

צעד משמעותי נוסף לקראת השלמת העסקה

- ❖ כפי שהערכנו בעדכון למ.א. שפרסמנו ב 24.11, חתימת העסקה עם כמצי"נה מתקרבת וללא שינוי בשווי (2.4 מיליארד ד"). החתימה כפופה לאישור דירקטוריון כור ומ.א.. לאחר חתימת ההסכם יש צורך באישור הממשל הסיני והאסיפה הכללית של מ.א.. לאור זאת, להערכתנו הסבירות לקיום העסקה גבוהה.
- ❖ אנו ממשיכים להמליץ להיענות להצעת הרכש כשזו תתפרסם, לאור מחיר גבוה משמעותית מהשווי הכלכלי המוערך על ידינו בשלב זה.
- ❖ כור מוכרת 7% מאחזקותיה לכמצי"נה והיתרה (40%) תהווה שעבוד להלוואת נון ריקורס בהיקף של 960 מ' ד'. להערכתנו למעשה כור מבטיחה לעצמה מחיר רצפה לשווי מכתשים שכן בעוד 7 שנים היא תוכל לבחור שלא להחזיר את ההלוואה אלא לוותר על המניות, בעוד שאת הכסף היא מקבלת כבר עתה.
- ❖ בהשלמת העסקה כור תקבל למעלה מ 1.1 מיליארד דולר (בגין ההלוואה והמניות שנמכרו). בגין המניות שנמכרו כור רווח נקי של 129 מ' שח והונה העצמי יגדל ב-49 מ"ח נוספים בגין התאמת קרנות הון.
- ❖ בנוסף, הואיל וההלוואה שכור תקבל מהווה מכשיר פיננסי מורכב החשבונאות מאפשרת לרשום אותה לפי שווי הוגן מה שצפוי להוביל לרווח משמעותי בהשלמת העסקה.
- ❖ אנו מעריכים כי לכור תיוותר יתרת עודפים של כ 450 מ' שח ב 31.12.10. השלמת העסקה תוביל ליתרת עודפים של 600 מ' כשלכך יש להוסיף את הרווח מההלוואה. אי לכך ולאור יתרת המזומנים האדירה שתישאר בידי כור אנו צופים דיבידנד משמעותי בטווח תשואה של 15-20%.
- ❖ עדכון המודל גוזר לכור מחיר יעד של 95 שח, כ-19% מעל מחיר המניה כרגע. המחיר הכלכלי למ.א. הינו השווי בעסקה לאור תנאי ההלוואה כאמור לעיל המאפשרים למעשה מכירת החברה במחיר האמור. מחיר היעד הסחיר הינו 90 שח ומשקף דיסקאונט סחיר של 12%. הדיסקאונט הסחיר עולה ל 16% אם לוקחים בחשבון מכירת 7% ממכתשים אגן.
- ❖ דגש לגבי דסק"ש: להערכתנו השלמת העסקה צפויה להשפיע על המחיר הכלכלי של דסק"ש בכ-7%, מה שמוביל לדיסקאונט כלכלי של 27%. דסק"ש היא אף הנהנית העיקרית מהדיבידנד של כור כך שסביר כי בשנה הבאה תחלק דיבידנד שיהיה אף גבוה מציפיותינו המוקדמות שעמדו על 700-800 מ' שח (תשואה של 11%-13%)

בשורה התחתונה: להערכתנו מניית כור עשויה לסגור פערים בטווח הקצר עד להשלמת העסקה וחלוקת הדיבידנד אך לאחר מכן תישאר כחברה המחזיקה בנכס משמעותי אחד (קרדיט סוויס) ומספר נכסים פחות מהותיים לצד מזומנים רבים שייטכן ומיועדים להשקעות נוספות בחו"ל.

מניית דסק"ש היא המועדפת על ידינו בקבוצת IDB. המלצתנו נותרת תשואת יתר ומחיר היעד עולה ל 96 שח. המניה תהנה מעליית מניית כור, תספק תשואות דיבידנד יפה והיא נסחרת בדיסקאונט נאה על אחזקות משמעותיות אחרות.

תאריך	מחיר מניית דסק"ש
28.12.2010	75.6
	96
	88
המלצה	ת.יתר
דיסקאונט	27%
דיסקאונט סחיר	12%
מחיר מניית כור	80
מחיר יעד	95
דיסקאונט	19%
דיסקאונט סחיר	12%
מחיר מניית מ.א.	18.1
מחיר יעד	15
פרמיה	21%
המלצה	תשואת שוק

כור, דסק"ש, ת"א 100
12 חוד'



ראה נספח גילוי נאות בעמוד האחרון של סקירה זו.

נעם פינקו
03-7968818
noamp@psagot.co.il

מחלקת מחקר Sell Side

פרטים נוספים:

- ❖ הבוקר הודיעה כור כי הגיעה להסכמות עם ChemChina לפיהן תרכוש הקבוצה הסינית את כל אחזקות הציבור במ.א. לפי שווי של 2.4 מיליארד דולר (לפי שער הדולר הנוכחי – 19.98 ₪ למניה) וכן 7% מאחזקות כור כך שבסופו של דבר יחזיקו הסינים 60% וכור 40%. העסקה צפויה להיחתם עוד שבועיים והשלמתה תהיה ברבעון השני או השלישי של 2011.
- ❖ במסגרת העסקה הקבוצה הסינית תעמיד לכור הלוואה נון ריקורס בהיקף של 960 מ' דולר (40% משווי החברה בעסקה) ל-7 שנים בשעבוד של מניות מ.א. בלבד ותהיה ניתנת לפירעון במזומן או באמצעות המניות הללו. להערכתנו למעשה כור מבטיחה לעצמה מעין מחיר רצפה לשווי מכתשים שכן בעוד 7 שנים היא תוכל לבחור שלא להחזיר את ההלוואה אלא לוותר על המניות, בעוד שאת הכסף היא מקבלת כבר עכשיו. כור תשלם על ההלוואה ריבית אפקטיבית של 6% כאשר ב-4 השנים הראשונות הריבית תיציב. במידה ויחול שיפור בתוצאות מכתשים והיא תחזור לחלק דיבידנדים עשויים אלו לכסות על הוצאות הריבית.
- ❖ נכון ל-30.9 לכור יתרת עודפים של 655 מ"ח. בהנחה שיתרת העודפים תרד בכ-200 מ' ש"ח עם פרסום הדוח השנתי (הוצאות מטה ומימון, הפסד במ.א ואי מימושים בקרדיט סוויס) תישאר כור עם יתרת עודפים של כ-455 מ"ח. השלמת העסקה תוביל ליתרת עודפים של 600 מ' כשלכך יש להוסיף את הרווח מההלוואה. אי לכך ולאור יתרת המזומנים האדירה שתישאר בידי כור אנו צופים דיבידנד משמעותי בטווח תשואה של 15-20%.
- ❖ לאחר השלמת העסקה הראיה שלנו לגבי כור תהיה של חברה המחזיקה בנכס משמעותי אחד (קרדיט סוויס), מספר נכסים נוספים פחות מהותיים (נכס במנהטן, ההשקעה בקרן השקעות של קרדיט סוויס בשוקים המתעוררים ועוד נכסים לא מהותיים) והרבה מאוד מזומן. להערכתנו יתרת המזומנים תשמש את כור לביצוע השקעות בחו"ל כך שיושלם כמעט לגמרי המהפך של כור מחברת אחזקות תפעולית לחברת השקעות (אלא אם כן כור תרכוש חברה תפעולית ותנהל אותה, מה שלא קרה בכל העסקאות האחרונות שביצעה.

כור – מודל הערכת שווי:

חברה	אחוז מסך ההשקעה	שיעור אחזקה	שווי החברה (100%) (מיליוני ₪)	שווי אחזקה (מיליוני ₪)	שווי כלכלי	שיטת הערכה
מנתשים אגן	38%	47.0%	8,577	3,732	4,031	עסקה
קרדיט סוויס	56%	3.24%	169,629	5,496	5,496	שווי שוק
אפסילון - בית השקעות	1%	69.0%	155	107	107	עסקה
נכס בניו יורק	7%	50.0%	650	325	325	מקדמה
קרן הון סיכון	1%	100.0%	62	62	62	ספרים
קרן מוסטנג	0%			28	28	שווי בספרים
נדל"ן	1%			80	80	שווי בספרים
השקעה בהודו	1%			57	57	שווי בספרים
סה"כ				9,887.1	10,186.1	
מס				(131)	(185)	
הוצאות מטה				(250)	(250)	
חוב פיננסי				(5,250)	(5,250)	
סה"כ שווי חברה				4,256	4,501	
מספר מניות				47,459,750	47,459,750	
מחיר יעד				89.7	95	
מחיר שוק				79.87	79.87	
דיסקאונט				12%	19%	

דסק"ש – מודל הערכת שווי:

חברה	אחוז מסך ההשקעה	שיעור אחזקה	שווי החברה (100%) (מיליוני ₪)	שווי שוק אחזקה (מיליוני ₪)	שווי כלכלי	שיטת הערכה
בטוויז'ן	4%	38%	1,506	572	572	שווי שוק
סלקום	42%	49%	11,344	5,559	5,913	הערכת פסגות
אלרון	2%	51%	563	284	284	הערכת פסגות
גיון אימלינג	2%	16%	1,565	250	250	שווי שוק
שופרסל	17%	48%	4,624	2,219	2,490	הערכת פסגות
נכסים ובניין	13%	83%	2,078	1,733	1,733	שווי שוק
המ-לט	2%	60%	363	218	218	שווי שוק
כור	18%	63%	3,797	2,377	2,821	הערכת פסגות
מקסימה	1%	75%	196	147	147	שווי שוק
אחר				20	20	
סה"כ				13,380	14,449	
בניכוי מס	10.0%			(369)	(458)	
הוצאות מטה				(300)	(300)	
חוב פיננסי נטו				(5,501)	(5,501)	
סה"כ שווי				7,209	8,190	
מספר מניות				85,225,811	85,225,811	
מחיר יעד				84.6	96	
מחיר שוק				75.6	75.6	
דיסקאונט (פרמיה)				12%	27%	

מחלקת מחקר sell side

טל שיריזלי אנרגיה, תעשייה ומסחר וטכנולוגיה. 03-7968683 talsh@psagot.co.il	נעם פינקו חברות אחזקה, נדל"ן. 03-7968818 noamp@psagot.co.il	טליה לויברג תקשורת, רשתות שיווק, מזון 03-7968973 talial@psagot.co.il	לימור גרובר מנהלת מחקר כימיה ופרמצבטיקה. 03-7968868 lilmorg@psagot.co.il
		אביעד שימון	אהוד ניר בנקים 03-7968688 ehudn@psagot.co.il
		073-7925331 aviads@psagot.co.il	

מחלקת ברוקראג'

ברק שמידט 03-7968828 baraks@psagot.co.il	עידו אמירליו מנהל דסק מניות מקומיים 03-7968831 idoam@psagot.co.il	עדי אולסקר מנהל מחלקה 03-5114705 adio@psagot.co.il
זק הרצוג 03-7968825 zachh@psagot.co.il	גיל שילה 03-5114710 gilsh@psagot.co.il	יואל קירש 03-7968917 joelk@psagot.co.il
	דוד רשלבך 073-7925360 davidr@psagot.co.il	עוזי דר מנהל דסק אג"ח 03-5114703 uzid@psagot.co.il
	נמרוד מריאן 03-5114741 nimrodm@psagot.co.il	פלי שביב 03-7968922 pellys@psagot.co.il

הערות וביאורים לגבי הדו"ח.

מחיר היעד מתייחס ל-12 החודשים הקרובים.

סולם המלצות

קנייה חזקה (Strong Buy) – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואה עודפת משמעותית וחריגה על תשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.

קנייה (Buy) – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואה עודפת משמעותית על תשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.

תשואת יתר (Outperform) – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואה עודפת על תשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.

תשואת שוק (Marketperform) – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואה דומה לתשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.

תשואת חסר (Underperform) – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואת חסר לעומת תשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.

מכור (Sell) – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואת חסר לעומת תשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים וקיים אף חשש לאובדן השקעה.

קנייה ספקולטיבית (Speculative Buy) – המניה עשויה להניב תשואה עודפת לעומת תשואת השוק ב-12 החודשים הבאים באם תתקיים התפתחות תלויה

Disclaimer

דוח זה הינו רכוש של פסגות נירות ערך בע"מ (להלן-"פסגות"), אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן ו/או פעולה, דפוס, צילום, הקלטה, העתקה את הדוח, ו/או כל חלק ממנו ללא קבלת אישור בכתב ומראש. הדוח מבוסס על נתונים שהיו גלויים לציבור ושפורסמו על ידי פסגות ו/או החברות המוזכרות בדוח (להלן - "החברות") בתשקיפים, דוחות כספיים, הודעות לבורסות לניירות ערך, פרסומים בכלי התקשורת ובכל דרך אחרת ועל בסיס הענפים בהן פועלות החברות והנחות שנעשו על בסיס מידע, פרסומים ונתונים אלו. המידע, הפרסומים והנתונים מהמקורות הנ"ל הונחו כנכונים ודוח זה המסתמך עליהם אינו מהווה אימות או אישור לנכונות נתונים אלו. המידע המופיע בדוח זה מעודכן למועד פרסומו לראשונה ואינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והודעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה. מודגש כי אין פסגות ו/או עובדיה אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או להשמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדוח. פסגות לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרמו משימוש בדוח זה, אם יגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע שבדוח זה עשוי ליצור רווחים בידי המשתמש. ייתכן שבמועד פרסום עבודת האנליזה, או במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום, "פסגות נירות ערך בע"מ" ו/או תאגיד קשור אליה החזיקו או מחזיקים או עשויים להחזיק בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות המנוהלים על ידם החזקה מהותית בסוג כלשהו של ניירות ערך של חברה מהחברות המוזכרות בעבודה. ייתכן שפסגות נירות ערך בע"מ קיבלה או מקבלת במהלך 12 החודשים האחרונים וייתכן שהיא צפויה לקבל, לאחר מועד הפרסום של עבודת האנליזה, תגמול בהיקף מהותי מקבוצת חברה מהחברות המוזכרות בעבודה. ייתכן שמועד פרסום עבודת האנליזה בעל השליטה בפסגות נירות ערך בע"מ החזיק או מחזיק או עשוי להחזיק החזקה מהותית בסוג כלשהו של ניירות ערך של חברה מהחברות המוזכרות בעבודה. אין לראות בדוח זה שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות והתאמה אישיים וספציפיים ללקוח תוך התחשבות בנתוניו, צרכיו המיוחדים והאחרים, מצבו הכספי, נסיבות ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם. אין להעביר דוח זה לצד ג' כלשהו.

פסגות נירות ערך בע"מ

מקבוצת פסגות בית השקעות ← גמל והשתלמות / קרנות נאמנות / ניהול תיקי השקעות / תעודות סל / ברוקראג' ושירותי מחקר
← רחוב אחד העם 14 תל אביב 65142 / טלפון 03-7968900 / פקס 03-7968899 ← www.psagot.co.il

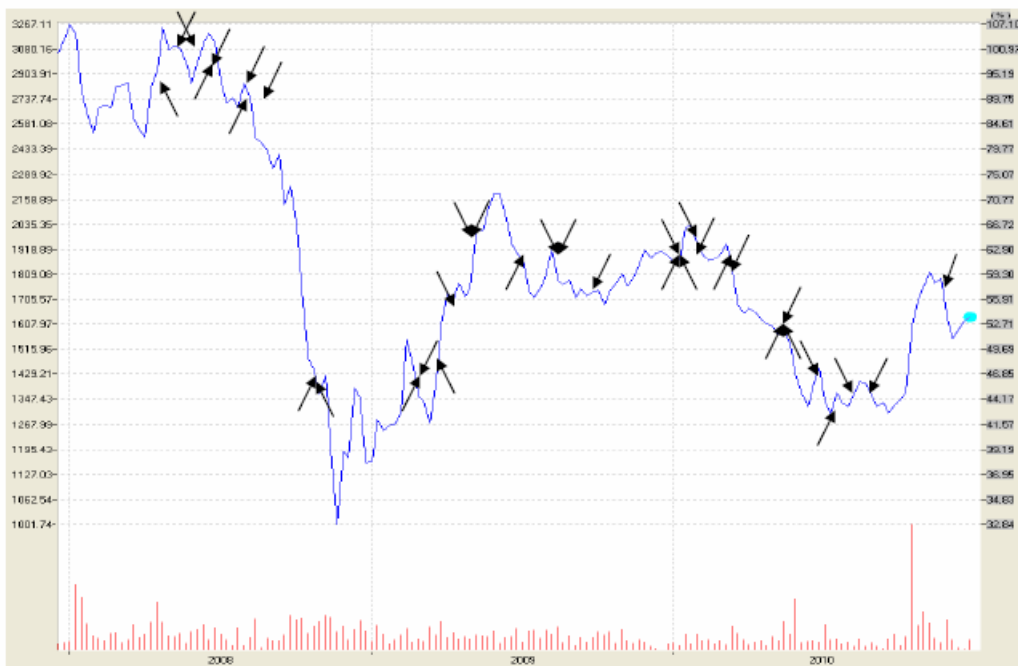
נספח גילוי נאות:

שם בעל הרישיון: נעם פינקו
 מספר הרישיון: 9774
 כתובת: רחוב אחד העם 14 תל אביב 65142
 פרטי השכלה: אקדמאית
 נסיון: כ- 3 שנים.

שם התאגיד: פסגות ניירות ערך בע"מ
 כתובת: רחוב אחד העם 14 תל אביב 65142
 טל: 03-7968888

גילוי נאות – מ.א.

במועד פרסום עבודת האנליזה, או במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום, "פסגות ניירות ערך בע"מ" ו/או תאגיד קשור אליה החזיקו, בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות המנוהלים על ידם, החזקה מהותית בסוג כלשהו של ניירות ערך של חברות המוזכרות בעבודה.



ציר ימין – אחוז שינוי במחיר המניה, ציר שמאל – מחיר המניה.

הערה: גרף המניה מוצג כשהוא מתואם לחלוקת דיבידנד, בעוד שההמלצות לא מתואמות רטרואקטיבית אלא מתייחסות למצב כפי שהיה בעת ההמלצה.

שם האנליסט	תאריך ההמלצה	ההמלצה	מחיר היעד	מחיר המניה ביום ההמלצה
לימור גרבר	24/11/2010	marketperform	₪15.00	₪16.10
לימור גרבר	02/09/2010	underperform	₪14.10	₪13.00
לימור גרבר	11/08/2010	underperform	₪14.10	₪14.10
לימור גרבר	15/07/2010	underperform	₪14.10	₪13.40
לימור גרבר	28/06/2010	underperform	₪14.80	₪13.81
לימור גרבר	17/05/2010	underperform	₪14.80	₪15.65
לימור גרבר	12/05/2010	underperform	₪14.50	₪15.85
לימור גרבר	10/05/2010	underperform	₪14.50	₪15.46
לימור גרבר	14/03/2010	underperform	₪14.50	₪16.85
לימור גרבר	10/03/2010	marketperform	₪20.40	₪18.90
לימור גרבר	04/02/2010	marketperform	₪20.40	₪18.90
לימור גרבר	17/01/2010	marketperform	₪20.40	₪20.40
לימור גרבר	18/11/2009	marketperform	₪20.40	₪18.50
לימור גרבר	12/11/2009	underperform	₪15.50	₪18.00
לימור גרבר	10/11/2009	underperform	₪15.50	₪18.00
לימור גרבר	04/10/2009	underperform	₪15.50	₪16.85
לימור גרבר	12/08/2009	marketperform	₪22.00	₪18.16
לימור גרבר	10/08/2009	marketperform	₪22.00	₪19.50
לימור גרבר	05/07/2009	marketperform	₪22.00	₪19.00
לימור גרבר	13/05/2009	marketperform	₪22.00	₪20.89
לימור גרבר	10/05/2009	marketperform	₪22.00	₪22.46
לימור גרבר	05/04/2009	marketperform	₪22.00	₪19.00
לימור גרבר	22/03/2009	outperform	₪22.00	₪15.00
לימור גרבר	11/03/2009	marketperform	₪24.60	₪13.00
לימור גרבר	08/03/2009	marketperform	₪24.60	₪13.80
לימור גרבר	05/11/2008	marketperform	₪24.60	₪14.50
לימור גרבר	02/11/2008	outperform	₪24.60	₪14.10
לימור גרבר	14/08/2008	outperform	₪35.00	₪26.20
לימור גרבר	07/08/2008	outperform	₪35.50	₪29.15
לימור גרבר	24/07/2008	marketperform	₪33.80	₪35.00
לימור גרבר	14/05/2008	marketperform	₪33.80	₪33.50
לימור גרבר	12/05/2008	marketperform	₪33.80	₪33.46
לימור גרבר	21/04/2008	marketperform	₪33.80	₪34.00
לימור גרבר	16/03/2008	marketperform	₪31.50	₪29.85
לימור גרבר	14/01/2008	marketperform	₪32.50	₪32.50

שיטות הערכה בהן נעשה שימוש לצורך חישוב מחיר היעד:
מכפיל EBITDA

סיכונים שונים אשר עשויים להשפיע מהותית על מחיר היעד:
שינוי בריבית במשק, תוצאות עסקיות שונות מהתחזית

במועד פרסום עבודת האנליזה, או במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום, "פסגות ניירות ערך בע"מ" ו/או תאגיד קשור אליה החזיקו, בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות המנוהלים על ידם, החזקה מהותית בסוג כלשהו של ניירות ערך של חברות המוזכרות בעבודה.



ציר ימין – אחוז שינוי במחיר המניה, ציר שמאל – מחיר המניה.

הערה: גרף המניה מוצג כשהוא מתואם לחלוקת דיבידנד, בעוד שההמלצות לא מתואמות רטרואקטיבית אלא מתייחסות למצב כפי שהיה בעת ההמלצה.

שם האנליסט	תאריך ההמלצה	ההמלצה	מחיר היעד	מחיר המניה ביום ההמלצה
נעם פינקו	05/01/2010	outperform	₪146.00	₪112.66
נעם פינקו	19/11/2009	outperform	₪160.00	₪115.40
נעם פינקו	05/07/2009	outperform	₪140.00	₪91.16
נעם פינקו	24/03/2009	marketperform	₪126.00	₪65.00
נעם פינקו	11/11/2008	marketperform	₪211.00	₪79.34
נעם פינקו	22/09/2008	buy	₪280.00	₪98.41
נעם פינקו	18/08/2008	outperform	₪272.00	₪123.16
נעם פינקו	04/05/2008	outperform	₪299.70	₪222.00
נעם פינקו	06/04/2008	outperform	₪287.00	₪212.00
נעם פינקו	25/03/2008	marketperform	₪248.5	₪221.6
נעם פינקו	05/02/2008	outperform	₪308.0	₪241.2
נעם פינקו	09/01/2008	outperform	₪385.0	₪291.0
נעם פינקו	06/12/2007	buy	₪390.5	₪268.4

שיטות הערכה בהן נעשה שימוש לצורך חישוב מחיר היעד:

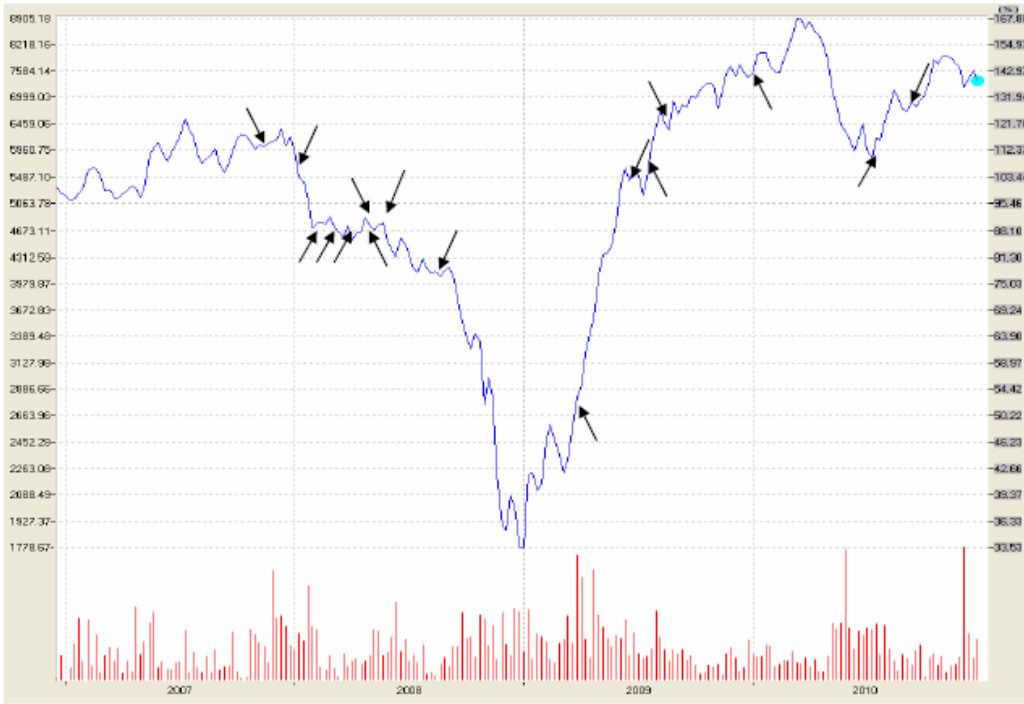
NAV

סיכונים שונים אשר עשויים להשפיע מהותית על מחיר היעד:

NAV: שינוי בשווי חברות מוחזקות, שינוי בהון העצמי של החברה, הנפקות וחלוקת אופציות

גילוי נאות – דסק"ש

במועד פרסום עבודת האנליזה, או במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום, "פסגות ניירות ערך בע"מ" ו/או תאגיד קשור אליה החזיקו, בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות המנוהלים על ידם, החזקה מהותית בסוג כלשהו של ניירות ערך של חברות המוזכרות בעבודה.



ציר ימין – אחוז שינוי במחיר המניה, ציר שמאל – מחיר המניה.

הערה: גרף המניה מוצג כשהוא מתואם לחלוקת דיבידנד, בעוד שההמלצות לא מתואמות רטרואקטיבית אלא מתייחסות למצב כפי שהיה בעת ההמלצה.

שם האנליסט	תאריך ההמלצה	ההמלצה	מחיר יעד כלכלי	מחיר המניה ביום ההמלצה
נעם פינקו	01/12/2010	outperform	₪88.00	₪71.18
נעם פינקו	13/09/2010	marketperform	₪81.40	₪71.70
נעם פינקו	06/07/2010	outperform	₪78.50	₪60.90
נעם פינקו	05/01/2010	outperform	₪115.00	₪83.75
נעם פינקו	10/08/2009	marketperform	₪112.00	₪86.39
נעם פינקו	29/07/2009	marketperform	₪98.00	₪85.10
נעם פינקו	05/07/2009	marketperform	₪98.00	₪70.00
נעם פינקו	24/03/2009	marketperform	₪95.00	₪43.00
נעם פינקו	18/08/2008	outperform	₪121.90	₪62.97
נעם פינקו	21/05/2008	outperform	₪128.00	₪95.00
נעם פינקו	15/05/2008	outperform	₪130.00	₪98.20
נעם פינקו	04/05/2008	outperform	₪137.70	₪92.82
נעם פינקו	03/04/2008	outperform	₪135.40	₪90.95
נעם פינקו	03/03/2008	outperform	₪142.80	₪94.87
נעם פינקו	05/02/2008	outperform	₪141.10	₪94.75
נעם פינקו	06/01/2008	outperform	₪143.70	₪110.10
נעם פינקו	05/12/2007	outperform	₪148.00	₪129.00

אני, נעם פינקו, בעל רישיון מספר 9774, מצהיר/ה בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

מועד עריכת ופרסום העבודה: 28.12.10.

נעם פינקו

חתימה