

**המלט- כבר לא רק בתחום המוליכים למחצה**

E2005	E2004	2003	2002	2001	מ' \$
53	42	24.9	22.5	21.6	הכנסות
25%	70%	10.6%	4.2%	(44%)	% גידול
25	19	9.3	5.5	5.3	רווח גולמי
48%	45%	37.2%	24.3%	24.5%	% גולמי
11	7.5	1.2	(3)	(4.4)	רווח תפעולי
9.3	6.7	0.5	(3.6)	(4.9)	רווח נקי
9	13	164	-	-	מכפיל רווח

נקודות עיקריות:

- החברה עוסקת בייצור רכיבים למערכות הולכת נוזלים וגזים המיועדים ליצרני ציוד לייצור מוליכים למחצה ולתחום ה- Process (תעשייה מסורתית).
- כאסטרטגיה, ובמטרה לשטח את התנודתיות ברמת הפעילות, החברה חותרת לחלוקה שווה בין שני המגזרים וכיום רק 55% מהפעילות נובעים מתחום המוליכים למחצה לעומת 80% מהפעילות בשנת 2000.
- תחום ה- Process הינו שוק יציב יותר בהשוואה לתחום המוליכים למחצה ועל כן החברה פועלת להגדלתו. החברה חתמה ביולי 2003 על שת"פ עם חברת BOC (ספק מרכזי בענף) לרכש גלובלי. היקף הרכש השנתי של BOC בתחום פעילות החברה הוא 28 מיליון דולר וכיום המלט מספקת רק רבע ממנו. על הפרק חתימת שת"פ נוסף עם שחקן גלובלי ובהיקפים משמעותיים.
- את תחום המוליכים למחצה ניתן לחלק לשניים, מכירות לציוד חדש ומכירות לבלאי (Maintenance) של לקוחות החברה כאשר המכירות בתחום המוליכים מתחלקים שווה בין שני הסגמנטים. כתוצאה מכך, השפעת תנודתיות ענף המוליכים על החברה מתמתנת וכיום רק 25% מפעילות המלט תלוי במחזוריות.
- רמת הביקושים בתחום המוליכים למחצה נמצאת במגמת עליה אם כי מבחינת פרמטרים של התעשייה אנו רחוקים מהמצב ששרר בשנת 2000 הן מבחינת היקף ההזמנות (Booking) והן מבחינת היחס Book-To-Bill. עובדה זו מרגיעה באשר לדאונסייד האפשרי. להערכת גורמים בענף 2004-2005 צפויות להיות שנים טובות בסקטור זה כאשר התמשכות הביקושים מהיצרנים גוררת בסוף השרשרת, עליה בביקוש לציוד.
- לאחרונה, החברה הודיעה על רכישת חטיבת ה- UCV של חברת Motoyama היפנית תמורת 2.2 מיליון דולר, סכום המורכב מתשלום מידי קטן ותמלוגים עתידיים. החטיבה מכרה בשנת 2003 8.5 מיליון דולר ובמחצית הראשונה של 2004 מכרה בקצב שנתי של 12 מיליון דולר והציגה איזון תפעולי.
- תוצאות החברה מראות על צמיחה חדה בהכנסות ברבעונים האחרונים תוך שיפור מתמיד ברווחיות הגולמית. להערכתנו, מגמה זו תימשך ותתחזק ובשורת ההכנסות אנו צופים צמיחה של 70% בשנת 2004 ו- 25% בשנת 2005.
- כל צמיחה פנימית בהכנסות מהרמה הנוכחית (כ- 40 מיליון דולר) ועד ל- 65 מיליון תתרום לגידול מהותי ברווחיות הגולמית עד לרמת 55% (כיום כ- 45%)

המלצה

- להערכתנו, החברה נמצאת במומנטום חיובי מאוד בתחומי פעילותה, מגמה שצפויה לתמוך בהמשך הצמיחה בפעילות תוך שיפור ברווחיות. פעולות החברה מאז שנת 2000 הקטינו באופן מהותי את הסיכון בפעילותה. המלצתנו היא קניה ומחיר יעד 40 ש"ח למניה בהשוואה למחיר של 26.23 ש"ח כיום.

**נתוני מניה**

המלט	סימול
26.23	מחיר (ש"ח)
40	מחיר יעד (ש"ח)
-	המלצה קודמת
-	מחיר יעד קודם (ש"ח)

**נתוני מסחר**

369	שווי שוק (מ' ש"ח)
760/2,867	שבועות 52 נ/ג
740	מחזור יומי ממוצע
3.91	שווי שוק/ הון עצמי
94.3	הון עצמי (מ' ש"ח)
28.4%	% מניות במסחר

**מ' \$**

1Q03A	1Q04A	2Q03A	2Q04E	
5.9	10.1	5.6	11	הכנסות
1.9	4.6	1.9	5	רווח גולמי
0	1.9	0	2.1	רווח תפ'
(0.1)	1.6	(0.2)	1.9	רווח נקי

גרף מניית המלט מול תא 100 חוד'



שחר ברנר  
 03-7968837

shaharb@psagotofek.co.il

החברה עוסקת בייצור רכיבים למערכות הולכת נוזלים וגזים המיועדים לשני סקטורים עיקריים: שוק המוליכים למחצה ולשוק ה- Process (תעשייה מסורתית). בתחום המוליכים למחצה החברה מייצרת מחברים המובילים את הגזים במכונות ייצור המוליכים למחצה על פרוסות הסיליקון. לקוח של החברה, שהינו גם בעל עניין בה, היא חברת אפלייד מטיריאלס שהינה יצרן ציוד לתעשיית המוליכים למחצה.

פעילות החברה מושפעת מהמגמות בתחום המוליכים למחצה ומתחום ה- Process. להלן התפלגות המכירות של החברה:

Process	High purity	
45%	55%	Q1/04
59%	41%	2003
61%	39%	2002
60%	40%	2001
20%	80%	2000

כפי שניתן לראות מהטבלה לעיל, בשנת 2000 החברה הייתה מוטה לתחום המוליכים למחצה (כ-80% מפעילותה) ומכיוון שמדובר בתחום מחזורי, כגודל העלייה כך גם גודל הירידה בפעילות וההשפעה על תוצאות החברה. תחום המוליכים מחולק לשני סגמנטים עיקריים: מכירות לציוד חדש ומכירות בגין בלאי (Maintenance). סגמנט ה- Maintenance לא סובל מתנודתיות רבה בניגוד למכירות החדשות מכיוון שגם בעיתות האטה הציוד הפרוס ברחבי העולם ממשיך לעבוד ודורש תחזוקה. כיום המכירות בתחום המוליכים מתחלקים שווה בין שני הסגמנטים אם כי בשנת 2000 רכיב ה- Maintenance היה שולי. כיום למרות הביקוש הגבוה בתחום המוליכים למחצה, התפלגות המכירות של החברה מאוזנת יותר בין שני תחומי הפעילות ואסטרטגית החברה נותנת דגש לפיתוח תחום ה- Process על מנת לווסת את התנודתיות הנגזרת מתחום המוליכים למחצה. כיום, רמת הביקושים בתחום המוליכים למחצה גבוהה מאוד אך לדברי ההנהלה הם מוותרים על פעילות בתחום, למרות שהחברה עובדת בניצולת של 70%, על מנת להותיר מקורות ייצור לפיתוח וחיזוק תחום ה- Process.

תחום המוליכים למחצה:

למרות שהחברה מצהירה שמבחינה אסטרטגית היא מעדיפה להתמקד ולפתח את תחום ה- Process, תחום המוליכים למחצה עדיין מהווה למעלה מ-50% מפעילותה והתלות במגמות בענף חזקה מאוד. יש לציין שתחום פעילות החברה בסגמנט זה מתאושש אחרון בשרשרת הייצור ונפגע ראשון בתקופות האטה. מכירות ציוד לתחום המוליכים כדוגמת מכירות אפלייד מטיריאלס, שמוכרת את ציוד הייצור לפאבים, צוברות תאוצה רק לאחר שיצרני המוליכים למחצה מרגישים התאוששות וגידול בביקושים ורק לאחר עליה ברמת הניצולת של הציוד הקיים. במידה שהביקושים נחלשים, מכירות אפלייד מטיריאלס נפגעות ראשונות.

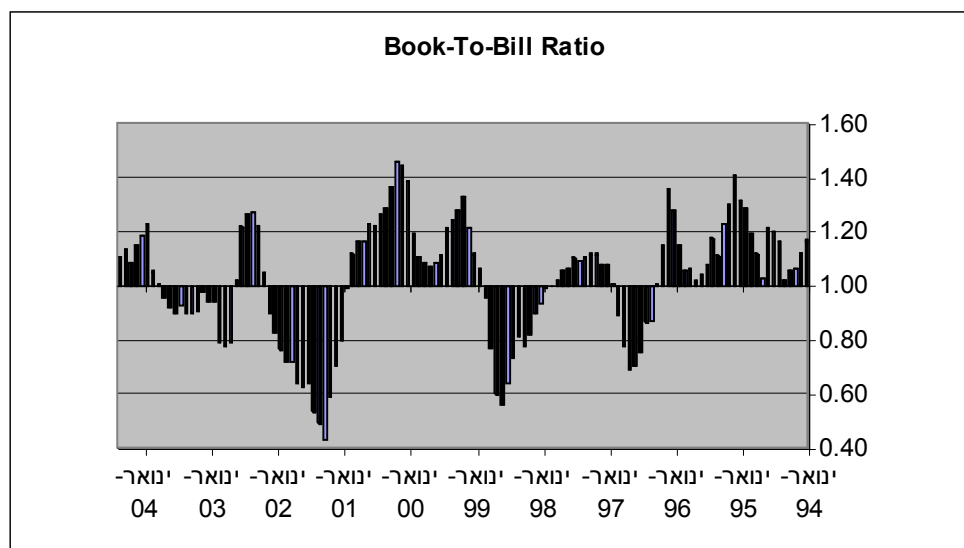
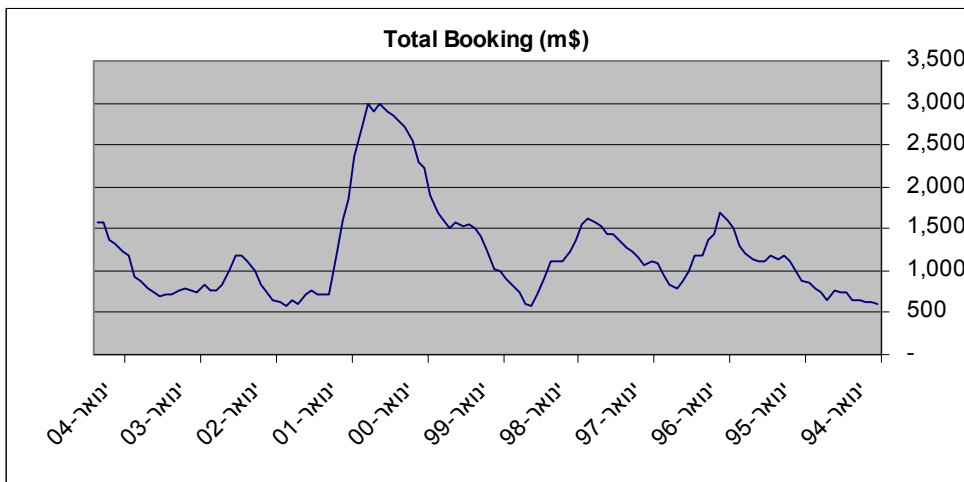
*החברה עוסקת בייצור רכיבים למערכות הולכת נוזלים וגזים המיועדים לשני סקטורים עיקריים: שוק המוליכים למחצה ולשוק ה- Process (תעשייה מסורתית)*

*כתוצאה מהפקת מסקנות משנת 2000 שבו הייתה החברה מוטת סקטור מוליכים למחצה, התפלגות המכירות כיום מאוזנת יותר.*

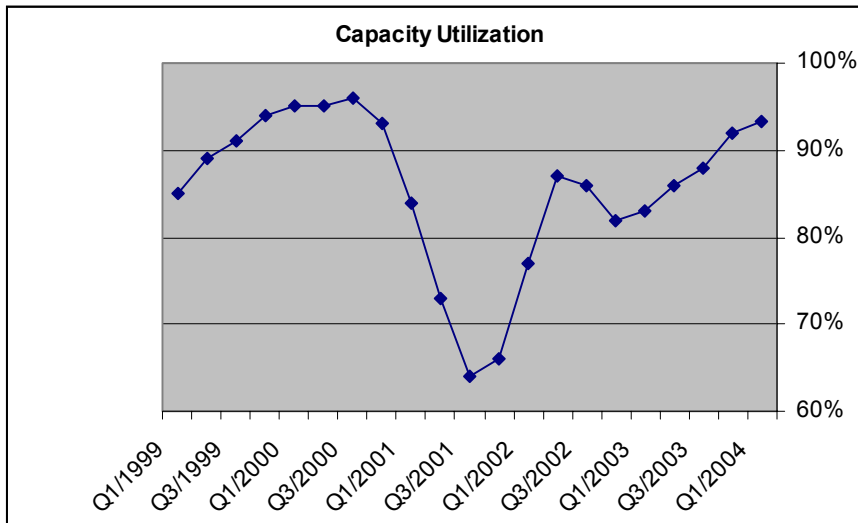
מדד *Book-To-Bill* לחודש מאי היה 1.11, יחס שמעיד על ביקושים יציבים אך לא על התחממות יתר בביקושים כדוגמת שנת 2000

מדד חשוב בתעשייה הוא *Book-To-Bill* שמגדיר את היחס שבין הזמנות ציוד ייצור המוליכים למחצה לבין ההספקה של הציוד. כעקרון, יחס שבין 1.1-1.2 מעיד על ביקושים יציבים לציוד. יחס מעל 1.2 עשוי להעיד על עוצמת ביקושים כאשר יחס של 1 ומטה מעיד על ביקושים חלשים.

אז איפה אנו נמצאים במחזור העסקים? כפי שניתן לראות מהגרפים אנו נמצאים במגמת התאוששות ברורה בתעשייה כאשר התחזית בענף שהשנים 2004-2005 צפויות להיות שנים טובות. מבחינת הזמנות ציוד אנו נמצאים הרחק מהרמות הגבוהות ששררו בשנת 2000 והגיעו בשיא ל-3 מיליארד דולר בחודש. גם בהשוואה לשנים קודמות אנו לא נמצאים ברמת הזמנות חריגה, יחס *Book-To-Bill* שעמד בחודש מאי על 1.11 מראה על סביבת ביקושים יציבה. להערכתנו במבנה הביקושים הנוכחי הסיכוי לאפסייד נוסף גבוה מהדאוונסייד. זאת ועוד נציין כי אנו מתרשמים שיצרני המוליכים למחצה למדו מניסיון העבר ועל כן יפעלו להארכת המחזור ככל האפשר.



נתון נוסף שבוחן את המגמות בענף הוא יחס הניצולת בקרב יצרני המוליכים למחצה (Capacity Utilization). לפי SICAS ישנה מגמה ברורה של גידול בניצולת הציוד של יצרני המוליכים למחצה, נתון שעשוי להצביע על המשך הצטיידות כפוף להמשך רמת הביקושים בשוק. להלן נצילות קווי הייצור למוליכים למחצה לפי SICAS:



לאחרונה, פרסם בית ההשקעות ליהמן תחזית לגבי יצרניות הציוד לשוק המוליכים למחצה. בית ההשקעות צופה ביקושים ערים בשנים 2004-2005 וצופה צמיחה ליצרני הציוד של 5%-15% ברבעון השני בהשוואה לרבעון המקביל ותוך שיפור במרווחים. בטווח הקצר תיתכן התמתנות בהזמנות אך בהתבסס על ביקושים ערים וצבר הזמנות לשנת 2005 ישנו צפי לעלייה חוזרת. ההתייחסות בדוח לחברת אפלייד מטיריאלס (לקוח ובעל עניין בהמלט) הינה חיובית וזאת בהתבסס על שיפור בצבר ההזמנות (Booking), שיפור במרווחים ושיפור במכירות כאשר הביקושים מיפן, בעיקר מטושיבה, סמסונג וסוני, צפויים להמשיך להיות חזקים. חברת גרטנר פרסמה סקירה חיובית על תחום המוליכים כאשר להערכתה הירידה המחזורית של התחום צפויה להתחיל ברבעון הרביעי של 2005.

#### תחום ה- Process :

מגזר זה מאופיין ביתר יציבות בהשוואה לתחום המוליכים למחצה. בניגוד לתחום המוליכים שבו ישנה תנודתיות חדה ברמות הביקושים, בתחום ה- Process הביקושים הגלובליים "נוודים" ממקום למקום כאשר כיום המוקד הוא הודו וסין. תחום ה- Process צומח כיום בכ- 5%-6% בשנה כאשר בשנים הקודמות התחום צמח בשיעורים של 3%-4% בשנה. הסיבה לגידול בשוק נעוץ בצמיחה החדה בהודו וסין ובעיקר בעליות בכמויות בתחום ה- Commodity. המשמעות, פיתוח מואץ והשקעה הונית מהותית בבניית תשתית, תחנות כח, מפעלים כימיים ופטרולימיים. תחזית החברה היא צמיחה של 25%-30% בתחום בשנים הבאות בעיקר באמצעות שת"פים עם שחקנים גלובליים.



תחת הגדרת תחום זה נמצאות חברות כימיה, ותשתית כגון בתי זיקוק ויצרני חשמל. תחום זה עתיר השקעות הוניות במתקנים לצורך הגדלת כושר ייצור וחידושים טכנולוגיים. גם סקטור הכימיה הינו תחום מחזורי בעיקר במחירים אך השחקנים בענף סובלים מחוסר גמישות מבחינת ייצור וצרכי השקעה. כתוצאה ממגמת הגלובליזציה וצמיחה חדה בשווקים מתעוררים כגון סין והודו חברות מערביות מפנות משאבים לשווקים אלו ומקימות מפעלי ייצור במדינות מתפתחות בעיקר בשל עלויות העבודה הנמוכות. חברות אלו מבקשות ליצור שיתופי פעולה עם ספקים לרכש גלובלי והמלט מנסה להשתלב ולחתום על שיתופי פעולה מעין אלו.

החברות בתחום זה נחלקות לשלושה רבדים: הראשון, מונה שלוש חברות שהיקף המכירות של כל אחת מעל 500 מיליון דולר והן מוגדרות מובילות שוק (Swagelok, Parker, Fujikin). מבין השלוש Swagelok היא הגדולה ביותר. ברובד השני ישנן 10 חברות שמוכרות בהיקף של 20-60 מיליון דולר בשנה ואליו גם משתייכת המלט. ברובד השלישי ישנן חברות קטנות יותר המוגדרות כחברות נישה.

האסטרטגיה של החברה בנויה על מספר מנועי צמיחה ומתמקדת בתחום ה- Process .

- שת"פ עם חברות בינלאומיות- החברה חתמה שת"פ לרכש ברמה גלובלית עם חברת BOC שהינה ספקית של ציוד לתעשיית המוליכים למחצה ולתעשיית ה- Process . משמעות השת"פ הוא פוטנציאל מכירות בהיקף שנתי של 28 מיליון דולר כאשר בחתימת ההסכם החליפה החברה כספקית ציוד את חברת swagelok שמוגדרת מובילת שוק והיקף מכירותיה השנתי מעל 2 מיליארד דולר. כיום, החברה לא מסוגלת לספק את כל ההיקפים הללו מכיוון שדרושה מערכת תמיכה לוגיסטית ופריסה עולמית. לפיכך, המכירות ל- BOC כיום הן בקצב שנתי של 3-5 מיליון דולר בלבד. לאחרונה הודיעה החברה על חתימת הסכם לאספקה עם חברת Colombia Gas, חברת הגז הגדולה ביותר בחוף המזרחי בארה"ב בהיקף מכירות פוטנציאלי של 3 מיליון דולר בשנה. הנתון המעניין שגם בזכיה זו הצליחה החברה להחליף את חברת swagelok כספק. בנוסף, החברה נמצאת בתהליכים מתקדמים לחתימה על חוזה נוסף עם שחקן גלובלי בהיקפים משמעותיים בתחום ה- Process.

- צמיחה חיצונית- בנוסף, לצמיחה הפנימית הנובעת מהשקת מוצרים חדשים (לחברה שת"פ עם הטכניון), החברה פועלת גם לצמיחה דרך רכישות. לאחרונה, החברה הודיעה על רכישת חטיבת ה- UCV של חברת Motoyama היפנית תמורת 2.2 מיליון דולר כאשר בעת החתימה תשלם המלט 0.5 מיליון דולר והשאר כתמלוגים עתידיים. החטיבה הנרכשת עוסקת בפיתוח וייצור של ברזים לתעשיות האולטרה נקיות (תעשיות המוליכים למחצה והבזו טכנולוגיה). בנוסף, קיבלה המלט את הזכות להשתמש בשם Motoyama במשך שנתיים. הרכישה היא המשך לשת"פ שנחתם בשנת 2000 בין שתי החברות להפצת מוצרי החטיבה בארה"ב ואירופה. לחטיבה 48 פטנטים רשומים והמלט מתכוונת לנצל את יכולות המו"פ הגבוהות של החטיבה הן לתחום המוליכים למחצה והן לתחום ה- Process (המלט מוכרת כיום דרך החטיבה מיליון דולר ביון בתחום ה- Process). החטיבה מכרה בשנת 2003 8.5 מיליון דולר ובמחצית של 2004 מכרה בקצב שנתי של 12 מיליון דולר תוך איזון תפעולי.

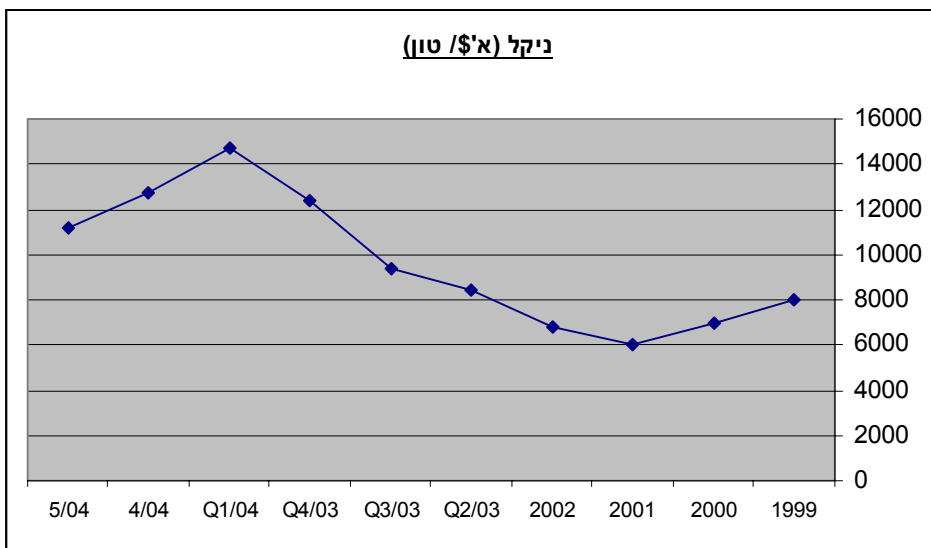
האסטרטגיה של החברה, שמתמקדת בתחום ה- Process, בנויה על מספר מנועי צמיחה, שת"פ עם חברות ענק, צמיחה פנימית כתוצאה מהשקת מוצרים חדשים רכישות.

החברה הודיעה על רכישת חטיבת ה- UCV של חברת Motoyama היפנית תמורת 2.2 מיליון דולר כאשר בעת החתימה תשלם המלט 0.5 מיליון דולר והשאר כתמלוגים עתידיים.

המשמעות היא ששיעורי הרווח של המלט צפויים לרדת ברבעונים הקרובים אך לא צפוי קיטון אבסולוטי ברווח. בשלב הראשון, המלט תפעל לשמר את הלקוחות והפעילות ורק לאחר 6 חודשים תפעל לבצע שינויים בפעילות הנרכשת שיביאו אותה לרווחיות גולמית של 34%-35% בהשוואה ל- 25%-26% כיום. כאינדיקציה לפוטנציאל השוק נציין כי חברת Swagelok, החברה הגדולה בתחום, מוכרת ביפן ב-150 מיליון דולר בשנה. בכוננת החברה לבצע רכישות נוספות וכיום נמצאות בבדיקה שתי חברות בתחום ה- Process .

הניקל הינו חו"ג עיקרי של החברה ומחירו עלה משמעותית בדומה לחו"ג אחרים (חו"ג היוו כ- 19% מעלות המכר בשנת 2003). החברה קיבעה מחיר לחו"ג עד סוף השנה ובמקביל הצליחה לגלגל את ההתייקרות על לקוחותיה ולהעלות מחירים. בחודשיים האחרונים ישנה ירידה מסוימת במחיר חו"ג כך שנקודתית החברה מפסידה מקיבוע המחיר אך היא מאידך נכנסת יציבות בתמחור מוצריה. להלן התנהגות מחיר הניקל:

*החברה קיבעה מחיר לח"ג עד סוף השנה ובמקביל הצליחה לגלגל את עלית ח"ג ללקוחותיה ולהעלות מחירים.*



ריכוז תוצאות כספיות:

מ' \$	Q1/04	Q4/03	Q3/03	Q2/03	Q1/03
מכירות	10.1	7.5	5.8	5.6	5.9
% גולמי	45.4%	42.1%	39.4%	33.7%	31.9%
% תפעולי	18.4%	11.2%	4.4%	0.7%	1.4%
% נקי	15.4%	10.8%	0.4%	שלילי	שלילי
תזרים תפעולי	2.3	1.7	0.8	1.2	1.2

הטבלה לעיל מראה שהחברה צומחת בקצבים גבוהים תוך שיפור מתמיד ברווחיות. להערכתנו, מגמה זו צפויה להמשיך ברבעונים הקרובים.



הערכת השווי בוצעה הן בשיטת היוון תזרים המזומנים הפנוי והן בשיטת מכפיל רווח מנוטרל מהפחתות בגין סעיפים לא תזרימים:

- רווח מנוטרל סעיפים לא תזרימיים ל- 2005 הינו 9.4 מליון דולר. להערכתנו, מכפיל רווח מנוטרל של 14 לשנת 2004 הינו ראוי וגוזר שווי של 41.5 ש"ח למנייה.
- משיטת תזרים מזומנים על בסיס שיעור היוון של 11% וצמיחה פרמנטית של 3%, גזרנו שווי של 38 ₪ למנייה.
- בשקלול שתי השיטות אנו נוקבים במחיר יעד כלכלי של 40 ₪ עם המלצת קניה.

הנחות הבסיס בהערכת השווי

- המודל מתייחס רק לצמיחה פנימית ללא התחשבות ברכישה האחרונה.
- להערכתנו, החברה תציג מכירות בסך 44 מיליון דולר בשנת 2004, צמיחה בשיעור 70% בהשוואה לשנת 2003, וצמיחה בשיעור 25% בשנת 2005. רמת מכירות זו מתייחסת לצמיחה פנימית.
- במקביל לצמיחה החדה בשורת המכירות החברה צפויה להמשיך ולשפר את שיעור הרווחיות הגולמית מרבעון לרבעון. לדברי החברה, ברמת ניצולת מלאה של מכירות ברמות של 60-65 מיליון דולר (כתוצאה מצמיחה פנימית בפעילות), החברה צפויה להציג רווחיות גולמית של 55%. כיום שיעור הניצולת בחברה הוא 70%. במודל הנחנו התייצבות על שיעורי רווחיות גולמית של 51%.
- החברה מסוגלת לתמוך במכירות של 65 מיליון דולר מצמיחה פנימית ללא צורך בהגדלה מהותית בהוצאות התפעוליות הקיימות וללא צורך בהשקעות מהותיות ברכוש קבוע. לפיכך, אנו מעריכים שחלק ניכר מהשיפור ברווחיות הגולמית תוך צמיחה בפעילות תגיע לשורת הרווח התפעולי.
- המס המייצג של החברה נע בין 20%-25%. עם זאת, לחברה יש 10 מיליון דולר הפסדים צבורים הניתנים לקיזוז כנגד תשלום מס.
- השקעה ברכוש קבוע- בגובה הפחת. הנחה זו שמרנית מכיוון שבשנים האחרונות הושקעו סכומים גבוהים מאוד ברכוש קבוע ולכן בפועל הפחת הכלכלי צפוי להיות גבוה מההשקעה השוטפת ברכוש קבוע.



תזרים מזומנים חופשי					
2008E	2007E	2006E	2005E	2004E	אלפי דולר
64,206	62,336	58,258	52,961	42,369	הכנסות ממכירות
3%	7%	10%	25%	70%	שעור הגידול
31,461	30,544	28,546	27,540	23,303	עלות מכירות
32,745	31,791	29,711	25,421	19,066	רווח גולמי
17,014	16,519	14,564	11,181	7,474	רווח תפעולי
4,254	4,130	2,913	1,118	-	מסים
12,761	12,389	11,652	10,063	7,474	רווח תפעולי לאחר מס
<b>אחוז מהכ'</b>	<b>אחוז מהכ'</b>	<b>אחוז מהכ'</b>	<b>אחוז מהכ'</b>	<b>אחוז מהכ'</b>	
100%	100%	100%	100%	100%	הכנסות
51.0%	51.0%	51.0%	48.0%	45.0%	רווח גולמי
26.5%	26.5%	25.0%	21.1%	17.6%	רווח תפעולי
25%	25%	20%	10%	0%	מסים
20%	20%	20%	19%	18%	רווח תפעולי לאחר מס
(672)	(1,856)	(1,679)	(2,966)	(993)	שינוי בהון חוזר תפעולי
<b>12,089</b>	<b>10,533</b>	<b>9,973</b>	<b>7,097</b>	<b>6,481</b>	<b>סה"כ תזרים מזומנים חופשי</b>

ריכוז תוצאות תזרים המזומנים	\$ מיליוני
שווי תפעולי חברה	34
ערך שארית*	96
נכסים (התחייבויות) פיננסיים נטו	(8)
שווי חברה (מ'')	121
מספר מניות	14.07
שווי כלכלי למניה (ש)	38
מחיר מניה (ש)	27.50
שינוי ממחיר נוכחי	40%

\* ערך נוכחי של היוון השנה המייצגת לאינסוף

ניתוח רגישות לשווי כלכלי למניה					
K				g	
11.5%	11.0%	10.5%	10.0%		
36	38	41	44		3.0%
38	40	44	47		3.5%
40	43	46	50		4.0%





## מחלקת מאקרו כלכלה

ורד דר  
מנהל מחלקת מאקרו כלכלה  
03-7968833  
[veredd@psagotofek.co.il](mailto:veredd@psagotofek.co.il)

רן בן-חמו  
03-7968841  
[ranb@psagotofek.co.il](mailto:ranb@psagotofek.co.il)

## מחלקת ברוקראז'

שי בן דוד  
03-5114720  
[shaybpsagotofek.co.il](mailto:shaybpsagotofek.co.il)

קורי ברדש  
03-5114710  
[koryb@psagotofek.co.il](mailto:koryb@psagotofek.co.il)

עדי אולסקר  
03-5114705  
[adio@psagotofek.co.il](mailto:adio@psagotofek.co.il)

דוד אדרי  
03-5114720  
[divide@psagotofek.co.il](mailto:divide@psagotofek.co.il)

## מחלקת מחקר

רוית וולקוביץ'  
מנהלת מחלקת מחקר  
03-7968839  
[ravitv@psagotofek.co.il](mailto:ravitv@psagotofek.co.il)

אבשלום שמעי  
טכנולוגיה וטלקום  
03-7968838  
[avashaloms@psagotofek.co.il](mailto:avashaloms@psagotofek.co.il)

אייל חברוני  
בנקים, נדל"ן  
03-7968839  
[eyalh@psagotofek.co.il](mailto:eyalh@psagotofek.co.il)

שחר ברנר  
אחזקות, ביטחוניות, תעשייה  
03-7968837  
[shaharb@psagotofek.co.il](mailto:shaharb@psagotofek.co.il)

עדנה ברנר  
פרמצבטיקה, כימיה, מסחר, מזון  
03-7968818  
[ednab@psagotofek.co.il](mailto:ednab@psagotofek.co.il)

## הערות וביאורים לגבי הד"ח.

מחיר היעד מתייחס ל- 12 החודשים הקרובים.

## סולם המלצות

קנייה חזקה (**Strong Buy**) – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואה עודפת משמעותית וחריגה על תשואת השוק ב- 12 החודשים הקרובים.  
קנייה (**Buy**) – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואה עודפת משמעותית על תשואת השוק ב- 12 החודשים הקרובים.  
תשואת יתר (**Outperform**) – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואה עודפת על תשואת השוק ב- 12 החודשים הקרובים.  
תשואת שוק (**Marketperform**) – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואה דומה לתשואת השוק ב- 12 החודשים הקרובים.  
תשואת חסר (**Underperform**) – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואת חסר לעומת תשואת השוק ב- 12 החודשים הקרובים.  
מכור (**Sell**) – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואת חסר לעומת תשואת השוק ב- 12 החודשים הקרובים וקיים אף חשש לאובדן השקעה.  
קניה ספקולטיבית (**Speculative Buy**) – המניה עשויה להניב תשואה עודפת לעומת תשואת השוק ב- 12 החודשים הבאים באם תתקיים התפתחות תלויה

## Disclaimer

דוח זה הינו וכישה של פסגות אופק ניירות ערך והשקעות בע"מ (להלן "פסגות אופק"), אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן או פעולה, דפוס, צילום, הקלטה, העתקה את כל, או כל חלק ממנו ללא קבלת אישור בכתב ומראש. הדוח מבוסס על נתונים שהיו גלויים לציבור ושפורסמו על ידי החברה ו/או החברות המוזכרות בדוח (להלן - "החברות") בתשקיפים, דוחות כספיים, הודעות לבורסות לניירות ערך, פרסומים בכלי התקשורת ובכל דרך אחרת ועל בסיס הענפים בהן פועלות החברות והנחות שנעשו על בסיס מידע, פרסומים ונתונים אלו. המידע, הפרסומים והנתונים מהמקורות הנ"ל הונחו כנכונים ודוח זה המסתמך עליהם אינו מהווה אימות או אישור לנכונות נתונים אלו. המידע המופיע בדוח זה מעודכן למועד פרסומו לראשונה ואינו 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 מתן הודעה נוספת. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה. מודגש כי אין פסגות אופק ו/או עובדיה אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או להשמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדוח. פסגות אופק לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרמו משימוש בדוח זה, אם יגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע שבדוח זה עשוי ליצור רווחים בידי המשתמש. פסגות אופק ו/או חברות בנות שלה ו/או חברות הקשורות אליה (להלן - "התאגידים") ו/או בעלי שליטה ו/או בעלי עניין במי מהם עשויים להחזיק עבור עצמם ו/או עבור מי מלקוחות התאגידים הנ"ל ניירות הערך של מי מהחברות, ו/או עשויים להיות בעלי שליטה ו/או בעלי עניין במי מהחברות. כמו כן, עשויים מי מהנ"ל לפעול בניירות הערך של מי מהחברות נשואי דוח זה, על בסיס יומי או אחרת, לפעול מעת לעת במכירתן ו/או ברכישתן, חרף האמור בדוח זה, הן בזמן פרסומו והן לאחר פרסומו. כמו כן, מתוקף היות פסגות אופק חברה בקבוצת בנק לאומי לישראל בע"מ, חברות בשליטת בעלי מניותיה או גורמים אחרים הקשורים עמהם, גופים העוסקים בחיתום, עשויים גופים אלה לשמש כחתמים של ניירות ערך של החברה נשואת דוח זה, וכן עשויים להיות קשורים עמה בקשרים עסקיים. אין לראות בדוח זה ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ והתאמה אישיים וספציפיים ללקוח תוך התחשבות בנתוניו, צרכיו המיוחדים והאחרים, מצבו הכספי, נסיבות ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם.