



## מתרגמים לכסף

חברת בבילון, אשר מפתחת ומשווקת תוכנת תרגום, נהנית משיעורי צמיחה מהירים ומשיפור בתוצאותיה הכספיות. החברה מתכננת השקת פורטל אינטרנט web2.0 בתחום שירותי התרגום, וכניסה לאזורים גיאוגרפיים נוספים בהם שיעורי הצמיחה גבוהים, כגון סין והודו, והעמקת אחיזתה בארה"ב ובאירופה. החברה עברה ב-Q4/06 לרווח תפעולי, לאחר תקופה ארוכה של הפסדים. מכירות החברה מבוצעות בעיקר דרך אתר האינטרנט שלה, אשר נמצא במגמת צמיחה, ודרך שיתופי פעולה עם חברות בעלות גישה לכמות גדולה של משתמשים. להערכתנו, החברה תמשיך להציג שיעורי צמיחה גבוהים בשנים הקרובות. **שווי החברה הנגזר לפי מודל DCF עומד על 133.4 מיליון ש"ח, או 3.4 ₪ למניה, המייצג 27% דיסקאונט.**

## בבילון

### המלצה: קנייה

### המלצה קודמת: NA

### מחיר יעד: 3.4 ₪

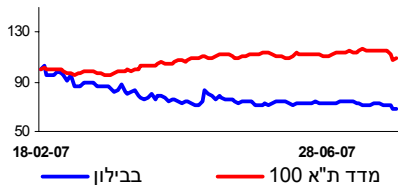
### מחיר קודם: NA

### מחיר שוק: 2.67 ₪

### מגזר: מחשבים

### בורסה: TASE

### נתוני גרף



### תאור החברה

החברה עוסקת בפיתוח ומכירת פתרונות תוכנה בתחום התרגום ופירוש מונחים ב-75 שפות, באמצעות טכנולוגיה המבוססת על לחיצה בודדת על העכבר.

### נקודות עיקריות

- לפי Common Sense Advisory, שוק התרגום העולמי מוערך בכ-9.5 מיליארד דולר. לפי IDC, השוק העולמי לשירותי גלובליזציה צפוי להסתכם בכ-8.9 מיליארד דולר ב-07 (צמיחה של 32.2% מול 06), מתוכו, השוק הרלוונטי לבבילון להערכת החברה, נאמד בכ-350 מיליון דולר.
- מנוע צמיחה ראשון – פורטל תרגום Web 2.0:** בבילון עתידה להשיק בקרוב פורטל אינטרנט אשר ירכז קהילת משתמשים בתחום התרגום. **בהערכת השווי לא נתנו כל שווי עודף למיזם פורטל האינטרנט של החברה,** מפני שטרם התקבלו כל הכנסות בגינו והצלחתו עדיין מוטלת בספק.
- מנוע צמיחה שני – כניסה לאזורים גיאוגרפיים חדשים:** בבילון מתכננת כניסה למדינות בעלות שיעורי צמיחה גבוהים, כגון סין והודו, וכמו כן העמקת הפעילות בשווקים בהם הצורך לשירותי תרגום גבוה – ארה"ב ואירופה.
- בבילון 6.0** – מוצר הדגל של החברה: תוכנת התרגום, אשר מהווה כ-90% מהכנסות החברה. התחום צמח בכ-40% ב-06, כאשר עיקר מכירות התוכנה בוצעו באירופה (48% מההכנסות).
- תחרות - בבילון פועלת בשוק,** אשר התחרות בו מתקיימת בשני מישורים – תחרות ישירה מצד חברות המפתחות תוכנות תרגום וכן תחרות עקיפה מצד חברות המשלבות במוצריהן אפשרויות תרגום ואתרי אינטרנט המציעים שירותי תרגום בחינם.
- תוצאות כספיות – בבילון נהנית משיעורי צמיחה גבוהים,** ומהרבעון הרביעי הציגה החברה רווח תפעולי לראשונה זה תקופה ארוכה. המגמה החיובית נמשכה גם ב-Q1/07 בו הציגה החברה צמיחה של 4% מול הרבעון הקודם ושל 76% מול הרבעון המקביל. הרווח התפעולי הסתכם ב-0.6 מיליון ₪. להערכת החברה, בבילון תצמח בכ-40% מדי שנה בשנתיים הקרובות.
- Q2/07E – להערכתנו,** החברה תמשיך להציג גידול בהכנסות גם ברבעון השני, אולם הרווח התפעולי ירד מעט בהשוואה לרבעון הראשון, בשל הוצאות הקשורות לפורטל האינטרנט. הכנסות מימון יביאו את החברה להציג רווח נקי של כ-0.7 מיליון ₪.

### הכנסות (מיליוני ₪)

	2005	2006	2007
Q1	6.3	6.7	11.7
Q2	6.8	6.5	-
Q3	5.5	9.6	-
Q4	8.2	11.3	-
שנתי	26.8	34.1	-
מכפיל	4.4	3.4	-

### רווח נקי (מיליוני ₪)

	2005	2006	2007
Q1	-3.0	-2.6	0.9
Q2	-2.2	-3.6	-
Q3	-3.9	-1.0	-
Q4	-0.9	0.5	-
שנתי	-10.0	-6.7	-
מכפיל	הפסד	הפסד	-

### נתוני שוק

שווי שוק (מ' ₪)	104.7
טווח 52 שבועות (₪)	2.61-4.21
מחזור ממוצע 30 יום (א' ש"ח)	71.7
תשואה 30 יום	-12.9%
מניות צפות (%)	32.1%
מחיר מניה (₪)	2.67

### יחסים פיננסיים

הון עצמי (מיל' ₪)	34.669
שווי שוק / הון עצמי	3.02
הון / מאזן	0.705
התחייבויות לז"א / מאזן	0.008
תשואה להון (4 רב')	הפסד
מנוף פיננסי	0.419
יחס שוטף	3.3

תשואת דיב' (4 רבעונים) -

מסמך זה הוכן על ידי מחלקת מחקר של קבוצת אי.בי.אי. המסמך מבוסס על מידע שדווח לציבור על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים, שמטבע הדברים אפשר ויתבררו כחסרים, או בלתי מעודכנים. הקבוצה פועלת כעושה שוק במניית החברה הנסקרת בסקירה זו. אשר על כן מופנה המסמך רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמך מסמך זה בלבד החלטות השקעה כלשהן. אין במסמך זה ובכל הכלול בו משום ייעוץ או הזמנה לרכוש (או למכור) את ניירות הערך המזכרים בו, ואין בו משום תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. קבוצת אי.בי.אי. לא תהיה אחראית לכל נזק שיגרם, אם יגרם, למאן דהוא, כתוצאה מהסתמכות על מסמך זה. קבוצת אי.בי.אי. מחזיקה עבור לקוחותיה ועבור עצמה את ניירות הערך המסוקרים במסמך זה, כולם או חלקם, והיא עשויה לפעול הן במגמת קנייה והן במגמת מכירה בכל אחד מניירות הערך הנ"ל.



## תוכן עניינים

3	.....	רקע לחברה
3	.....	שוק התרגום
5	.....	תוכנת התרגום
10	.....	פורטל שירותי השפה - <b>Lingoz</b>
11	.....	תחום מידע ארגוני
13	.....	מה בהמשך?
14	.....	<b>SWOT</b> דוח
14	.....	חוזקות
14	.....	הזדמנויות
14	.....	חולשות
15	.....	איומים
16	.....	הדוחות הכספיים של החברה
17	.....	הערכת השווי
18	.....	סיכום
19	.....	<b>DCF</b> מודל

## רקע לחברה

חברת בבילון עוסקת בתחום התרגום הממוחשב – פיתוח ומכירה של תוכנה המאפשרת תרגום ופירוש מונחים, ב-75 שפות שונות ומתוך למעלה מ-1300 מקורות מידע שונים.

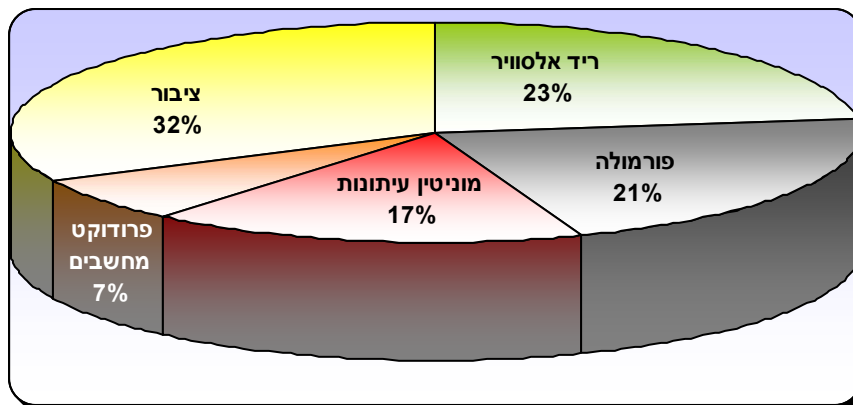
תחומי פעילות החברה מתחלקים לתחום תוכנת התרגום, תוכנת בבילון עצמה, אשר מאפשרת תרגום באמצעות לחיצה בודדת על העכבר. למוצר זה יתרון טכנולוגי מוגן פטנט (על טכנולוגיית זיהוי וסריקת המילים מכל מסמך במחשב) וכן כמות תכנים עשירה ואיכותית, המוצגים כמענה לשאלות תרגום ומינוח.

תחום נוסף שמתפתח בימים אלו בבבילון, הינו תחום פורטל שירותי השפה, אשר לוקח את תחום תוכנת התרגום מבוסס ה-client שלב אחד קדימה, לאינטרנט, באתר המבוסס Web2.0. בפורטל, אשר יושק בתקופה הקרובה, ינתנו שירותי תרגום ומינוח, שאלות ותשובות, עזרת מומחים ועוד. ההכנסות מהאתר צפויות להגיע מפרסום בפורטל, עמלות תיווך ממתן שירותי התרגום באתר וכן משיתופי פעולה.

לחברה תחום פעילות נוסף, בתחום אחזור מידע ארגוני, אולם תחום זה נמצא ב"הקפאה" מתוך מטרה לשמר לקוחות קיימים, להפסיק את הפסדי התחום ולשמר את האיזון התפעולי שאליו הגיעו ברבעון האחרון.

לחברה 75 עובדים, כאשר רובים בתפקידי מו"פ ושיווק ומכירה.

### בעלי עניין בבילון



## שוק התרגום

רבות דובר על כך, שתהליכי הגלובליזציה מגבירים את הצורך בשירותי תרגום הן לאנשים פרטיים והן לגופים עסקיים, זאת לצד מגמת הגידול בקישוריות לאינטרנט, במיוחד במדינות שאינן דוברות אנגלית. לפי Internet World Stats, 70% ממשתמשי האינטרנט אינם דוברי אנגלית, אולם כ-68% מהתכנים באינטרנט – הנם באנגלית.

לפי Common Sense Advisory, שוק התרגום העולמי מוערך בכ-9.5 מיליארד דולר (כולל שירותי תרגום, מילונים ותוכנות).

בנוסף, חדירת הסלולר וההתפתחויות הטכנולוגיות בתחום, מאפשרות גישה למידע בלתי מוגבל גם באמצעות הסלולר (בעיקר באמצעות "smart phones" הכוללים מחשב כף-יד) דבר אשר יצר את הצורך ביכולת תרגום גם על גבי פלטפורמות נוספות.

לפי IDC, השוק העולמי לשירותי גלובליזציה צפוי להסתכם בכ-8.9 מיליארד דולר ב-07' (צמיחה של 32.2% מול 06') וכולל מספר תחומים:

1. שירותים בינלאומיים (Internationalisation), הכוללים המרת תוכנות ותוכן אינטרנטי לשימוש במגוון רב של שפות. תחום זה מהווה כ-1% משוק שירותי הגלובליזציה וצפוי להסתכם בכ-91 מיליון דולר ב-07' (צמיחה של 21.8% מול 06').

2. שירותים מקומיים (Software localization) כוללים את כל השירותים הקשורים לתרגום אתרי אינטרנט וממשקי תוכנה שונים. תחום תרגום ממשקי תוכנה מהווה כ- 13% משוק שירותי הגלובליזציה וצפוי להסתכם בכ- 1144 מיליון דולר ב- '07 (צמיחה של 22.5% מול '06) ותחום תרגום אתרי אינטרנט מהווה כ- 23% מהשוק וצפוי להסתכם בכ- 2 מיליארד דולר ב- '07 (צמיחה של 81% מול '06).
3. תרגום ע"י בן אדם (Human translation & Interpreting services) – כולל שירותי תרגום סימולטני וכו'. תחום מהווה כ- 57% מהשוק ועתיד להסתכם בכ- 5.1 מיליארד דולר ב- '07 (צמיחה של 21.8% מול '06).
4. תוכנות גלובליות (Globalization software) כוללות את כל תוכנות התרגום האוטומטי = התחום בו נמצא עיקר פעילותה של בבילון. תחום זה מהווה כ- 1.3% משוק שירותי הגלובליזציה, וצפוי להסתכם ב- 119.4 מיליון דולר ב- '07 (צמיחה של 70% מול '06).

להערכת החברה, סך גודל השוק הרלוונטי לבבילון נאמד בכ- 350 מיליון דולר, ומכאן שנתח השוק של חברת בבילון הינו כ- 2.3%.

## תוכנת התרגום

כללי

תוכנת התרגום של בבילון הינה אחת התוכנות המובילות בעולם לתרגום טקסטים בפורמטים שונים, ב-75 שפות שונות ומתוך 1300 מקורות מידע.

תחום תוכנת התרגום מהווה כ-90% מהכנסות החברה, וצמיחת התחום הסתכמה בכ-40% ב-06', כאשר עיקר מכירות החברה בוצעו באירופה (48%).

התוכנה הינה תוכנת Client אשר מותקנת על מחשב המשתמש, והתרגום נעשה ע"י הקשה בודדת על העכבר. טכנולוגיית זיהוי המילים מתוך פורמטים שונים (למשל, מסמך וורד, PDF, מסמך באינטרנט וכו') מוגנת בפטנט. התוכנה נותנת את התרגום למילה, ובנוסף מציעה שלל פתרונות אפשריים והגדרות למונח אותו מבקש המשתמש לתרגם, אשר לקוחים ממקורות המידע השונים שברשות החברה, וכוללים בין היתר, בגרסאות הפרימיום למוצר, מונחים מבריטניקה, אוקספורד, ויקיפדיה ועוד. התוכנה מציעה גם תרגום טקסטים שלמים, עזרה בקריאה, כתיבה והיגוי נכון של המילים, וביצוע המרה של מידות מדעיות, מטבעות זמנים. התשובה מוצגת למשתמש באופן שאינו מפריע לעבודה במחשב (לא 'מעיף' למסך אחר) תוך שימוש בממשק משתמש ידידותי ופשוט.

התוכנה מסוגלת לעבוד במצב מקוון וגם במצב לא מקוון, כאשר במקרה זה, המשתמש מקבל תרגום המבוסס על מילונים שהותקנו במחשב מבעוד מועד. בעבודה במצב מקוון המשתמש נהנה מגישה למאגרי מידע נרחבים הרבה יותר.

התוכנה זמינה בפורמט לוקאלי (ממשק התוכנה בשפה המקומית) ב-16 שפות שונות, ומציעה תרגום בכ-75 שפות, כולל ניבים שונים, שפות מלאכותיות – אספרנטו, קלינגון (כן, השפה מ"מסע בן כוכבים") עלפית (השפה מ"שר הטבעות"), שפת סימנים, שפות שבטים ילידי אמריקה ועוד.

**שפות – מישהו צריך תרגום לקלינגון?!**

מאגרי המידע נחלקים ל-3 קטגוריות עיקריות:

1. מילוני בבילון – ליבת התוכנה.
2. Public Glossaries – מילונים ומונחים שנוצרו ונכתבו ע"י משתמשים, אשר בחרו בתוכנה לפרסום המונחים שלהם. החברה מקבלת מילונים ממשתמשים בנושאים שונים, ובוחנת האם הם ראויים לפרסום בתוכנה. התוצאות הנשלפות ממילונים אלו מציינות את המקור ואת בעל המילון. בין שאר התכנים מאפשרת החברה אחזור מידע מהיר **מויקפדיה.**
3. תוכן פרמיום – אפשרות גישה ושימוש (בתוספת תשלום) בכ-56 מילונים ותוכן של בתי ההוצאה לאור מהגדולים בעולם כגון בריטניקה, מיריים-וובסטר, אוקספורד ועוד. בגין מכירת חבילות הפרימיום משלמת החברה תמלוגים.

הגרסה הראשונה של התוכנה הושקה ב-97', ומאז נרשמו 37 מיליון משתמשים בתוכנה, ונמכרו 1.6 מיליון רישיונות שימוש.

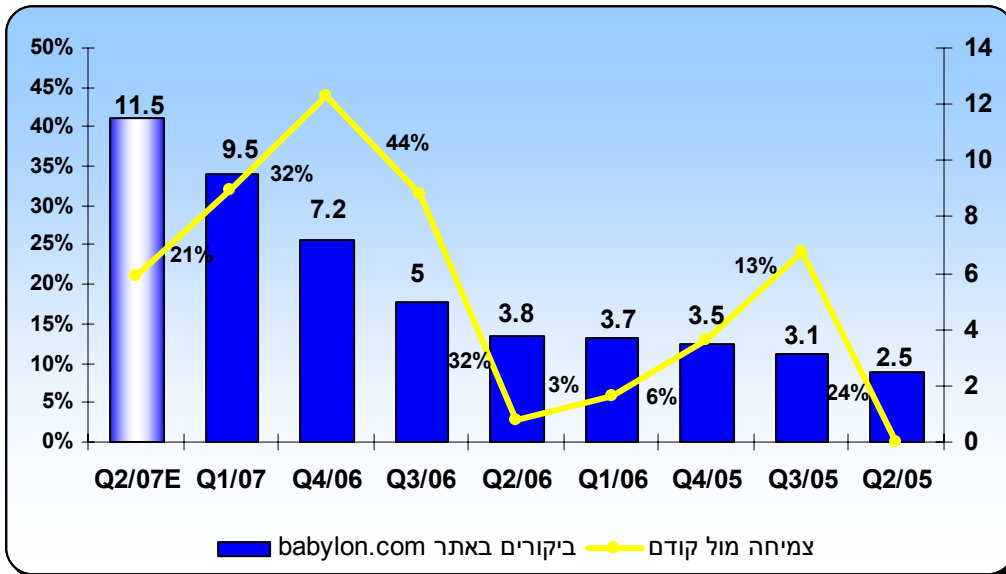
עלויות

רישיון שימוש נמכר בסכום קבוע, ללא הגבלת זמן שימוש במחיר של \$60. רישיונות קבועים אלו (ללא הגבלת זמן) מהווים כ-80% ממכירות החברה. החברה מוכרת גם רישיון לשנה אחת בלבד, בעלות של \$30.

בבילון מציעה גם 'תוספות' נוספות למילון הבסיסי, בתוספת תשלום – מילון אוקספורד, בריטניקה, מרים-וובסטר ועוד.

מגמת המבקרים באתר Babylon.com במגמת עליה זה תקופה ארוכה, ולהערכת החברה, ברבעון השני של '07 צפויים לבקר באתר החברה כ-11.5 מיליון מבקרים, גידול של 21% בהשוואה לרבעון הקודם.

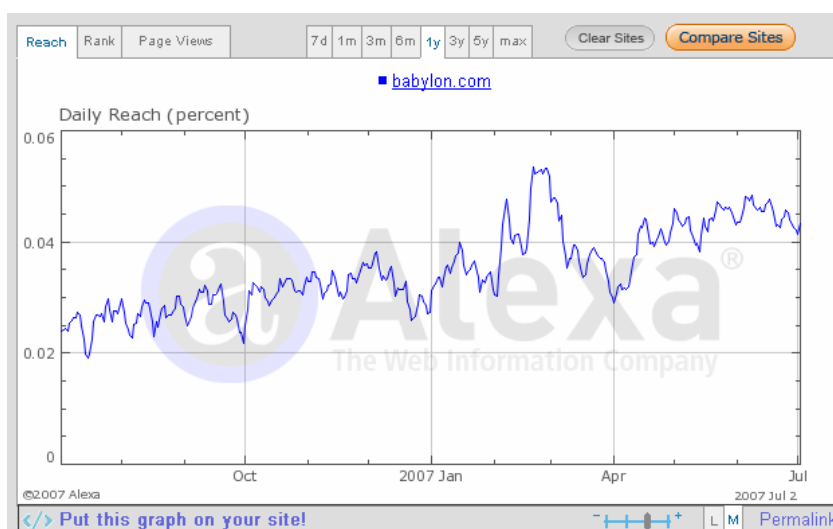
**מספר הביקורים באתר (מיליוני משתמשים):**



המשך מגמת הגידול במספר הביקורים באתר הולך יד ביד עם המשך הצמיחה בהכנסות החברה, אולם אי אפשר לגזור יחס ישר בין השניים.

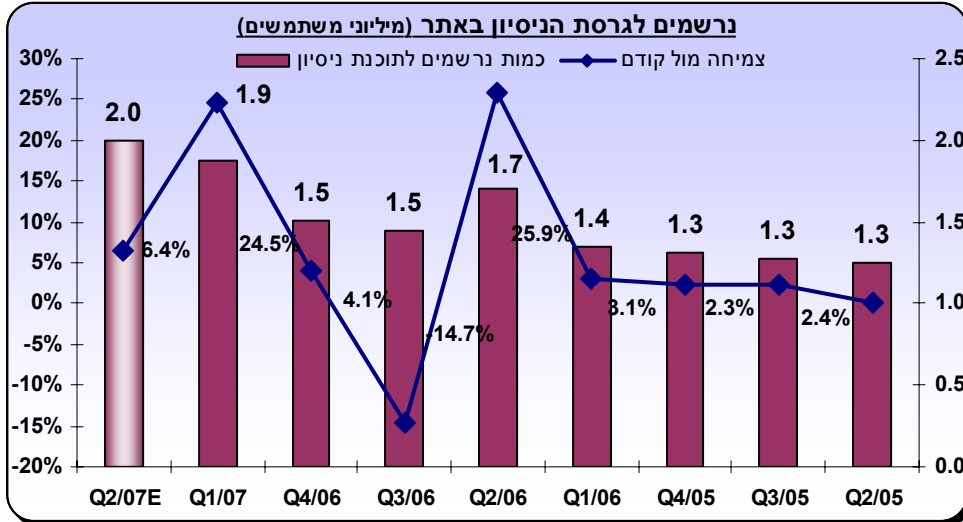
אחד הגורמים לצמיחה המהירה במספר המבקרים באתר הוא פרסום שירותי התרגום באופן מסיבי במנועי חיפוש (גוגל למשל). התנועה לאתר בבילון ממנועי החיפוש השונים מגיעה באופן אורגני - חינם (הגולש מגיע לבד - חיפש תרגום במנוע החיפוש) וממודעות פרסום בתשלום (הגולש חיפש תרגום במנוע החיפוש והקליק על מודעה בתשלום - Sponsored Link). במקביל אפשר לראות גידול אבסולוטי בהוצאות המכירה והשיווק של החברה, אשר צמחו ב- 6% בהשוואה ל- '05. סיבה נוספת הינה שימוש בשותפים עסקיים, לדוגמה - אתר נענע, אשר נותן לגולשיו שירותי תרגום דרך אתר נענע, וחושף את הגולשים למוצר.

אישור נוסף לגידול המתמשך במספר המבקרים באתר החברה, אפשר למצוא דרך אתר אלקסה ([www.alexa.com](http://www.alexa.com)) אשר מציג נתוני על אתרי אינטרנט שונים. בגרף הבא אפשר לראות את מגמת הצמיחה בכניסה לאתר בבילון בשנה האחרונה:

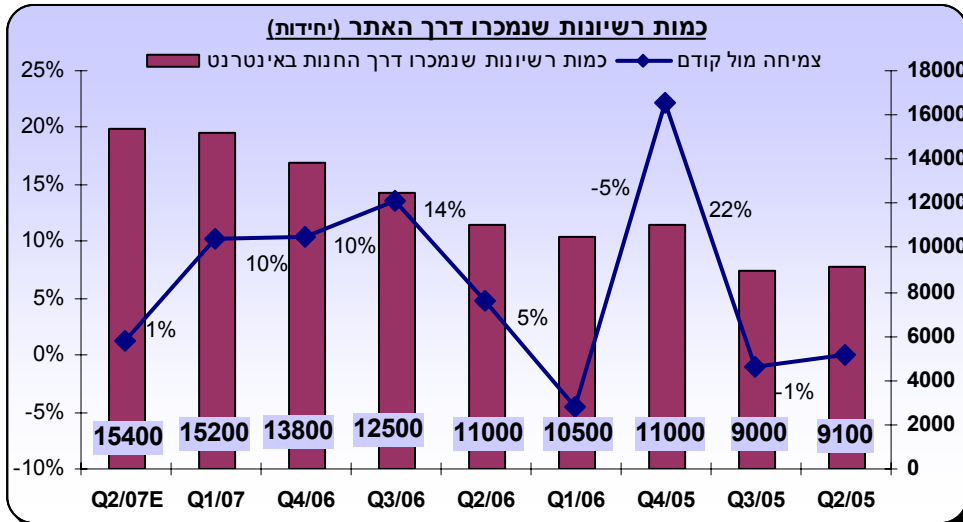


יש לומר, כי אלקסה רלוונטי יותר לאתרים אמריקאיים ופחות מדויק לאתרים בינלאומיים. יחד עם זאת, מגמת הגידול במבקרים לאתר ברורה.

נתון נוסף שמלמד על הצמיחה בפעילות החברה, הינו מספר הנרשמים לאתר החברה, אשר ממנו ניתן להוריד גרסת ניסיון של התוכנה, וכן לרכוש את התוכנה. אפשר לראות קו מגמה ברור של גידול ברישום לאתר, כאשר שינויים חדים הינם בתקופות של השקת גרסה חדשה (משתמשים מעדיפים להמתין עם הרכישה עד ליציאת גרסה חדשה וכן רכישות רבות / שדרוגים מיד לאחר השקת גרסה חדשה).

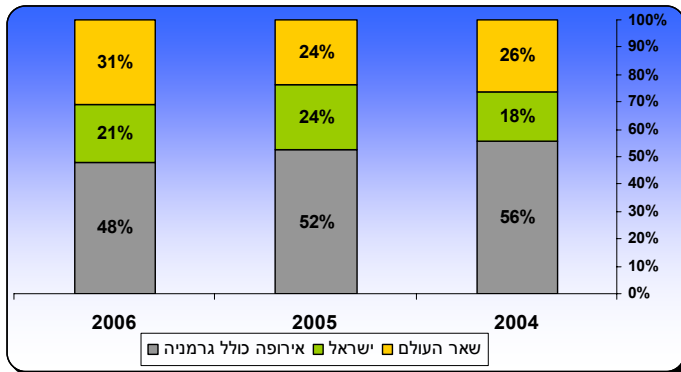


הגרף הבא מראה את כמות הרישיונות שנמכרו דרך האתר (ביחידות). גרף זה אינו כולל מכירות חוזרות ללקוחות קיימים (תכנים נוספים, שירות, שדרוגים וחידושי מנוי):



גם כאן ניתן לראות מגמה ברורה של גידול במספר הרישיונות שנמכרו דרך האתר בשנתיים האחרונות. זאת בעיקר הודות לשימוש הולך וגובר בפרסום התוכנה במנועי חיפוש (כדוגמת גוגל).

חוב המכירות של החברה הן למדינות בהן האנגלית היא שפה שנייה, ושיעור השימוש באינטרנט גבוה (לדוגמה – ישראל).



להערכת החברה, קיים פוטנציאל גדול בשוקי המזרח הרחוק, ובפרט בסין והודו, לאור הגידול בשימוש באינטרנט באזורים אלו. כמו כן, בבילון מתכננת להגביר את מאמצי השיווק במדינות דוברות אנגלית בכלל ובארה"ב בפרט ע"י הסתמכות על תכנים הנדרשים לקהל דובר אנגלית כשפה ראשונה.

הסביבה התחרותית בה פועלת בבילון מאופיינת בתחרות המגיעה משני כיוונים – תחרות ישירה ועקיפה.

תחרות

**תחרות ישירה**

תחרות מצד חברות תוכנה המפתחות תוכנות תרגום המבוססים על מילונים בפיתוח עצמי, למשל – Systran (מוצר הפונה יותר לארגונים גדולים), Softissimo, PowerTranslator. להערכת החברה, בבילון הוא המוצר המוביל במכירות תוכנות תרגום בעלות מאפיינים טכנולוגיים דומים ('תרגום בקליק'). העליונות הטכנולוגית של בבילון מושגת ע"י:

א) טכנולוגיית זיהוי תווים מתקדמת, המאפשרת שימוש פשוט בתוכנה גם למשתמש המתחיל.

ב) הצגת נתונים בחלון תוצאות קטן, שאינו מפריע לעבודת המשתמש.

ג) מידע עשיר ותכנים רלוונטיים.

מבחינת 'תרגום בקליק', לאתר Answers.com יש מוצר דומה. תוכנת מילון אשר גם מבוסס על 'תרגום בקליק' - בחינם, אשר דומה בתכונותיו ומהווה תחרות למוצר של בבילון. אולם, המוצר אינו מספק תרגום מילים בין שפות, אלא רק את פירוש המונח, דל יחסית במקורות מידע וכמעט תמיד מכריח את המשתמש לגלוש לאתר על מנת לקבל מידע נוסף.

החברה מתמודדת גם מול אתרי אינטרנט, המציעים שירותי תרגום ללא תמורה, כגון Dictionary.com, Leo.org, וכן אתרים המציעים שירותי תרגום של מומחים, כגון freetranslation.com ו-click2translate.com. אולם, שימוש באתרים אלו מחייב את המשתמש לצאת מסביבת העבודה שלו, ולעבור לאתר האינטרנט – דבר אשר פוגע במהלך העבודה השוטף של המשתמש.

**תחרות עקיפה**

תחרות מצד חברות המייצרות תוכנות ומערכות הפעלה (בעיקר מייקרוסופט) הכוללות כלי תרגום בתוך האפליקציות השונות. למשל – אפשרות לתרגום מילים בתוך תוכנת הוורד של מיקרוסופט. השירות המובנה בתוכנה מאפשר לקבל את שירותי התרגום רק בסביבת התוכנה עצמה, כך למשל, שהתרגום של מיקרוסופט פועל רק בתוך יישומי אופיס, להבדיל מתוכנת בבילון, אשר מאפשר תרגום טקסט בכל מקום במחשב ומכל פורמט.

תחרות עקיפה נוספת הינה מצד אתרי האינטרנט השונים, אשר מציעים שירותי תרגום כערך מוסף לגולש (גוגל למשל). החברה מתכננת להתמודד עם התחרות הזו ע"י השקת פורטל תרגום במהלך התקופה הקרובה.





תחרות נוספת הינה מצד חברות שירותי ניהול תוכן, הנותנות שירותי לוקליזציה (הפיכת יישומים המבוססים שפות שונות, אנגלית בעיקר, לשפה מקומית) ומבוססות בעיקר על תרגום מסמכים למגזר העסקי (לדוגמה, SDL, Lionbridge).

**השוואת בבילון מול מתחרותיה:**

**השוואת חברות מתחרות**

מקור: רויטרס, קונצנזוס אנליסטים. נתונים נכונים ל- 1/8/07. נתוני בבילון - הערכות IBI.

צמיחת הכנסות			EV/EBITDA			PE			שווי שוק	מיליוני \$
2008E	2007E	2006	2008E	2007E	2006	2008E	2007E	2006		
69.0%	125.7%	233.3%	2.5	4.2	9.4	13.1	51.9	הפסד	74.9	Answers.com
7.3%	9.1%	77.3%	7.3	8.8	8.7	14.0	26.4	הפסד	283.8	Lionbridge
<b>25.7%</b>	<b>45.2%</b>	<b>27.3%</b>	<b>8.9</b>	<b>21.6</b>	<b>-17.7</b>	<b>9.2</b>	<b>36.5</b>	<b>הפסד</b>	<b>25.4</b>	<b>בבילון</b>
15.0%	21.0%	20.6%	14.6	18.0	21.3	23.4	28.3	29.6	304.2	SDL
NA	NA	-7.5%	NA	NA	NA	NA	NA	28.0	41.6	Systran

# LingoZ:

## פורטל שירותי השפה - LingoZ

השלב הבא בצמיחת החברה יושג ע"י יצירת זרוע הכנסות חדשה לחברה – פורטל אינטרנט בנושאי שפות ותרגום. האתר יתמקד בתחומי השפה השונים: הגדרות, תרגום, מינוחים ולשון, ויצור קהילת משתמשים סביב נושאים אלו.

האתר תוכנן בגישת ה- Web 2.0, תוך מתן אפשרות למשתמשי האתר להשתתף באופן פעיל ביצירת תכנים. המשתמשים יוכלו ליצור הגדרות למינוחים, תרגומים למונחים וביטויים, בניית מילונים אישיים, לשאול שאלות ולהציע תשובות. בנוסף יאפשר האתר זירת מסחר אשר במסגרתה יוכלו המשתמשים להציע שירותים בנושאי שפה בתשלום (למשל, שירותי תרגום, לימוד שפה, שיעורים פרטיים ועוד). זירת המסחר מבוססת על הפלטפורמה של חברת קסמבה (Kasamba)

לבבילון קיים מודל הכנסות מהאתר, ולהערכת החברה ההכנסות מהפורטל צפויות להיות מהותיות ב- 2008. ההכנסות מתחום זה יגיעו ממכירת פרסום באתר ושיתופי פעולה:

◆ באנרים "רגילים".

◆ טקסט רלוונטי – למשל, גולש שמחפש תרגום מאנגלית לצרפתית של "מלונה לכלב", יקבל גם הפניה לאתר מכירות לרכישת מלונה לכלב (בשיתוף עם אתרים כגון Shopping.com וגוגל).

◆ עמלות – משירותים בתשלום אשר ינתנו במסגרת זירת המסחר כגון שירותי תרגום, שיעורים פרטיים וכו'.

האתר צפוי להיות מושק בתקופה הקרובה, והמאפיינים השונים, כפי שפורטו, ישולבו באתר באופן הדרגתי. עד סוף '06 הושקעו באתר 1.5 מיליון ש"ח, ולהערכת החברה, ב- '07 ישקיעו עוד כ- 6 מיליון ש"ח (סה"כ 7.5 מיליון ש"ח).

כניסת בבילון לתחום האינטרנט תאפשר לחברה לגוון את מקורות ההכנסה שלה וליצור מקור הכנסה נוסף לחברה, ועל ידי כך למקסם את הכנסותיה של בבילון משילוב הסינרגיה בין שני תחומי הפעילות (תרגום מבוסס תוכנה ושירותי תרגום באינטרנט) הנמצאים בליבת פעילות החברה.

להערכתנו, האתר יכול לתרום רבות למיצובה של בבילון כספקית מובילה של שירותי תרגום ולהעניק למשתמשיה סל שירותים רחב – והמשך "חווית המשתמש" בפורטל השפות בו יוכלו ליהנות מכלל שירותי האתר באון ליין. אולם, קיום כל אלה מותנה בכך, שבבילון יצליחו להביא מסה קריטית של משתמשים פעילים לאתר. בנוסף, יכולת החברה לגזור הכנסות מפעילות האתר, מותנה גם הוא ביצירת מסה של משתמשים, החשובים להבאת מפרסמים ושיתופי פעולה לאתר.

## תחום מידע ארגוני

### מאוזן – מיועד למכירה

תחום פעילות המידע הארגוני עוסק בשימוש בטכנולוגיית החברה בזיהוי / סריקת תווים לשם אחזור מידע מהיר של נתונים בארגון. המוצר מיועד לארגונים גדולים, שעושים שימוש במערכות שונות לניהול המידע בארגון (למשל, תוכנה לניהול מלאים, תוכנה לניהול חשבונות וכו').

מוצר ה- Babylon Enterprise מהווה ממשק בין מערכות המידע המובנות בארגון (לדוגמה – מערכות CRM ו-ERP) לבין אפליקציות המכילות מידע לא מובנה (לדוגמה, אימייל, אופיס) ומאפשר אחזור ושליפה מהירה ונוחה (בקליק אחד – בדומה לתוכנת התרגום) של נתונים מתוך מערכות המידע השונות.

מדובר במוצר אשר בעל פוטנציאל לייעול תהליכים ארגוניים, אולם בשוק קיימים פתרונות זולים / 'חינמיים', שמהווים פתרון מתאים לא פחות. לדוגמה – מנוע החיפוש של גוגל לשולחן העבודה (Google Desktop) ועוד.

בבילון החליטה לצמצם את הפעילות בתחום זה למינימום, תוך התמקדות בפעילות הליבה בלבד. החברה קיבלה החלטה אסטרטגית לצמצום ההשקעות בשיווק המוצר, לאחר הערכה, כי המוצר יכול להגיע לידי מיצוי מלוא הפוטנציאל ויצירת רווחים רק לאחר ביצוע השקעות מהותיות במוצר, שכוללות גיוס אנשי שיווק ומכירה ופריסה בינ"ל משמעותית. מאחר והשקעות אלו כרוכות בכסף רב, הוחלט בחברה להתמקד בתוכנת התרגום בלבד. לשם כך התקשרה החבר עם מפיצים, כדוגמת Ness, על מנת שתחום המידע הארגוני ישמר 'על אש קטנה' – מאוזן, כך שהוא לא ישרוף כסף. בבילון אכן הצליחה להגיע לאחרונה לאיזון בתחום פעילות זה, והסכם ההפצה עם Ness בעל פוטנציאל לעזור לשמור על התחום מאוזן במשך זמן.

בנוסף, הפעילות בתחום המידע הארגוני מתמקדת היום במתן שירות ותמיכה ללקוחות הקיימים וחיפוש אפשרות למכירת הפעילות לגוף OEM.

## איך מוכרים? שת"פ ורכישות

### עסקאות אחרונות עליהם דיווחה בבילון:

- ◆ מרץ 2007 – נובורטיס הודיעה על רכישת 10,000 רישיונות נוספים של תוכנת בבילון. רישיונות אלו מצטרפים ל-30,000 רישיונות שנוברטיס רכשה עד היום. הרישיונות יותקנו בסניפי החברה בשוויץ ובפינלנד ובסניף הראשי של חברת הבת, סינג'טה.
- ◆ יולי 2007 - חתימת הסכם הפצה למוצר ה- Babylon Enterprise עם חברת נס.

### לבבילון מספר שיתופי פעולה:

1. אינקרדימייל – חברת אינקרדימייל מספקת תוכנת דוא"ל אינטראקטיבית המבוסס על תוכנת הדוא"ל של מיקרוסופט - אאוטלוק. לפי הסכם השת"פ, אינקרדימייל תציע למשתמשיה גישה למילוני בבילון כאפשרות תרגום מובנית ואינטגרלית בתוך תוכנת הדוא"ל עם אפשרות לרכישת תוכנת התרגום. במסגרת ההסכם – ההכנסות ממכירת התוכנה יתחלקו בין שתי החברות.
2. Eyrone – שיתוף פעולה בתחום התרגום למכשירי סלולר. בבילון תספק את תוכנת התרגום ואיירון את הידע והטכנולוגיה בתחום תוכנות ייעודיות לסלולר. שתי החברות יעבדו יחד לקידום פתרונות לתרגום בסלולר, ויציעו יחד תוכנת תרגום לסלולר ליצרנים ומפיצים של מכשירי סלולר, מכירה ללקוחות הקצה דרך האינטרנט (הורדת יישומים) ומכירה ישירה מול לקוחות ארגוניים.

3. מייקרוסופט מציעה לרוכשי מערכת הפעלת חלונות הצעות והטבות מגופים שונים, וביניהם הנחה על רכישת תוכנת התרגום של בבילון. במסגרת הסכם שיתוף הפעולה רכשה מייקרוסופט 5000 רישיונות לתוכנה + אופציה לרכישת 5000 רישיונות נוספים.
4. שיתוף פעולה עם אם-סיסטמס להפצת תוכנת התרגום יחד עם מוצרי אם סיסטמס.
5. חברת אינגליש-טאון, המפעילה רשת בתי ספר ללימוד אנגלית באינטרנט תפיץ לתלמידיה את תוכנת תרגום למשך תקופת ניסיון. התוכנה תותאם במיוחד לצרכי המשתמשים בבית הספר ולתוכנית הלימוד.



## מה בהמשך?

### ◆ פעילות באזורים גיאוגרפיים נוספים:

- ארה"ב – רוב האוכלוסייה דוברת שפה אחת בלבד – אנגלית, דבר אשר מגביל משמעותית את היכולת התחרותית של ארה"ב, במיוחד מול מעצמות הגדלות במהירות, כגון סין. בארה"ב נרשם חיסרון באנשי מקצוע בתחום השפות, ובמיוחד בערבית, סינית, צרפתית, רוסית וספרדית.
- הודו - לאחרונה פורסם כי ממשלת הודו הודיעה על הקמת אתר אינטרנט לאומי לתרגום מסמכים, מודפסים ובכתב יד. האתר צפוי לעלות בתקופה הקרובה בגרסת ניסיון, והשלמתו צפויה באוקטובר 2008.
- סין – כמו הודו, גם סין מאופיינת בשיעורי צמיחה מהירים ופעילות משמעותית מול העולם המערבי.

לגבי סין והודו, החברה שוקלת חדירה לשוק ע"י הפצת התוכנה בחינם ומודל הכנסות אשר מבוסס על פרסומות שיוצגו על גבי ה-client. היתרון – הפצה קלה והגעה מהירה לקהל גדול. חסרון – אין יותר מדי מקום על ה-client, ופרסומות 'מציקות' עלולות ליצור אנטי של הקהל כלפי המוצר.

פוטנציאל נוסף טמון בהמשך פעילות באירופה. לפי מחקר חדש שבוצע ע"י The Statistical Multilingual Analysis for Retrieval & Translation במימון האיחוד האירופאי הראה, כי יותר ממחצית האירופאים אינם מסוגלים לנהל שיחה בשפה השונה משלהם, וגם שירותי התרגום הקיימים באירופה סובלים מרמת דיוק נמוכה.

◆ מכשירי סלולר ו-PDA – Babylon Mobile: שימוש גובר והולך במכשירי סלולר מתקדמים (דור 3 וכו') וכן במחשבי כף יד, פותחים בפני החברה שוק נוסף, ולשם כך חתמה בבילון על הסכם שת"פ עם חברה המייצרת אפליקציות למכשירים אלו, על מנת לפתח גרסה מתאימה של מוצר התרגום.

## דוח SWOT

### חוזקות

**תוכנה פשוטה להפעלה, ממשק נוח וידידותי** – חיפשנו... אבל לא מצאנו ביקורת שלילית אחת על תוכנת התרגום של בבילון. חוזקה המשמעותי של התוכנה, היא בפשטותה - ממשק קל ונוח לתפעול, ידידותי, לא 'מציק' ולא 'זורק' את המשתמש מסביבת העבודה. כל מה שהופך מוצר תוכנה - למוצר תוכנה טוב. כמו כן לתוכנה יש "Stickness" – אחרי שימוש קצר בתוכנה (גרסת הניסיון הינה לשבוע) יש סיכוי גבוה שהמשתמש ירצה לרכוש את התוכנה.

**פטנט OCR** – לבבילון פטנט רשום על טכנולוגיית סריקת התווים והגשתם למנוע של המילון ע"י הקלקה בודדת על העכבר. על יכולת זו מושגת מוצר התוכנה, וזה אחד מהפרמטרים העיקריים אשר הופך את התוכנה לנעימה לשימוש.

**שוק צומח** - שוק התרגום העולמי נמצא במגמת צמיחה, לאור תהליכי הגלובליזציה.

**מגמת צמיחה** – החלטת בבילון להתרכז בפעילות הליבה (מוצר התוכנה) הביא את החברה לצמיחה מהירה בשנה האחרונה, להערכת החברה הצמיחה תמשך גם בתקופה הקרובה – לאור המשך הגידול בכניסה לאתר האינטרנט של החברה אשר ממנו מתאפשרת רכישת התוכנה וכן מהשקת פורטל האינטרנט החדש.

**שיפור שיעורי רווחיות ומעבר לרווח** - לאחר שנים של הפסדים תפעוליים, הצליחה בבילון לסכם את הרבעון הרביעי של 2006 עם רווח תפעולי משמעותי של 0.6 מיליון ש"ח, מגמה אשר המשיכה גם ברבעון הראשון, ולהערכתנו תמשך גם בשנה הקרובה.

### הזדמנויות

**פורטל האינטרנט** – החלטת החברה להשיק פעילות של פורטל אינטרנט המתמקד בתחום התרגום ויצירת קהילת משתמשים סביב הנושא, הינה בעלת פוטנציאל גבוה להפוך למקור הכנסות נוסף לחברה. מודל הכנסות של החברה מפורטל האינטרנט מורכב מהכנסות מפרסום ומשיתופי פעולה.

**תרגום למכשירי סלולר ו-PDA** – מעבר המשתמש משימוש בתוכנה במחשב אישי, למכשירי כף יד מתקדמים, אשר גם בהם נדרש שירותי תרגום.

**פעילות בשווקים חדשים** – הודו וסין מהוות פוטנציאל צמיחה משמעותי לחברה, וכן חיזוק הפעילות בארה"ב ובאירופה.

**שיתופי פעולה** – בבילון מפיצה את מוצריה גם דרך שיתופי פעולה עם חברות בעלות גישה למספר רב של משתמשים (אינקרדימייל, מיקרוסופט). בנוסף, לחברה יש שיתופי פעולה טכנולוגיים.

### חולשות

**תחום צר** – עולם התרגום מכיל בתוכו תחומים רבים, כגון המרת תוכנות, תרגום אתרים שלמים, ממשקים בשפות שונות, שירותי תרגום סימולטני ועוד. בבילון פועלת רק בתחום אחד – תוכנות תרגום, ועיקר הכנסותיה (כ-90%) היום מסתמכות על פעילות זו.

**תחרות** – בתחום תוכנת התרגום מתחרה בבילון עם חברות נוספות המפתחות מוצר תוכנה בתחום התרגום, וכן מול אתרים המציעים תרגום בחינם, וחברות המשלבות אפשרות תרגום בתוך המוצרים שלהם (לדוגמה, אפשרות תרגום/מילון בתוכנת האופיס של מיקרוסופט).

**שימוש במוצרי חברות מתחרות** – יכולת המוצר של בבילון לתרגם טקסט מלא מבוסס על

המוצרים של חברות מתחרות, ביניהם חברת Lec, אשר מפעילה את תוכנת התרגום PowerTranslator, אחת מתוכנות התרגום המתחרות בבבילון, לפי האתר top-ten-review, הגיעה למקום הראשון בסקירת תוכנות תרגום, ובבילון הגיעה למקום התשיעי. ([www.translation-software-review.toptenreviews.com](http://www.translation-software-review.toptenreviews.com)). (\*הערה: בד"כ סקרים מסוג אלו יכולים להיות מוזמנים ובתשלום).

**תחום ליבה מרכזי – 90%** מהכנסות החברה מגיעות מתחום תוכנת התרגום = תלות משמעותית בגורם הכנסות יחיד.

### איומים

**Answers.com** – חברה מתחרה בעלת מוצר שנותן שירות לפירוש מונחים, בקליק אחד, בחינם. המוצר אינו נותן אפשרויות תרגום.

**העתקות** – התוכנה חשופה להעתקות לא חוקיות. החברה מתמודדת עם תופעה זו באמצעים שונים, לרבות חסימת שרתיה ובסיס הנתונים משימוש ע"י משתמשים שאינם בעלי עותק חוקי וכן פניה יזומה למשתמשים הללו על מנת להציג בפניהם את היתרונות ברכישת עותק חוקי. לקוח אשר משתמש בעותק לא חוקי למעשה מנוע מגישה לרוב בסיסי הנתונים, והתועלת אשר תצמח לו משימוש בתוכנה קטן מול האפשרויות שיש למשתמש רשום. להערכת החברה, תופעת העתקות התוכנות הינה בעלת היקף יציב יחסית (כ- 2%-1.5% מהכנסות החברה), ואין בו כדי לסכן את פעילותה ותוצאותיה הכספיות.

**קניבליזציה מצד פורטל התרגום החדש?** – פורטל התרגום החדש עתיד להציע קהילת משתמשים אשר פעילים בתחום התרגום, ובעל סיכוי להוות אלטרנטיבה "חינמית" למוצר התוכנה של בבילון. החיסרון העיקרי של תרגום באמצעות האתר יהיה 'יציאה' מסביבת העבודה של המשתמש, כך שמשמשים אשר זקוקים לתרגום של מילים בודדות במסמך, יעדיפו פתרון זה על פני רכישת התוכנה.

**מוצרים "חינמיים" מבוססי בבילון** – למשל, תוכנת ה-Vinilator אשר מבוססת על התוכנה של בבילון, מציעה את התוכנה בחינם, ולמעשה מהווה גרסה "קלה" של בבילון – ללא האפשרות לעבוד באופן לא מקוון, ועם פחות מקורות מידע מאשר לבבילון. מוצרים אלו יכולים להתאים למשתמשים ביתיים-פרטיים. לפי בבילון, מדובר בשותף המשתמש במוצר בבילון ללא אישור, והחברה נוהגת לחסום אותו (הערת האנליסט: הורדתי, הפעלתי, והמוצר אכן נחסם ע"י בבילון).

**אי הצלחת פורטל התרגום** – הצלחת פורטל התרגום תלוי במידה מהותית בהצלחה להביא מסה קריטית של משתמשים ולגרום להם גם להישאר באתר – להפוך לקהל נאמן לאורך זמן. בשנים האחרונות התרבו אתרי האינטרנט אשר מתמחים בתחומי הקהילות ותוכן גולשים (web 2.0). ישנם, אומנם, "מיני-קהילות" אשר עוסקות בתחום התרגומים (לדוגמה, במסגרת Yahoo!Groups), אולם פעילויות אלו מציעות תוכן דל במידה רבה בהשוואה לזו שבבילון מתעדת להציע בפורטל. כשלון בהבאת כמות משמעותית של משתמשים לאתר עלולה להביא לקיטון פוטנציאל הצמיחה העתידי של החברה.

## הדוחות הכספיים של החברה

בבילון סיימה את שנת 2006 עם מכירות של 34.1 מיליון ₪, גידול של 27% בהשוואה לשנת 2005, אשר הסתכמה ב- 26.8 מיליון ₪. לראשונה הצליחה החברה לסכם את הרבעון הרביעי עם רווח תפעולי של 0.6 מיליון ₪, לאחר תקופה ארוכה של הפסדים. שנת 2006 הסתיימה עם הפסד תפעולי של 6.3 מיליון ₪, לעומת הפסד תפעולי של 10 מיליון ₪ ב-2005. ההפסד הנקי לשנת 2006 הסתכם ב- 6.6 מיליון ₪, לעומת הפסד נקי של 9.9 מיליון ₪ ב-2005. הגידול במכירות נבע מהמשך הגידול במספר המבקרים באתר החברה (ממנו אפשר להוריד גרסת ניסיון ולרכוש את התוכנה) ושיפור בהכנסות שנבעו משיתופי הפעולה של החברה. העלייה במכירות קוזזה מהשפעת היחלשות הדולר מול השקל בכ- 8% ומהמשך הירידה בפעילות תחום המידע הארגוני.

סך הנכסים הפיננסיים של החברה מסתכם ב- 36.6 מיליון ש"ח ומורכב ממזומנים בסך של כ- 41 מיליון ₪ ומהכנסות מראש בסך של כ- 3.8 מיליון ₪.

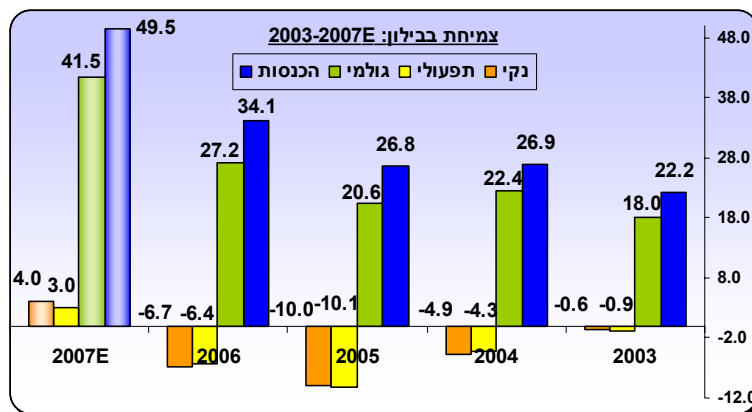
איתנות פיננסית

הרבעון הראשון של שנת 2007 המשיך את מגמת השיפור בתוצאות שהחלה ברבעון הרביעי של '06. הכנסות החברה הסתכמו ב- 11.7 מיליון ₪ - גידול של 4% מול הרבעון הרביעי. הרווח התפעולי הסתכם ב- 0.6 מיליון ₪ והודות להכנסות מימון סיימה החברה את הרבעון הראשון עם רווח נקי של 0.8 מיליון ₪.

רבעון ראשון 2007 – המשך המגמה

יש לציין, כי לחברה מעמד של מפעל מאושר ולפיכך זכאית להטבות מס שונות. ב- 5-8 השנים הקרובות החברה צפויה לשלם מס נמוך (10%-25% בהתחשב בהשקעות החברה). בנוסף לבבילון הפסדים צבורים לצורכי מס: 8.5 מיליון ד' (נכון לסוף Q1/07). לפיכך, לא צפויה החברה לשלם מס בשנים הקרובות.

### בבילון – שיפור מתמשך בהכנסות ומעבר לרווח:





## הערכת השווי

### תחזית

להערכתנו, בבילון תציג ברבעון השני של 2007 צמיחה של כ- 2% בהשוואה לרבעון הראשון, ושל 84% בהשוואה לרבעון המקביל, זאת בשל המשך הגידול ברישום לאתר ובביצוע רכישות מוצר התוכנה דרכו. להערכתנו הכנסות החברה ברבעון השני יסתכמו ב- 11.9 מיליון ₪, לעומת 11.7 מיליון ₪ ברבעון הראשון. להערכתנו, בבילון תסיים את שנת 2007 עם הכנסות של כ- 49.5 מ' ₪, המהוות צמיחה של 45% בהשוואה לשנת 2006. הערכה זו אינה כוללת הכנסות כלשהן מפעילות פורטל האינטרנט, אשר עתיד להיות מושק בתקופה הקרובה.

הרווח התפעולי של החברה צפוי להערכתנו לקטון ברבעון השני לכ- 0.4 מיליון ₪, בהשוואה ל- 0.6 מיליון ₪ ברבעון הראשון של '07, זאת בשל המשך השקעות משמעותיות בפורטל האינטרנט החדש, שטרם מניב הכנסות לחברה. להערכתנו, הרווח התפעולי ישתפר במהלך השנה, ויסתכם ב- 1.7 מיליון ₪ ב- '07, שיפור משמעותי לעומת הפסד תפעולי של כ- 6 מיליון ₪ ב- '06. השיפור ברווח התפעולי ב- '07 יבע להערכתנו מהמשך גידול בהכנסות החברה לצד שמירה על רמת הוצאות קבועה יחסית.

הכנסות המימון (לחברה יתרות מזומנים בסך של כ- 40 מיליון ₪) יביאו את החברה להערכתנו להציג רווח נקי של כ- 0.7 מיליון ₪ ברבעון השני ושל 1.3 מיליון ₪ בכל 2007. להערכתנו החברה תסיים את הרבעון השני עם רווח נקי של כ- 0.7 מיליון ₪, ואת כל 2007 עם רווח נקי של כ- 3 מיליון ₪ - מעבר לרווח מול הפסד של כ- 6.7 מיליון ₪ ב- '06.

מבחינת שיעורי מס, לחברה אישור של "חברה מאושרת", ולפיכך משלמת מס שנע בין 10%- 25% לאורך 10 שנים, החל מהשנה שבה החברה יצרה לראשונה רווח למס. בנוסף, לחברה הפסדים לצורכי מס בסך של כ- 8.5 מיליון ד' (נכון לסוף Q1/07).

בהערכת השווי הערכנו כי החברה תמשיך לצמוח בקצבים גבוהים בשנים הקרובות, עם שיעור צמיחה לאינסוף של 3.5%. שיעור ההיוון הגבוה יחסית שלקחנו, 13%, מביא לידי ביטוי את הסיכון בפעילות החברה, שרק לאחרונה הצליחה לעבור לאיזון בתוצאותיה הכספיות.

בהערכת השווי לא נתנו כל שווי עודף למיזם פורטל האינטרנט של החברה, מפני שטרם התקבלו כל הכנסות בגינו והצלחתו עדיין מוטלת בספק.

לאחרונה רכשה חברת Answers.com את חברת Dictionary.com (ומספר אתרים פופולריים נוספים בתחומי התרגום והשפות) תמורת 100 מיליון דולר. באתר של Dictionary.com עברו בחודש יוני 11.5 מיליון משתמשים שונים, לעומת 13.4 מיליון משתמשים שונים שעברו באתר Answers.com. להשוואה, להערכת הנהלת בבילון, באתר בבילון עברו 11.5 מיליון משתמשים במהלך כל הרבעון השני (כלומר, כ- 3.5 מיליון משתמשים שונים ביוני).

לאור עסקת Answers.com בצענו הערכה גסה לשווי אפשרי למיזם האינטרנט של בבילון. לפי הערכה זו, המבוססת על מכפיל למספר המשתמשים באתר, אפשר לגזור שווי של כ- 27-30 מיליון דולר, כלומר, פורטל האינטרנט של בבילון בעל פוטנציאל להגיע לשווי של כל חברת בבילון היום. יש להדגיש כי מדובר בהערכה גסה בלבד, והערכה זו לא נכללה בשום צורה בהערכת השווי שלנו, ונועד רק לתת המחשה לאפסייד הטמון במיזם האינטרנט של בבילון.

\* המודל מצורף בע"מ האחרון.

### קצת חשבון סנדלרים...

## לסיכום

בבילון מציעה תוכנת תרגום טובה ואיכותית לכל הדעות, קלה ופשוטה לשימוש. החברה נהנית משיעורי צמיחה מהירים ומשיפור בתוצאותיה הכספיות. החברה מתכננת השקת פורטל אינטרנט web2.0 בתחום שירותי התרגום, וכניסה לאזורים גיאוגרפיים נוספים בהם שיעורי הצמיחה גבוהים מאוד, כגון סין והודו, וכן להעמיק את אחיזתה בארה"ב ובאירופה. השקת פורטל האינטרנט החדש, מיזם web2.0, בעל פוטנציאל להפוך למקור הכנסה משמעותי לחברה בעתיד, תחת ההנחה כי החברה תצליח להביא לאתר מסה של גולשים פעילים לאורך זמן.

בבילון הציגה ברבעון הרביעי של '06 מעבר לרווח תפעולי, לאחר תקופה ארוכה של הפסדים, מגמה אשר המשיכה גם ברבעון הראשון של '07.

מכירות החברה מבוצעות בעיקר דרך אתר האינטרנט שלה, אשר מציג מגמת צמיחה בתקופה האחרונה, וכמו כן פעילות אסטרטגית דרך שיתופי פעולה עם חברות בעלות גישה לכמות גדולה של משתמשים. להערכתנו, החברה תמשיך להציג שיעורי צמיחה גבוהים בשנים הקרובות.

יחד עם זאת, לאור ביצועי החברה בעבר, והידיעה שהחברה הצליחה לעבור רק לאחרונה לרווח תפעולי לאחר שנים של הפסדים, העדפנו לבצע הערכת שווי שמרנית, אשר לוקחת בחשבון המשך צמיחה מהירה בתחום מוצר תוכנת התרגום, ולא שקללנו במודל תרומת הכנסות כלשהן מפעילות פורטל האינטרנט החדש.

**שווי החברה הנגזר לפי מודל DCF עומד על 133.4 מיליון ש"ח, או 3.4 ₪ למניה, המייצג 27% דיסקאונט.**



מודל DCF

תחזית תזרים מזומנים

שנה מייצגת	2011E	2010E	2009E	2008E	2007E	Q2/07E	Q1/07	2006	2005	2004	בבילון DCF, מ' ש"ח
82.6	79.8	76.0	70.3	62.2	49.5	11.9	11.7	34.1	26.8	26.9	הכנסות
-	-	-	-	-	-	1.7%	3.9%	-	-	-	שיעור צמיחה ביחס לקודם
3.5%	5.0%	8.0%	13.1%	25.7%	45.2%	83.7%	76.0%	27.3%	-0.4%	20.9%	שיעור צמיחה ביחס למקביל
70.2	67.8	64.6	59.8	52.2	41.8	10.1	9.9	27.2	20.6	22.4	רווח גולמי
85.0%	85.0%	85.0%	85.0%	84.0%	84.5%	84.8%	84.6%	79.7%	76.8%	83.5%	אחוז מהמכירות
9.9	9.6	9.1	8.6	7.8	9.7	2.3	2.2	6.1	5.2	5.6	הוצאות מ"פ
12.0%	12.0%	12.0%	12.2%	12.5%	19.7%	19.1%	18.9%	17.8%	19.6%	20.7%	אחוז מהמכירות
37.1	35.9	34.2	31.7	28.0	25.2	6.3	5.8	23.3	22.0	18.1	הוצאות מכירה ושיווק
45.0%	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%	51.0%	52.5%	49.9%	68.5%	82.3%	67.5%	אחוז מהמכירות
6.6	6.4	6.1	6.0	5.6	5.1	1.2	1.3	4.1	3.4	3.1	הוצאות הנהלה וכלליות
8.0%	8.0%	8.0%	8.5%	9.0%	10.4%	10.1%	10.7%	12.1%	12.6%	11.5%	אחוז מהמכירות
16.5	16.0	15.2	13.6	10.9	1.7	0.4	0.6	-6.4	-10.1	-4.3	רווח תפעולי
20.0%	20.0%	20.0%	19.3%	17.5%	3.5%	3.1%	5.1%	-18.7%	-37.6%	-16.1%	אחוז מהמכירות
1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	0.35	0.3	-0.3	0.1	-0.5	הכנסות (הוצאות) מימון
0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	הכנסות (הוצאות) אחרות
17.8	17.2	16.5	14.9	12.2	3.0	0.7	0.9	-6.7	-10.0	-4.9	רווח לפני מס
4.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	מס
25.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	שיעור מס
13.4	17.2	16.5	14.9	12.2	3.0	0.7	0.9	-6.7	-10.0	-4.9	רווח אחרי מס
13.4	17.2	16.5	14.9	12.2	3.0	0.7	0.9	-6.7	-10.0	-4.9	רווח נקי
16.2%	21.6%	21.7%	21.1%	19.6%	6.1%	6.0%	7.3%	-19.6%	-37.3%	-18.1%	אחוז מהמכירות
-	-	-	-	-	-	-16.5%	72.9%	-	-	-	גידול מול תקופה קודמת
-22.6%	4.6%	10.9%	22.2%	302.9%	-	-	-	-	-	-	גידול מול תקופה מקבילה
0.39	0.51	0.48	0.44	0.36	0.09	0.02	0.03	-0.23	-0.37	-0.2	רווח למניה (בסיס)
34.0	34.0	34.0	34.0	34.0	34.0	36.9	28.5	29.1	27.0	24.3	מס' מניות (במיליונים)
0.34	0.44	0.42	0.38	0.31	0.08	0.02	-	-	-	-	רווח למניה (מדולל)
39.4	39.4	39.4	39.4	39.4	35.6	39.4	-	-	-	-	מס' מניות (במיליונים)
1.5	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	0.4	0.4	0.4	2.4	0.9	בניכוי השקעות
1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	0.3	0.4	0.8	1.3	0.8	בתוספת פחת
0.8	1.1	1.7	2.5	3.8	0.6	0.1					בניכוי השקעה בהון חוזר
11.2	14.7	13.4	11.0	6.9	1.0	0.3					תזרים תפעולי נקי

מכפיל רווח	הפסד	הפסד	הפסד	מכפיל EV/EBITDA
7.8	6.1	6.4	7.0	8.6
5.8	6.0	6.3	7.0	8.6
34.7	-	-	-	-
22.2	-	-	-	-
הפסד	הפסד	הפסד	הפסד	הפסד
-17.0	-11.9	-25.6		

טבלת רגישות:

צמיחה ט"א / שיעור הון

15.0%	14.0%	13.5%	13.0%	12.0%	11.0%	3.4
2.9	3.0	3.1	3.2	3.5	3.8	2.5%
2.9	3.1	3.2	3.3	3.6	3.9	3.0%
3.0	3.1	3.3	3.4	3.7	4.0	3.5%
3.0	3.2	3.3	3.5	3.8	4.2	4.0%
3.1	3.3	3.4	3.6	3.9	4.4	4.5%

13%	שיעור הון
3.5%	שיעור צמיחה לט"א
32.6	תזרים מהון Q2/07-2011
62.2	ערך שיר
94.8	שווי פעילות
36.6	נכסים פיננסיים נטו
131.4	שווי אקוויטי
104.7	שווי שוק
36.9	מספר מניות (בסיס)
3.6	מחיר יעד (בסיס)
2.0	תוספת המרת אופציות
133.4	סך שווי אקוויטי + אופ'
39.4	מספר מניות (דילול מלא)
3.4	מחיר יעד (דילול מלא)
2.67	שער המניה (ש"ח)
27%	פער
קנייה	המלצה