

פרטנר תקשורת בע"מ

השקעה יציבה בימים סוערים

ניטרלי	המלצה:
ניטרלי	המלצה קודמת:
Q3-08	דוח כספי אחרון:
80	מחיר יעד (ש"ח):
14%	פער מעל השוק:

מחיר נוכחי בבורסה

11,027	שווי שוק (מש"ח):
70.0	מחיר נוכחי (ש"ח):
4.19%	משקל בת"א 100:

תשואת המניה

-13.9%	תשואה מת. השנה:
85.2%	תשואה בשנת 2007:

מדד ת"א 100

-39.7%	תשואה מת. השנה:
25.3%	תשואה בשנת 2007:

רווח למניה בדילול (ש)

5.96	שנת 2007:
6.72	שנת 2008E:
6.96	שנת 2009E:

מכפיל למחיר נוכחי

10.4	P/E (08E):
5.8	EV/Ebitda (08E):

מכפיל למחיר יעד

11.9	P/E (08E):
6.4	EV/Ebitda (08E):

מודל D.C.F

4.3%	2007-2011 CAGR:
23.0%	% רווח תפעולי 2007:
24.8%	% רווח תפעולי ט"א:
11.5%	שיעור היוון:
2.0%	שיעור צמיחה בט"א:

◀ אנו שומרים על המלצת ניטרלי לחברת פרטנר, במחיר יעד למניה של 80 ש"ח, 14% מעל מחירה הנוכחי. לאור עלית פרמיית הסיכון בארץ ובעולם אמצנו שיעור היוון שמרני של 11.5%.

◀ **רבעון חזק** - החברה רשמה תוצאות מצוינות ב-Q3 תוך שיפור משמעותי ב-MOU, הרווחיות הגלומית והיקף ה-EBIDTA שהגיע לשיעור של 38.2% מההכנסות. מעידך, צפוי הרבעון הרביעי לרשום ירידה בתוצאות נוכח עונתיות.

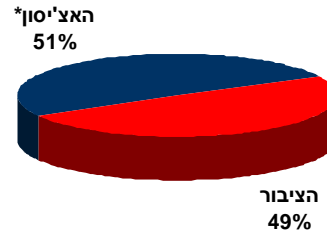
◀ **תעריף קבוע מראש** - מתחילת 2009 יחויבו חברות הסלולאר להציע ללקוחותיהן תעריף קבוע מראש לאורך כל תקופת ההתחייבות ולא יורשו עוד לעדכן את מחירי החבילה כלפי מעלה בזמן התקופה. להערכתנו תצמיד החברה את תעריפי החדשים למדד או לחילופין תגבה תעריף בעל מנגנון עליית מחירים ידוע מראש. מהלך זה צפוי למזער חלק מהנזק שיגרם להכנסות החברה כתוצאה מהחלטת משרד התקשורת.

◀ **רשת ה-GSM של פלאפון** - במהלך 2009 צפויה פלאפון לחנוך את רשת הדור השלישי שלה ובכך לישר קו עם שאר חברות הסלולאר. תחילת פעילות הרשת צפויה להגביר את התחרות בשוק הסלולאר נוכח חקיקת ניווד המספרים, ולבוא לידי ביטוי בייחוד בגידול בהוצאות השיווק.

◀ **המלצות ועדת גרונאו** - מתוך רצון להגדלת מספר השחקנים בשוק הסלולאר בישראל המליצה ועדת גרונאו למשרד התקשורת לפעול לקידום כניסה של מפעיל סלולאר וירטואלי ע"ב רשת קיימת ובנוסף קידום הקמת רשת WIMAX. שיעור החדירה הגבוה בשוק הסלולאר ורמת התחרותיות הגבוהה ככל הנראה לא תאפשר כניסה מוצלחת של מפעיל סלולאר וירטואלי. בנוסף, כדאיות הקמת רשת WIMAX, בייחוד בפריסה כלל ארצית, מוטלת כיום בספק.

◀ **סיכונים** - התגברות ההאטה במשק הישראלי צפויה לפגוע בהכנסות החברה למרות פעילותה בתחום המאופיין בביקוש יותר קשיח. בנוסף, בדומה לשאר החברות בתחום התקשורת חשופה החברה לשינויים דחופים ברגולציה שעלולה להשפיע לשלילה על החברה.

בעלי עניין בחברה



*תאגיד ענק הפועל בהונג קונג בתחום הנמלים, הנדל"ן, הקמעונאות, התשתיות, האנרגיה והתקשורת.

תאור החברה

פרטנר תקשורת הינה חברת הסלולאר השניה בגודלה בישראל (ע"פ מספר מנויים), לאחר סלקום, ומחזיקה, נכון לסוף הרבעון השלישי, בבסיס מנויים של 2.9 מיליון איש, כ-31% מסך שוק הסלולאר בישראל. החברה מובילה בשנים האחרונות את שוק הסלולאר בהכנסה חודשית ממוצעת מלקוח נוכח ריבוי ההכנסות מתוכן ונתונים, ומתחילת השנה גם בדקות שיחה ממוצעות ללקוח.

לאחרונה דיווחה החברה על כוונתה להרחיב את תחומי פעילותה ע"י אספקת שירותי VOB, ISP, וע"פ פרסומים שונים גם שירותי טלוויזיה למגזר הפרטי החל מהמחצית השניה של 2009. בנוסף, תשיק החברה פורטל מולטימדיה רחב שיציע סרטים, משחקי מחשב ותכני מוסיקה שונים. הרחבת הפעילות הנ"ל מגיעה מתוך התפיסה התלת שכבתית שיש לחברה, בה בעתיד, מלבד שירותי סלולאר טהורים ואספקת שירותי אינטרנט ותקשורת ניידת, תפעל החברה לספק שירותי מסחר אלקטרוני שירותי בנקאות מקוונים ואף שירותי תשלום באמצעות הטלפון הסלולארי.

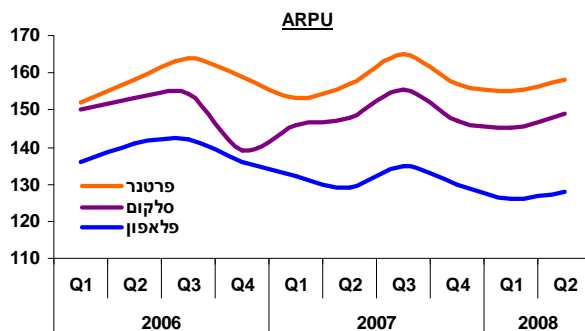
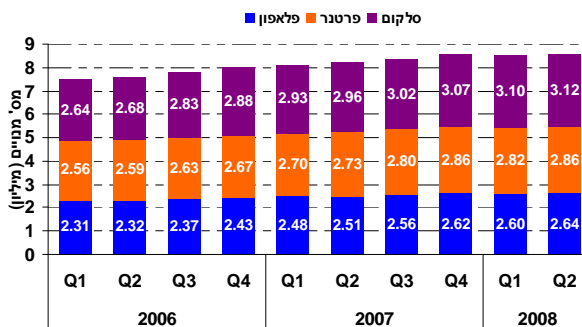
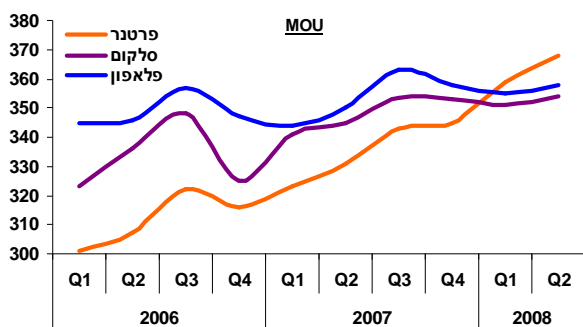
במרץ 2008 הוגשו למשרד התקשורת דו"ח ועדת גרונאו שגיבשה המלצות לגבי מדיניות וכללי התחרות בשוק התקשורת בישראל. המלצות הועדה העיקריות למגזר התקשורת הניידת התמקדו בהגדלת מספר השחקנים בתחום ע"י כניסה של מפעילים וירטואליים, ע"ב רשתות הסלולאר הקיימות, ובנוסף קידום הקמת רשת WIMAX כלל ארצית או אזורית שתשמש מפעיל סלולארי חדש. שיעור החדירה הגבוה בשוק הסלולאר ורמת התחרותיות הגבוהה ככל הנראה לא תאפשר כניסה מוצלחת של מפעיל סלולאר וירטואלי. כמו כן, כדאיות הקמת רשת WIMAX, בייחוד בפריסה כלל ארצית, מוטלת כיום בספק.

בנוסף, המליצה הועדה למשרד התקשורת לפעול להורדת תעריפי שיחה בחו"ל שנאלצים לשלם לקוחות חברות הסלולאר בזמן שימוש המכשיר בחו"ל.

שוק הסלולאר בישראל

בשנת 2007 נאמד שוק התקשורת הישראלי בכ-30 מיליארד ש"ח מתוכן כ-56% מיוחסים לשוק הסלולאר. משנת 1997 עד לתחילת 2008 רשם שוק הסלולאר צמיחה שנתית ממוצעת של כ-18% במונחי בסיס מנויים. נכון לסוף הרבעון השני של 2008 בישראל כ-9 מיליון מנויי סלולאר בישראל המשקף שיעור חדירה של כ-124% הגבוה מרוב מדינות העולם המערבי. מתוך מספר זה כ-2.4 מיליון מנויים הינם מנויי דור שלישי.

להלן פירוט מס' המנויים, MOU^1 ו- $ARPU^2$ של פרטנר, סלקום ופלאפון ברבעונים האחרונים:



¹ Minutes of Use - ממוצע מספר דקות שיחה חודשיות למנוי.
² Average Revenue Per User - ממוצע ההכנסה החודשית ממנוי.

מאזן מאוחד

נכון ליום 30/09/2008			
אלפי ₪		אלפי ₪	
	<u>התחייבויות שוטפות:</u>		<u>רכוש שוטף:</u>
387,706	אשראי מתאגידים בנקאיים	131,368	מזומנים ושווי מזומנים
709,048	ספקים	1,065,929	לקוחות
349,057	זכאים אחרים	95,393	חייבים אחרים
<u>5,253</u>	זכאים חברות קשורות	127,215	מלאי
1,451,064		<u>59,859</u>	נכסי מס
	<u>התחייבויות לזמן ארוך:</u>	1,479,764	<u>סה"כ רכוש שוטף</u>
1,813,744	אג"ח	419,021	לקוחות לטווח ארוך
144,532	התחייבויות בגין סיום יחסי עובד-מעביד	86,639	עתודה בגין סיום יחסי עובד-מעביד
<u>16,987</u>	התחייבויות אחרות	1,671,272	רכוש קבוע, נטו
1,975,263	סה"כ התחייבויות לזמן ארוך	1,083,087	נכסים בלתי מוחשיים, נטו
		<u>93,598</u>	נכסי מס לטווח ארוך
1,407,054	הון עצמי	3,353,617	סה"כ רכוש לא שוטף
4,833,381	סה"כ התחייבויות והון עצמי	4,833,381	סה"כ נכסים
		אלפי ₪	
29.1%	הון עצמי/מאזן	2,345,982	התחייבויות פיננסיות
44.0%	חוב פיננסי, נטו/מאזן	<u>218,007</u>	נכסים פיננסיים
		2,127,975	התחייבויות פיננסיות, נטו

דו"ח רווח והפסד מאוחד

2005	2006	אלפי ₪ 2007	1-9/2007	1-9/2008	
הכנסות :					
4,619,932	5,027,310	5,328,739	3,966,982	4,176,560	הכנסות משירותים
-	8.8%	6.0%	5.9%	5.3%	% צמיחה
503,007	579,401	784,905	519,293	591,375	הכנסות ממכשירים
-	15.2%	35.5%	24.7%	13.9%	% צמיחה
5,122,939	5,606,711	6,113,644	4,486,275	4,767,935	סה"כ הכנסות
-	9.4%	9.0%	7.8%	6.3%	% צמיחה
עלות ההכנסות :					
3,022,480	3,085,507	3,101,588	2,315,363	2,426,755	עלות השירותים
743,872	811,760	1,001,488	695,479	662,982	עלות המכשירים
3,766,352	3,897,267	4,103,076	3,010,842	3,089,737	סה"כ עלות ההכנסות
1,597,452	1,941,803	2,227,151	1,651,619	1,749,805	רווח גולמי משירותים
34.6%	38.6%	41.8%	41.6%	41.9%	% מסך ההכנסות משירותים
(240,865)	(232,359)	(216,583)	(176,186)	(71,607)	הפסד גולמי ממכשירים
-47.9%	-40.1%	-27.6%	-33.9%	-12.1%	% מסך ההכנסות ממכשירים
1,356,587	1,709,444	2,010,568	1,475,433	1,678,198	סה"כ רווח גולמי
26.5%	30.5%	32.9%	32.9%	35.2%	% מסך ההכנסות
272,900	307,592	370,183	259,801	301,408	הוצאות מכירה ושיווק
5.3%	5.5%	6.1%	5.8%	6.3%	% מסך ההכנסות
180,781	183,460	235,865	157,612	180,752	הוצאות הנהלה וכלליות
3.5%	3.3%	3.9%	3.5%	3.8%	% מסך ההכנסות
902,906	1,218,392	1,404,520	1,058,020	1,196,038	רווח תפעולי
17.6%	21.7%	23.0%	23.6%	25.1%	% מסך ההכנסות
345,448	166,442	126,317	132,846	111,723	הוצאות מימון, נטו
557,458	1,051,950	1,278,203	925,174	1,084,315	רווח לפני מסים
202,898	370,675	338,417	287,243	297,511	מסים על ההכנסה
36.4%	35.2%	26.5%	31.0%	27.4%	% מס אפקטיבי
354,560	681,275	939,786	637,931	786,804	רווח לאחר מסים
-	1,012	-	-	-	שינוי שיטה חשבונאית
354,560	682,287	939,786	637,931	786,804	רווח נקי
6.9%	12.2%	15.4%	14.2%	16.5%	% מסך ההכנסות
רווח למניה:					
163,617	154,678	157,787	157,579	157,096	מס' מניות בדילול (אלפים)
2.17	4.41	5.96	4.05	5.01	רווח למניה בדילול (₪)
Ebitda:					
902,906	1,218,392	1,404,520	1,058,020	1,196,038	רווח תפעולי
<u>665,710</u>	<u>631,715</u>	<u>610,148</u>	<u>455,341</u>	<u>501,717</u>	פחת והפחתות
1,568,616	1,850,107	2,014,668	1,513,361	1,697,755	Ebitda
30.6%	33.0%	33.0%	33.7%	35.6%	% מסך ההכנסות

הערה: הדוחות ערוכים ע"פ כללי ה-US GAAP.

תחזית רווח נקי בשנים 2009-2008

אלפי ₪						
תחזית	בפועל+	תחזית	בפועל	בפועל	בפועל	
2009E	תחזית	10-12/08	7-9/08	4-6/08	1-3/08	
	2008E					
הכנסות :						
5,851,578	5,599,596	1,423,036	1,458,137	1,375,938	1,342,485	הכנסות משירותים
4.5%	5.1%	4.5%	4.1%	5.2%	6.7%	% צמיחה מול רבעון מקביל
794,194	756,375	165,000	177,880	168,200	245,295	הכנסות ממכשירים
5.0%	-3.6%	-37.9%	-11.0%	5.2%	53.8%	% צמיחה
6,645,772	6,355,971	1,588,036	1,636,017	1,544,138	1,587,780	סה"כ הכנסות
4.6%	4.0%	-2.4%	2.2%	5.2%	12.0%	% צמיחה
עלות ההכנסות :						
3,417,321	3,259,231	832,476	817,335	807,844	801,576	עלות השירותים
921,265	846,132	183,150	190,526	192,724	279,732	עלות המכשירים
4,338,586	4,105,363	1,015,626	1,007,861	1,000,568	1,081,308	סה"כ עלות ההכנסות
2,434,256	2,340,365	590,560	640,802	568,094	540,909	רווח גולמי משירותים
41.6%	41.8%	41.5%	43.9%	41.3%	40.3%	% מסך ההכנסות משירותים
(127,071)	(89,757)	(18,150)	(12,646)	(24,524)	(34,437)	הפסד גולמי ממכשירים
-16.0%	-11.9%	-11.0%	-7.1%	-14.6%	-14.0%	% מסך ההכנסות ממכשירים
2,307,185	2,250,608	572,410	628,156	543,570	506,472	סה"כ רווח גולמי
34.7%	35.4%	36.0%	38.4%	35.2%	31.9%	% מסך ההכנסות
465,204	404,630	103,222	96,830	100,919	103,659	הוצאות מכירה ושיווק
7.0%	6.4%	6.5%	5.9%	6.5%	6.5%	% מסך ההכנסות
272,477	260,154	79,402	61,915	64,793	54,044	הוצאות הנהלה וכלליות
4.1%	4.1%	5.0%	3.8%	4.2%	3.4%	% מסך ההכנסות
1,569,505	1,585,824	389,786	469,411	377,858	348,769	רווח תפעולי
23.6%	25.0%	24.5%	28.7%	24.5%	22.0%	% מסך ההכנסות
109,714	135,526	23,806	63,732	32,383	15,605	הוצאות מימון, נטו
1,459,791	1,450,298	365,980	405,679	345,475	333,164	רווח לפני מסים
379,546	396,326	98,815	109,477	98,140	89,894	מסים על ההכנסה
26.0%	27.3%	27.0%	27.0%	28.4%	27.0%	% מס אפקטיבי
1,080,245	1,053,972	267,165	296,202	247,335	243,270	רווח נקי
16.3%	16.6%	16.8%	18.1%	16.0%	15.3%	% מסך ההכנסות
רווח למניה:						
155,306	156,951	155,306	155,356	157,479	158,384	מס' מניות בדילול (אלפים)
6.96	6.72	1.72	1.91	1.57	1.54	רווח למניה בדילול (₪)
Ebitda:						
1,569,505	1,585,824	389,786	469,411	377,858	348,769	רווח תפעולי
610,000	666,717	165,000	154,769	163,116	183,832	פחת והפחתות
2,179,505	2,252,541	554,786	624,180	540,974	532,601	Ebitda
32.8%	35.4%	34.9%	38.2%	35.0%	33.5%	% מסך ההכנסות

הערה: הדוחות ערוכים ע"פ כללי ה-US GAAP.

הערכת שווי

תחזית מייצג לט"א	אלפי ₪						תחזית 10-12/08E	
	תחזית 2012E	תחזית 2011E	תחזית 2010E	תחזית 2009E	תחזית בפועל+ תחזית 2008E	תחזית 2008E		
								הכנסות :
6,791,559	6,658,391	6,402,299	6,126,602	5,851,578	5,599,596	1,423,036		הכנסות משירותים
2.0%	4.0%	4.5%	4.7%	4.5%	5.1%	4.5%		% צמיחה
889,449	872,009	850,740	825,962	794,194	756,375	165,000		הכנסות ממכשירים
2.0%	2.5%	3.0%	4.0%	5.0%	-3.6%	-37.9%		% צמיחה
7,681,008	7,530,400	7,253,039	6,952,564	6,645,772	6,355,971	1,588,036		סה"כ הכנסות
2.0%	3.8%	4.3%	4.6%	4.6%	4.0%	-2.4%		% צמיחה
								עלות ההכנסות :
3,952,687	3,875,184	3,726,138	3,571,809	3,417,321	3,259,231	832,476		עלות השירותים
1,013,972	994,090	969,844	941,596	921,265	846,132	183,150		עלות המכשירים
4,966,659	4,869,274	4,695,982	4,513,405	4,338,586	4,105,363	1,015,626		סה"כ עלות ההכנסות
2,838,872	2,783,207	2,676,161	2,554,793	2,434,256	2,340,365	590,560		רווח גולמי משירותים
41.8%	41.8%	41.8%	41.7%	41.6%	41.8%	41.5%		% מסך ההכנסות משירותים
(124,523)	(122,081)	(119,104)	(115,635)	(127,071)	(89,757)	(18,150)		הפסד גולמי ממכשירים
-14.0%	-14.0%	-14.0%	-14.0%	-16.0%	-11.9%	-11.0%		% מסך ההכנסות ממכשירים
2,714,349	2,661,126	2,557,057	2,439,158	2,307,185	2,250,608	572,410		סה"כ רווח גולמי
35.3%	35.3%	35.3%	35.1%	34.7%	35.4%	36.0%		% מסך ההכנסות
499,266	489,476	478,701	465,822	465,204	404,630	103,222		הוצאות מכירה ושיווק
6.5%	6.5%	6.6%	6.7%	7.0%	6.4%	6.5%		% מסך ההכנסות
307,240	301,216	290,122	278,103	272,477	260,154	79,402		הוצאות הנהלה וכלליות
4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.1%	4.1%	5.0%		% מסך ההכנסות
1,907,843	1,870,434	1,788,235	1,695,234	1,569,505	1,585,824	389,786		רווח תפעולי
24.8%	24.8%	24.7%	24.4%	23.6%	25.0%	24.5%		% מסך ההכנסות
476,961	467,609	447,059	423,809	408,071	-	105,242		מסים על ההכנסה
25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	26.0%	-	27.0%		% מס אפקטיבי
1,430,882	1,402,826	1,341,176	1,271,426	1,161,434	-	284,544		תזרים תפעולי נקי
650,000	615,000	615,000	615,000	610,000	-	165,000		פחת
(650,000)	(640,084)	(616,508)	(590,968)	(564,891)	-	(142,923)		CAPEX
0.0	(2,127)	(2,478)	(3,177)	(3,782)	-	-		גידול בהון חוזר
1,430,882	1,375,615	1,337,190	1,292,281	1,202,761	-	306,620		תזרים נקי (בלתי ממונף)
3.75	3.75	2.75	1.75	0.75	-	0.125		תקופות להיוון
10,013,814	914,568	991,259	1,068,134	1,108,468	-	302,477		תזרים מהוון

אלפי ₪	
	<u>שווי החברה:</u>
14,398,721	שווי תפעולי
(2,127,975)	התחייבויות פיננסיות, נטו
153,457	נכסי מס
12,424,203	סה"כ שווי החברה
11,026,733	שווי שוק נוכחי
	<u>שווי למניה:</u>
155,306	מספר מניות (אלף)
80.0	מחיר יעד (₪)
70.0	מחיר נוכחי (₪)
14%	% פער לעומת השוק
12%	% דיסקאונט

ניתוח רגישות

ניתוח רגישות מחיר היעד למניה (₪):

שיעור היוון						
10.5%	11.0%	11.5%	12.0%	12.5%		
82.1	77.5	73.3	69.5	66.0	1.0%	שיעור צמיחה
86.1	81.0	76.5	72.4	68.6	1.5%	בטוח ארוך
90.6	85.0	80.0	75.5	71.4	2.0%	
95.6	89.4	83.9	79.0	74.5	2.5%	
101.3	94.4	88.3	82.8	78.0	3.0%	

ניתוח רגישות הפער מעל השוק (%):

שיעור היוון						
10.5%	11.0%	11.5%	12.0%	12.5%		
17.3%	10.7%	4.7%	-0.7%	-5.7%	1.0%	שיעור צמיחה
23.0%	15.8%	9.2%	3.4%	-2.0%	1.5%	בטוח ארוך
29.4%	21.4%	14.3%	7.9%	2.0%	2.0%	
36.6%	27.8%	19.9%	12.8%	6.5%	2.5%	
44.8%	34.9%	26.1%	18.4%	11.4%	3.0%	

מכפיל רווח נקי ביחס למחיר היעד

12.5	12.0	11.9	11.5	11.0	10.5	מכפיל לרווח לשנת 2008E
12.1	11.6	11.5	11.1	10.6	10.1	מכפיל גלום לרווח לשנת 2009E
6.72	6.72	6.72	6.72	6.72	6.72	רווח נקי, למניה ₪, שנת 2008E
6.96	6.96	6.96	6.96	6.96	6.96	רווח נקי, למניה ₪, שנת 2009E
83.9	80.6	80.0	77.2	73.9	70.5	מחיר יעד (₪)
70.0	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0	מחיר מניה נוכחי, בת"א (₪)
19.9%	15.1%	14.3%	10.3%	5.5%	0.7%	% פער לעומת השוק

מכין עבודת האנליזה

שם:	גיל סידנר
כתובת:	ירון זר - בעל רשיון משווק השקעות מס' 6844.
השכלה:	אפעל 35, קרית אריה פ"ת 49511 גיל סידנר: תואר שני במנע"ס מאוניברסיטת בן גוריון ותואר ראשון בכלכלה מאוניברסיטת ת"א. ירון זר: תואר שני במנע"ס וסטטיסטיקה ותואר ראשון בכלכלה וסטטיסטיקה, מהאוניברסיטה העברית.
נסיון:	גיל סידנר: ישיר בית השקעות- אנליסט בכיר, בעל נסיון של 4 שנים בשוק ההון. ירון זר: ישיר בית השקעות- מנהל מחלקת מחקר, עוסק בניתוח חברות משנת 1996.

פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין עבודת האנליזה

שם:	ישיר בית השקעות
כתובת:	אפעל 35, קרית אריה פ"ת 49511
אתר:	www.yih.co.il

גרף המניה ועדכוני המלצות בשלושת השנים האחרונות



מפתח דירוג ההמלצה

קניה:	מחיר יעד גבוה לפחות ב-15% מהמחיר הנוכחי (במניות יתר - 20%) תוך צפי לעליית מחיר המניה בשנה הקרובה.
ניטרלי:	צפי ליציבות מחיר המניה ביחס לשוק.
מכירה:	מחיר היעד נמוך לפחות ב-5% מהמחיר הנוכחי ו/או צפי לירידת מחיר המניה.
בעדכון:	בחינה מחדש של ההמלצה.

אופן ביצוע הערכת השווי וסקירת הסיכונים השונים העלולים להשפיע באופן מהותי על ההמלצה

- שיטת הערכת השווי: מודל תזרים מזומנים (D.C.F) וכאינדיקציה נוספת, מכפיל רווח נקי.
- התגברות ההאטה במשק הישראלי צפויה לפגוע בהכנסות החברה למרות פעילותה בתחום המאופיין בביקוש יותר קשיח.
 - בדומה לשאר החברות בתחום התקשורת חשופה החברה לשינויים דחופים ברגולציה שעלולה להשפיע לשלילה על החברה.

גילוי נאות מטעם מכין העבודה

בעת פרסום עבודת אנליזה זו לא ידוע למכין העבודה כאמור לעיל על ניגוד עניינים אשר עשוי להשפיע על שיקול דעתו.

גילוי נאות מטעם התאגיד המורשה

בעת פרסום עבודת אנליזה זו לא ידוע לתאגיד המורשה על ניגוד עניינים אשר עשוי להשפיע על שיקול דעתו של מכין העבודה ו/או התאגיד המורשה.

הצהרת האנליסטים

אני, גיל סידנר, מצהיר בזאת שהדעות המובאות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

גיל סידנר

אני, ירון זר, בעל רישיון מס' 6844, מצהיר בזאת שהדעות המובאות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

ירון זר

הערה

סקירה זו הינה אינפורמטיבית בלבד, ולא נועדה לשמש הצעה או המלצה לביצוע עסקה כלשהי בניירות ערך ו/או בנכסים פיננסיים אחרים. סקירה זו אינה מהווה תחליף לייעוץ מקצועי המותאם לצרכיו המיוחדים של כל אדם. הקורא סקירה זו אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בה תיצור עבורו רווחים והסתמכות כאמור הינה באחריותו הבלעדית של הקורא. ני"ע הנזכרים בסקירה עשויים שלא להתאים לכל סוגי המשקיעים.

סקירה זו הוכנה על ידי ישיר בית השקעות בע"מ ("ישיר השקעות" או "החברה") בהתבסס על מידע נגיש לכלל הציבור, נתונים שפותחו בחברה ומקורות אחרים שהחברה סבורה כי הינם מהימנים. החברה ו/או מי מטעמה אינה יכולה לערוב לשלמות ו/או לדיוק הסקירה. סקירה זו אינה מתיימרת להוות ניתוח מלא של כל העובדות הנוגעות לחברה הנסקרת ו/או לסביבתה העסקית ו/או לני"ע שלה. דעות המובאות בסקירה, נתונות לשינויים בשוק ו/או לשינויים אחרים, ללא מתן הודעה נוספת. כמו כן, אין באמור בסקירה זו כדי להטיל חבות כלשהי על ישיר השקעות או מי מטעמה. אין להעביר או להעתיק סקירה זו או חלק ממנה ואין להפיצה ללא אישור מראש ובכתב על ידי ישיר השקעות.

ישיר השקעות ו/או מי מטעמה, במישרין ו/או בעקיפין, מחזיקים או עשויים להחזיק ו/או לרכוש ו/או למכור ני"ע של החברה הנסקרת ו/או של חברות קשורות לה ולפיכך עשוי להיות לישיר השקעות ו/או מי מטעמה עניין אישי באותם ני"ע ובחברה שהנפיקה אותם. כמו כן, עשויה ישיר השקעות לקיים ו/או מקיימת בפועל קשרים עסקיים עם החברה הנסקרת ו/או חברות קשורות.