

Audiocodes

אודיוקודס

מחיר שוק: \$9.1

BUY

US/Israel

AUDC

17 באפריל, 2005

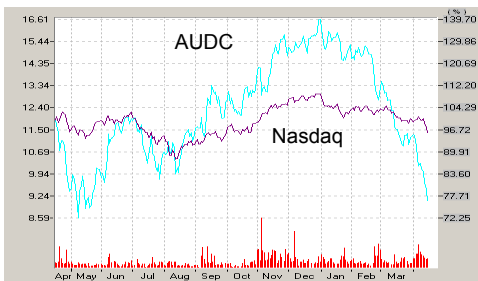
52 Wk High	\$17
52 Wk Low	\$8.5
Enterprise value (M)	\$575
Financial Assets (M)	\$86
Fair Value (M)	\$661
Market Value (M)	\$342
Shares Outstanding (M)	38
Target Price	\$15
Market Price	\$9.1
Target Price / Market Price	66%
2004 P/E Multiple	77
2005 P/E Multiple	28
2006 P/E Multiple	14
Recommendation	BUY
Risk Level	High

עדכון לפני פרסום הדוחות לרבעון הראשון 2005 – המחיר מגלם את מרבית החששות ולכן מהווה הזדמנות קניה מצויינת.

אודיוקודס צפויה לפרסם את תוצאות הרבעון הראשון ב 25 באפריל. באופן כללי נציין שלהערכתנו התוצאות יהיו חיוביות בהמשך למגמה שראינו ברבעונים האחרונים.

אנו מעריכים שהירידות האחרונות במחיר המניה קשורות יותר לירידות בענף ציוד התקשורת מאשר ספציפית לפעילות החברה, ולראיה אינדקס מניות ציוד התקשורת של בלומברג - BUSTELEX (הכולל 13 חברות כדוגמת Nortel, Lucent Motorola ו Qualcomm) ירד מתחילת השנה בלמעלה מ 20%, וזה רק טבעי שחברה בגודלה של אודיוקודס תהיה רגישה הרבה יותר לזעזועים בענף. ברצוננו להדגיש, שלהערכתנו גם במידה ואכן התחזיות הפסימיות יתממשו ונראה ברבעון הראשון חולשה מסוימת, מדובר על חולשה נקודתית של רבעון או שניים, שאיננה מעידה על הצפוי לבוא בהמשך.

**Audiocodes
12M Graph**



אנו מצפים שבשנים הקרובות אודיוקודס תהנה מהביקוש הגובר בעולם לציוד VOP הן בתחום ספקיות התקשורת והן בתחום הארגונים. נוסף על כך להערכתנו ביכולתה להגדיל את נתח השוק שלה הן ע"י כך שהיא מצליחה להדק את יחסיה עם ספקיות ציוד התקשורת הגדולות (Nortel, NEC, 3COM ועוד), והן ע"י כך שמשנה לשנה היא מרחיבה את מגוון הפתרונות שלה וכן מספקת יותר מערכות Media Gateway שלמות. יש לציין שע"פ מחקר עדכני של חברת IDC תחום הפעילות של אודיוקודס צפוי לצמוח עד שנת 2009 בכ 50% בממוצע שנתי, ואין לנו בשלב זה סיבה להאמין שאודיוקודס תצמח בשיעור נמוך יותר (מטעמי שמרנות אנו קבענו לאודיוקודס באותן שנים שיעור צמיחה ממוצע של כ 37%, ומחיר המניה כיום מתומחר ע"פ שיעור צמיחה ממוצע של כ 20%). ברצוננו להדגיש במיוחד את התרומה הקרובה הצפויה מצידן של חברות הכבלים האמריקאיות (כדוגמת Cablevision, Cox, Time Warner, Comcast ו Adelphia), המתכוונות להציע כבר בשנה הקרובה שירותי טלפוניה בטכנולוגיית VOIP בדומה לנעשה בארץ ע"י HOT, כאשר ע"פ התחזיות בתוך 3-4 שנים כ 10% מבתי האב בארה"ב צפויים להיות מחוברים לשירות באמצעות טכנולוגיה זו.

אנו מעריכים שאודיוקודס תעמוד בטווח התחזיות שלה לרבעון הראשון, כלומר הכנסותיה יצמחו רבעונית ושנתית בכ 6% ו 75% בהתאמה, כך שיתכמו בכ 26.8 מ' \$, והרווח הנקי יגדל בכ 9% רבעונית ויסתכם בכ 2.8 מ' \$. כמו כן לגבי שנת 2005 אנו מאמינים שתמשך התנופה בתחום ה VOP כך שהכנסות החברה יצמחו בכ 43% ויסתכמו בכ 118 מ' \$. והרווח הנקי יסתכם בכ 14.7 לעומת 4.5 מ' \$ אשתדק.

להלן תמצית התוצאות הכספיות:

	Q1-04	Q4-04	2004	Q1-05E	Q2-05E	2005 E	2006 E
Revenues	15,324	25,241	82,756	26,755	28,361	117,933	165,106
Growth Rate	13%	9%	87%	6%	6.0%	42.5%	40%
Gross Profit	8,791	14,951	48,381	15,652	16591.1	69,214	97,412
Gross Margin	57.4%	59.2%	58.5%	58.5%	58.5%	58.7%	59%
Operating Expense	9,414	12,558	44,751	13,135	13,735	56,259	69,344
Growth Rate	-5%	3%	31%	4%	5%	26%	42%
Operating Profit	-623	2,393	3,630	2,516	2,856	12,954	28,068
Operating Margin	-4.1%	9.5%	4.4%	9.4%	10.1%	11.0%	17%
Net Profit	-43	2,590	5,006	2,816	3,222	14,666	29,245
EPS	-0.00	0.06	0.12	0.06	0.07	0.32	0.66

לסיכום, אנו סבורים שמלבד הירידות האחרונות במחירי המניות בענף, אין לנו עדיין מספיק אינדיקציות לכך שאנו עומדים בפני משבר ממושך בתחום התקשורת, ולכן בשלב זה אנו עדיין אופטימיים ולהערכתנו בתוך מספר חודשים, שיתברר סופית שהתחום ממשיך לצמוח, אודיוקודס תהיה בין הנהגות הראשונות מכך. במקביל אנו מותירים את המלצתנו בקניה, אך מטעמי שמרנות אנו מעדכנים את מחיר היעד ל \$15 הגבוה בכ 66% ממחיר המניה בשוק.

הערה: הסבר של סולם הדירוג, פרטי התקשורת, וגילוי נאות ניתן למצוא בסוף דוח זה.

אלון סנובסקי
מנהל המחקר
03-5645634

asanovsky@u-bank.co.il



U-BANK LTD.
PO Box 677
Tel Aviv 61006

Israel
Telephone: +972 3 564 5297
Telefax: +972 3 564 5210
www.U-Bank.net

Trade

Suzi Tovi
Telephone: +972-3-5645214
Fax: +972-3-5645369
stovi@u-bank.net

Derivatives Department

Shahar Weisman
Telephone: + 972 3 564 5642
Fax: + 972 3 564 5369
sweisman@u-bank.net

Analyst

Alon Sanovsky
Telephone: +972-3-5645634
Fax: +972-3-5645369
asanovsky@u-bank.net

מקרא:

BUY – המניה תפגין ביצועים עודפים מעל ביצועי השוק.

HOLD – המניה מסחרת במחיר הוגן, צפויה להפגין ביצועים דומים לאלו של השוק בשנה הקרובה.

SELL – המניה נסחרת בתמחור יתר, צפויה להפגין ביצועים נחותים מאלו של השוק בשנה הקרובה.

כל מצב המופיע במקרא הינו דרוג בלבד, ואין להבינו כהמלצה לפעול על פיו.

המחקר הכלול בדוח זה ניתן למטרת מידע בלבד. אין הוא יעוץ להשקעה, או המלצה לרכישת, החזקת, או מכירת ניירות הערך המתוארים בו. המחקר התבסס על מידע שפורסם לציבור ולא נבדק על ידינו באופן עצמאי. המחקר אינו מיועד לאדם מסוים ואינו מתייחס למטרות ההשקעה האפשריות לכל אדם או למצבו הכספי, לרבות ניירות הערך והנכסים הפיננסיים שלו, ושאר הנסיבות הצריכות לענין לגבי אותו אדם, לפיכך לא ניתן להתאים לפיו את ההשקעה בניירות הערך נשוא המחקר לצרכיו והנחיותיו של כל אדם. אין מחקר זה מתיימר לכלול את כל המידע הדרוש למשקיע כלשהו. למשקיעים שונים עשויות להיות דרישות שונות למידע, ועל כל משקיע לשקול באופן עצמאי ובמנותק ממחקר זה, אם לרכוש, להחזיק או למכור את ניירות הערך נשוא המחקר, ולקבל ייעוץ מקצועי מיועץ השקעות אשר יעוצו מתחשב בצרכי ובמטרות אותו משקיע. מחקר זה הינו יחסי, אין הוא מתיימר להיות מחקר מלא ומדויק של כל העובדות והנסיבות הקשורות בו. כמו כן קיימות שיטות שונות להערכת חברות אשר עשויות להביא למסקנות שונות. למפרסם המחקר, לעובדיו, לחברות בנות שלו או לגורמים הקשורים עמו יש או יכולות להיות החזקות בניירות ערך המוזכרים במחקר זה. כן יכולים הם לבצע פעולות שונות, לרבות חיתום, רכישה או מכירה של ניירות הערך או הנכסים הפיננסיים האמורים, עבור עצמם ועבור לקוחותיהם, ולהתקשר בקשרים עסקיים עם החברה נשוא מחקר זה, עם אנשים קשורים אליה ועם גופים אחרים הנזכרים במחקר זה.