

# אלומי קפיטל בע"מ

יצירת הון

סקירה ראשונית

תשתיות

28 לספטמבר 2016

**מחיר\* (₪) \$9.01\*/\$33.89**  
**שווי שוק (₪) 363 מ'₪/\$96m**

\*לפי תמחיר מיום ה-26 לספטמבר 2016  
 US \$1 / ₪ 3.79

מזומנים נטו (US\$, מ') לסוף 2015 33.6

מניות מונפקות 10.7 מ'

היצע צף 31%

סימול ELLO

בורסה ראשית NYSE

בורסה משנית TASE

ביצועי מחיר המניה



12m 3m 1m %

הבדל מוחלט (7.3) 16.5 (0.3)

יחס ל (TA-100) (0.2) 12.6 0.7

52 שבועות גבוה/נמוך \$9.59 \$7.11

תיאור העסק

אלומי קפיטל משקיעה בתיק נכסים בינלאומי של נכסי אנרגיה המורכב ממתקני אנרגיה סולארית באיטליה וספרד ותחנת כח על בסיס גז טבעי בישראל. פועלת בעיקר בשוקים מפוקחים.

אירועים עתידיים

9ח', ותוצאות רבעון דצמבר 2016 שלישי

אנליסטים

Jamie Aitkenhead + 44 (0)20 3077 5700

Roger Johnston + 44 (0)20 3077 5722

[tech@edisongroup.com](mailto:tech@edisongroup.com)

[Edison profile page](#)

אלומי קפיטל בע"מ משקיעה בנכסי ייצור חשמל בינלאומיים על בסיס ערך תשואות ערך ומזומנים. תמהיל הנכסים שלה כולל מתקנים סולאריים באיטליה ובספרד והשקעה בתחנת כוח בישראל הפועלת על בסיס גז טבעי. החברה נהנית מרמה גבוהה של ייצור מזומנים (תזרים פנוי בשנת 2016 בתשואה של 6.2%), אשר ההנהלה מקצה לפירעון חוב, חלוקות לבעלי מניות והשקעות בפרויקטים חדשים. השווי ההוגן שלנו למניה הוא \$11.50.

| סוף השנה | הכנסות (מ', US\$) | PBT* (מ', \$) | EPS* (\$) | DPS* (\$) | מכפיל רווח (x) | תשואה (%) |
|----------|-------------------|---------------|-----------|-----------|----------------|-----------|
| 12/14    | 15.78             | 2.46          | 0.21      | 0.00      | 42.9           | N/A       |
| 12/15    | 13.82             | 1.86          | 0.35      | 0.00      | 25.7           | N/A       |
| 12/16e   | 14.19             | 3.29          | 0.23      | 0.23      | 39.2           | 2.6       |
| 12/17e   | 14.32             | 4.72          | 0.32      | 0.23      | 28.2           | 2.6       |

הערה: \*מכפיל הרווח למניה (EPS) והרווח לפני מס (PBT) מנורמלים, ולא כוללים הפחתה של נכסים בלתי מוחשיים, סעיפים חד פעמיים ותשלומים מבוססי מניות.

## יצירת נכסים עם צפי הכנסה רב

אלומי קפיטל מחזיקה מתקנים פוטו-וולטאים סולאריים (PV) באיטליה ובספרד בעלי כושר ייצור של 30.5MWp וכן מחזיקה של 9.4% בדוראד, של תחנת כוח ישראלית על בסיס גז טבעי בעלת כושר ייצור של 850MW. תיק הנכסים הבינלאומי של אלומי המורכב מנכסים מניבים מציע למשקיעה חשיפה למגוון נרחב של טכנולוגיות ושווקי קצה. היתרון העיקרי הינו תזרים מזומנים יציב וקבוע המבוסס על הכנסות מוסדרות מפעילויות הסולאריות.

## ערך עתידי מוגדר על ידי אופן הקצאת ההון

עודפי מזומנים המיוצרים על ידי הנכסים התפעוליים של אלומי משמשים לפירעון חובותיה, לחלוקות לבעלי מניותיה להשקעות חדשות בתחום האנרגיה. להנהלה יש ניסיון רב בתחום האנרגיה והפיננסים. ניהול ההון הינו המפתח העיקרי ליצירת ערך לטווח הארוך עבור בעלי המניות של אלומי, וההנהלה הוכיחה עצמה כמיומנת מאד ברכישת נכסים במחירים אטרקטיביים ומניבי תשואות מזומנים גבוהות.

## השקעות אנרגיה תלויות בזמינות ובמחיר

להנהלה ישנם קריטריונים קשורים להשקעות כאשר היא אומדת הזדמנויות חדשות. כאשר היא מזהה ערך כפי שנצפה בשווקי ה-PV הסולאריים באיטליה וספרד בין השנים 2014-2016, היא רוכשת בהדרגתיות: מעל \$50 מיליון ב-2012-14. יחד עם זאת, בשנים האחרונות עם התאוששות מחירי הנכסים, היא הקצתה הון לתשואות של בעלי המניות: דיבידנדים של \$2.4 מיליון ורכישה עצמית של \$3 מיליון. כרגע, אלומי יוזמת את פיתוחו של פרוייקט האגירה השאובה בצוק מנרה.

## הערכה: הערכת שווי של \$11.50

בהתחשב בשווקים השונים שבהם פועלת אלומי אנו מעריכים את פעילויות האנרגיה שלה ואת אחזקותיה בדוראד המסתכמות בנפרד לפי שווי הוגן של \$11.50 למניה (43 ₪ למניה) אנחנו משתמשים במודלים Sum of the parts להיוון של תזרימי המזומנים שווי, תפעולי (EV)/ רווח לפני הוצאות מימון, מסים, פחת והפחתות (EBITDA), ושווי תפעולי/אנרגיה בשיא צריכת קילואט (KWp) בהערכת השווי ההוגן שלנו. כמו כן, אנחנו משווים את אלומי לחברות דומות הרשומות למסחר במספר מדדי ההערכה עיקריים.

## תמצית ההשקעה:

### תיאור החברה: ייצור אנרגיה בינלאומי

אלומי קפיטל בע"מ משקיעה באנרגיה ותשתיות בינלאומיות עם רישום כפול למסחר בבורסות בניו יורק ובתל אביב. בבעלותה של מתקנים פוטו-וולטאים סולאריים בעלי כושר ייצור של MWp22.6 באיטליה (בפוגליה, מרץ' ו-ונטו) ומתקנים פוטו-וולטאים סולאריים בספרד בעלי כושר ייצור של MWp7.9. מחזיקה 9.4% ממניות חברת דוראד אנרגיה אשר בבעלותה תחנת כוח על בסיס גז טבעי בעלת כושר ייצור של MW850 בישראל, אשר החלה לפעול בשנת 2014. כמשקיעה בתחום האנרגיה, אלומי ממשיכה להעריך הזדמנויות השקעה פוטנציאליות כך לדוגמה פרויקט אגירה שאובה בצוק מנרה של MW340 בישראל שקיבל לאחרונה רישיון מותנה.

### נתונים פיננסיים: תזרים חזק, קיבולת מאזנית, התרחבות מתוכננת

אנו צופים כי אלומי תייצר עודף של \$6 מליון (עד סוף 2016) בתזרים מזומנים פנוי (תזרים מזומנים תפעול פנוי פחות הוצאות הוניות (Capex) אשר מייצג תשואה של 6.2%. עם רמת חוב נמוכה ברמה של 21% חוב נטו לשווי תפעולי, לאלומי יש פלטפורמה פיננסית חזקה לביצוע השקעות צמיחה בשנים הקרובות. באופן קריטי, 84% מהכנסותיה של אלומי מבוססות על רווחים מוסדרים מנכסי האנרגיה שלה בספרד ואיטליה, אשר זכאים לקבלת סובסידיות. האסטרטגיה של אלומי הינה להשתמש במזומנים מתזרימים אלו בצורה שמרנית בכדי לבצע השקעות צמיחה.

### הערכה: מודל Sum-of-the-parts

אנחנו משתמשים במודל Sum-of-the-parts עבור אלומי המורכב ממספר מודלים של תזרים מזומנים מהוון, במכפלות של שווי תפעולי (EV)/רווח לפני הוצאות מימון, מסים, פחת והפחתות (EBITDA) ומכפלות של אנרגיה בשיא צריכת קילוואט (KWp) עבור האנרגיה הסולארית ומודל של תזרים מזומנים מהוון עבור ההשקעה בדוראד, המגיעים לפי הערכת השווי ההוגן שלנו ל-\$11.50 למניה (43 ש"ח למניה). לא כללנו ערך מפרויקטים נוספים.

### רגישויות

אלומי חשופה למספר גורמי סיכון שאינם בשליטתה אשר בעלי המניות צריכים להיות מודעים אליהם:

- סיכון רגולטורי: אלומי כבר נחשפה לסיכונים רגולטורים עם ירידות סבסוד קבועות שהוטלו על נכסי האנרגיה בספרד ואיטליה בשנים 2013 ו-2014. ההפחתה באיטליה הורידה את הסבסוד ב-0.8%. גם דוראד חוותה ירידת תעריף של 6.8% בשנת 2015.
- סיכון מטבע: אלומי מרוויח את חלקה הארי מהכנסותיה בירו, מדווחת בדולרים אמריקאים ומנפיקה חוב בשקלים. רווחי החברה חשופים בזמן קצר לתנודות מטבע.
- גורמים טכניים: בהתחשב בהיצע צפ הנמוך של 31% (שווה ערך ל-\$30 מליון) ונפח מסחר יומי נמוך, משקיעים רבים נמנעים מהחזקת המניה.
- סיכון ביצועי: במיוחד במקרה של השקעות ירוקות כדוגמת ההשקעה צוק מנרה, המשקיעים צריכים להיות מודעים לכך שישנו פוטנציאל לעיכובים בפרויקט וחריגות בעלויות כפי שמשותף הפרויקטים לייצור אנרגיה. במקרה של פרויקטים גדולים יותר, יש בהם בכדי להשפיע על הערכת השווי של אלומי.

| סיכום פיננסי                                                         |          |          |          |          |          |          |                  |
|----------------------------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------------------|
| 2020e                                                                | 2019e    | 2018e    | 2017e    | 2016e    | 2015     | 2014     | 2013 (US\$ אלפי) |
| IFRS                                                                 | IFRS     | IFRS     | IFRS     | IFRS     | IFRS     | IFRS     | IFRS             |
| בדצמבר 31                                                            |          |          |          |          |          |          |                  |
| רווח והפסד                                                           |          |          |          |          |          |          |                  |
| 14,318                                                               | 14,318   | 14,318   | 14,318   | 14,185   | 13,817   | 15,782   | 12,982           |
| 11,696                                                               | 11,581   | 11,433   | 11,248   | 10,242   | 9,685    | 15,694   | 16,807           |
| 7,938                                                                | 8,093    | 8,245    | 8,393    | 7,754    | 7,218    | 8,442    | 7,152            |
| 4,396                                                                | 4,358    | 4,305    | 4,236    | 3,367    | 2,306    | 2,990    | 3,131            |
| 0                                                                    | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0                |
| 0                                                                    | 0        | 0        | 0        | 0        | 21       | 5,433    | 10,195           |
| 0                                                                    | 0        | 0        | 0        | 0        | 3,485    | (1,048)  | 1,543            |
| 4,396                                                                | 4,358    | 4,305    | 4,236    | 3,367    | 5,812    | 7,375    | 14,869           |
| (1,234)                                                              | (1,664)  | (1,895)  | (2,375)  | (2,568)  | (2,893)  | (2,347)  | (3,997)          |
| 3,758                                                                | 3,487    | 3,188    | 2,855    | 2,488    | 2,446    | 1,819    | (540)            |
| 0                                                                    | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0                |
| 0                                                                    | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0                |
| 6,920                                                                | 6,181    | 5,597    | 4,716    | 3,286    | 1,859    | 2,462    | (1,406)          |
| 6,920                                                                | 6,181    | 5,597    | 4,716    | 3,286    | 5,365    | 6,847    | 10,332           |
| (1,834)                                                              | (1,638)  | (1,483)  | (1,250)  | (871)    | 1,933    | (201)    | (245)            |
| 5,086                                                                | 4,543    | 4,114    | 3,466    | 2,416    | 3,792    | 2,261    | (1,651)          |
| 5,086                                                                | 4,543    | 4,114    | 3,466    | 2,416    | 7,553    | 6,658    | 10,068           |
| 0.0                                                                  | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0              |
| 10.7                                                                 | 10.7     | 10.7     | 10.7     | 10.7     | 10.7     | 10.7     | 10.7             |
| 0.47                                                                 | 0.42     | 0.38     | 0.32     | 0.23     | 0.35     | 0.21     | (0.15)           |
| 0.47                                                                 | 0.42     | 0.38     | 0.32     | 0.22     | 0.35     | 0.21     | (0.15)           |
| 0.47                                                                 | 0.42     | 0.38     | 0.32     | 0.23     | 0.70     | 0.62     | 0.94             |
| 0.23                                                                 | 0.23     | 0.23     | 0.23     | 0.23     | 0.00     | 0.00     | 0.00             |
| 55.4                                                                 | 56.5     | 57.6     | 58.6     | 54.7     | 52.2     | 53.5     | 55.1             |
| 30.7                                                                 | 30.4     | 30.1     | 29.6     | 23.7     | 16.7     | 18.9     | 24.1             |
| מרווח גולמי (%)                                                      |          |          |          |          |          |          |                  |
| מרווח תפעולי (לפני המוניטין וחריגים) (%)                             |          |          |          |          |          |          |                  |
| מאת                                                                  |          |          |          |          |          |          |                  |
| 124,077                                                              | 123,611  | 123,609  | 124,112  | 125,165  | 126,814  | 129,273  | 124,395          |
| 0                                                                    | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0                |
| 60,462                                                               | 63,754   | 67,239   | 70,930   | 74,838   | 78,975   | 93,513   | 93,671           |
| 49,746                                                               | 45,988   | 42,501   | 39,313   | 36,458   | 33,970   | 27,237   | 24,601           |
| 13,869                                                               | 13,869   | 13,869   | 13,869   | 13,869   | 13,869   | 8,523    | 6,123            |
| 32,016                                                               | 31,109   | 30,559   | 30,240   | 30,910   | 33,513   | 29,814   | 22,535           |
| 0                                                                    | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0                |
| 8,512                                                                | 8,512    | 8,512    | 8,512    | 8,433    | 8,218    | 6,143    | 4,491            |
| 16,925                                                               | 16,019   | 15,468   | 15,150   | 15,899   | 18,717   | 15,758   | 7,238            |
| 6,578                                                                | 6,578    | 6,578    | 6,578    | 6,578    | 6,578    | 7,913    | 10,806           |
| (9,573)                                                              | (9,633)  | (9,701)  | (9,775)  | (9,858)  | (10,103) | (10,924) | (26,919)         |
| (3,562)                                                              | (3,622)  | (3,690)  | (3,764)  | (3,847)  | (4,092)  | (5,363)  | (7,465)          |
| (6,011)                                                              | (6,011)  | (6,011)  | (6,011)  | (6,011)  | (6,011)  | (5,561)  | (19,454)         |
| 0                                                                    | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0                |
| (31,159)                                                             | (36,159) | (41,159) | (46,159) | (51,159) | (56,159) | (54,037) | (20,250)         |
| (23,117)                                                             | (28,117) | (33,117) | (38,117) | (43,117) | (48,117) | (44,081) | (11,050)         |
| (8,042)                                                              | (8,042)  | (8,042)  | (8,042)  | (8,042)  | (8,042)  | (9,956)  | (9,200)          |
| 115,361                                                              | 108,928  | 103,309  | 98,418   | 95,058   | 94,065   | 94,126   | 99,761           |
| נכסים, נטו                                                           |          |          |          |          |          |          |                  |
| תזרימי מזומנים                                                       |          |          |          |          |          |          |                  |
| 7,877                                                                | 8,026    | 8,170    | 8,232    | 7,294    | 9,989    | 7,317    | 8,390            |
| (1,234)                                                              | (1,664)  | (1,895)  | (2,375)  | (2,568)  | (2,904)  | (3,721)  | (1,788)          |
| (1,834)                                                              | (1,638)  | (1,483)  | (1,250)  | (871)    | (2,174)  | (260)    | (213)            |
| (250)                                                                | (250)    | (250)    | (250)    | (250)    | 0        | (709)    | (9,152)          |
| 0                                                                    | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | (13,126) | (30,742)         |
| 0                                                                    | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0                |
| (2,411)                                                              | (2,411)  | (2,411)  | (2,411)  | (2,411)  | 0        | 0        | 0                |
| 3,758                                                                | 3,487    | 3,188    | 2,855    | 2,488    | (4,485)  | (2,230)  | (2,885)          |
| 5,907                                                                | 5,550    | 5,319    | 4,801    | 3,682    | 426      | (12,729) | (36,390)         |
| 16,334                                                               | 21,885   | 27,203   | 31,454   | 33,636   | 32,932   | 23,892   | (12,960)         |
| 0                                                                    | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0                |
| 0                                                                    | 0        | 0        | 550      | 1500     | -461     | -3689    | 462              |
| 10,428                                                               | 16,334   | 21,885   | 27,203   | 31,454   | 33,636   | 32,932   | 23,892           |
| סגירת חוב נטו (מזומנים)                                              |          |          |          |          |          |          |                  |
| מקור: Edison Investment Research estimates, Ellomay Capital accounts |          |          |          |          |          |          |                  |

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 המהובילים בעולם על-מנת לתמוך בפעילותם בשוקי ההון. בין לקוחותיהם הקבועים למעלה מ-400 חברות ומשקיעים, להם אנו מספקים שירותים ממשדינו המצויים בלונדון, ניו יורק, פרנקפורט, ווילינגטון וסיידני. 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 נותני שירותים 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 (4784244). [www.edisongroup.com](http://www.edisongroup.com)

## בניית פטור – אדיסון ישראל

להלן גילוי בנוגע לתכנית להעלאת מודעותם של משקיעים בחברות ציבוריות בסקטור הטכנולוגיה והביומד הרשומות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, ומשתתפות בתכנית (להלן בהתאמה – "התכנית", "הבורסה", "המשתתפת" ו/או "המשתתפות"). אדיסון אינוסטרמנט ריסרץ' (ישראל) בע"מ, חברת הבת הישראלית של אדיסון אינוסטרמנט ריסרץ' בע"מ (להלן בהתאמה – "אדיסון ישראל" ו"אדיסון") חתמה עם הסכם עם הבורסה (להלן "ההסכם") אשר מטרתו לספק ניתוח מחקרי בנוגע למשתתפות ובכפוף לתכנית (להלן "הניתוח" או "הניתוחים"). ניתוח זה יופץ ופורסם באתר האינטרנט של הבורסה (Maya), באתר האינטרנט של הרשות לניירות ערך (להלן "רר"ע") (Magna), וכן באפיקי הפצה נוספים. הניתוח עובר כל משתתפת פורסם לכל הפחות ארבע פעמים בשנה, לאחר פרסום דוחות כספיים רבעוניים או שנתיים, ויעודכן בהתאם לצורך לאחר פרסום דוח"מ מיידי על קימו 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, ינועו בטווח שבין \$35,000-\$50,000 כמפורט בהסכם ובכפוף לתנאים המצויים בו, הניתוחים יכללו תיאור של המשתתפת ושל פעילותיה העסקית. תיאור זה יעסוק בין היתר בנושאים כגון: בעלי מניות; הנהלה; מוצרים; קניין רוחני רלוונטי; הסיבה 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 דרשית נקודת המבט המקצועית של אדיסון (כמפורט להלן) בדוח"מ מחקרי (בהתאם לסוג הדוח"מ 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"מ מחקר השקעות תוצורף "תמצית מחקר השקעות", המפרטת את עיקרי הנושאים הנידונים בדוח"מ הדוחות המלאים, וכן דוחות בהם חל שינוי מהותי בהמלצת ההשקעה, יכללו דיון וניתוח מעמיקים. דוחות עדכון קצרים, בהם חל שינוי מהותי בהמלצת ההשקעה, יכללו דיון הערכה מקוצר. אין בהסכם עם הבורסה בנוגע להשתתפותה של אדיסון בתכנית לצורך ניתוח מחקרי של חברות ציבוריות כדי להוות אישור או הסכמה של הבורסה או של ר"ע או בכל בורסה אחרת שעליה מניות החברה רשומות, או כל רשות רגולטורית ערך אחרת שמסדירה את הפקת מניות על ידי החברה באשר לתוכן של דוח"מ או להמלצות המצויות בו. פורסם סיום דוח"מ גם בשפה העברית. בכל מקרה של תמירה, אי התאמה, נעמימות או שונות בין דוח"מ באנגלית לבין הסיכום שלו בעברית – תגבר נכונותו של הגרסה האנגלית; הערה בנושא זה תופיע בכל דוח"מ סיום 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, לוודא כי מחקר זה: 1) מזוהה באופן ברור כחומר שיווקי; 2) מכיל הצהרה ברורה ובלולט (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 איסור במסחר לפני הפצת מחקר ההשקעות. כללי הקידום הפיננסי תקפים לגבי מחקר בלתי-עצמאי, ומתייחסים אליו כאילו היה חומר שיווקי.

## בניית פטור – אדיסון אינוסטרמנט ריסרץ'

כל הזכויות שמורות לאדיסון אינוסטרמנט ריסרץ' בע"מ 2016. דוח"מ זה הוזמן על-ידי הבורסה לניירות ערך בתל אביב; הדוח"מ הוכן והופק על-ידי אדיסון לצורך פרסום ברחבי העולם. כל המידע בו נעשה שימוש לצורך פרסום דוח"מ זה נלקח ממקורות הזמינים לציבור ואשר ידועים כאמינים; עם זאת אינו מבטיחים את דיוקו או את שלמותו של דוח"מ זה. חוות הדעת המצויות בדוח"מ זה הינן של מחלקת המחקר באדיסון נכון 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 מיעדת אך ורק ל"לקוחות סיטונאיים" כפי שהם מוגדרים בחוק התאגידים האוסטרלי. המחקר מופץ בארה"ב על-ידי אדיסון ארה"ב. מיועד למשקיעים מסוימים אמריקאיים גדולים בלבד. אדיסון ארה"ב רשומה בוועדה לניירות ערך ובורסות כיועצת השקעות. אדיסון ארה"ב מסתמכת על "החירות המפרסמים" ההגדרה כיועצת השקעות, בכפוף לסעיף 202(a)(11) לחוק יועצי ההשקעות מ-1940, וכן על חוקים תואמים בכל מדינה ומדינה. כיוון שכך אדיסון אינה 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 כזזה בשום צורה. כמו כן, על כל מני או מני פוטנציאלי לדעת כי אין לראות באתר האינטרנט שלנו או במידע המסופק על-ידנו כשדיל לבצע או לנסיון לבצע כל עסקה בניירות ערך. המחקר במסמך זה מיועד עבור יועצי השקעות או ברוקרים מקצועיים תושבי ניו זילנד (לשימוש בתפקידים כיועצי השקעות או ברוקרים), וכן עבור משקיעים מוסדיים המהווים "לקוחות סיטונאיים" כפי שהם מוגדרים בחוק יועצי ההשקעות מ-2008 (FAA) (כמתואר בסעיפים 5(c), (b), (a)(1) לחוק זה). מסמך זה אינו מהווה שידול או תמריץ לקנייה, מכירה, אישור או חיתום של כל נייר ערך המוזכר במסמך זה או בנושא שלו. מסמך זה מופק למטרות מידע בלבד ואין לראות בו הצעה או שידול 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 ההשקעות. ואינו כפוף לכל איסור במסחר לפני הפצת מחקר ההשקעות. אדיסון מנהיגה מדיניות מגבילה בנוגע למסחר אישי. קבוצת אדיסון אינה עוסקת בהשקעות בבירות הערך המוזכרים בדוח"מ זה, ומתוך כך אינה מחזיקה בפוזיציות כלשהן לגבי ניירות ערך אלה, עם זאת, ייתכן כי מנהלים, מפקחים, עובדים וקבלנים מטעם אדיסון מחזיקים בפוזיציות כאמור. ייתכן כי אדיסון או שותפותיה מספקות או מקבלות שירותים מחברה כלשהי המוזכרת בדוח"מ זה. ערכם של ניירות הערך המוזכרים בדוח"מ זה עשוי ליפול או לעלות, והינן חשופות לתנודות משמעותיות ופוטנציאליות. כמו כן, ייתכן ויהיה קשה בדוח"מ זה מכילים מידע המבוסס על הנחות, תחזיות של תוצאות עתידיות, או הערכות של כמותי אשר אין ניתנות להגדרה; ולפיכך הינם כרוכים בסיכונים ידועים ובלתי ידועים, חוסר ודאות וגורמים אחרים אשר עלולים להביא לכך שהתוצאות, הביצועים או ההישגים בפועל של תוכנם יהיו שונים מהותית מהציפיות הנוכחיות. לצרכי ה-FAA, אופי תוכנו של דוח"מ זה הינו אופי כללי, והוא מיועד לצרכי מידע 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 שממויץ בו ייעוץ פיננסי כלשהו, מיועד אך ורק לצורך מתן "שירות כללי" על-ידי אדיסון כמגדור ה-FAA (כלומר, מבלי לקחת בחשבון את מצבו הפיננסי או יעדי האישיים של אדם מסוים כלשהו). כיוון שכך, אין להסתמך עליו לצורך ביצוע החלטות השקעה. ככל שמתאפשר לע"פ החוק, אדיסון – על שותפיה וקבלניה, וכן המנהלים, המפקחים והעובדים שלהם – לא תישא באחריות לכל אובדן או נזק אשר יגרמו כתוצאה מהסתמכות על מידע כלשהו המופיע בדוח"מ זה, ואינה מבטיחה תשואות על השקעות במוצרי הנדונים בפרסום זה. FTSE © FTSE 2016. © International Limited ("FTSE"), הינה סימן מסחרי של קבוצת חברות הבורסה לניירות ערך בלונדון, והשימוש בו נעשה ברישיון על-ידי FTSE International Limited. FTSE – כל הזכויות במדדי FTSE – וא/או דירוגי ה-FTSE שמורות ל-FTSE – ו/או לבעלי הרישיון שלה. FTSE – ובעלי הרישיון שלה אינם נושאים באחריות לטעויות או החסרות במדדי FTSE – ו/או בדירוגי ה-FTSE ובכל מידע קשור. אין להפיץ מידע של ה-FTSE ללא אישור מפורט בכתב.

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