



2006A	2005	4Q 05A	4Q 06E	4Q 06A	
418	311	90	120	120.4	הכנסות
34.4%	23.1%	29.5%	33.4%	33.7%	גידול מתקופה מקבילה
253	176	52	73	77	רווח גולמי
60.4%	56.7%	57.3%	60.9%	64.3%	כ- % מההכנסה
63	35	13	21	22	רווח תפעולי
15.1%	11.2%	14.1%	17.4%	17.9%	כ- % מההכנסה
80.8%	66.7%	38.4%	64.2%	70.0%	גידול מתקופה מקבילה
61	35	12	18	20	רווח נקי
14.6%	11.1%	13.7%	15.2%	16.4%	גידול מתקופה מקבילה
76.7%	55.9%	34.4%	48.3%	59.8%	כ- % מההכנסה
\$1.17	\$0.84	\$0.28	\$0.35	\$0.37	רווח למניה

נייס

דירוג: ניטרלי

המלצה קודמת: ניטרלי

מחיר יעד: \$ 35.0

מחיר קודם: \$ 35.0

מחיר שוק: \$33.66

מגזר: טכנולוגיה

סימול: NICE

בורסה: NASDAQ, TASE

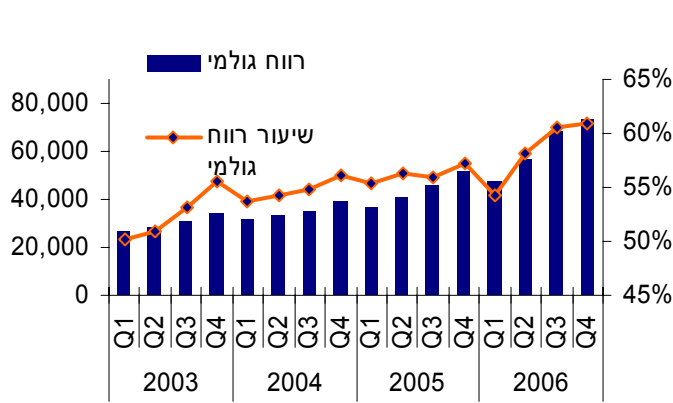
נסתיימה השנה הטובה בתולדותיה, והעתיד עוד לפני

נייס פרסמה את דוחותיה הכספיים לרבעון הרביעי ולשנה כולה לפני זמן קצר. הדוחות טובים ומצביעים על גידול חד במכירות לרמה של 120.4 מיליון דולר (בציפיות שלנו אך מעט מעל הקונצנזוס שעמד על 118 מיליון דולר). עלייה משמעותית ברווחיות הגולמית מרמה של 57.3% ברבעון המקביל לרמה של 64.3% ברבעון הנוכחי. הרווחיות התפעולית ממשיכה להשתפר והגיעה ל-17.9% בהשוואה ל-14.1% ברבעון המקביל. נזכיר כי זהו הרבעון השני בלבד בו ממוזגת פעילות IEX שנרכשה בתחילת השנה.

ברמה השנתית - הציגה החברה שנת שיא עם צמיחה של 34.4% במכירות לרמה של 420 מיליון דולר, רווח גולמי של 253 מיליון דולר המייצג שיעורי רווחיות של 60.4% בהשוואה לרווח גולמי של 176 מיליון המהווים 56.7% מהמכירות ב-2005. בשורה התחתונה הרווחיה החברה ב-2006 61 מיליון דולר או 1.17 דולר למניה. בהשוואה ל-35 מיליון דולר או 0.84 דולר למניה ב-2005.

נזכיר כי ברבעון הקודם החברה העניקה תחזיות מלאות לשנת 2007 וברבעון הנוכחי החברה העלתה באופן לא משמעותי את תחזיותיה הקודמות. החברה צופה מכירות של 487-502 (תחזית קודמת 485-500) מיליון דולר ורווח למניה של 1.36-1.46 (תחזית קודמת 1.35-1.45).

הרווחיות הגולמית ממשיכה לשבור שיאים: החברה הצליחה בפעם השנייה ברציפות לשבור את מחסום ה-60%



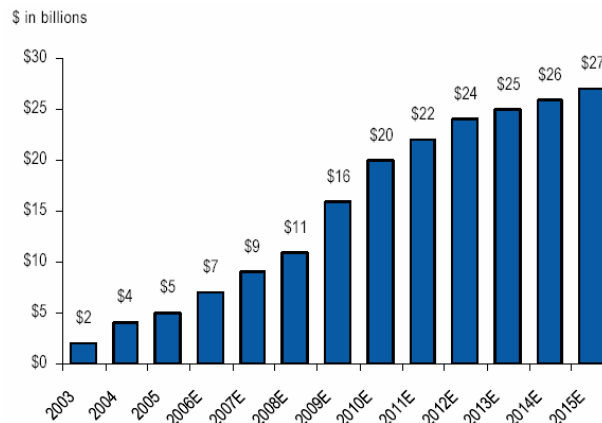
ברוחיות הגולמית ולהגיע לרווח גולמי של 77 מיליון דולר המהווים 64.3% מהמכירות. החוזים הרבים שבהם זכתה החברה בתחום הוידאו ומערכות ה-Nice Perform מאפשרות לחברה להמשיך ולהציג שיעורי רווחיות גבוהים גם ברבעון הרביעי. במבט קדימה צפויה הרווחיות הגולמית להיות מושפעת משתי מגמות עיקריות אך הפוכות **בכיוון** 1. התחזקות התחרות מול VERINT שקנתה את WITNESS והפכה לשחקנית הגדולה בשוק. (הרחבה בהמשך) 2. גידול במכירות של מוצרים בעלי רווחיות גבוהה בהם רכיב התוכנה משמעותי ומאפשר הצגת שיעורי רווחיות נאים. אנו מעריכים כי שיעורי הרווחיות המייצגים של נייס לטווח הבינוני קרוב צפויים לעמוד על 60%-61%.

מסמך זה הוקן על ידי מחלקת מחקר של קבוצת אי.בי.אי. המסמך מבוסס על מידע שדווח לציבור על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים, שמטבע הדברים אפשר ויתבררו כחסרים, או בלתי מעודכנים. אשר על כן מופנה המסמך רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על מסמך זה בלבד החלטות השקעה כלשהן. אין במסמך זה ובכל הכלול בו משום ייעוץ או הזמנה לרכוש (או למכור) את ניירות הערך המזכרים בו, ואין בו משום תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. קבוצת אי.בי.אי. לא תהיה אחראית לכל נזק שיגרם, אם יגרם, למאן דהוא, כתוצאה מהסתמכות על מסמך זה. קבוצת אי.בי.אי. מחזיקה עבור לקוחותיה ועבור עצמה את ניירות הערך המסוקרים במסמך זה, כולם או חלקם, והיא עשויה לפעול הן במגמת קנייה והן במגמת מכירה בכל אחד מניירות הערך הנ"ל.

Homeland Security - אנו מאמינים כי הכנסות ניס מפעילות בתחום הביטחון קפצו בכ- 40% במהלך הרבעון האחרון לרמה של 32.3 מיליון דולר – אך נוכל לדעת בוודאות לאחר שיחת הועידה. אנו מעריכים כי תחום הביטחון ימשיך להוות מנוע צמיחה מרכזי בפעילותה של ניס בשנים הקרובות עם צמיחה של למעלה מ- 30% גם ב- 2007.

ניס מוכרת מספר אפליקציות המשמשות לביטחון פנים – החל ממערכות הקול למוקדי שרות (כמו 911 וכו') דרך מערכות ניתוח ווידאו למתקנים רגישים (שדות תעופה, בתי חולים, עיריות...). דרך מערכת קשר ייחודית המשווקת על-ידי מוטרולה. בכנס המשקיעים השנתי של החברה דובר בהרחבה על פוטנציאל השוק הגדול של תחום זה וניראה כי רכישה נוספת של ניס צפויה להגיע מתחום זה.

בגרף ניתן לראות את תחזית ההוצאות של ממשלת ארצות הברית על מוצרי אלקטרוניקה למטרות אבטחה בלבד



Source: Homeland Security Research Corp (Security Dealer, September 2006)

רכישת IEX – ניס מאחדת זה הרבעון השני ברציפות את תוצאותיה של IEX שנרכשה בתחילת השנה תמורת 200 מיליון דולר. אנו מעריכים כי הכנסות IEX במהלך הרבעון תרמו מעל 15 מיליון דולר תוך הצגת רווחיות הגבוהה מזאת של ניס (שיעור EBITDA מדווח של 40% בשנתיים האחרונות) מכון שהחברה מאחדת את תוצאותיה של IEX רק מהרבעון השלישי ברמה שנתית תרמה הרכישה הכנסות של כ- 30 מיליון דולר. IEX פועלת בתחום ה- Workforce Management המוערך ב- 230 מיליון דולר וצפוי לצמוח בקצב שנתי של 15%-20%. ל- EIX נתח שוק של כ- 30%... תרומתה של IEX היא בכך שבשיתוף עם הטכנולוגיה של ניס יכולות החברות לתת פתרון כולל לצרכי הלקוח (one stop shop).

בשיחת הועידה הקודמת הדגישה החברה כי המיזוג עם IEX עד כה עובר בהצלחה מרובה, הוכחה משמעותית לכך קיבלנו בהסכם הרחבת שיתוף פעולה נוסף שנחתם בין ניס ל- AVAYA שהחלה להפיץ גם את מוצרי IEX.

התחרות מתחזקת Verint קונה את Witness. למרות השמועות החזקות כי ניס מתכוונת לרכוש את Witness המתחרה הגדולה שלה בתחום ה- Enterprises הקדימה Verint המתחרה הגדולה של ניס בתחום הוידאו והכריזה בתאריך ה- 12/02/07 על רכישת Witness תמורת 950 מיליון דולר במזומן. גבוה בכ- 22% מעל מחיר השוק.

השלמת הרכישה יוצרת למעשה חברת ענק מובילת שוק בעלת מחזור מכירות משותף צפוי של מעל 700 מיליון דולר ב- 2007. אנו בהחלט מעריכים כי רכישה כזאת יכולה להגביר את התחרותיות בענף לאחר שהחברות המתמזגות ימצו את תהליכי הסינרגיה הרבים שהמיזוג מאפשר. עם זאת, מחיר העסקה משקף ל- Witness מכפיל גבוה של 27 (ניס נסחרת כעת ב- 23) ובנוסף, ייתכן כי ניס תדע לנצל את חלון הזמן של מיזוג החברות לנגיסה בפלח השוק שלהן.

גידול חד בקצב ההזמנות – אנו ממתנים לדיווח החברה על מספר הפרויקטים הגדולים שזכתה בהם ושיתופי הפעולה עליהם חתמה במהלך הרבעון – אנו מעריכים כי מדובר ב- 7 פרויקטים יוקרתיים בהשוואה ל- 5 ברבעון המקביל.

1. הרחבת שיתוף הפעולה מול חברת AVAYA והתחלה של שיווק מוצרי IEX.

2. זכייה בפרוייקט רכבות בניו יורק ובאנגליה וחזרה ראשון מול חברת הרכבות הסינית.

3. חוזה אבטחה יוקרתי במגדל אייפל.

4. מספר חוזי אבטחה מול שדות תעופה בעולם.

אנו מעריכים כי קצב ההזמנות הגבוהה יימשך גם במהלך 2007.

סיכום:

נייס מסיימת שנת שיא נוספת שבמהלכה ביססה את מעמדה כשחקנית החזקה בשוק בעלת יתרונות טכנולוגיים ייחודיים, אנו מעריכים כי גם ב- 2007 נמשך לראות ביקושים ערים למוצרי החברה. מנגד אנו מעריכים כי המיזוג בין ווינטס לורינט עלול להגביר את התחרות ולעצור את הצמיחה החזקה בשיעורי הרווחיות שהציגה החברה בתקופה האחרונה. אנו מתחזקים מודל DCF מפורט המניח צמיחה ממוצעת של כ- 14% עד 2010, צמיחה של 4.5% בהמשך ושיעור היוון של 11% אנו מגיעים למחיר יעד של \$35 ועל כן אנו נשארים בהמלצת ניטרלי על המניה.

גרף מניה מול נסדק 100 ות"א 25