



בבילון בע"מ

תחילת סיקור בהמלצת "תשואת יתר" ומחיר יעד של 7.5 ש"ח

בבילון בע"מ מתמחה בפיתוח ושיווק פתרונות תוכנה ושירותים בשוק התרגום המקוון. לחברה שני תחומי פעילות עיקריים: תחום התוכנה (כ-85% מההכנסות) ו-תחום השיווק ופרסום באינטרנט (כ-15% מההכנסות).

צמיחה מואצת בפעילות החברה

בבילון פועלת בנישה צומחת בתחום האינטרנט. קצב הגידול במספר המשתמשים באינטרנט גדל בכ-25% בשנה. רוב המשתמשים החדשים מגיעים ממדינות שאינן דוברות אנגלית אך כ-70% מהתוכן ברשת הוא באנגלית ולכן יותר ויותר משתמשים מחפשים פתרונות תרגום מקוון.

השינוי האסטרטגי שחל בחברה עם העברת השליטה לנועם לניר בסוף השנה שעברה הביא עימו גידול בקצב הצמיחה של החברה הן במגזר התוכנה המסורתי והן במגזר הפרסום, החדש יחסית, שמתפתח בזכות שיתוף הפעולה עם חברת גוגל. מגזר הפרסום עתיד להיות מנוע הצמיחה העיקרי של החברה בשנים הקרובות.

ספקי התוכנה הגדולים לוטשים עיניים לנישה הצומחת

הצמיחה של שוק התרגום המקוון לא נעלמה מעיני החברות הגדולות כמו גוגל ומיקרוסופט. פתרונות חינוכיים מבוססי פרסום צצים כפטריות אחרי הגשם ומהווים תחרות ישירה לפעילותה של החברה. בבילון היא ותיקה ומוערכת בשוק התרגום ויכולה למצוא את עצמה גם כיעד לרכישה על ידי אחת מהחברות הגדולות, אם כי תרחיש זה לא נלקח בחשבון על ידינו בהערכת השווי.

מחיר המניה הנוכחי לא משקף את הצמיחה הצפויה

בבילון צומחת בשנים האחרונות בשיעור גבוה וצמיחה זו לא צפויה להיפסק למרות הפגיעה האפשרית בפעילות החברה לאור המצב הכלכלי המתגבר. לאור תחזית הצמיחה שלנו לחמש השנים הקרובות, בבילון נסחרת היום במכפיל רווח מותאם לצמיחה (PEG) של כ-0.4 בלבד.

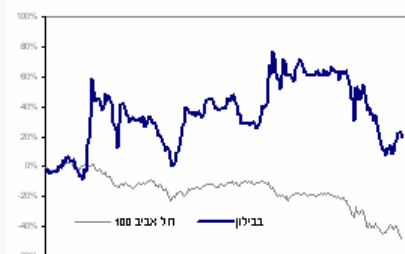
הערכנו את שווי החברה לפי מודל היוון תזרים מזומנים עתידי (DCF). שיעור ההיוון עמד על 18%, שיעור היוון גבוה שלהערכתנו מביא בחשבון את הסיכונים בפעילות החברה ואת הסחירות הנמוכה של המניה. שווי החברה לפי מודל זה עומד על 350 מיליון ש"ח, או 7.5 ש"ח למניה, גבוה פי 2 ממחיר המניה הנוכחי. לאור זאת אנו פותחים בסיקור החברה בהמלצת "תשואת יתר".

המלצה	תשואת יתר
סיכון	גבוה
מחיר היעד	7.50 ₪
מחיר נוכחי	3.52 ₪
המלצה קודמת	-
מחיר יעד קודם	-
תחזית צמיחה 5 שנים	30%

נתוני מסחר*	
(במיליוני ש"ח, למעט מחיר מניה)	תל אביב (ש"ח)
סימול / מספר נייר	בביל / 1101666
מחיר גבוה ב-12 חודשים	5.5
מחיר נמוך ב-12 חודשים	2.8
שווי שוק נוכחי	155
הון רשום למסחר	41
תשואת דיבידנד	-
תשואה 12 חודשים	16.3%
מחזור יומי ממוצע	0.113
הון צף	38%

*יכון ליום 18 בנובמבר, 2008

ביצועי המניה (12 חודשים)



תיאור החברה

החברה מפתחת ומשווקת פתרונות תוכנה ושירותים בשוק התרגום המקוון. לחברה שני תחומי פעילות עיקריים:

תחום התוכנה (כ-85% מההכנסות) ותחום השיווק והפרסום באינטרנט (כ-15% מההכנסות).

מוצר הדגל של החברה היא תוכנה שמספקת תרגום, מונחים וטקסטים בכ-75 שפות.

אנליסט: ניר עמיקם
03-5194004
niramikm@msh.co.il

נתונים עיקריים (מיליוני דולר)

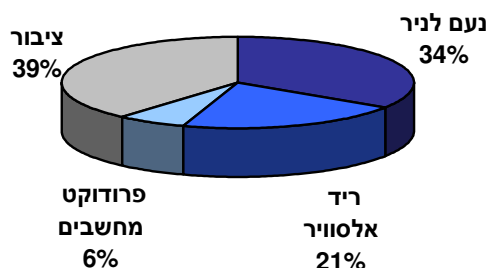
2009E	2008E	4Q08E	2007A	
92.0	68.2	20.4	49.7	הכנסות
22.1	12.9	4.1	2.5	רווח תפעולי
24.0	14.3	4.5	4.1	EBITDA
23.5	12.5	4.2	5.2	רווח נקי
0.50	0.29	0.09	0.12	רווח למניה
6.0	10.1	8.0	35.5	EV/EBITDA
7.1	12.0	9.6	28.3	P/E

הגילוי הנדרש על פי דין בנוגע לניגוד עניינים של מכין עבודת אנליזה זו ו/או של מגדל שירותי בורסה (נ.ע.) בע"מ מופיע בסופה של עבודה זו.

תאור החברה

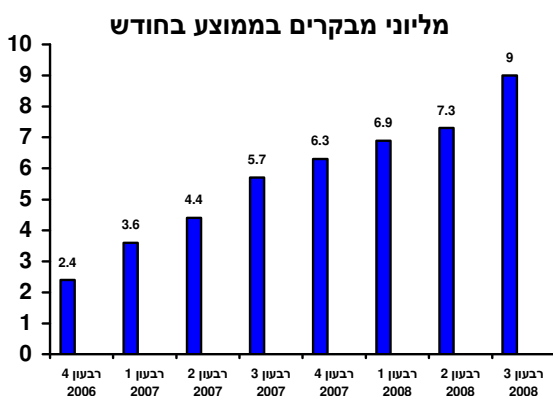
בבילון בע"מ מתמחה בפיתוח ושיווק פתרונות תוכנה ושירותים בשוק התרגום המקוון. לחברה שני תחומי פעילות עיקריים: **תוכנה** (כ- 85% מההכנסות) – המוצר העיקרי של בבילון הוא תוכנת תרגום שגרסתה האחרונה, Babylon 7, מספקת תרגום, מונחים וטקסטים בכ- 75 שפות. התוכנה פועלת באמצעות טכנולוגיה של לחיצה בודדת על עכבר המחשב. תחום התוכנה כולל גם את תוכנת ה- Babylon Enterprise, תוכנת אחזור מידע ארגוני.

שיווק ופרסום באינטרנט (כ- 15% מההכנסות) – מתן שירותי תרגום מקוונים תמורת הכנסות מפרסום. בבילון פועלת בתחום זה בעיקר באמצעות שיתוף פעולה עם חברת גוגל.



בבילון נשלטת על ידי נועם לניר (באמצעות חנפ"ק). נועם לניר רכש את השליטה בחברה בדצמבר 2007. העברת השליטה לוותה בשינוי אסטרטגי שבמרכזו מעבר מהתמקדות במכירת תוכנה בלבד לעבר מתן פתרון תרגום כולל ברשת האינטרנט, הן על ידי מכירת תוכנה והן על ידי מודל פרסום.

עד לאחריונה היה מקור ההכנסות העיקרי של החברה מכירת תוכנת התרגום, הן לארגונים והן לרוכשים פרטיים. המכירה ללקוחות הפרטיים נעשית בעיקר באמצעות אתר האינטרנט של החברה. גולשים שהגיעו לאתר אך לא רכשו את התוכנה, לא הניבו הכנסות לבבילון. על סמך נתוני הרבעון השלישי, בממוצע כל חודש מבקרים באתר כ- 9 מיליון גולשים ייחודיים, גידול של יותר מ-50% לעומת הרבעון המקביל.



בבילון החליטה על שינוי אסטרטגי אשר הוא בתנועת הגולשים נכס שניתן להפיק ממנו הכנסות. החברה התחילה למדוד את ההכנסות פר מבקר באתר ולהגדיל את בסיס הלקוחות, גם לאלו שלא מעוניינים ברכישת התוכנה. לקוחות אלו עדיין מחפשים שירותי תרגום מקוונים בחינם, וניתן לשרת את צרכיהם תוך יצירת הכנסות מפרסום.

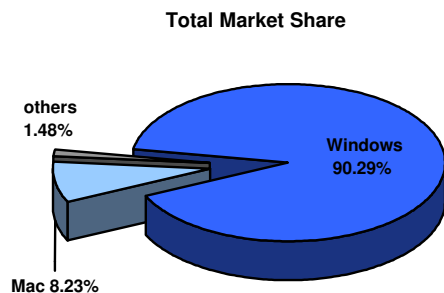
לאור השינוי האסטרטגי שחל בחברה בשנה האחרונה, ניתן לחלק את הכנסות החברה לשני מקורות עיקריים, מכירת תוכנה ופרסום:

הכנסות ממכירת תוכנה

שיווק ומכירת התוכנה נעשית מול המגזר העסקי באמצעות רשת של מפיצים ישירים, ומול לקוחות בודדים בעיקר באמצעות אתר החברה. לקוחות אלו הם אותם גולשים שנכנסו לאתר החברה, התקינו את תוכנת הנסיון ולבסוף שילמו תמורת השימוש בה.

בבילון פועלת בכדי להגדיל ההכנסות מרכישה של מנויים חדשים הן על ידי טיפול בקשיים תפעוליים והן על ידי שכלול התוכנה על מנת לתת פתרון למספר רב יותר של לקוחות. בשנה האחרונה בוצעו מספר פעולות בתחום.

דוגמאות לכך:



מקור: Net Applications

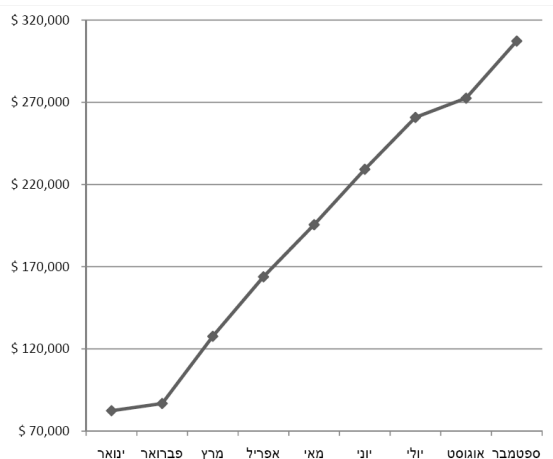
- הגדלת בסיס הלקוחות על ידי תמיכה במערכת ההפעלה של אפל החל מספטמבר 2008. משתמשי אפל, שמהווים כ-8% מסך משתמשי המחשב בעולם, לא יכלו עד היום להשתמש בתוכנת התרגום של בבילון.

- הקטנה משמעותית של נפח התוכנה מ-17 מגה ל-6 מגה צמצם באופן קריטי את זמן הורדת התוכנה מ-3 דקות ל-60 שניות, ומעודד את הורדת התוכנה.
- שיפור נוהלי אישור התשלום - בבילון ביטלה את נוהל אישור הרכישה שגרם לגולשים רבים לנטוש במהלך הרכישה והיום הרכישה נעשית מיידית ומונעת בלבול של הצרכנים.
- הגדלת אמצעי התשלום - החנות המקוונת באתר החברה מאפשרת רכישה ב-14 שפות שונות, ב-9 סוגי מטבע ובאמצעי תשלום רבים ומגוונים. כמו כן, הוקם מערך שירות לקוחות הנועד לתמוך בגולשים באתר, ולהיות לעזר בעת ביצוע הרכישה.
- הקטנת האפשרות לניצול לרעה של רשיונות החברה על ידי צמצום מספר המשתמשים המקסימאלי על אותו רישיון לשניים בלבד, דבר שמאפשר הגדלת הכנסות ממכירות נוספות של התוכנה.

פעולות אלו ואחרות תרמו להמשך הגידול במכירת תוכנת התרגום. ברבעון השלישי גדל תחום התוכנה בכ-18% בהשוואה לרבעון המקביל, וצפוי להמשיך ולצמוח בשיעור דו ספרתי בשנים הקרובות.

הכנסה מפרסום

התפתחות ההכנסה החודשית מפרסום במהלך 2008



גם לקוחות שרכשו את התוכנה וגם גולשים שהגיעו לאתר אולם בחרו שלא לרכוש את התוכנה מחפשים שרותי תרגום מקוון. בבילון הסיקה שקיים פוטנציאל עסקי רב במאגר הלקוחות שמבקרים באתר האינטרנט שלה.

לאור זאת, החברה מפתחת אמצעים כדי לאפשר ללקוחות להשתמש גם בשירותים חנימיים המבוססים על הכנסות מפרסום. זוהי בעצם חזרה למודל העסקי המקורי שלה מסוף שנות ה-90.

הפעילות של החברה בתחום הפרסום כוללת:

- הצטרפותה של בבילון לתוכנית ה- AdSense של גוגל: בבילון השיקה אתר חיפוש שמבוסס על מנוע החיפוש של גוגל, הכולל בתוכו תרגום מילים. אתר זה מכיל מודעות פרסום

המייצרות לגוגל ולבבילון הכנסות. דף הבית של גולש שמוריד את תוכנת בבילון לתקופת ניסיון נהפך אוטומטית לדף החיפוש של בבילון. כמו כן, מותקן אוטומטית אצל הלקוח גם סרגל העבודה של החברה.

- בבילון חוזרת לשווקים מתפתחים. בשווקים אלו קיים צורך עצום לשירותי תרגום, אך תרבות הצריכה ברשת שונה מהמדינות המפותחות כאשר המשתמשים מעדיפים להשתמש בשירותים מקוונים חנימיים על פני רכישת תוכנות. המודל המיושם כעת בסין מציע בעזרת מנועי חיפוש, אתרי תוכן, ספקי אינטרנט ומפיצי תוכנה, פתרונות תרגום ללא תשלום. ההכנסות לחברה נעשות משילוב פרסומות בתוכנת התרגום ובתוצאות החיפוש.

עיקר ההכנסות של בבילון מפרסום מגיע ממדינות מתפתחות כטורקיה ושווקים באסיה בעוד שההכנסות הגבוהות ממכירות תוכנה מגיעות מגרמניה, איטליה, ארה"ב, ברזיל וישראל. מגזר הפרסום פעיל מהרבעון הרביעי של 2007 ומהווה כ-17% מהכנסות החברה נכון לרבעון השלישי של 2008 (כ- 2.9 מיליון ש"ח). החברה מדווחת כי נכון להיום קצב ההכנסות מפרסום מגיע לכ-14 מיליון ש"ח בחישוב שנתי, וזאת בהשוואה לדיווח הקודם מיוני בו עמד קצב ההכנסות על 10 מיליון ש"ח בחישוב שנתי בלבד.

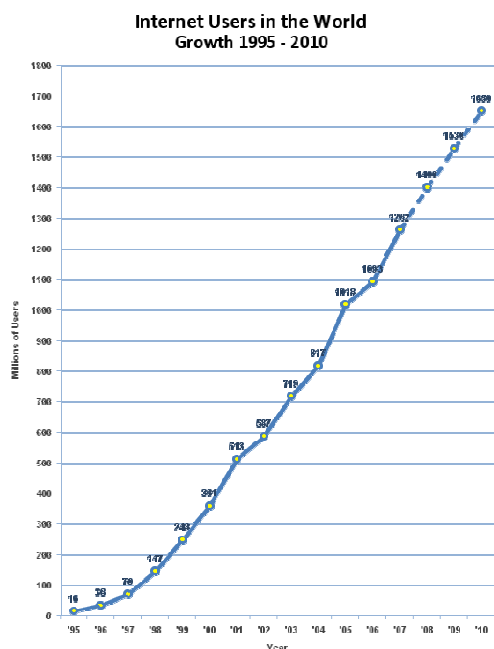
אנו צופים המשך צמיחת ההכנסות והרווחים מתחום התוכנה, אך רואים בתחום הפרסום והשיווק באינטרנט מנוע הצמיחה העיקרי. גידול בהכנסות מתחום זה נובע בעיקר משיתוף הפעולה עם גוגל.

ספקי התוכנה הגדולים לוטשים עיניים לנישה הצומחת

הסביבה התחרותית בתחום התוכנה התנהלה עד היום בעיקר מול חברות דומות בגודלן לחברה. אולם האיום העיקרי על המודל העסקי של בבילון מגיע היום מכיוון ספקי התוכנה הגדולים שרואים בתחום התרגום נישה צומחת ורווחית. מספר חברות קטנות יחסית, מציעות תוכנות תרגום שמתחרות בבבילון. חברות אלו כוללות בין היתר, את LEC, Softissimo, Powertranslator ו-Systran הצרפתית שהיא חברה ציבורית עם שווי שוק של כ-10 מיליון יורו. התחרות העיקרית היא מצד אתרי אינטרנט שמציעים שירותי תרגום מקוונים ללא תשלום כגון Leo.org ו-Dictionary.com שנרכשה במאי 2008 ע"י Ask.com. חברת Google מהווה את האיום העתידי הגדול ביותר, נכון להיום, עם שירות Google Translate שנכלל גם בסרגל הכלים שלה. שירות זה עדיין בפיתוח ונכון להיום נחות מהמוצר של בבילון, אולם Google משקיעה משאבים רבים בשדרוג המוצר.

בבילון עשויה להרכש על ידי חברת תוכנה גדולה

תחום התרגום קרוץ לספקיות התוכנה הגדולות שרואות בכך נישה צומחת ומוצר משלים לשירותים אותם הן מספקות. קצב הגידול במספר המשתמשים באינטרנט גדל בכ-25% בשנה. רוב המשתמשים החדשים מגיעים ממדינות שאין דוברות אנגלית אך כ-70% מהתוכן ברשת הוא באנגלית ולכן יותר ויותר משתמשים מחפשים פתרונות תרגום. כדי לחדור לשוק התרגום האטרקטיבי, השחקנים הגדולים יכולים לבחור לרכוש את אחת השחקניות הפעילות בתחום. בבילון יכולה להיות אטרקטיבית לרכישה במקרה זה, אם כי קיימים מספר רב של שחקנים בתחום וקשה להעריך מי תרכש בסופו של דבר, אם בכלל.



Source: www.internetworldstats.com - January, 2008
Copyright © 2006, Minivaults Marketing Group

השלכות המשבר הפיננסי על פעילות החברה

לבבילון מאזן איתן, עם כ-44 מיליון ש"ח בקופה ותזרים מזומנים חיובי של כ-3 מיליון ש"ח ברבעון השלישי ולכן לא תתקשה לממן את פעילותה השוטפת. לעומת זאת הכנסות החברה עלולות להפגע מהמשבר. כ-40% מההכנסות לרבעון השלישי הם מתאגידים וכאשר הוצאות ה-IT בארגונים יורדים, קודם כל מוותרים על מוצרים לא הכרחיים, כדוגמת תוכנות תרגום. גם הצרכנים נפגעים ומצמצמים בהוצאות ולכן צפויה האטה בקצב צמיחת מכירות התוכנה. שוק הפרסום נפגע גם הוא, כאשר בבילון דיווחה לאחרונה על ירידה של כ-30% בהכנסות למשתמש. הגידול החד בכמות המשתמשים קיזז את הירידות במחירים אולם צפוי להקטין את קצב הצמיחה בעתיד הקרוב.

הערכת שווי

אנו מתחילים סיקור של בבילון בתשואת יתר בסיכון גבוה ומחיר יעד ל-12 חודשים של 7.5 ש"ח. מחיר היעד מבוסס על מודל היוון תזרים מזומנים עתידי (DCF).

הערכת שווי החברה על פי מודל זה מבוססת על שיעור היוון של 18%. שיעור היוון זה נובע, בין היתר, מגודלה של החברה והסחירות הנמוכה במניית החברה. אנו חוזים כי שיעור הצמיחה הממוצע ברווח למניה בחמש השנים הקרובות יעמוד על 30%. שיעור הצמיחה לאינסוף הוערך ב-3%. להלן טבלת רגישות להערכות אלו:

		Discount Rate						
	21.0%	20.0%	19.0%	18.0%	17.0%	16.0%	15.0%	
	6.0	6.4	6.8	7.2	7.7	8.3	8.9	1.0%
	6.1	6.4	6.8	7.3	7.8	8.4	9.0	1.5%
	6.1	6.5	6.9	7.3	7.9	8.5	9.2	2.0%
	6.2	6.5	6.9	7.4	8.0	8.6	9.3	2.5%
	6.2	6.6	7.0	7.5	8.1	8.7	9.5	3.0%
	6.3	6.6	7.1	7.6	8.2	8.8	9.7	3.5%
	6.3	6.7	7.2	7.7	8.3	9.0	9.8	4.0%
	6.4	6.8	7.2	7.8	8.4	9.2	10.1	4.5%
	6.4	6.8	7.3	7.9	8.6	9.3	10.3	5.0%
	6.5	6.9	7.4	8.0	8.7	9.5	10.5	5.5%
	6.6	7.0	7.5	8.1	8.9	9.7	10.8	6.0%

בבילון

מודל רווח והפסד

(באלפי ש"ח למעט רווח למניה)

2009E	2008E	4Q08E	3Q08	2Q08	1Q08	2007A	2006A
91,995	68,191	20,413	16,951	16,180	14,647	49,720	34,124
11,959	9,805	2,961	2,270	1,949	2,625	8,079	6,906
80,035	58,386	17,452	14,681	14,231	12,022	41,641	27,218
11,063	9,419	2,858	2,374	2,074	2,113	9,186	6,167
36,798	28,640	8,202	7,092	6,453	6,893	24,623	23,375
7,834	5,596	1,700	1,254	1,312	1,330	4,904	4,143
2,220	1,850	566	434	488	362	391	-
57,915	45,505	13,326	11,154	10,327	10,698	39,104	33,685
22,120	12,881	4,126	3,527	3,904	1,324	2,537	(6,467)
1,400	(401)	100	156	(657)	(567)	2,616	(705)
23,520	12,480	4,226	3,683	3,247	757	5,153	(7,172)
-	-	-	-	-	-	-	-
23,520	12,480	4,226	3,683	3,247	757	5,153	(7,172)
₪ 0.50	₪ 0.29	₪ 0.09	₪ 0.09	₪ 0.08	₪ 0.02	₪ 0.12	₪ (0.23)
47,300	42,486	45,918	41,382	40,588	42,056	41,434	31,363

סה"כ הכנסות
עלות המכר
רווח גולמי
מחקר ופיתוח
מכירה ושיווק
הנהלה וכלליות
עלות תשלום מבוסס מניות
רווח תפעולי
הכנסות (הוצאות) מימון, נטו

רווח לפני מס
מס הכנסה
רווח נקי
רווח למניה
מספר מניות, מדולל

13.0%	14.4%	14.5%	13.4%	12.0%	17.9%	16.2%	20.2%
87.0%	85.6%	85.5%	86.6%	88.0%	82.1%	83.8%	79.8%
12.0%	13.8%	14.0%	14.0%	12.8%	14.4%	18.5%	18.1%
40.0%	42.0%	40.2%	41.8%	39.9%	47.1%	49.5%	68.5%
8.5%	8.2%	8.3%	7.4%	8.1%	9.1%	9.9%	12.1%
2.4%	2.7%	2.8%	2.6%	3.0%	2.5%	0.8%	0.0%
24.0%	18.9%	20.2%	20.8%	24.1%	9.0%	5.1%	-19.0%
0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
25.6%	18.3%	20.7%	21.7%	20.1%	5.2%	10.4%	-21.0%

יחסי רווחיות
עלות המכר
רווח גולמי
מחקר ופיתוח
מכירה ושיווק
הנהלה וכלליות
עלות תשלום מבוסס מניות
רווח תפעולי
שיעור המס
רווח נקי

34.9%	37.2%	46.0%	42.8%	33.4%	24.9%	45.7%
37.1%	40.2%	51.2%	47.5%	39.2%	21.1%	53.0%
17.5%	2.5%	18.4%	0.7%	-6.3%	-4.0%	49.0%
28.5%	16.3%	30.8%	13.7%	2.6%	18.3%	5.3%
40.0%	14.1%	47.7%	1.0%	5.0%	5.4%	18.4%
71.7%	407.7%	163.6%	16695.2%	906.2%	135.2%	-139.2%
88.5%	142.2%	297.6%	255.8%	74.5%	-36.6%	-171.8%
69.3%	136.2%	251.3%	220.1%	81.8%	-40.0%	-154.4%

שיעור גידול שנתי
סה"כ הכנסות
רווח גולמי
מחקר ופיתוח
מכירה ושיווק
הנהלה וכלליות
רווח תפעולי
רווח נקי
רווח למניה

מקור: דוחות החברה והערכות מגדל שוקי הון

נספח גילוי נאות

פרטי מכין עבודת האנליזה

שם: עמיקם ניר	מס' רישיון משווק השקעות: 6898	כתובת: אחד העם 28, תל אביב 65141
השכלה: בוגר כלכלה וחשבונאות (אוניברסיטת בן-גוריון), מוסמך מנהל עסקים -MBA (אוניברסיטת תל אביב), רישיון רואה חשבון ממשרד המשפטים ובעל רישיון משווק השקעות מטעם רשות ניירות ערך.		
ניסיון:	5 שנות ניסיון בתפקידי מחקר ואנליזה	

פרטי התאגיד מטעמו פועל מכין עבודת האנליזה:

מגדל שירותי בורסה (נ.ע.) בע"מ	כתובת: רח' סעדיה גאון 26, תל-אביב 67135	טלפון: 03-5194111	www.msh.co.il
----------------------------------	--	-------------------	--

שיטת הערכת השווי, והסיכונים העלולים להשפיע מהותית על מחיר היעד:

מתודולוגיה:	מודל היוון תזרים מזומנים עתידי (DCF) והשוואת מכפילי רווח ענפיים.
סולם המלצות	<p>סוגי ההמלצות:</p> <p>תשואת יתר - להערכתנו המניה צפויה להשיג תשואה עדיפה על תשואת מדד ת"א 100 ב-12 החודשים הקרובים.</p> <p>תשואת שוק - להערכתנו המניה צפויה להשיג תשואה דומה למדד ת"א 100 ב-12 החודשים הקרובים.</p> <p>תשואת חסר - להערכתנו המניה צפויה להשיג תשואה נמוכה מתשואת מדד ת"א 100 ב-12 החודשים הקרובים.</p> <p>דרוג הסיכון:</p> <p>סיכון גבוה – להערכתנו סיכון החברה ו/או המניה גבוה מסיכון השוק.</p> <p>סיכון בינוני – להערכתנו סיכון החברה ו/או המניה דומה לסיכון השוק.</p> <p>סיכון נמוך – להערכתנו סיכון החברה ו/או המניה נמוך מסיכון השוק.</p>
גורמי הסיכון העלולים להשפיע מהותית על מחיר היעד:	<ul style="list-style-type: none"> • התגברות התחרות מול ספקי תוכנה גדולים. • הידרדרות במצב הכלכלי הגלובלי עלול לפגוע בהשקעות של חברות בתחום ה-IT ובתקציבי הפרסום ולפגוע בהכנסות החברה. • ירידה חדה בצריכה הפרטית תפגע במכירות של מוצרי החברה. • סחירות נמוכה פוגעת בסיכויי החברה להסחר לפי שווי כלכלי.

גילוי נאות מטעם מכין עבודת האנליזה:

בעת פרסום עבודת אנליזה זו, לא ידוע למכין העבודה על ניגוד עניינים שלו או של קרובו.

גילוי נאות מטעם התאגיד:

מועד פרסום העבודה: 19 בנובמבר, 2008.

במועד פרסום עבודת אנליזה זו, או במהלך 30 הימים שקדמו למועד זה, התאגיד, תאגיד קשור לתאגיד ו/או בעל השליטה בתאגיד **לא החזיקו**, בחשבונות הנוסטרו שלהם ו/או בחשבונות המנוהלים על ידם, החזקה מהותית בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.

תאגיד קשור לתאגיד מנהל עבור החברה נשוא עבודה זו תיק השקעות. התאגיד הקשור האמור לא קיבל ב-12 החודשים שקדמו למועד פרסום עבודת אנליזה זו, ולא צפוי לקבל לאחר מועד פרסום עבודת אנליזה זו, תגמול בהיקף מהותי מהחברה נשוא עבודה זו.

הצהרת אנליסטים:

אני, ניר עמיקם, בעל רישיון מס' 6898, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

תנאים כלליים:

עבודת אנליזה זו הינה רכושה של מגדל שירותי בורסה (נ.ע.) בע"מ ("מגדל"). אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם את העבודה, או כל חלק הימנה, בכל אופן או דרך שהיא, אלא לאחר קבלת אישור מגדל לכך מראש ובכתב. אין להעביר עבודה זו לצד ג' כלשהו ללא הסכמה מראש ובכתב של מגדל.

עבודת אנליזה זו מתבססת על מידע אשר פורסם לכלל הציבור, על ידי התאגיד הנסקר בו, בתשקיפים, דוחות כספיים, דוחות מיידיים, פרסומים בכלי התקשורת ובכל דרך אחרת ועל בסיס הענף בו פועל התאגיד הנסקר, וכן על הערכות ואומדנים שנעשו על בסיס מידע, פרסומים ונתונים אלו. מגדל מניחה, כי המידע, הפרסומים והנתונים המפורטים לעיל הינם נכונים ומהימנים, וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לבדיקת מהימנות המידע. מודגש כי אין מגדל ו/או עובדיה אחראים למהימנות המידע המפורט בעבודה זו, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בה או להשמטה, שגיאה או ליקוי אחר בה.

המידע המופיע בעבודת אנליזה זו מעודכן למועד פרסומה לראשונה, ועבודה זו משקפת את הבנתנו נכון למועד פרסומה. עבודה זו אינה מתיימרת להוות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בה, אינה מתיימרת להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, והדעות האמורות בה עשויות להשתנות ללא מתן הודעה נוספת.

עבודת אנליזה זו מהווה חומר מסייע בלבד, ואין לקבל על פיה בלבד החלטות השקעה כלשהן. אין לראות בעבודת אנליזה זו משום שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות והתאמה אישיים וספציפיים ללקוח. עבודת אנליזה זו אינה מהווה הזמנה לרכוש או הזמנה למכור את ניירות הערך הנזכרים בה. לפיכך, אין להסתמך על המידע ו/או ההמלצות הכלולות בעבודה זו, ואין בה כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת ייעוץ מקצועי, לרבות מיועץ/משווק השקעות, אשר ייעוצו מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. מגדל אינה מתחייבת כי שימוש בעבודה זו יצור רווחים כלשהם בידי הקורא. מגדל לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרמו משימוש ו/או הסתמכות על עבודה זו, אם יגרמו.

מגדל, עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם ("קבוצת מגדל") עשויים להחזיק בניירות הערך המתוארים בעבודת אנליזה זו ("ניירות הערך") ו/או עשויים לשמש כחתם לניירות הערך, ו/או לפעול מעת לעת לרכישת ו/או מכירת ניירות הערך, כולם או חלקם, וזאת למרות האמור בעבודת אנליזה זו, הן לפני פרסומה והן לאחריה.