

טאואר – עדכון רבעוני Q4/24

תשואת יתר – סיכון גבוה

הרווחיות הגולמית נשחקה עם התחלת הייצור ההמוני באיטליה. החברה צופה המשך צמיחה השנה עם H2 חזקה

אנו מעלים את מחיר היעד למניית טאואר מ-56\$ ל-63\$, ע"ב מכפיל 20x על תחזית הרווח למניה המתוקנן שלנו ל-2026 – 2.7\$ (לאחר 2.15\$ ב-2024 ו-2.12\$ ב-2025) ונכסיה הנזילים נטו למניה של טאואר (9.2\$). אנו מותירים המלצת "תשואת יתר" למניית טאואר לאור פוטנציאל הצמיחה ברווחי החברה בשנים הקרובות. נדגיש את הגדרת רמת הסיכון הגבוהה למניית טאואר נוכח המחזוריות המאפיינת את עסקי החברה, לאור מבנה העלויות של החברה הגורם לשינוי חד ברווחיה ביחס לשינוי בהכנסות, ולאור התנודתיות הגבוהה במניה ביחס לשינוי הצפוי ברווח.

הרווח הנקי צמח על אף השחיקה ברווחיות הגולמית שחלה עם התחלת הייצור ההמוני באיטליה. טאואר סיפקה ב-Q4/24 תוצאות בהתאם לצפי בשורה העליונה (צמיחה של 10.1% בהכנסות ביחס לאשתקד, ל-387.2 מיליון דולר) וטובות מהצפי בשורה התחתונה (צמיחה של 7.3% ברווח הנקי המתוקנן למניה, ל-0.59\$), בהשפעת הכנסות מימון גבוהות מהצפי והוצאות מס נמוכות מהצפי, שהשפיעו באופן משמעותי יותר משחיקה ברווח הגולמי (ל-22.4% לאחר 25.1% ב-Q3/24), אשר נבעה מגידול בעלויות הקבועות והוצאות הפחת עם התחלת הייצור ההמוני במפעל R3 באגרטה, איטליה.

טאואר צופה צמיחה בהכנסות ב-2025 תוך שיפור מרבעון לרבעון והאצה ב-H2/25. תחזית ההכנסות ל-Q1/25 (358 מיליון דולר בטווח סטייה +/-5%) הלמה את תחזיות קונצנזוס האנליסטים, כשהיא מגלמת ירידה עונתית ביחס לרבעון הקודם (-7.5%) וצמיחה של 9% ביחס לאשתקד.

הכנסות טאואר צמחו ב-0.9% בלבד ב-2024, ל-1.436 מיליארד דולר, אך אנו מעריכים כי ב-2025 יצמחו הכנסות החברה ב-9.9%, ל-1.578 מיליארד דולר, כשביקוש גובר לשבבים שמייצרת החברה {בעיקר של שבבי התקשורת (RF) לתשתיות תקשורת (17% מההכנסות ב-2024), בדגש על ה-siGe, וה-siPho (צמחו פי שלוש ב-2024 ומהווים כ-10% מההכנסות) הקשורים ליישומי AI; ושבבי ההספק בטכנולוגיית BCD המיוצרים על פני פרוסות סיליקון בקוטר 300 מ"מ, ומיועדים, בין השאר, לניהול מתח חשמלי הרכב} יפגוש יכולת ייצור משופרת שלה, הכוללת התחלת ייצור המוני במפעל R3 ב-Q4/24. הגידול בעלות המכר בעקבות התחלת הייצור ב-R3 צפוי להתבטא בשחיקת הרווחיות הגולמית ב-2025 ולהוביל ירידה של כ-1% ברווח הנקי המתוקנן למניה, ל-2.12 דולר, על אף הגידול בהכנסות.

אנו צופים כי הכנסות טאואר יצמחו בשנים 2025-2029 בשיעור שנתי ממוצע של 12%, והרווח הנקי המתוקנן למניה יצמח באותה עת בשיעור שנתי ממוצע של 15%. תחזיתנו הולמת את היעדים של טאואר, המבוססים על הנחת התחזקות הביקושים ועלייה לניצולת ייצור אופטימלית של 85% במפעלי החברה, כולל במפעלי R3 ו-Fab 11X (מפעל אינטל בניו-מקסיקו, ארה"ב). לפי התוכנית, צפויות הכנסות טאואר לגדול פי 1.7, מקצב הכנסות שנתי של 1.549 מיליארד דולר ב-Q4/24 ל-2.660 מיליארד דולר, והרווח הנקי המתוקנן צפוי לגדול פי 2.3, מקצב שנתי של כ-220 מיליון דולר ב-Q4/24 ל-500 מיליון דולר.

פעילות ה-RF לתשתיות תקשורת פותחת מבער אחורי. הפעילות (21% מההכנסות ב-Q4/24 ו-17% ב-2024) צמחה ב-Q4/24 134% ביחס ל-Q4/23 (וכ-22% ביחס ל-Q3/24) כשהיא נהנית מביקוש גובר לייצור שבבי ה-siGe ו-RF siPho, בין השאר, עבור משדרים אופטיים ביישומי AI (כש-50% מהמכירות לתחום תשתיות התקשורת הן ליישומי AI), תקשורת לוויינית, ודאטה סנטרס. הביקוש הגובר לשבבים אלה בתחום הדאטה סנטרס נתמך מהתגברות ההשקעות בתחום זה, בעיקר בדאטה סנטרס המספקים שירותי ענן ציבורי (Hyperscale), במעבר מצידוד להעברת נתונים במהירות של G 100 (ג'יגה ביט לשנייה) ל-400 ו-G 800. מכירות ה-RF siPho קפצו פי 3 ב-2024 ל-105 מיליון דולר. ב-Q4/24 עלו לקצב שנתי של 150 מיליון דולר (כ-10% מההכנסות) והפכו בכך את טאואר לקבלנית ייצור שבבים אלה המובילה בתעשייה.

טאואר מרחיבה משמעותית את יכולת ייצור שבבי ה-siGe ו-RF siPho – לאור הביקושים החזקים לשבבי ה-siGe ו-RF siPho, החלה ב-Q4/24 תוכנית השקעות להרחבת יכולת ייצור של שבבים אלה, בהיקף של 350 מיליון דולר ושתימשך עד תום 2026. ההשקעות יתבצעו הן בייצור על פני פרוסות סיליקון בקוטר 200 מ"מ ב-FAB 9 בסן אנטוניו וב-FAB 7 במגדל העמק, והן ב-300 מ"מ ב-FAB 7 באוזו, יפן.

מנגד, נדגיש לשלילה את החולשה בפעילות ה-RF למכשירים ניידים (29% מההכנסות), שלמרות שצמחה כ-33% ב-2024 נחלשה מרבעון לרבעון וירדה כ-20% ב-Q4/24 ביחס לאשתקד, והחברה צופה בה ירידה של 15%-20% ב-2025 כתוצאה מרידה בביקוש לשבבי SOI מפרוסות בקוטר 200 מ"מ לאור החולשה במכירות הסמארטפונים תומכי מערכת ההפעלה אנדרואיד. על החולשה צפויים לחפות הביקוש לשבבי SOI ב-300 מ"מ היעילים יותר, כשעדות ליעילותם היא הבחירה של ברודקום בטאואר לייצר עבורה את שבבי ה-WiFi 7. פעילות ה-SOI ב-300 מ"מ תוסט השנה ממפעל FAB 7 באוזו ביפן למפעל R3. עוד פעילות שתקטן השנה היא של שבבי ההספק הפחות מתקדמים (Discrete) בעקבות סגירת FAB 1.

ראה/י אזהרות וגילוי נאות בסוף מסמך זה

מועד עריכה:	12.02.2025
מועד פרסום:	12.02.2025
שם האנליסט:	שי זיגלמן
מחיר יעד:	227/63\$ ₪
מחיר נוכחי:	166/46.2\$ ₪
המלצה קודמת:	תשואת יתר
מחיר יעד קודם:	56 \$
מועד המלצה קודמת:	14.11.2024

נתוני מסחר	
מספר נייר	1082379
סימול	TSEM
טווח מחיר המניה (52 שבועות, \$)	28.6-54.8
שווי שוק נוכחי (מיליארדי \$)	5.2 מיליארד \$
מכפיל רווח נקי 2026	17.2
מכפיל EBITDA 2026	6.1
מחזור יומי ממוצע (3 ח')	39.3 מ' ₪

תיאור החברה
טאואר הינה קבלנית ייצור שבבים גלובלית המתמחה בטכנולוגיות ייצור ייחודיות של שבבים אנלוגיים. מניות החברה נסחרות בבורסת ת"א ובנאסד"ק.



נתונים עיקריים (מיליוני דולר, למעט רווח למניה)	
לעומת הרבעון המקביל	Q4/24
הכנסות	387.2
רווח גולמי	86.9
רווח תפעולי	46.4
רווח נקי מתוקנן	66.4
רווח מתוקנן למניה	0.59
שולי רווח גולמי	22.4%
שולי רווח נקי	17.1%

בעלי המניות העיקריים:	
Senvest Capital	7.2%
הראל	6.4%
מגדל	6.1%
החזקות הציבור	64%

הערה:
כל נתוני הבורסה ושערי החליפין בדו"ח מעודכנים לתאריך 11.02.25, אלא אם צוין אחרת.
ראו הערות וביאורים בסוף הדו"ח

החזקה בפעילות שבבי ה-RF לתשתיות תקשורת מתבטאת בשיפור ניצולת הייצור במפעל FAB 3

ההתאוששות בפעילות ה-RF מתבטאת בשיפור ניצולת הייצור במפעל FAB 3 (ב-Newport, קליפורניה), מ-40% ב-Q4/23 ל-70% ב-Q4/24. במפעל זה מייצרת טאואר את שבבי ה-RF siGe-ה-RF siPho המתקדמים והרווחיים לתחום ציוד התקשורת והדאטה סנטרס. טאואר צופה שלאור הביקושים לשבבים אלה תעלה ברבעונים הקרובים ניצולת הייצור שלה במפעל לניצולת הייצור האופטימלית עבור החברה (85%).

כדי להגדיל את הייצור של שבבי ה-RF siGe-ה-RF siPho משקיעה טאואר בבניית יכולת ייצור ב-FAB 2 במגדל העמק וב-FAB 9 בסן-אנטוניו וכתוצאה מכך עמדה ניצולת ייצור במפעלים ב-Q4/24 על 55%. יכולת ייצור נוספת תיבנה ב-FAB 7 ב-Uozo ביפן (נמצא ב-Q4/24 בניצולת ייצור של 90%) בו מיוצרים השבבים המתקדמים של טאואר על פני פרוסות סיליקון בקוטר 300 מ"מ. המפעל הנוסף ביפן, FAB 5 (ב-Tonami), מייצר בניצולת ייצור של 60% לאחר 40% ב-Q1/24 כשהחברה רואה שיפור משמעותי כתוצאה מהגברת ייצור של שבבי הספק.

טאואר מתכננת לסגור ב-Q2/25 את FAB 1 הוותיק, בו מיוצרים שבבים כגון שבבי הספק (Discrete) וחיישנים פחות מתקדמים על פני פרוסות סיליקון בקוטר 150 מ"מ. הסיבה לסגירה היא הירידה בביקוש לחלק מהשבבים המיושנים יחסית המיוצרים במפעל, והרווחיות הנמוכה בייצור חלק מהשבבים. חלק מפעילויות הייצור ב-FAB 1 יועברו ל-FAB 2 תוך הפסקת ייצור של שבבים פחות רווחיים – מה שיתבטא בירידה בהיקף ההכנסות של טאואר מפעילות ה-Discrete ב-2025.

התפתחות ניצולת הייצור באתרי הייצור של טאואר ב-2023-2024

שנה רבעונים / אתרי ייצור	2023			2024			
	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24
Fab 1 מגדל העמק ישראל	70%	55%	60%	65%	75%	85%	70%
Fab 2 מגדל העמק ישראל	75%	75%	75%	75%	67%	60%	55%
Fab 3 Newport Beach USA	40%	40%	40%	45%	55%	65%	70%
Fab 5 Tonami Japan	70%	60%	40%	40%	45%	60%	60%
Fab 7 Uozo Japan	75%	60%	70%	75%	85%	85%	90%
Fab 9 San Antonio USA	65%	65%	70%	60%	60%	60%	55%

צופים שפעילות טאואר יכולה לשגשג בתרחיש הצלחת DeepSeek

להערכתנו, הצורך בהרחבת תשתית ה-AI נותר גבוה ויכולות מחשוב יעילות כמו ה-DeepSeek יסייעו דווקא לתעשייה לשפר את הביצועים הקיימים מהחומרה הקיימת. הוזלה אפשרית של עלויות השימוש ב-AI תכניס שחקנים חדשים לתחום שיצטרכו לבנות כמות גדולה של דאטה סנטרס ולהשקיע בשרתים ושבבי תקשורת – דוגמת שבבי ה-RF של טאואר. כאמור, פעילות טאואר בתחום ה-AI מהווה להערכתנו בסביבות כ-10% מהכנסות החברה, כשמרביתה קשורה לתחום ה-RF לתשתיות תקשורת. בנוסף, לטאואר פעילות ענפה בסין והיא תוכל ליהנות מהשקעות בבניית חוות שרתים חדשות.

בשוק מעריכים כי השקעות תעשיית השבבים בתשתית AI ימשיכו לגדול (כדוגמת השקעות ההון במטא, Stargate, תוכנית ההשקעות של סין בגובה 140 מיליארד דולר). בנוסף, מתקשים לראות חברות אמריקאיות ומערביות מסתמכות על תוכנה סינית בקוד פתוח.

פעילות טאואר תושפע פחות בתרחיש של ירידה בהשקעות בתשתית AI, גם נוכח החשיפה הלא גבוהה שלה לתחום, וגם לאור כך שהמהפכה שמציעה טכנולוגיית ה-DeepSeek מיוחסת להבנתנו יותר ליכולת להשתמש במעבדים מרכזיים (CPU) ומעבדים גרפיים (GPU) מתקדמים פחות מאשר לשבבי התקשורת האנלוגיים כמו אלה שמייצרת טאואר.

התפתחות מגזרי הפעילות של טואר (במיליוני דולר) ב-2022-2024

FAB	2022	Q1/2023	Q2/2023	Q3/2023	Q4/2023	2023	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024	2024
RF MOBILE	386			93	113	313	121	109	96	90	416
שיעור	23%			26%	32%	22%	37%	31%	26%	23%	29%
שינוי						-19%			3%	-20%	33%
RF INFRASTRUCTURE	235			36	35	142	46	49	67	82	244
שיעור	14%			10%	10%	10%	14%	14%	18%	21%	17%
שינוי						-39%			86%	134%	72%
POWER	336			75	60	341	33	53	63	67	215
שיעור	20%			21%	17%	24%	10%	15%	17%	17%	15%
שינוי						2%			-16%	12%	-37%
DISCRETE	235			61	46	213	46	46	63	61	215
שיעור	14%			17%	13%	15%	14%	13%	17%	16%	15%
שינוי						-9%			3%	33%	1%
SENSORE & DISPLAY	319			64	67	285	49	63	52	51	215
שיעור	19%			18%	19%	20%	15%	18%	14%	13%	15%
שינוי						-11%			-20%	-23%	-24%
MS/CMOS	134			21	25	100	26	25	30	20	101
שיעור	8%			6%	7%	7%	8%	7%	8%	5%	7%
שינוי						-26%			38%	-18%	1%
MISC	34			7	7	28	7	7	-	15	29
שיעור	2%			2%	2%	2%	2%	2%	0%	4%	2%
שינוי						-15%			-100%	115%	1%
סך הכל	1,678	356	357	358	352	1,423	327	351	371	387	1,436
שיעור	100%			100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
שינוי	11%	-16%	-16%	-16%	-13%	-15%	-8%	-2%	3%	10%	1%

הערות, אזהרות וגילוי נאות בנוגע לעבודת האנליזה

1. פרטי מכיני עבודת האנליזה:

שם: שי זיגלמן
מס'/סוג הרישיון: רישיון יעוץ מספר 7836 מטעם רשות ני"ע.
כתובת: בנק הפועלים בע"מ, אלנבי 126 תל אביב.
השכלה: תואר ראשון: כלכלה ומנהל עסקים, אוניברסיטת בן-גוריון.
ניסיון: 2007 - 2013 – יועץ השקעות, בנק הפועלים.
מרץ 2013 - אוגוסט 2021 – אנליסט בחדר המסחר, בנק הפועלים.
אוגוסט 2021 – אנליסט ביחידת המחקר, בנק הפועלים.

התאגיד המורשה אצלו מועסק מכין האנליזה:
בנק הפועלים בע"מ
שד' רוטשילד 50 תל אביב
טל' 5673333 (מרכזיה)

2. גילוי נאות מטעם עורך האנליזה:

אין לעורך האנליזה ו/או לפני משפחתו (כהגדרתם בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשוק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה – 1995) ניגוד עניינים עליו הוא יודע בעת פרסום עבודת האנליזה.

3. הערות לאנליזה:

3.1. סולם המלצות

- **תשואות יתר (OUTPERFORM)** - להערכתנו המניה צפויה לתת תשואות יתר על תשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.
- **תשואות שוק (MARKET PERFORM)** - להערכתנו המניה צפויה לתת תשואה דומה לתשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.
- **תשואות חסר (UNDERPERFORM)** - להערכתנו המניה צפויה לתת תשואות חסר על תשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.
- **קנייה ספקולטיבית לטווח ארוך** – מנייה של חברה המצויה בשלב מוקדם של חייה העסקיים, ואשר להערכתנו צפויה להניב תשואה עודפת על תשואת השוק, בטווח של **מעבר ל- 12 חודשים וברמת סיכון גבוהה במיוחד**.

3.2. דרוג סיכון

- **סיכון גבוה (High Risk)** – להערכתנו סיכון החברה ו/או המניה גבוה מסיכון השוק.
- **סיכון בינוני (Medium Risk)** – להערכתנו סיכון החברה ו/או המניה דומה לסיכון השוק.
- **סיכון נמוך (Low Risk)** – להערכתנו סיכון החברה ו/או המניה נמוך מסיכון השוק.

3.3. הערות ובאורים לגבי הדוח:

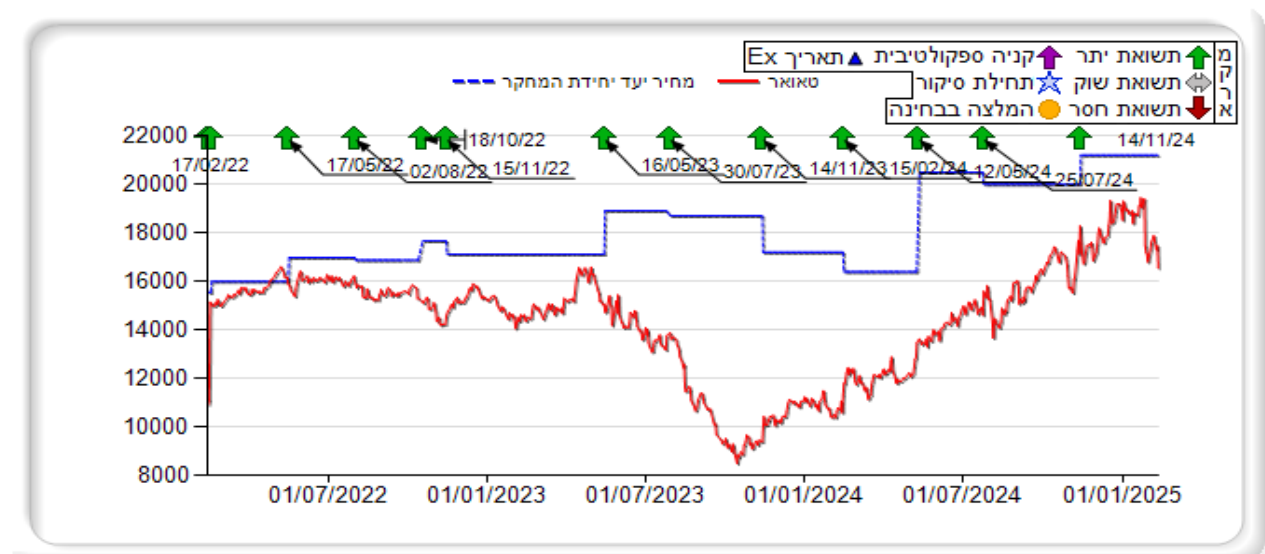
נתוני הצמיחה האורגנית מחושבים בנטרול תרומת המכירות ל- Nuvoton הטייוואנית, שותפתה של טאואר במפעלי TPSCo ביפן, ו- Maxim להן מוכרת טאואר בהיקפים די קבועים המעוגנים בחוזים. מחיר היעד מתייחס ל-12 החודשים הקרובים. כאשר נתוני הרווחיות מוצגים במיליוני ש"ח, הרווח למניה (EPS) מוצג אף הוא בש"ח; כאשר נתוני הרווחיות מוצגים במיליוני \$, הרווח למניה (EPS) מוצג אף הוא ב-\$. מכפילי הרווח בטבלה נגזרים מתחזיות הרווח שלנו ל- 2023 וממחיר המניה כיום. רווח מתוקן – הרווח המדווח, בניטרול הכנסות/הוצאות חד-פעמיות שאינן קשורות לפעילות העיסוקית השוטפת של החברה. מכפיל רווח מתוקן – מכפיל רווח המחושב תוך שימוש ברווח המתוקן. מחזור יומי ממוצע – מחושב על סמך הממוצע ב-3 החודשים האחרונים; לגבי חברות הנסחרות בבורסה בת"א הוא מוצג במיליוני ש"ח; לגבי חברות הנסחרות בארה"ב ובאירופה הוא מוצג במספר מניות. טווח מחירי המניה – המחיר הגבוה והנמוך ביותר של המניה ב-52 השבועות האחרונים (מתואם לספליטים וכו').

4. שיטת הערכה בהן נעשה שימוש לצורך מחיר היעד:
• מכפיל רווח.

5. סיכונים העלולים להשפיע מהותית על מחיר היעד:

- **ירידה בביקוש למוצרים המכילים רכיבים מוליכים למחצה ו/או במחיריהם** (למשל ציוד תקשורת, ציוד רפואי או תעשייתי, מערכות רכב אלקטרוניות, מוצרי צריכה אלקטרוניים וכו'), שעלולה להקטין את הביקוש לשירותי הייצור של החברה.
- **ריכוזיות גבוהה של לקוחות.** בהתאם, אובדן לקוחות קיימים או צמצום הזמנותיהם ו/או כישלון בגיוס לקוחות חדשים, עלולים להשפיע לרעה על תוצאות החברה.
- **שיבושים בפעילות הייצור של החברה** אשר עלולים להשפיע על ל"ז הייצור ואספקת הרכיבים, תשואת הייצור, העברת הייצור למפעלים אחרים וכו'.
- **שינויים במחזור העסקים של ענף המוליכים למחצה,** שנחשב היסטורית כתנודתי.
- **שינויים בתנאים המקרו כלכליים,** בעיקר באזורים בהם ממוקמים לקוחות החברה.
- **אירועים בלתי צפויים כדוגמת אסונות טבע, אירועים גיאופוליטיים וכו',** שעלולים להשפיע לרעה על פעילות הייצור של החברה ועל היקף הביקושים.
- **שינויים בשערי החליפין,** בעיקר דולר ארה"ב, ין יפני ושקל ישראלי, עלולים להוסיף חוסר ודאות לתוצאות החברה הנקובות בדולר ארה"ב.
- **מיזוגים ורכישות בענפים בהם החברה פועלת אשר עלולים להשפיע על מעמדה התחרותי.** החברה מתחרה מול עשרות יצרניות עצמאיות (Pure-play) או משולבות (IDM), שחלקן בעלות משאבים רבים יותר או יתרונות תחרותיים שונים.
- **קשיים בהשגת הסינרגיות הנדרשות ממיזוגים ורכישות שהחברה ביצעה בשנים האחרונות, ובאלו שהחברה עשויה לבצע בעתיד ובכלל זה,** כישלון בהחלפת היקפי הייצור של Nuvoton ו-Maxim בהיקפי ייצור משמעותיים דיים של לקוחות צד שלישי חדשים.
- **היקף מימוש או המרה גבוה מהצפוי של ני"ע הניתנים למימוש/המרה למניות,** כדוגמת כתבי אופציה, אג"ח להמרה, שטרי הון ואופציות לעובדים, אשר עלול ללחוץ כלפי מטה על מחיר המניה. בנוסף, שתי הרכישות האחרונות בוצעו דרך הנפקת מניות עבור המוכרת. אם אסטרטגיה זו תימשך הרי שקיים סיכון דילול נוסף.
- **חוסר יציבות במצב הגיאופוליטי, כלכלי או הביטחוני בישראל** (היות וחלק ממתקני הייצור, מרכז הפיתוח ומשרדי המכירות וההנהלה ממוקמים בישראל).
- **אי עמידה ברגולציה הנוכחית או החמרת הרגולציה,** הקשורה בין השאר למגבלות ייצוא, שמירה על איכות הסביבה, מגבלות על שימוש בחומרים אסורים וכו'.
- **חשיפה לתביעות המשפטיות** הנוגעות בין השאר, לשמירה על זכויות הקניין (של החברה ושל צד ג'), אחריות בגין ייצור רכיבים פגומים, וכו'.

6. **גרף מניית טאואר ושינוי המלצות בשלוש השנים האחרונות. מחירי היעד למניות מתייחסים לתקופה של 12 חודשים מיום פרסום עבודת האנליזה, והם מתואמים לחלוטת דיבידנדים ואירועים בחברה.**



7. גילוי מטעם בנק הפועלים בע"מ ("הבנק")

בהתאם להוראת רשות ניירות ערך לבעלי רשיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודות אנליזה (נוסח חדש 2013) בנק הפועלים פטור מגילוי אודות ניגוד עניינים שמקורו בחוב של קבוצת התאגיד הנסקר בעבודה זה ואודות ניגוד עניינים שמקורו בהחזקות בחשבונות הנוסטרו שלו או של תאגיד קשור והחשבונות המנוהלים על ידו, ואשר איננו עולה ממידע אותו הוא נדרש לגלות לציבור לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968. פטור זה ניתן לבנק הפועלים משום היותו מחויב מכוח הוראת ניהול בנקאי תקין של המפקח על הבנקים בעניין פעילות מערכת הבנקאות בשוק ההון בהפרדה מבנית ("חומות סיניות") בין ייעוץ ההשקעות בניירות ערך לבין יתר עסקיו. ההפרדה המבנית הקיימת בבנק הפועלים, מורכבת מהפרדה אירגונית, מקצועית ועסקית, ומיועדת, בין היתר, למנוע ניגודי עניינים והעברת מידע לבעל רשיון המכין את עבודת האנליזה, כאשר מידע זה קיים בבנק מתוקף עיסוקיו האחרים כתאגיד בנקאי (כגון פעילות מתן אשראי).

8. הערות ואזהרות כלליות נוספות:

מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הונחו כנכונים, וזאת מבלי שבנק הפועלים בע"מ ("הבנק") ביצע בדיקות עצמאיות ביחס לנתונים ולמידע מידע אלו - אין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. הבנק ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחרים במסמך. יודגש כי מסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, הוא אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו. המידע עליו מתבסס מסמך זה, והדעות האמורות בו, עשויים להשתנות מעת לעת ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים. אין להסתמך על האמור במסמך זה ואין להתבסס על כך ששימוש במידע או בהמלצות המובאות במסמך זה יביא לתוצאות מסוימות. מסמך זה אינו מותאם למטרות ההשקעה או לצרכי האישיים והייחודיים של כל משקיע, אין לראות במסמך זה משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתוניו, צרכיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו, מטרותיו ונתוניו האישיים של כל משקיע, ולאחר הפעלת שיקול דעת עצמאי. הבנק, עובדיו, וכל מי שפועל מטעמו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישירים או עקיפים, שייגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש במסמך זה או כתוצאה מהסתמכות עליו. לבנק, או לחברות קשורות אליו, או לבעלי שליטה בהם, עשויות להיות החזקות בניירות הערך או הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה, עבורם או עבור לקוחותיהם, והם עשויים לבצע עסקאות המנוגדות לאמור במסמך זה. האמור במסמך זה אינו מהווה ייעוץ מס ואינו מתיימר להוות פרשנות מקובלת על רשויות המס או על גופים נוספים. מסמך זה הינו רכוש של הבנק, אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, לצלם, להקליט וכיו"ב את מסמך זה, או חלקים ממנו, ללא קבלת אישור, מראש ובכתב, מהבנק.

9. הצהרות האנליסט:

אני, שי זיגלמן, בעל רישיון יעוץ שמספרו 7836, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

שי זיגלמן