



סרגון נטוורקס בע"מ

לקראת הדוחות לרבעון הרביעי: הצמיחה צפויה להמשיך בהובלת המדינות המתפתחות

סרגון עתידה לפרסם את תוצאות הרבעון הרביעי ותוצאות שנת 2008 כולה ביום רביעי, ה-4 בפברואר 2009. הדוח הכספי צפוי לעמוד בצפיות השוק, אם כי יצביע על קיטון משמעותי בשיעור הצמיחה של החברה. למרות הירידה בשיעור הצמיחה, סרגון צפויה להמשיך ולגדול בזכות המשך הביקושים במדינות מתפתחות כמו הודו.

תוצאות הרבעון הרביעי צפויות לעמוד בתחזית

סרגון צפויה לדווח על הכנסות בגובה 58.2 מיליון דולר ברבעון הרביעי, בטווח התחזית של החברה של בין 56-60 מיליון דולר. סך ההכנסות בשנת 2008 יסתכמו בכ- 219 מיליון דולר, גידול שנתי של 35%. הרווח למניה ברבעון הרביעי צפוי לעמוד על 0.11 דולר. הרווח למניה בשנת 2008 צפוי להיות 0.48 דולר, בדומה לרווח למניה בשנת 2007. הרווח למניה לא גדל בשנת 2008 עקב הנפקת המניות בשלהי 2007.

הרווחיות צפויה להשתפר לאחר רבעון שלישי חלש

לאחר האכזבה מרווחיות החברה ברבעון השלישי של 2008, הרווחיות ברבעון הרביעי צפויה לעלות. הסיבה העיקרית לכך היא ירידה בחלק היחסי של לקוחות ה-OEM מסך מכירות החברה לבין 25%-35% לאחר שברבעון השלישי היוו לקוחות ה-OEM 43% מההכנסות.

רכישה חוזרת של המניות תסייע לתוצאות 2009

בסוף אוקטובר הודיעה החברה על תוכנית רכישה בחזרה של מניות (BuyBack). החברה הקצתה כ-20 מיליון דולר שמאפשרים רכישה של כ-10% מהמניות (לפי השווי הנוכחי). סרגון ביצעה רכישות בכ-8 מיליון דולר עד לתום הרבעון הרביעי ולהערכתנו תשלם את הרכש במהלך הרבעון הראשון של 2009. כתוצאה מהירידה הצפויה במספר המניות, אנו מעריכים כי הרווח למניה יגדל בכ-5 סנט בשנת 2009.

הצמיחה במדינות המתפתחות נמשכת למרות המשבר

תחום התשתית הסלולרית האלחוטית בקיבולת גבוהה ממשיך לצמוח למרות המשבר הכלכלי העולמי. מחקרי שוק שהתפרסמו לאחרונה מצביעים על תחזית גידול של 25% לשנה בשלוש השנים הקרובות. הערכות אלו לא השתנו מהותית בעקבות המשבר. מנוע הצמיחה העיקרי בשנתיים האחרונות הוא הגידול במספר הלקוחות הסלולריים במדינות מתפתחות, והרחבת היקו הסלולרי הנגזר מכך. ההצלחה של סרגון באזורים אלו תומכת בהמשך הצמיחה גם בשנה קשה כמו 2009.

השוק ההודי צפוי להמשיך ולהוביל את הצמיחה בחברה

השוק ההודי הוא אחד השווקים המרכזיים של החברה בשנים האחרונות וסרגון היא אחת משלושת השחקנים הגדולים בו. שוק הסלולר בהודו ממשיך לצמוח למרות המשבר בקצב שנתי של כ-50%, עם תוספת של כ-24 מיליון מנויים ברבעון הרביעי של 2008. המשמעות היא שההשקעות בתשתית סלולרית במדינה צפויים להימשך וסרגון צפויה להנות מכך. בנוסף, החברה חתמה על הסכם ארוך טווח עם אחת מחברות הסלולר הגדולות בהודו, Tata, ובכך מצליחה אף להגדיל את כוחה במדינת ענק זו.

נתונים עיקריים (מיליוני דולר)

| 2009E | 2008E | 4Q08E | 2007A | |
|-------|-------|-------|-------|-------------|
| 250.9 | 218.7 | 58.2 | 161.9 | הכנסות |
| 21.1 | 16.7 | 4.4 | 14.2 | רווח תפעולי |
| 23.6 | 18.6 | 4.9 | 15.5 | EBITDA |
| 20.9 | 18.4 | 4.4 | 15.3 | רווח נקי |
| 0.59 | 0.48 | 0.12 | 0.48 | רווח למניה |
| 8.6 | 10.9 | 10.3 | 13.1 | EV/EBITDA |
| 9.5 | 11.7 | 12.1 | 11.7 | P/E |

הגילוי הנדרש על פי דין בנוגע לניגוד עניינים של מכין עבודת אנליזה זו מופיע בסופה של עבודה זו.

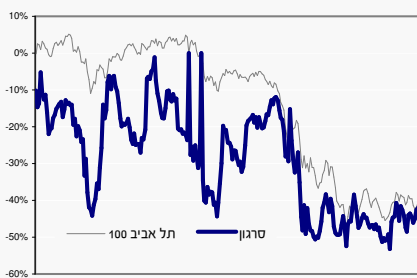
| המלצה | תשואת יתר |
|--------------------|-----------|
| סיכון | גבוה |
| מחיר היעד | \$10.0 |
| מחיר נוכחי | \$5.59 |
| המלצה קודמת | תשואת יתר |
| מחיר יעד קודם | \$10.0 |
| תחזית צמיחה 5 שנים | 25% |

נתוני מסחר*

| מחיר נוכחי (מח) | נסדא"ק (\$) | תל אביב (שח) |
|-----------------------|-------------|----------------|
| סימול / מספר נייר | CRNT | סרנט / 1085166 |
| מחיר גבוה ב-12 חודשים | 11.1 | 37.9 |
| מחיר נמוך ב-12 חודשים | 4.7 | 17.7 |
| שווי שוק נוכחי | 203 | 824 |
| הון רשום למסחר | 36.3 | 36.3 |
| תשואת דיבידנד | | |
| תשואה 12 חודשים | -45.9% | -35.1% |
| מחזור יומי ממוצע | 1,392 | 1,074 |
| הון צף | 82.5% | 82.5% |

*נכון ליום 27 בינואר, 2009

ביצועי המניה (12 חודשים)



תיאור החברה

החברה עוסקת בפיתוח, ייצור ושיווק מערכות אלחוטיות להעברת הנתונים בין תחנות הבסיס לרשת המרכזית בקיבולת גבוהה (Backhaul).

ניר עמיקם
03-5194004

niramik@msh.co.il

סרגון מערכות
מודל רווח והפסד
(באלפי דולר, למעט רווח למניה)

| | 2010E | 2009E | 4Q09E | 3Q09E | 2Q09E | 1Q09E | 2008E | 4Q08E | 3Q08A | 2Q08A | 1Q08A | 2007A | 2006A |
|----------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| הכנסות | 291,013 | 250,873 | 66,592 | 64,749 | 62,532 | 57,000 | 218,720 | 58,221 | 58,097 | 55,226 | 47,176 | 161,888 | 108,415 |
| עלות המכר | 187,703 | 166,343 | 43,658 | 42,734 | 41,647 | 38,304 | 145,668 | 39,068 | 39,719 | 36,436 | 30,445 | 103,280 | 70,168 |
| רווח גולמי | 103,310 | 84,531 | 22,934 | 22,015 | 20,886 | 18,696 | 73,053 | 19,154 | 18,378 | 18,790 | 16,731 | 58,608 | 38,247 |
| מחקר ופיתוח | 24,736 | 22,077 | 5,860 | 5,698 | 5,503 | 5,016 | 19,729 | 5,072 | 4,982 | 5,015 | 4,660 | 15,164 | 11,483 |
| מכירה ושיווק | 38,705 | 34,621 | 9,140 | 8,871 | 8,629 | 7,980 | 30,577 | 8,085 | 7,938 | 7,807 | 6,747 | 24,596 | 16,949 |
| הנהלה וכלליות | 7,566 | 6,774 | 1,678 | 1,748 | 1,751 | 1,596 | 1,619 | 1,619 | 1,551 | 1,685 | 1,225 | 4,686 | 4,450 |
| רווח תפעולי | 32,302 | 21,060 | 6,255 | 5,698 | 5,003 | 4,104 | 16,667 | 4,378 | 3,907 | 4,283 | 4,099 | 14,162 | 5,365 |
| הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו | 3,400 | 1,800 | 500 | 500 | 400 | 400 | 2,415 | 300 | 490 | 807 | 818 | 1,182 | 1,284 |
| רווח לפני מס | 35,702 | 22,860 | 6,755 | 6,198 | 5,403 | 4,504 | 19,082 | 4,678 | 4,397 | 5,090 | 4,917 | 15,344 | 6,696 |
| מס הכנסה | 3,926 | 1,943 | 574 | 527 | 459 | 383 | 690 | 281 | 250 | 159 | - | - | - |
| רווח נקי | 31,777 | 20,917 | 6,181 | 5,671 | 4,943 | 4,121 | 18,392 | 4,397 | 4,147 | 4,931 | 4,917 | 15,344 | 6,696 |
| רווח למניה | \$ 0.89 | \$ 0.59 | \$ 0.17 | \$ 0.16 | \$ 0.14 | \$ 0.11 | \$ 0.48 | \$ 0.12 | \$ 0.11 | \$ 0.13 | \$ 0.13 | \$ 0.48 | \$ 0.24 |
| מספר מניות, מדולל | 35,800 | 35,475 | 35,600 | 35,300 | 35,000 | 36,000 | 38,000 | 38,000 | 38,677 | 38,911 | 38,831 | 32,101 | 28,337 |

| | | | | | | | | | | | | | |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| יחסי רווחיות | 64.5% | 66.3% | 65.6% | 66.0% | 66.6% | 67.2% | 66.6% | 67.1% | 68.4% | 66.0% | 64.5% | 63.8% | 64.7% |
| עלות המכר | 35.5% | 33.7% | 34.4% | 34.0% | 33.4% | 32.8% | 33.4% | 32.9% | 31.6% | 34.0% | 35.5% | 36.2% | 35.3% |
| רווח גולמי | 8.5% | 8.8% | 8.8% | 8.8% | 8.8% | 8.8% | 9.0% | 8.7% | 8.6% | 9.1% | 9.9% | 9.4% | 10.6% |
| מחקר ופיתוח | 13.3% | 13.8% | 13.7% | 13.7% | 13.8% | 14.0% | 14.0% | 13.9% | 13.7% | 14.1% | 14.3% | 15.2% | 15.6% |
| מכירה ושיווק | 2.6% | 2.7% | 2.5% | 2.7% | 2.8% | 2.8% | 2.8% | 2.8% | 2.7% | 3.1% | 2.6% | 2.9% | 4.1% |
| הנהלה וכלליות | 11.1% | 8.4% | 9.4% | 8.8% | 8.0% | 7.2% | 7.6% | 7.5% | 6.7% | 7.8% | 8.7% | 8.7% | 4.9% |
| רווח תפעולי | 11.0% | 8.5% | 8.5% | 8.5% | 8.5% | 8.5% | 6.0% | 6.0% | 5.7% | 3.1% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| שיעור המס | 10.9% | 8.3% | 9.3% | 8.8% | 7.9% | 7.2% | 8.4% | 7.6% | 7.1% | 8.9% | 10.4% | 9.5% | 6.2% |

| | | | | | | | | | | | | | |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|
| שיעור גידול שנתני | 16.0% | 14.7% | 14.4% | 11.5% | 13.2% | 20.8% | 35.1% | 26.2% | 30.6% | 47.9% | 39.0% | 49.3% | 46.9% |
| סה"כ הכנסות | 22.2% | 15.7% | 19.7% | 19.8% | 11.2% | 11.7% | 24.6% | 14.5% | 14.8% | 38.8% | 35.6% | 53.2% | 33.0% |
| רווח גולמי | 12.0% | 11.9% | 15.5% | 14.4% | 9.7% | 7.6% | 30.1% | 18.4% | 22.7% | 47.8% | 35.9% | 32.1% | 28.3% |
| מחקר ופיתוח | 11.8% | 13.2% | 13.1% | 11.7% | 10.5% | 18.3% | 24.3% | 15.6% | 23.3% | 28.8% | 32.2% | 45.1% | 24.5% |
| מכירה ושיווק | 11.7% | 11.4% | 3.6% | 12.7% | 3.9% | 30.3% | 29.8% | 16.2% | 4.4% | 101.1% | 26.5% | 5.3% | 45.0% |
| הנהלה וכלליות | 53.4% | 26.4% | 42.9% | 45.8% | 16.8% | 0.1% | 17.7% | 8.0% | -3.0% | 32.0% | 44.3% | 164.0% | 71.2% |
| רווח תפעולי | 51.9% | 13.7% | 40.6% | 36.8% | 0.3% | -16.2% | 19.9% | -10.4% | 0.4% | 49.7% | 63.2% | 129.2% | 75.9% |
| רווח נקי | 50.5% | 23.8% | 50.1% | 49.8% | 11.5% | -9.6% | -0.3% | -15.4% | -15.5% | 18.2% | 22.5% | 102.3% | 65.0% |

מתואם - ללא הוצאות בגין הקצאת אופציות והוצאות חד פעמיות
מקור: דוחות החברה והערכות מגדל שוקי הון

מגדל שירותי בורסה – חדרי עסקאות

| | | | |
|--|------------|--------|-------------|
| fanat@msh.co.il | 03-5194191 | מונכ"ל | ענת פרומקיס |
|--|------------|--------|-------------|

| | | | |
|--|------------|--|------------------------------|
| zivpn@msh.co.il | 03-5105798 | משנכ"ל מגדל שרותי בורסה ומנהל חדר מסחר | חדר מסחר ישראלי זיו פניני |
| nirlin@msh.co.il | 03-5190686 | מנהל דסק מוסדי | דסק מניות ניר לינגל |
| shiriga@msh.co.il | 03-5190685 | | שירי גבריאשוב |
| kmichal@msh.co.il | 03-5190405 | | מיכל קלוג |
| zivpn@msh.co.il | 03-5105798 | מנהל דסק נגזרים | דסק נגזרים זיו פניני |
| piniy@msh.co.il | 03-5105798 | | פיני יצחקי |
| moshikya@msh.co.il | 03-5194162 | מנהל דסק אג"ח | דסק אג"ח מושיק יניב |
| tzachias@msh.co.il | 03-5194058 | | צחי אשכנזי |

| | | | |
|--|------------|---|---|
| YamRub@msh.co.il | 03-5194032 | סמנכ"ל מגדל שרותי בורסה ומנהל הפעילות בחו"ל | פעילות חו"ל ים רובינשטיין |
| arielpi@msh.co.il | 03-5194198 | מנהל מסחר | אג"ח חו"ל ומוצרים מובנים אריאל פינדר |
| amitba@msh.co.il | 03-5190471 | מנהל תחום מוצרים | עמית ברנע |
| urisl@msh.co.il | 03-5190483 | סוחר מוסדי | אורי סלושני |
| eyaldo@msh.co.il | 03-5194091 | מנהל מחלקה | המחלקה הבינלאומית אייל דומן |
| oferra@msh.co.il | 03-5194001 | דסק מוסדי | עופר רדלר |
| nivr@msh.co.il | 03-5194001 | דסק מוסדי | ניב רז |

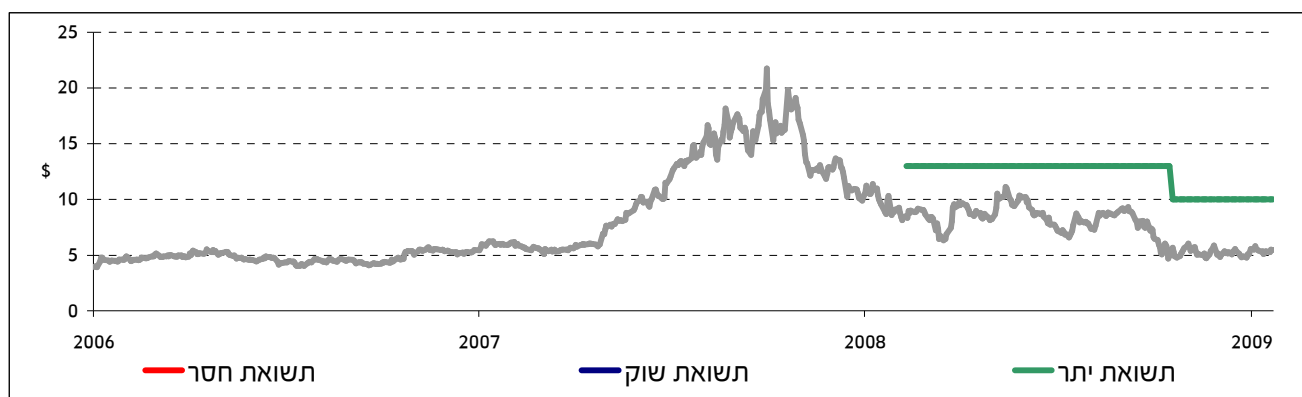
| | | | |
|--|------------|-------------|-----------------------------------|
| niramikam@msh.co.il | 03-5194004 | אנליסט ראשי | מחלקת מחקר Sell Side ניר עמיקם |
|--|------------|-------------|-----------------------------------|

נספח גילוי נאות

פרטי מכין עבודת האנליזה

| | | |
|--|---|-------------------------------------|
| שם: עמיקם ניר | מס' רישיון משווק השקעות: 6898 | כתובת: סעדיה גאון 26, תל-אביב 67135 |
| השכלה: בוגר כלכלה וחשבונאות (אוניברסיטת בן-גוריון), מוסמך מנהל עסקים -MBA (אוניברסיטת תל אביב), רשיון רואה חשבון ממשרד המשפטים ובעל רשיון משווק השקעות מטעם רשות ניירות ערך. | | |
| ניסיון: | 5 שנות ניסיון בתפקידי מחקר ואנליזה | |
| פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין עבודת האנליזה: | | |
| מגדל ניהול תיקי השקעות (1998) בע"מ | כתובת: רח' סעדיה גאון 26, תל-אביב 67135 | טלפון: 03-5194111 |
| www.msh.co.il | | |

גרף עדכוני המלצות לסרגון בשלוש השנים האחרונות:



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 המלצות:</p> <ul style="list-style-type: none"> תשואת יתר - להערכתנו המניה צפויה להשיג תשואה עדיפה על תשואת מדד ת"א 100 ב-12 החודשים הקרובים. תשואת שוק - להערכתנו המניה צפויה להשיג תשואה דומה למדד ת"א 100 ב-12 החודשים הקרובים. תשואת חסר - להערכתנו המניה צפויה להשיג תשואה נמוכה מתשואת מדד ת"א 100 ב-12 החודשים הקרובים. <p>דרוג הסיכון:</p> <ul style="list-style-type: none"> סיכון גבוה - להערכתנו סיכון החברה ו/או המניה גבוה מסיכון השוק. סיכון בינוני - להערכתנו סיכון החברה ו/או המניה דומה לסיכון השוק. סיכון נמוך - להערכתנו סיכון החברה ו/או המניה נמוך מסיכון השוק. |
| גורמי הסיכון העלולים להשפיע מהותית על מחיר היעד: | <ul style="list-style-type: none"> ירידה לא צפויה בהתרחבות הרשתות הסלולאריות, במיוחד במדינות מתפתחות, לאור הירידה הצפויה בצמיחה העולמית. חברת NEC המתחרה בסרגון הגישה תביעה כנגד סרגון בטענה שהחברה הפרה מספר פטנטים של NEC. סרגון הציעה ל-NEC פיצוי של 450 אלף דולר כדי לישב את הסכסוך. עד כה NEC לא השיבה להצעת הפרשה. לא ניתן להעריך מה יהיו תוצאות של תביעה זו ושל הצעת הפרשה של סרגון. יש לציין שתביעות על הפרת פטנטים שכוחים בתעשייה. סרגון מתחרה מול שחקנים גדולים משמעותית ממנה כמו Ericsson, NEC ו-Nokia Siemens. לחברות אלו משאבים גדולים יותר ומגוון רחב יותר של מוצרים, מה שעלול לפגוע ביכולת החברה להתחרות בהם. שיפור ביכולות ובעלויות של מוצרים תחליפיים, בעיקר קווי הנחשת וסיבים אופטיים, עלולה לדחוק את טכנולוגיית הרדיו האלחוטית של סרגון ולפגוע בצמיחה של החברה. |

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 המורשה:

מועד פרסום העבודה: 28 בינואר, 2009.

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.

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 קבוצת מגדל שוקי הון ("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 מידיים, 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.