוגעת למלחמה בעיראק.
- הירידה במכירות פעילות ה- ISS קווצה על ידי עלייה חדה של 60% במכירות פעילות ה- VIM לעומת הרבעון המקביל ושל 35% לעומת הרבעון הקודם. להערכתנו, לאור הביקוש ההולך וגובר למערכות המסוגלות לייצר התראה בזמן אמת, פעילות זו צפויה להמשיך להיות מנוע הצמיחה העיקרי של החברה גם ב- 2003.
- חטיבת ה- CEM המשיכה להפגין עוצמה עם צמיחה של 16% לעומת הרבעון המקביל. לאור הקיפאון בשוק ה- IT ניתן להניח כי גידול זה נובע בעיקר מלקיחת נתחי שוק ממתחרים.
- תהליך הקונסולידציה בתחום ה- CEM נמשך בעקבות רכישת Eyeretel על ידי חברת Witness. להערכתנו, במידה שההאטה בשוק ה- IT תימשך, נייס עשויה להתקשות לעמוד בתחזיות המוקדמות שלה, שכן הצלחת תהליך המיזוג בין החברות מאיימת על יכולתה של נייס לצמוח על ידי הגדלת נתחי שוק על חשבון מתחרים.
- אנו מורידים את המלצתנו על מניית נייס ל'החזק' עם מחיר יעד של 13.0 דולר, המבטא מכפיל רווח נקי של 13.0 על הרווח הנקי המהוון החזוי לחברה ב- 2004.

ניתוח תוצאות עסקיות:

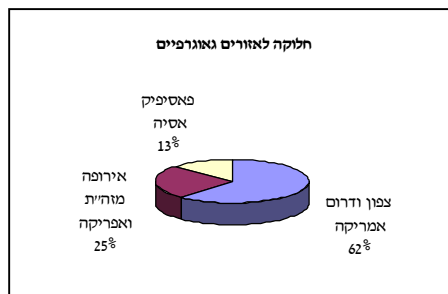
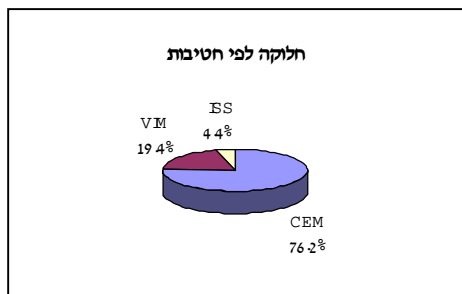
נתונים כספיים מאוחדים במיליוני דולר				
Q401		Q402		
100.0%	37.7	100.0%	49.7	מכירות
51.4%	19.4	51.0%	25.3	עלות המכירות
48.6%	18.3	49.0%	24.3	רווח גולמי
11.8%	4.4	11.1%	5.5	הוצאות מו"פ
24.7%	9.3	25.5%	12.7	הוצאות מכירה ושיווק
15.9%	6.0	14.2%	7.0	הוצאות הנהלה וכלליות
2.2%	0.8	58.6%	29.1	מחיקות והוצאות שונות
-5.9%	-2.2	-60.4%	-30.0	רווח תפעולי
2.4%	0.9	1.4%	0.7	הכנסות מימון
11.9%	4.5	7.6%	3.8	הוצאות אחרות
-15.3%	-5.8	-66.7%	-33.1	רווח לפני מס
0.4%	0.1	0.3%	0.2	מס הכנסה
-15.7%	-5.9	-67.0%	-33.3	רווח נקי

ללא TCS ובנטרול הפרשות חד פעמיות				
Q401		Q402		
100.0%	37.7	100.0%	41.2	מכירות
51.4%	19.4	48.6%	20.0	עלות המכירות
48.6%	18.3	51.4%	21.2	רווח גולמי
52.3%	19.7	48.3%	19.9	הוצאות תפעוליות
-3.7%	-1.4	3.1%	1.3	רווח תפעולי
-1.8%	-0.7	3.6%	1.5	רווח נקי

הדוחות של נייס לרבעון הרביעי מאחדים החל מיום ה- 2.11.02 את התוצאות של חברת TCS. בדוחות אלה באים לידי ביטוי כל האספקטים השליליים הקשורים בתהליך האינטגרציה ללא הגורמים החיוביים העתידיים הצפויים כמו צמצום כוח אדם וסגירת משרדים. לפיכך, אנו מעריכים כי דוחות אלה אינם מייצגים כהלכה את התוצאות הצפויות של חברת נייס בעתיד, ולכן העדפנו במקביל להציג את הדוחות של נייס, בנטרול הרכישה והוצאות חד פעמיות, אשר הנם משקפים יותר.

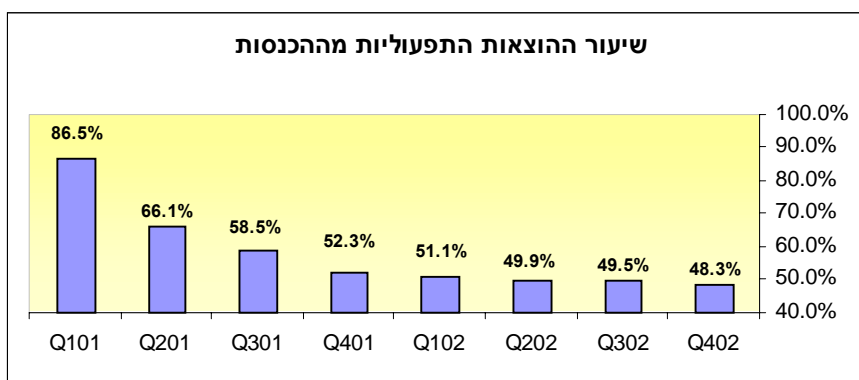
- **הכנסות** חברת נייס ברבעון הרביעי הסתכמו ב- 49.7 מיליון דולר. הכנסות אלה כללו הכנסות בסך 8.5 מיליון דולר מאיחוד הפעילות של חברת TCS החל מיום 2.11.02. מכירות TCS משקפות היקף מכירות שנתי של כ- 51 מיליון דולר. ע"פ הנהלת החברה, הכנסות TCS בתקופה זו נפגעו מתהליך האינטגרציה אותו בצעה החברה, ולכן הן אינן משקפות את היקף המכירות הרבעוני העתידי של TCS, אשר צפוי להיות גבוה יותר. בנטרול איחוד התוצאות של חברת TCS, רשמה חברת נייס הכנסות בסך של 41.2 מיליון דולר, גידול של 9% לעומת הרבעון המקביל.
- בחלוקה למגזרים, בנטרול TCS, ניתן לראות גידול של 16% לעומת הרבעון המקביל בהכנסות חטיבת ה- CEM, אשר הסתכמו ב- 31.4 מיליון דולר, על רקע לקיחת נתחי שוק ממתחרים. הכנסות חטיבת ה- Security, לעומת זאת, רשמו ירידה בשיעור של 9%, לסך של 9.8 מיליון דולר. ירידה זו נובעת מירידה חדה של 3.9 מיליון דולר בהכנסות חטיבת ה- ISS, אשר הסתכמו ב- 1.8 מיליון דולר בלבד. להערכת הנהלת נייס, ירידה זו נובעת מעיתוי קבלת ההזמנות, אשר התקבלו לקראת סוף הרבעון ולכן לא הניבו עדיין הכנסות, ואין היא מעידה על חולשה כלשהי בפעילות זו. על ירידה חדה זו חיפה רבעון מצוין אותו הציגה חטיבת ה- VIM של החברה, אשר הכנסותיה הסתכמו ב- 8.0 מיליון דולר, גידול של 60% לעומת הרבעון המקביל ושל 35% לעומת הרבעון הקודם.
- בחלוקה גיאוגרפית, ללא TCS, בלט הגידול בשיעור של 13% במכירות החברה באמריקה אשר המשיכו להיות שוק היעד העיקרי של החברה עם מכירות בסך של 25.4 מיליון דולר. באירופה, מזרח התיכון ואפריקה,

לעומת זאת, נרשמה ירידה של 9%, לרמה של 10.4 מיליון דולר. המכירות באירופה, מזרח תיכון אפריקה היו 25% מסך המכירות ברבעון. ברבעונים הבאים משקל המכירות באירופה צפוי לגדול בעקבות רכישת TCS, אשר עיקר מכירותיה מבוצע באירופה.



- הגידול החד במכירות חטיבת הוידאו הדיגיטלי של נייס, אשר הרווחיות של מוצריה עלתה, המשך יישום תהליך העברת הייצור למיקור חוץ והמעבר של חטיבת השירותים לרווח גולמי, הביאו לעליית שיעור הרווח הגולמי של החברה (ללא TCS) לרמה של 51.4%, לעומת שיעור של 49.1% ברבעון הקודם ושל 48.6% ברבעון המקביל. הרווח הגולמי של החברה הסתכם ברבעון הרביעי ב- 21.2 מיליון דולר, גידול של 15.5% לעומת הרבעון המקביל. כולל TCS, עמד שיעור הרווח הגולמי של נייס על 49.0%, אולם להערכת החברה שיעור זה אינו משקף שכן הוא כולל התאמות שונות.

- תהליכי ההתייעלות אותם יזמה נייס והגידול בהכנסות אפשרו לחברה ברבעון הרביעי להמשיך ולהוריד את שיעור ההוצאות התפעוליות של החברה מההכנסות, לרמה של 48.3% לעומת רמה של 52.3% ברבעון המקביל. בגרף הבא ניתן לראות כיצד החל מהמשבר בו היתה מצויה החברה לפני שנתיים, היא הצליחה באופן עקבי להביא לירידת שיעור ההוצאות התפעוליות של החברה מההכנסות.



* מחישוב שיעור ההוצאות התפעוליות של הרבעון השלישי נוכחה הפרשה חד פעמית בסך של 0.4 מיליון דולר.

כולל TCS, עלה שיעור ההוצאות התפעוליות של החברה מההכנסות ל- 50.9%. עם זאת, הנהלת החברה מעריכה כי שיעור זה אינו משקף את השיעור הצפוי ברבעונים הבאים, שכן, כאמור, התוצאות המאוחדות ברבעון הרביעי מבטאות את כל האספקטים השליליים הכרוכים בתהליך האינטגרציה, ללא היתרונות הצפויים כמו חסכון בכוח האדם וסגירת משרדים.

- הגידול ברווח הגולמי של החברה וירידת שיעור ההוצאות התפעוליות של החברה מההכנסות אפשרו לנייס, ללא TCS, לחזור ולהציג, לראשונה מאז פרוץ המשבר, רווח תפעולי, אשר הסתכם בסך של 1.3 מיליון דולר.

כולל איחוד התוצאות של TCS, הציגה החברה הפסד תפעולי של 0.9 מיליון דולר, לפני הוצאות חד פעמיות, ושל 30.0 מיליון דולר כולל הוצאות אלה.

- המעבר לרווח תפעולי אפשר לחברה להגדיל את הרווח הנקי שלה (ללא TCS), אשר הסתכם ברבעון הרביעי ב- 1.5 מיליון דולר או \$0.11 למנייה. כולל איחוד התוצאות של TCS, הציגה החברה הפסד נקי של 0.7 מיליון דולר, לפני מחיקות והוצאות חד פעמיות, ושל 33.3 מיליון דולר כולל מחיקות והוצאות אלה.
- המחיקות של החברה ברבעון הרביעי כללו בעיקר מחיקת מוניטין בסך 28.3 מיליון דולר בגין רכישות קודמות, מחיקת מו"פ בתהליך בסך 1.3 מיליון דולר בעקבות רכישת TCS והפרשה חד פעמית בסך של 3.5 מיליון דולר בגין סיום הליכי משפט.
- בעקבות רכישת TCS ניתן לראות ירידה ביתרת המזומנים ושווי מזומנים של החברה (כולל פיקדונות לטווח ארוך) לרמה של 68.6 מיליון דולר, לעומת 90.2 מיליון דולר בסוף הרבעון הקודם. יש לציין כי מרכיב המזומן מסך הרכישה, אשר עמד במקור על 30 מיליון דולר, הופחת, בסופו של דבר ב- 12.8 מיליון דולר, עקב התאמות לשווי נכסים ומכירות ב- 2002.
- ירידת יתרת המזומנים של החברה ועליית מצבת ההתחייבות בסך של 16.1 מיליון דולר (מתוכם 13.5 מיליון דולר לטווח ארוך) בשל התחייבויות אותן נטלה חברת נייס במסגרת רכישת TCS, הביאו לעליית רמת המינוף של החברה (חוב למאזן) מ- 21% בתום הרבעון הקודם ל- 34% בתום הרבעון הרביעי, נתון המעלה את רמת הסיכון של החברה.
- ימי הלקוחות של החברה רשמו בעקבות רכישת TCS עלייה חדה לרמה של 118 ימים לעומת רמה של 96 בתום הרבעון הקודם. הנהלת החברה הבהירה בשיחת הועידה כי היא מצפה להוריד את היחס הזה בהדרגה לרמות הקודמות.

חטיבת הביטחון:

הנקודה המדאיגה בדוחות הכספיים של החברה היתה הירידה החדה בהכנסות מגזר ה- ISS (מערכות מודיעין המיועדות לגופים ממשלתיים וביטחוניים) אשר הסתכמו ב- 1.8 מיליון דולר בלבד, ירידה של 3.9 מיליון דולר לעומת הרבעון המקביל. להערכת הנהלת החברה הירידה בהכנסות המגזר נובעת אך ורק מעיתוי קבלת ההזמנות ואין היא מעידה על חולשה בפעילות. למרות זאת, אנו חוששים מהאפשרות שירידה זו אינה מקרית, אלא מבטאת האטה בפעילות המגזר הממשלתי-ביטחוני, אשר מעדיף לדחות הזמנות עד להסרת עננת אי הוודאות מעל למלחמה בעיראק, כפי שניתן היה ללמוד מאזהרת הרווח אותה פרסמה לאחרונה חברת אי.סי.טל.

הירידה בהכנסות מגזר ה- ISS, הסיטה את תשומת הלב מהשיפור המרשים אותו הציג מגזר הוידאו הדיגיטאלי (VIM) של החברה, אשר הציג גידול של 60% במכירות לעומת הרבעון המקביל ושל 36% לעומת הרבעון הקודם. גידול זה במכירות נובע בעיקר בזכות מוצרי ה- NiceVision Pro וה- NiceVision Harmony החדשים אותם פתחה החברה וממערך השיווק אותו בנתה החברה בארה"ב במהלך 2002. ב- 2003, אנו צופים כי מכירות ה- VIM ימשיכו לצמוח בקצב מואץ, כשהן צפויות להנות מהדרישה ההולכת וגוברת למערכות המסוגלות לייצר התראה בזמן אמת. תמיכה לכך עשויה להתקבל מהסכם ההפצה שנחתם בין נייס לרשת מוצרי האבטחה - PSA, שהנה הארגון המשותף הגדול ביותר בעולם להפצת מוצרי אבטחה אלקטרוניים, עם מכירות בהיקף של יותר ממיליארד דולר.

מנוע צמיחה חשוב נוסף של חטיבת הביטחון של נייס ב- 2003 צפוי להיות שוק בטחון הציבור (Public Safety). רכישת TCS, שהנה שחקנית פעילה בתחום ביטחון הציבור הכולל מרכזי שליטה ובקרה של משטרות וארגוני חירום שונים, תחום בו נייס כמעט ולא היתה פעילה עד עכשיו, מגדילה את חלקה של נייס בשוק בטחון הציבור ומאפשרת לה לנצל זאת בהמשך למכירת מוצרים נוספים של חטיבת הביטחון של החברה. עדות לכך היה ניתן לקבל בעסקה בסך 2 מיליון דולר להספקת מערכות הקלטה דיגיטליות של תשדורות רדיו עליה חתמה נייס בחודש פברואר עם חברת STE הסינגפורית, כחלק ממערכות התקשורת אותה צריכה האחרונה לספק לקו רכבות חדש המוקם בסינגפור.

חטיבת ה- CEM :

במהלך הרבעון הרביעי צמחו מכירות חטיבת ה- CEM של נייס בשיעור של 13% לעומת הרבעון הקודם. שיעור צמיחה זה הנו מרשים במיוחד לאור חולשת שוק ה- IT, ממנו סובלות המתחרות של החברה, והוא מעיד על כך שנייס מצליחה לנגוס בנתחי השוק של המתחרים. להערכתנו, המפתח להצלחתה של נייס על רקע תנאי השוק הקשים, הוא הערך הניכר אותו מציעות המערכות של נייס ללקוחות שלה, אשר איכות השירות הוא כלי תחרותי ממדרגה ראשונה עבורן. מערכות אלה, מאפשרות לארגון לחסוך בכוח אדם והדרכות על ידי הגברת האפקטיביות של נציגי מוקד השירות וייעול אופן פעילות המוקד, ולצמצום שיעור אובדן הלקוחות, על ידי הגדלת רמת השירות של המוקד.

רכישת חברת TCS, הפועלת במסגרת מגזר ה- CEM הן בתחום מוקדי השירות (עם דגש על אירופה) והן בתחום המוסדות הפיננסיים, צפויה לחזק את חטיבת ה- CEM של נייס, אשר כעת הנה הגדולה ביותר בתחום, עם נתח שוק של 24%. אחד מהאתגרים החשובים העומדים בפני נייס במסגרת מיזוג זה הוא יכולתה למנף את מערך השיווק והמכירות של TCS, הכולל מפיצים ואנשי מכירות רבים, לצורך מכירת האפליקציות של נייס. אתגר זה משתלב בחזון של נייס לשלוט בשוק ההקלטות הדיגיטליות ולמנף שליטה זו לצורך מכירת אפליקציות תוכנה בעלות ערך מוסף אשר שיעור הרווח הגולמי שלהן הוא גבוה יותר.

מגמת הקונסולידציה במגזר ה- CEM, אשר החלה עם רכישת TCS על ידי נייס, צברה תאוצה בחודש פברואר שעה שחברת וויטנס הודיעה על רכישת חברת Eyeretel תמורת סך של 59.8 מיליון דולר במזומן. רכישה זו מקנה לוויטנס, אשר עיקר כוחה הוא בתחום ה- Quality Monitoring (ניהול איכות) דריסת רגל בתחום מערכות ההקלטה, כאשר ע"פ נתוני דטה מוניטור, הרכישה ממצבת את חברת וויטנס כמובילת שוק מערכות ההקלטה ובקרת איכות במוקדי שירות לקוחות, עם נתח שוק של 29%.

לאור המשקל הקטן הנוכחי של תחום ה- Quality monitoring בפעילות של נייס, אנו מעריכים כי עיקר האיום אותו מציבה רכישה זו על נייס אינו נובע בתחום זה. להערכתנו, האיום המרכזי על נייס, הוא דווקא בתחום ההקלטות הדיגיטליות, אשר תורם את עיקר ההכנסות של החברה, ובו היא מובילה, שכן שילוב היכולות של וויטנס בתחום ה- Quality Monitoring עם פלטפורמת ההקלטות הדיגיטליות של Eyeretel, עשוי לשכנע לקוחות אשר נמנעו בעבר מלרכוש את מערכות ההקלטה של Eyeretel, לרכוש כעת מערכות בקרת איכות המשולבות בפלטפורמת הקלטה מוויטנס. בהתאם, אנו מעריכים כי, במידה שההאטה בתחום ההשקעות ב- IT תימשך, הצלחת תהליך המיזוג בין החברות עשויה להקשות על חברת נייס לעמוד בתחזיות הצמיחה המוקדמות שלה, שכן היא מאיימת על יכולת החברה לצמוח דרך הגדלת נתח השוק על חשבון המתחרים.

תחזית:

הכנסות – ע"פ המודל שלנו הכנסות החברה בשנת 2003 יסתכמו ב- 240.2 מיליון דולר. תחזית זו נמצאת בקצה התחתון של תחזית החברה אשר צופה הכנסות בסדר גודל של 240 – 255 מיליון דולר.

רווח גולמי – לאחר שב- 2002, המודל של החברה היה בעיקר מונע הכנסות הרי שב- 2003, אנו מעריכים כי הגורם העיקרי לשיפור התוצאות של החברה יהיה שיפור הרווחיות הגולמית. להערכתנו, בשנה זו שיעור הרווחיות הגולמית של נייס יגדל ב- 480 נקודות בסיס, לרמה של 52.6%. הערכה זו מתבססת על הוזלת עלויות הייצור על רקע המעבר לייצור באמצעות מיקור חוץ (אשר צפוי לבוא לכדי ביטוי באופן מלא על פני השנה כולה), הגדלת הרווחיות של חטיבת השירותים, הורדת עלויות הייצור ושיפור הרווחיות של מוצרי חטיבת ה- VIM, והעלאת מרכיב התוכנה של המוצרים בעקבות מדיניות השילוב של אפליקציות תוכנה בעלות ערך מוסף על פתרונות קיימים.

רווח תפעולי – להערכת החברה היא צפויה לחסוך כ- 7 מיליון דולר בהוצאות שנתיות על ידי ניצול סינרגיות בעקבות רכישת TCS. ניצול סינרגיות הרכישה, ההמשך הצפוי של מהלך קיצוץ העלויות הקבועות והגידול הצפוי ברווחיות הגולמית ובהכנסות יאפשרו לחברה להקטין ב- 2003 את שיעור ההוצאות התפעוליות של החברה הממוזגת מההכנסות ל- 47.5%, לעומת שיעור של 49.9% ב- 2002. ירידה זו צפויה לאפשר לחברה להציג ב- 2003 רווח תפעולי של 12.4 מיליון דולר.

הכנסת מימון – אנו צופים ב- 2003 ירידה בהכנסות המימון, לרמה של 2.6 מיליון דולר, על רקע ירידת יתרת המזומנים של החברה בעקבות רכישת TCS ועל רקע ירידת ריבית הליבור בארה"ב.

שיעור מס אפקטיבי – אנו צופים שיעור מס אפקטיבי של 10% בשנת 2003.

רווח נקי – אנו צופים כי עליית שיעור הרווח הגולמי וירידת שיעור ההוצאות התפעוליות מהמחזור צפויים לאפשר לחברה להציג ב- 2003 רווח נקי בסך של 13.5 מיליון דולר או \$0.82 למנייה.

תחזית רווח באלפי דולר לשנים 2003 – 2004

2004E		2003E		2002		2001		
100.0%	275,486	100.0%	240,177	100.0%	162,505	100.0%	127,108	מכירות
46.3%	127,615	47.4%	113,764	52.2%	84,747	66.7%	84,747	עלות המכירות
53.7%	147,871	52.6%	126,413	47.8%	77,758	61.2%	77,758	רווח גולמי
10.0%	27,549	10.3%	24,684	11.0%	17,925	14.1%	17,925	הוצאות מו"פ
23.1%	63,512	23.7%	56,828	24.9%	40,494	31.9%	40,494	הוצאות מכירה ושיווק
13.0%	35,813	13.5%	32,500	14.6%	23,806	18.7%	23,806	הוצאות הנהלה וכלליות
7.6%	20,998	5.2%	12,401	-2.7%	-4,467	-3.5%	-4,467	רווח תפעולי
1.0%	2,800	1.1%	2,600	2.5%	3,992	3.1%	3,992	הכנסות מימון
0.0%	0	0.0%	0	20.4%	33,157	26.1%	33,157	הוצאות אחרות
8.6%	23,798	6.2%	15,001	-20.7%	-33,632	-26.5%	-33,632	רווח לפני מס
1.7%	4,760	0.6%	1,508	0.2%	350	0.3%	350	מס הכנסה
6.9%	19,039	5.6%	13,493	-20.9%	-33,982	-26.7%	-33,982	רווח נקי
\$1.12		\$0.82		-\$2.46		-\$3.59		רווח למנייה מדולל
\$1.12		\$0.82		-\$0.05		-\$1.87		רווח למנייה מתוקן
17000		16500		13795		13047		מסי מניות לחישוב

הערכת שווי:

לאור החששות מפגיעה בתוצאות הפעילות של החברה במגזר הממשלתי-ביטחוני על רקע דחייה אפשרית של הזמנות עד להסרת אי עננת אי הוודאות לגבי המלחמה בעיראק, ומהמשך ההאטה בקצב השקעות ה-IT של הפירמות, אשר על רקע החרפת התחרות מול וויטנס, עשויה להקשות על החברה לצמוח בקצב המתוכנן, אנו בחרנו להעריך את שווי החברה על ידי שימוש במכפיל רווח נקי שמרני של 13.0. יישום מכפיל רווח נקי של 13.0 על הרווח הנקי המהווה הצפוי לחברה ב-2004, מבטא מחיר יעד של \$13.0 למניית נייס. לאור מהלך עליות חד, בשיעור של 42%, אותו עשתה החברה מאז העדכון האחרון אשר פרסמנו בחודש נובמבר, מחיר יעד זה הנו גבוה ב-10% בלבד ממחיר המנייה הנוכחי. בהתאם, אנו מורידים את המלצתנו למניית נייס מ'קנה' ל'החזק'.

ניתוח חברה זו הוא למטרות אינפורמציה בלבד, ובשום אופן לא ייחשב כהצעה לרכישה ו/או מכירה של ניירות ערך אליהם מתייחס הניתוח או המלצה ללקוח ספציפי לביצוע עסקה בני"ע אלו. הניתוח מסתמך על מידע גלוי ו/או מידע ממוקרות אשר לפי מיטב ידיעתנו הינם מהימנים. מידע זה לא אומת ממוקרות אחרים. לבנק המורחי המאוחד בע"מ, לבעלי השליטה בבנק, לחברי הדירקטוריון ולחברות הקשורות עמו או לעובדיהם, יכולה הייתה להיות בעבר, וכן יכולה להיות בהווה החזקה במישרין או בעקיפין בניירות הערך אליהם מתייחס הניתוח. כל דעה או המלצה בנייתוח זה משקפים את דעתנו לפי מיטב הבנתנו נכון ליום כתיבת הניתוח. בנק המזרחי, עובדיו, חברי הדירקטוריון וחברות קשורות עמו או עובדיהן לא יהיו אחראיים בכל צורה שהיא לתביעות משפטיות שינבעו מניתוח זה.