

אליום מדיקל סולושנס בע"מ

מוצרים חדשניים, צמיחה מהירה

מיכשור רפואי

2 בנובמבר 2016

מחיר* 1.18 ₪

שווי שוק 63.0 מ' ₪

*לפי תמחיר מיום ה-26 באוקטובר 2016
US\$/NIS 3.85

מזומנים נטו (₪, מ') ברבעון
18.8
שנתי/2016

מניות מונפקות 52.9 מ'

היצע צף 85%

סימול ALMD

בורסה ראשית TASE

בורסה משנית אין

ביצועי מחיר המניה


12m 3m 1m %

שנוי במחיר (0.35) (23.3) 4.6

יחס ל (TA-100) (29.3) (22.0) 6.4

52 שבועות גבוה/נמוך 1.0 ₪ 1.8 ₪

תיאור העסק

אליום הינה חברת מיכשור רפואי אשר מתמקדת בפיתוח ושיווק מכשירים רפואיים זעיר פולשניים בתחומים שונים: לב וכלי דם, מטבולי, אורוגניקולוגיה, קיבה ומעיים. החברה החלה במכירת בשלושה קווי מוצרים: אליום סטנטים, IBI (EndoFast) וגרדיה מדיקל. אליום משווקת את מוצריה בעיקר דרך הסכמי הפצה.

ארועים עתידיים

הסכמים פוטנציאליים
באסיה, אירופה, ודרום
אמריקה לאליום
סטנטים ו-IBI מדיקל

הקפאת עיצוב בפיתוח
המוצר Allevetix

עסקת אסטרטגית
עבור Gardia Medical

אנליסטים

+44 (0)20 3681 2534 Juan Pedro Serrate

+44 (0)20 3077 5728 Jonas Peculius

healthcare@edisongroup.com
[Edison profile page](#)

אליום מדיקל סולושנס מתגאה בפורטפוליו של מוצרים בתחומי רפואה מגוונים כגון אורולוגיה, לב, וכלי דם, ומרבית הכנסותיה נובעות מסטנטים אורולוגיים. החברה הגיעה לשעור צמיחה שנתי מצטבר של 23% בהכנסותיה ב-2011-15, ואנו מצפים שצמיחת החברה תואץ בטווח הבינוני, באמצעות חדירה לשווקים חדשים שתוביל לצמיחת הכנסות מוערכת בשעור שנתי מצטבר של 41% בשנים 2015-20. על פי סקירה ראשונית זו הערכת תזרים המזומנים מהוון של אליום הינו בסך 1.95-2.08 ₪ / מניה.

סוף השנה	הכנסות (מ' ₪)	הפסד לפני מס* (מ' ₪)	הפסד (₪) למניה*	דיבידנד (₪) למניה	מכפיל רווח (x)	תשואה (%)
12/14	4.9	(20.1)	(1.09)	0.0	N/A	N/A
12/15	5.2	(18.5)	(0.65)	0.0	N/A	N/A
12/16e	7.4	(18.1)	(0.40)	0.0	N/A	N/A
12/17e	11.2	(15.0)	(0.28)	0.0	N/A	N/A

הערה: *רווח לפני מס ורווח למניה מגורמלים, ולא כוללים הפחתה של נכסים בלתי מוחשיים, סעיפים חד פעמיים ותשלומים מבוססי מניות.

הכנסות גדלות בשווקי מפתח

הסטנטים הפריפראליים של אליום ומכשירי EndoFast מייצרים את מרבית ההכנסות (95% מתוך 5.2 מ' ₪ ש"ח ב-2015). הכנסות החברה גדלות בעקביות מאז 2011, וצמיחה זו הואצה בשנה האחרונה בשווקי מפתח באירופה, אסיה ובמדינות אחרות. יתרה מכך, הסכמי הפצה בלעדיים חדשים נחתמו עם שותפים אזוריים בשווי של 185 מ' ₪, ומעניקים בסיס הכנסות רחב לתקופה של עד 10 שנים.

גורמים מעלי-ערך בטווח הקצר והבינוני

בנוסף לצמיחה בהכנסות והסכמי הפצה החדשים שנחתמו, מוצרים נוספים עשויים להוסיף ערך בטווח הקצר והבינוני. Gardia Medical מפתחת ומשווקת מכשיר להגנה בפני תסחיפים בהליכים התערבותיים בכלי דם. המכשיר נמכר כעת למרכזי מצוינות נבחרים, בעיקר באירופה ובארה"ב. המכשיר קיבל אישור CE ומשווק באירופה לכל ההתוויות; בארצות הברית קיבל אישור FDA ובאוסטרליה וניו זילנד אישור TGA ל- carotid (עורקי התרדמה). לחברה אישור FDA לניסוי קליני להרחבת אינדיקציה בעורקי הרגליים. הניסוי וגיוס החולים החלו וצפויים להסתיים במהלך שנת 2017. אליום ממשיכה בקידום תהליכים, עם עדיפות לעסקת מיזוג ורכישה, עם מספר חברות בינלאומיות מובילות אשר הביעו עניין בעסקה אסטרטגית עם גרדיה.

עליית ערך פוטנציאלית בטווח הארוך

לאליום שני מוצרים בפיתוח טרום-קליני: Allevetix לסכרת סוג II והשמנת יתר, ו-BMV מכשיר להחלפת מסתם מיטרלי. החברה מתכננת לערוך ניסוי קליני של Allevetix בשותפות עם האוניברסיטה הלאומית של סינגפור (NUS) ב-2017 ושווק המוצר בעסקה משותפת עם NUS ב-2018 תחת יישות בהחזקה משותפת (Joint Venture). בכוונת אליום לפתח את BMV עד להשלמת ניסוי מוצלח ראשון באדם.

הערכת שווי: הערכת תזרים מזומנים מהוון של 1.95-2.08 ₪ / מניה.

להערכתנו, ערכה של אליום 1.95-2.08 ₪ למניה לא מדוללת לפי גישת תזרים מזומנים מהוון המבוסס על החלת שיעור הנחה בגובה 12.5% (10% לערך סופי), תזרים מזומנים חופשי מפורש צפוי ל-2026 ושיעור צמיחה סופי של 2%. הערכתנו מונעת בעיקר על ידי הגידול הצפוי במכירות סטנטים, אשר יהיה בעיקר בשווקים ש"נוסדו לאחרונה" (דרום קוריאה, בריטניה, ארגנטינה), ובשווקים "מתעוררים" (סין, רוסיה, מקסיקו).

תמצית ההשקעה

תיאור החברה: פתרונות עם מינימום פולשנות

אליום מדיקל הינה חברת מכשור רפואי אשר מפתחת, מייצרת ומשווקת קווי מוצרים זעיר-פולשניים בארבעה תחומי רפואה עיקריים: סטנטים פריפראליים, השמנת יתר / סכרת, לב וכלי דם ואורוגינקולוגיה. החברה התאגדה לראשונה כחברת אלוטקס ב-2004, והקדישה עצמה לפיתוח ציפוי לסטנטים רפואיים. החברה הונפקה לציבור ב-2007 בבורסה לניירות ערך בתל אביב (TASE). ב-2010 החברה התמזגה עם אליום ליצירת "אליום מדיקל סולושנס". מטה החברה נמצא בקיסריה, ישראל, ומועסקים בה כ-40 עובדים.

הערכת שווי: 1.95-2.08 ₪ /מניה.

להערכתנו, ערכה של אליום 1.95-2.08 ₪ למניה לא מדוללת לפי גישת תזרים מזומנים מהוון המבוסס על החלת שיעור הנחה בגובה 12.5% (10% לערך סופי), תזרים מזומנים חופשי מפורש עבור סטנטים של אליום, IBI, ו-Gardia צפוי ל-2026 ושיעור צמיחה סופי של 2%. הגענו להערכת טווח על סמך שער חליפין של US\$ גבוה/נמוך משך 52 שבועות, שנע בין 3.74-3.98. הערכתנו מונעת בעיקר על סמך הגידול הצפוי במכירת סטנטים, אשר יהיה בעיקר בשווקים ש"נוסדו לאחרונה" (דרום קוריאה, בריטניה, ארגנטינה), ובשווקים "מתעוררים" (סין, רוסיה, מקסיקו). על פי התסריט שלנו לרמת בסיס, שהוא שמרני קצת יותר מתצפיות החברה עצמה, צפוי שיעור צמיחת הכנסות מצטבר של 41% בשנים 2015-2020 (הערכה). במידה והחברה תיכשל בביצוע תכנית הצמיחה השאפתנית שלה, אנו חוזים סיכון משמעותי לירידה בהערכה שלנו (ולהיפך). לפיכך, קצב השקת מכירות איטי ב-50% בסין, רוסיה ומקסיקו בשנים 2016-2020 יוריד את הערכתנו בכ-25%.

נתונים פיננסיים: הרחבת מכירות להנעת הרווחים

שיעור הצמיחה המצטבר של ההכנסות היה 5% בשנים 2013-15, מ-4.7 מ' ל-5.2 מ' ₪ עם זינוק נראה לעין במחצית הראשונה של 2016 (3.9 מ' ₪ לעומת 2.5 מ' ₪ במחצית הראשונה של 2015). אנו צופים שמגמה זו תימשך לאור העובדה שהחברה חתמה לאחרונה הסכמי הפצה בשווי כ-185 מ' ₪ בשווקים חדשים כגון סין, רוסיה, ודרום אמריקה. להערכתנו, ההוצאות התפעוליות בקשר להסכמים אלה יהיו נמוכות מכיוון שבדרך כלל המפיצים תומכים בפעילויות הקשורות ברגולציה ושיווק בשווקים המקומיים שלהם, בעוד הם מתחייבים לרכוש כמות מוצרים מינימלית במשך תקופה המוגדרת חוזית. החברה הודיעה כי היא ממשיכה בקידום תהליכים, עם עדיפות לעסקת מיזוג ורכישה, עם מספר חברות בינלאומיות מובילות אשר הביעו עניין בעסקה אסטרטגית עם גרדיה. Allevetix נמצא בפיתוח בשיתוף עם NUS ובתמיכת הקרן הדו לאומית ישראל סינגפור (SIIRD) כמו כן פועלת החברה למציאת מימון ציבורי ושותף לפיתוח BMV וכן צפויה להגיש בקשת תמיכה למען הראשי במהלך השבועות הקרובים. החברה גייסה 14.9 מ' ₪ בשני גיוסי הון ברבעון השלישי ב-2016, ואנו מצפים שמזומנים ושווי מזומנים יגיעו ל-24 מ' ₪ בסוף 2016. אנו צופים רווח לפני הוצאות מימון, מסים, פחת והפחתות (EBITDA) מאוחר ב-2019.

רגישויות: המפתח - ביצוע

התחזיות וההערכות שלנו מבוססות על יכולתה של אליום לבצע את תכנית הצמיחה השאפתנית שלה, כאשר ההכנסות יצמחו בקצב דו-ספרתי תוך שהחברה ממשיכה להרחיב את נתח השוק שלה באזורים בהם היא מבוססת ובאזורים חדשים. אולם, הצמיחה מבוססת בעיקרה על הסכמי ההפצה עם שותפים מקומיים ועל יכולתם של אלו לשווק ולמכור את מוצרי אליום (אשר מבחינתם תלויים במידה משמעותית בין היתר בהחזרי הוצאות רפואיות). תלות מסוג זה בצדדים שלישיים עלולה לגרום לאי-יציבות מוגברת בהכנסות ולהשפיע על ביצועי החברה. בנוסף, תמחור הסטנטים עלול להוות סיכון מכיוון שלמפיצים יש מידה מסוימת של כושר מיקוח. אמנם אליום הצליחה עד כה לשלוט ברמת ההוצאות, אך יש לציין שהסטנטים מיוצרים בתוך החברה אבל מרכיביהם תלויים בספקים חיצוניים. מוצרי IBI עלולים לעמוד בפני אתגרים כתוצאה ממספר בעיות בטיחות שנמצאו במוצרים של כמה מהמתחרים. ל-Gardia Medical יש רמת מיסחור מוגבלת והרחבת ההכנסות תלויה במידה רבה במציאת שותף אסטרטגי. האתגרים שניצבים בפני Allevetix ו-BMV קשורים להשגת הצלחה בייצור ותוצאות קליניות ובקבלת אישור מהרשויות הרגולטוריות.

סיכום פיננסי					
	2018E	2017E	2016E	2015	2014
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
31 בדצמבר					
רווח והפסד					
הכנסות	17,470	11,196	7,420	5,178	4,916
עלות ההכנסות	(9,471)	(7,069)	(5,453)	(4,421)	(4,407)
רווח גולמי	7,999	4,127	1,967	757	509
רווח לפני ריבית מסים פחת והפחתות	(5,835)	(14,223)	(16,887)	(16,333)	(19,080)
רווח תפעולי (לפני וחרגים)	(6,167)	(14,585)	(17,278)	(16,759)	(19,465)
הפחתות של נכסים בלתי מוחשיים	(1,328)	(1,450)	(1,564)	(1,705)	(2,032)
חרגים	0	0	0	(720)	(2,554)
רווח תפעולי	(7,495)	(16,034)	(18,842)	(19,184)	(24,051)
ריבית, נטו	(239)	(449)	(850)	(1,748)	(592)
חרגים	0	0	0	0	0
אחר	0	0	0	0	0
רווח לפני מס (מנומל)	(6,407)	(15,033)	(18,128)	(18,507)	(20,057)
רווח לפני מס (IFRS)	(7,735)	(16,483)	(19,692)	(20,932)	(24,643)
מס	0	0	0	0	0
רווח לאחר מס (מנומל)	(6,407)	(15,033)	(18,128)	(18,507)	(20,057)
רווח לאחר מס (IFRS)	(7,735)	(16,483)	(19,692)	(20,932)	(24,643)
מספר מניות ממוצע (מ')	52.9	52.9	45.0	28.5	18.4
רווח (הפסד) למניה- מנומל (ש"ח)	(0.12)	(0.28)	(0.40)	(0.65)	(1.09)
רווח (הפסד) למניה- (IFRS) (ש"ח)	(0.15)	(0.31)	(0.44)	(0.73)	(1.34)
דיבידנד למניה (ש"ח)	0	0	0	0	0
מרווח גולמי (%)	45.8	36.9	26.5	14.62	10.35
מרווח על רווח לפני ריבית מסים פחת והפחתות (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
מרווח תפעולי (לפני המוניטין וחרגים) (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
מאזן					
נכסים קבועים	25,492	27,052	28,764	46,619	28,218
נכסים בלתי מוחשיים	19,717	21,045	22,495	24,059	26,438
נכסים מוחשיים	687	919	1,181	1,472	1,780
אחר	5,088	5,088	5,088	21,088	0
נכסים שוטפים	8,004	13,749	28,323	31,344	16,631
מלאי	2,834	2,527	2,215	2,277	2,330
חייבים	1,914	1,534	1,220	889	686
מומנים	2,133	8,566	23,765	27,055	12,942
התחייבויות שוטפות	(6,363)	(5,833)	(5,536)	(5,620)	(5,560)
זכאים	(2,267)	(1,737)	(1,440)	(1,524)	(1,516)
התחייבויות לטווח קצר	(2,201)	(2,201)	(2,201)	(2,201)	(2,224)
הלוואות לטווח ארוך	(7,802)	(7,902)	(8,002)	(8,102)	(8,947)
התחייבויות לטווח ארוך	0	0	0	0	0
הכנסות נדחות	(1,895)	(1,895)	(1,895)	(1,895)	(1,820)
התחייבויות אחרות לטווח ארוך	(5,907)	(6,007)	(6,107)	(6,207)	(7,127)
נכסים, נטו	19,332	27,066	43,549	64,241	30,342
תזרימי מזומנים					
תזרים מזומנים תפעולי	(6,233)	(14,999)	(18,090)	(15,874)	(19,024)
ריבית, נטו	0	0	0	0	0
מס	0	0	0	0	0
הוצאות הון	(100)	(100)	(100)	(164)	(349)
רכישות/גרועות	0	0	0	-	-
מימון	0	0	15,000	31,992	25,191
דיבידנדים	0	0	0	0	0
אחר	(100)	(100)	(100)	(1,841)	(41)
תזרימי מזומנים, נטו	(6,433)	(15,199)	(3,290)	14,113	5,777
אחר	0	0	0	0	0
סגירת חוב נטו (מזומנים)	(2,133)	(8,566)	(23,765)	(27,055)	(12,942)

מקור: Company reports, Edison Investment Research.

חברת ייעוץ ההשקעות אדיסון הינה העתיד של קשרי משקיעים עם חברות. לחברה צוות של מעל 100 אנליסטים ומומחים להשקעות, אשר עובדים יחד עם חברות, מנהלי קרנות ובנקים להשקעות מהמובילים בעולם על-מנת לתמוך בפעילותם בשוקי ההון. בין לקוחותינו הקבועים למעלה מ-400 חברות ומשקיעים, להם אנו מספקים שירותים ממשרדינו המצויים בלונדון, ניו יורק, פרנקפורט, ווולינגטון וסידני. פעילותה של אדיסון מאושרת ומפוקחת על-ידי הרשות להתנהלות פיננסית (FCA). אדיסון אינוסטרמנט ריסרץ' (ניו זילנד) בע"מ (אדיסון ניו זילנד) הינה חברת בת ניו-זילנדית של אדיסון. אדיסון ניו זילנד רשומה במרשם חנוני שירותיים פיננסיים בניו זילנד (FSP, מס' רישום 247505) ומורשית במתן שירותי ייעוץ פיננסיים כלליים ו/או גנריים בלבד. אדיסון אינוסטרמנט ריסרץ' אינק. (ארה"ב) הינה חברת בת אמריקאית של אדיסון, ומפוקחת על-ידי הוועדה לניירות ערך ובורסות (SEC). אדיסון אינוסטרמנט ריסרץ' בע"מ (אדיסון אוסטרליה) (מס' רישום 46085869) הינה חברת בת אוסטרלית של אדיסון, ואינה מפוקחת על-ידי הוועדה האוסטרלית לניירות ערך ובורסות. אדיסון גרמניה הינה ישות מסונפת של אדיסון אינוסטרמנט ריסרץ' בע"מ (4794244). www.edisongroup.com

תניית פטור – אדיסון ישראל
להלן גילוי בנוגע לתכנית להעלאת מודעותם של משקיעים בחברות ציבוריות בסקטור הטכנולוגיה והבידור הרשומות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, ומשתתפות בתכנית (להלן "התכנית", "הבורסה", "המשתתפת" ו/או "המשתתפות"). אדיסון אינוסטרמנט ריסרץ' (ישראל) בע"מ, חברת הבת הישראלית של אדיסון אינוסטרמנט ריסרץ' בע"מ (להלן "ההתאמה" – "אדיסון ישראל" ו"אדיסון") חתמה על הסכם עם הבורסה (להלן "ההסכם") אשר מטרתו לספק ניתוח מחקר בנוגע למשתתפות ובכפף לתכנית (להלן "הניתוח" או "הניתוחים"). ניתוח זה יופץ ויפורסם באתר האינטרנט של הבורסה (Maya), באתר האינטרנט של הרשות לניירות ערך (להלן "רע"ע") (Magna), וכן באפיקי הפצה נוספים. הניתוח עבור כל משתתפת יפורסם לכל הפחות ארבע פעמים בשנה, לאחר פרסום דוחות כספיים רבעוניים או שנתיים, ויעודכן בהתאם לצורך לאחר פרסום דוח"ח מיידי על קיומו של אירוע מהותי הנוגע למשתתפת. כפי שמפורט בהסכם, אדיסון ישראל זכאית לקבל תשלומים עבור מתן שירותי מחקר השקעות. תשלומים אלה ישולמו על-ידי המשתתפות ישירות לבורסה, והבורסה תעביר תשלומים אלה ישירות לאדיסון. בכפוף לתנאים והעקרונות המפורטים בהסכם, התשלומים השנתיים להם תהיה אדיסון זכאית עבור כל משתתפת, יועו בטווח שבין \$35,000-\$50,000 כמפורט בהסכם ובכפוף לתנאים המצויים בו, הניתוחים יכללו תיאור של המשתתפת ושל פעילותיה העסקיות. תיאור זה יעסוק בין היתר בנושאים כגון: בעלי מניות; הנהלה; מוצרים; קניין רוחני רלוונטי; הסביבה העסקית בה פועלת המשתתפת ומעמדה של המשתתפת בתוך סביבה עסקית זו, כולל מגמות נוכחיות וחזויות; תיאור של מצבה הפיננסי בעבר ובהווה; וכן תחזית בנוגע להתפתחויות עתידיות במצבה הפיננסי, וכל נושא אחר בו נדרשת נקודת המבט המקצועית של אדיסון (כמפורט להלן) בדוח"ח מחקר (בהתאם לסוג הדוח"ח שפורסם), ואשר עשוי להשפיע על החלטתו של משקיע סביר השוקל השקעה בניירות ערך של המשתתפת. ככל שיידרש, הניתוח יכלול נספח של ניתוח מדעי מאת מומחה בתחום מדעי החיים. לכל דוח"ח מחקר השקעות תצורף "תמצית מחקר השקעות", המפרטת את עיקרי הנושאים הנידונים בדוח"ח הדוחות המלאים, וכן דוחות בהם חל שינוי מהותי בהמלצת השקעה, יכללו דיון וניתוח מעמיקים. דוחות עדכון קצרים, בהם לא חל שינוי מהותי בהמלצת השקעה, יכללו דיון הערכה מקוצר. אין בהסכם עם הבורסה בנוגע להשתתפות של אדיסון בתכנית לצורך ניתוח מחקר של חברות ציבוריות כדי להוות אישור או הסכמה של הבורסה או של רע"ע או בכל בורסה אחרת שעליה מניות החברה רשומות, או כל רשות רגולטורית ערך אחרת שמסדירה את הנופקת מניות על ידי החברה באשר לתוכנו של הדוח"ח או להמלצות המצויות בו. יפורסם סיכום דוח"ח גם בשפה העברית. בכל מקרה של סתירה, אי התאמה, עמימות או שונות בין הדוח"ח באנגלית לבין הסיכום שלו בעברית – תגבר כוונתו של הגרסה האנגלית; הערה בנושא זה תופיע בכל דוח"ח סיכום בשפה העברית. אדיסון מפוקחת על-ידי הרשות להתנהלות פיננסית (FCA). על-פי סעיף 12.3.2, פרק 12 בספר ההתנהלות העסקית: על אדיסון, המפיקה ומפיצה מחקר בלתי-עצמאי, לודא כי מחקר זה: (1) מזוהה באופן ברור כחומר שיווקי; ו-2) מכיל הצהרה ברורה ובלוּטת (גם במקרה של המלצה בעל פה) כי המחקר: א) לא הוכן בכפוף לדרישות החוק המיועדות לקדם את עצמאותם של דוחות מחקר השקעות; ו-ב) אינו כפוף לכל אישור במסחר לפני הפצת מחקר השקעות. כללי הקידום הפיננסי תקפים לגבי מחקר בלתי-עצמאי, ומתייחסים אליו כאילו היה חומר שיווקי.

תניית פטור – אדיסון אינוסטרמנט ריסרץ'
כל הזכויות שמורות לאדיסון אינוסטרמנט ריסרץ' בע"מ 2016. דוח"ח זה הוזמן על-ידי הבורסה לניירות ערך בתל אביב; הדוח"ח הוכן והופק על-ידי אדיסון לצורך פרסום ברחבי העולם. כל המידע בו נעשה שימוש לצורך פרסום דוח"ח זה נלקח ממקורות הזמינים לציבור ואשר ידועים כאמנים; עם זאת איננו מבטיחים את דיוקו או את שלמותו של דוח"ח זה. חוות הדעת המצויות בדוח"ח זה הינן של מחלקת המחקר באדיסון וכן לזמן פרסומן. ייתכן וניירות הערך המתוארים במחקר ההשקעות אינם זמינים למכירה בכל תחומי השיפוט, או לקטגוריות משקיעים מסוימות. מחקר זה הופק באוסטרליה על-ידי אדיסון אוסטרליה והגישה אליו מיועדת אך ורק ל"לקוחות סיטונאיים" כפי שהם מוגדרים בחוק התגאידים האוסטרלי. המחקר מופץ בארה"ב על-ידי אדיסון ארה"ב, מיועד למשקיעים מסודיים אמריקאיים גדולים בלבד. אדיסון ארה"ב רשומה בוועדה לניירות ערך ובורסות כיועצת השקעות. אדיסון ארה"ב מסתמכת על "החרכת המפרסמים" מהגדרתה כיועצת השקעות, בכפוף לסעיף 202(a)(11) לחוק יועצי ההשקעות מ-1940, וכן על חוקים תואמים בכל מדינה ומדינה. כיוון שכך אדיסון איננה מציעה או מספקת מידע מותאם אישית. המידע אותו אנו מספקים, או מידע אשר נלקח מאתר האינטרנט שלנו, אינו מיועד להיות ייעוץ מותאם אישית, ואין לראות בו כזכה בשום צורה. כמו כן, על כל מני או מניו פוטנציאלי לדעת כי אין לראות באתר האינטרנט שלנו או במידע המסופק על-ידינו כשידול לבצע או לניסיון לבצע כל עסקה בניירות ערך. המחקר במסגרת זה מיועד עבור יועצי השקעות או ברוקרים מקצועיים תושבי ניו זילנד (לשימוש בתפקידים יועצי השקעות או ברוקרים), וכן עבור משקיעים מנוסים המהווים "לקוחות סיטונאיים" כפי שהם מוגדרים בחוק יועצי ההשקעות מ-2008 (FAA) (ממתאר בסעיפים (b), (c), (1)(a), (c) לחוק זה). מסמך זה אינו מהווה שידור או תמריץ לקנייה, מכירה, אישור או חיזום של כל נייר ערך המוזכר במסמך זה או בנושא שלו. מסמך זה מופק למטרות מידע בלבד ואין לראות בו הצעה או שידור להשקעה בכל נייר ערך המוזכר בו או בנושא שלו. לפי כללי ה-FCA מסמך זה מהווה חומר שיווקי, והוא לא הוכן בהתאם לדרישות החוק המיועדות לקדם את עצמאותם של מחקרי השקעות, ואינו כפוף לכל אישור במסחר לפני הפצת מחקר השקעות. אדיסון מנהיגה מדיניות מגבילה בנוגע למסחר אישי. קבוצת אדיסון אינה עוסקת בהשקעות בניירות הערך המוזכרים בדוח"ח זה, ומתוך כך אינה מחזיקה בפחיצות כלשהן לגבי ניירות ערך אלה. עם זאת, ייתכן כי מנהלים, מפקחים, עובדים וקבלנים מטעם אדיסון מחזיקים בפחיצות כאמור. ייתכן כי אדיסון או שותפותיה מספקות או מקבלות שירותים מחברה כלשהי המוזכרת בדוח"ח זה. ערכם של ניירות הערך המוזכרים בדוח"ח זה עשוי ליפול או לעלות, והינו חשוף לתנודות משמעותיות ופוטנציאליים. כמו כן, ייתכן ויהיה קשה ואף בלתי אפשרי לקנות, למכור או להשיג מידע מדויק בנוגע לערכם של ניירות ערך המוזכרים בדוח"ח זה. ביצועי עבר אינם מהווים בהכרח אינדיקציה לביצועים בעתיד. מידע צופה פני עתיד כלשהו או הצהרות כלשהן המופיעים בדוח"ח זה מכילים מידע המבוסס על הנחות, תחזיות של תוצאות עתידיות, או הערכות של כמויות אשר אינן ניתנות להגדרה; ולפיכך הינם כרוכים בסיכונים ידועים ובלתי ידועים, חוסר ודאות וגורמים אחרים אשר עלולים להביא לכך שהתוצאות, הביצועים או ההישגים בפועל יהיו שונים מהותית מהציפיות הנוכחיות. לצרכי ה-FAA, אופי תוכנו של דוח"ח זה הינו אופי כללי, והוא מיועד לצרכי כלליים בלבד ואין בו כדי להוות המלצה או חוות דעת ביחס לרכישה או מכירה (וכן הימנעות מרכישה או מכירה) של ניירות ערך. הפצת מסמך זה אינה מהווה "שירות מותאם אישית", וככל שמופיע בו ייעוץ פיננסי כלשהו, מיועד אך ורק לצורך מתן "שירות כללי" על-ידי אדיסון כמוגדר ב-FAA (כלומר, מבלי לקחת בחשבון את מצבו הפיננסי או עידי האישיים של אדם מסוים כלשהו). כיוון שכך, אין להסתמך עליו לצורך ביצוע החלטת השקעה. ככל שמתאפשר על-פי החוק, אדיסון – על שותפיה וקבלניה, וכן המנהלים, המפקחים והעובדים שלהם – לא תישא באחריות לכל אובדן או נזק אשר ייגרמו כתוצאה מהסתמכות על מידע כלשהו המופיע בדוח"ח זה, ואינה מבטיחה תשואות על השקעות במוצרים הנידונים בפרסום זה. FTSE © FTSE 2016. (FTSE) © International Limited (מס' סימן מסחר) של קבוצת חברות הבורסה לניירות ערך בלונדון, והשימוש בו נעשה ברישיון על-ידי FTSE International Limited. כל הזכויות במדדי ה-FTSE ו/או דירוגי ה-FTSE שמורות ל-FTSE ו/או לבעלי הרישיון שלה. FTSE ובעלי הרישיון שלה אינם נושאים באחריות לטעויות או הסחרות במדדי ה-FTSE ו/או בדירוגי ה-FTSE ובכל מידע קשור. אין להפיץ מידע של ה-FTSE ללא אישור מפורש בכתב.

Tel Aviv +44 (0)20 3734 1007 Medinat Hayehudim 60, Herzilya Pituch, 4676652 Israel	Wellington +64 (0)48 948 555 Level 15, 171 Featherston St Wellington 6011 New Zealand	Sydney +61 (0)2 9258 1161 Level 25, Aurora Place 88 Phillip St, Sydney NSW 2000, Australia	New York +1 646 653 7026 245 Park Avenue, 39th Floor 10167, New York US	London +44 (0)20 3077 5700 280 High Holborn London, WC1V 7EE United Kingdom	Frankfurt +49 (0)69 78 8076 960 Schumannstrasse 34b 60325 Frankfurt Germany
--	---	--	---	---	---