

תוכן עניינים

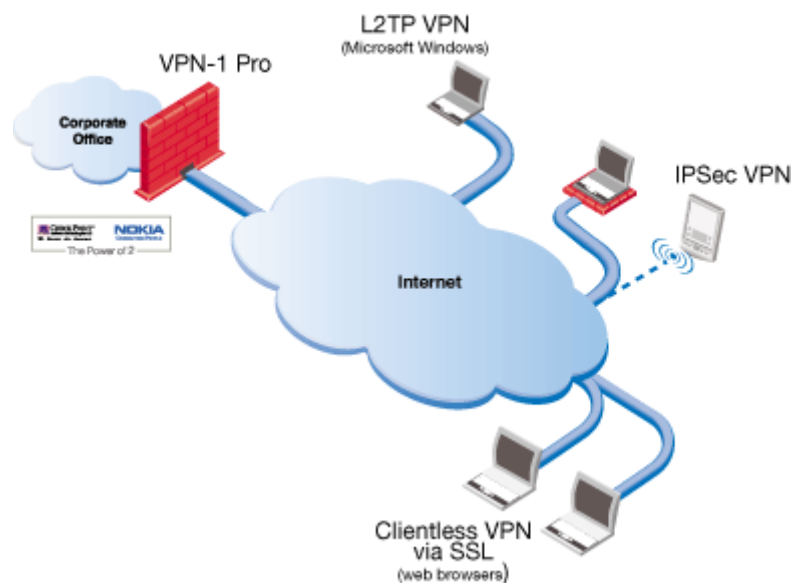
<u>2</u>		<u>1. מבוא</u>
2	1.1 רקע כללי	
3	1.2 ההיסטוריה העסקית של החברה	
4	1.3 בעלי העניין בחברה	
<u>5</u>	<u>2. הסביבה העסקית</u>	
5	2.1 מבנה הענף בו פועלת החברה	
5	2.2 חסמי הכניסה לשוק	
6	2.3 המתחרים העיקריים בשוק	
7	2.4 הלקוחות	
<u>8</u>	<u>3. הסביבה הטכנולוגית</u>	
8	3.1 הטכנולוגיה הקיימת	
9	3.2 מגמות עתידיות	
<u>10</u>	<u>4. אסטרטגיות</u>	
10	4.1 אסטרטגיית השיווק	
10	4.2 אסטרטגיית תפעולית	
11	4.3 אסטרטגיית הון	
11	4.4 אסטרטגיית הון אנושי	
<u>11</u>	<u>5. ניתוח SWOT</u>	
11	5.1 עוצמות	
11	5.2 חולשות	
11	5.3 הזדמנויות	
12	5.4 איומים	
<u>12</u>	<u>6. ההתפתחויות האחרונות בחברה</u>	
<u>13</u>	<u>7. התוצאות העסקיות וניתוחן</u>	
13	7.1 מאזן באלפי דולרים	
16	7.2 דו"ח רווח והפסד באלפי דולרים בשנים	
17	7.3 דו"ח רווח והפסד באלפי דולרים ברבעונים	
<u>20</u>	<u>8. היחסים הפיננסיים</u>	
<u>20</u>	<u>9. הערכת שווי</u>	

1. מבוא

1.1 רקע כללי

חברת Check Point הוקמה בשנת 1993. Check Point הינה אחת החברות המובילות בעולם אספקת תוכנות לניהול ולאבטחת רשתות מחשבים ומעבר נתונים בטוח דרך רשתות ציבוריים (אינטרנט). לחברה יש שני מוצרים עיקריים.

המוצר הראשון של החברה נקרא Fire Wall. התקנה של מוצר זה בארגון מונעת גישה אל משאבי הארגון מצד משתמשים בלתי מורשים המנסים לחדור אליהם מהרשת הציבורית. המוצר השני הינו VPN-1. זו מערכת ניהול אבטחת מידע המאפשרת לא רק ניהול אלה גם בקרה של זרמי מידע ברשתות מחשבים. VPN-1 מאפשרת ללקוח לחבר את הרשת הלוקלית (LAN) שלו לאינטרנט ללא חשש ובנוסף גם להכנס ממושב מרוחק דרך האינטרנט לרשת הלוקלית. המוצר של החברה מבטיח רמה גבוהה של אבטחת נתונים. הציור למטה מראה את האמור לעיל:



הקונצפציה הבסיסית של Check Point – פתוח פתרונות לאבטחת מידע ל-Open Systems. דהיינו, לרשתות בנוים ממרכיבים (תוכנה וחומרה) סטנדרטיים שניתנות לרכישה בכל מקום ושכולם משתמשים בהן. לצורך כך החברה יזמה במהלך 1997 את הקמת ברית OPSEC בין יצרניות תוכנה, שמטרתה הבטחת ההתאמה בין התוכנות של היצרנים השונים ויצירת סטנדרטים משותפים. כיום חברים ב – OPSEC כ – 200 חברות.

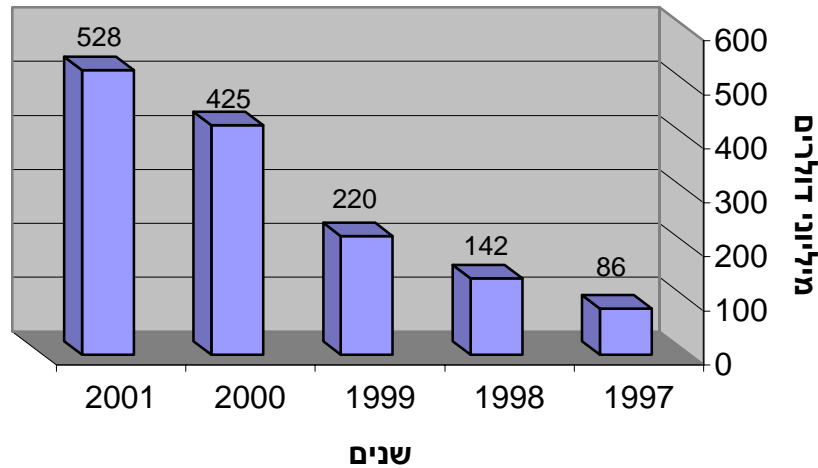
לחברה הסכם שיתוף פעולה אסטרטגי עם חברת נוקיה.

לפי ניתוח השוק, Check Point שולטת בכ – 52% מכלל השוק בעולם בתחום ה – VPN, ובכ – 42% מכלל השוק העולמי של תוכנות ה – Fire Wall.

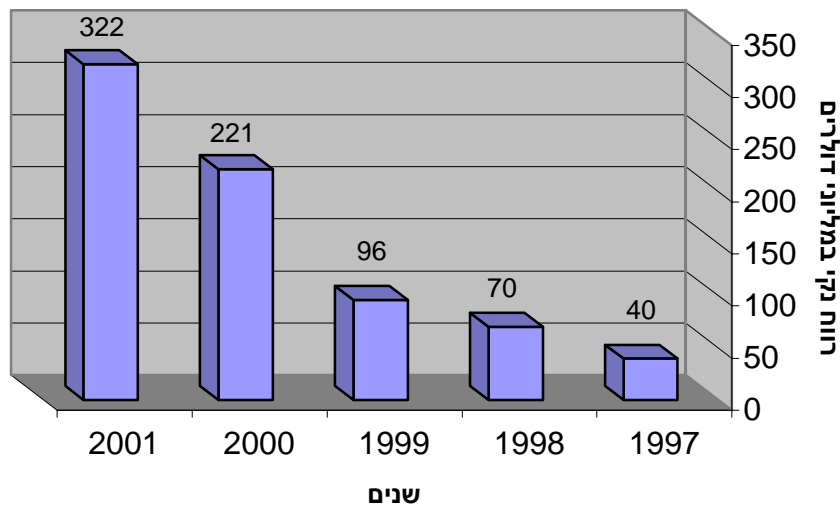
1.2 ההיסטוריה העסקית של החברה

מאז הקמתה החברה נהנתה מאחוזי הצמיחה מאוד גבוהים. להלן גרפים שמתארים את ההכנסות והרווחים של החברה שהיו במהלך השנים החל משנת 1997 ועד סוף שנת 2001.

הכנסות החברה בשנים 1997 - 2001



רווח נקי בין השנים 1997 - 2001



הסיבה העיקרית לצמיחה כה מהירה – העובדה ש-CheckPoint היתה חברה ראשונה שהתחילה לפתח מוצרים מסחריים לאבטחת מידע. חשיבותו של הנושא של אבטחת מידע הלכה וגדלה במהלך שנות ה-90 יחד עם הגידול המהיר בכמות רשתות מחשבים בעולם.



1.3 בעלי העניין בחברה

כ- 27% מהמניות שייכות למייסדים וכ-62% מסך המניות שייכות למשקיעים מוסדיים (נכון ל-30/9/02).

להלן רשימת בעלי העניין בחברה ושעורי אחזקותיהם:

- גיל שוויד – 11%.
- מריוס נכט – 10.4%.
- שלמה קרמר – 5.7%.
- חברת Franklin Resources – 11.3%.
- חברת Goldman Sachs Asset Management – 10.6%.

2. הסביבה העסקית

2.1 מבנה הענף בו פועלת החברה

ניתן לסווג את Check Point לסקטור הטכנולוגי, לענף תכנות (Software and Programming), תת-ענף – אבטחת מידע. למרות שהחברה מתמקדת בפתרונות לאבטחת מידע בלבד, נושא זה הינו חלק אינטגרלי של תכנות מודרני. כיוון שאינטרנט ורשתות מחשבים יותר ויותר נכנסים לחיים עסקיים ופרטיים שלנו נושא זה הפך לנושא בעל חשיבות אסטרטגית. רוב המוצרים (תוכנות) היום בצורה זו או אחרת מטפלים בבעית אבטחת מידע. לכן, ענף בו פועלת החברה היום מורכב מהמון חברות גדולות (כמו, Microsoft, Cisco וכו') וקטנות שבצורה זו או אחרת מפתחות טכנולוגיות משלהן לאבטחת מידע. בנוסף, היות וחסמי הכניסה לענף יחסית לא גבוהים כל הזמן מתווספות חברות חדשות. חשוב לציין, שניתן לטפל בבעית אבטחת מידע גם מצד של החומרה על ידי ייצור מרכיבים חכמים שפונקציות מסוימות (כגון, הצפנה) כבר בנויות בהם. לכן, יצרני החומרה גם מהווים גורם בתחום אבטחת מידע.

לא ניתן להתעלם מהמתרחש בכלכלה עולמית. שנתיים אחרונות ענף הטכנולוגיה נמצא במשבר. הוצאות של העסקים על רכישת מוצרים טכנולוגיים פחתו בצורה משמעותית. הרבה מאוד חברות כולל חברות שהתמקדו באבטחת המידע באינטרנט או נסגרו או נאלצו לצמצם פעילות ולהתאים עצמם לסיטואציה החדשה שנוצרה בשוק.

חשוב לציין שאין ודאות על משך המשבר הנוכחי ובעיקר בסקטור הטכנולוגי. הערכות לגבי תאריך יציאה מהמיתון נעים בטווח שבין אמצע-סוף 2003 ו-2004. קשה להעריך עד כמה ההערכות הללו הן אמינות. מצבה של Check Point, הוא טוב יותר משל חלק גדול מתחרותיה אודות להיותה מובילה בשוק, בעלת נתח שוק גדול וניהול אפקטיבי. אך בכל זאת ללא צל הספק המצב בשוק השפיע לרעה על Check Point.

לעומת זאת, נזכור שלמרות המיתון בענף, השימוש ברשתות מחשבים וכמותן בעולם ממשיכים לגדול. יותר ויותר חברות מחברות את הרשתות הלוקליות שלהן לרשת האינטרנט. מספר חברות המשתמשות באינטרנט על מנת להעביר מידע בין גופים שונים גם הולך וגדל. לכן, שאלת אבטחת מידע הופכת להיות יותר ויותר חשובה למספר גדל של המשתמשים.

2.2 חסמי הכניסה לשוק

החברה פועלת בשוק מואד דינמי ותחרותי. בשוק זה מצליח לא רק הכי חזק וגדול אלה גם האלה שפיתחו טכנולוגיה יותר טובה. טכנולוגית אבטחת מידע מבוססת ברובה על מידע ציבורי ונגיש. היסודות



התירותיות פותחו באוניברסיטאות כבר לפני שנים רבות. לכן, אחוז ניכר בהצלחה הינו יישום טוב של ידע קיים. למעשה, חסמי הכניסה לשוק למרות שקיימים לא כל כך גבוהים:

- השקעות כבדות במו"פ שנעשו במשך שנים רבות מהווים חסם כניסה מסוים. אך חשוב לציין, שיחד עם התפתחויות טכנולוגיות משמעותו של החסם הזה נשחק. רוב הידע שמשמשים בו ביצירת המוצרים הוא ידע ציבורי ונגיש לכל אחד. ולמרות כל ההשקעות שנעשו תמיד יכול להופיע מישהו שיציעה גישה חדשנית ושפיתוחה יהיה זול ומהיר.
- עובדים מאומנים (כי זה התחום הדורש רמה מאוד גבוהה של ידע ולרוב המקרים השכלה בתחום), אבל כיוון שרוב הידע הוא ציבורי בשוק יש המון אנשים בעלי כישורים, ידע והשכלה נדרשים.
- ברגע שהלקוח בוחר בספק פתרונות לאבטחת מידע הוא למעשה נכנס להתקשרות לטווח ארוך. כי הוא זקוק לתמיכה ול-upgrades. בנוסף, מערכת אבטחת מידע מותקנת על כל מחשב ומחשב והופכת לחלק אינטגרלי של כל הרשת של הלקוח. לכן, מעבר לספק אחר הגו דבר לא קל הכרוך בעלויות וזמן. זאת אומרת, שלמתחרה חדש קשה מואד לשכנע לקוחות קיימים לעבור אליו ולכן הוא יאלץ להתמקד רק בלקוחות חדשים.

המסקנה: במידה ולמישהו יש טכנולוגיה יותר טובה, רוב החסמים הללו ניתן לעבור בקלות יחסית.

2.3 המתחרים העיקריים בשוק

קשה מאוד להגדיר את המתחרים בתחום היות ונושא אבטחת מידע הינו חלק אינטגרטיבי של רשתות מחשבים. לפיכך, כמעט כל חברה שמתעסקת עם יצור תוכנה לרשתות בצורה זו או אחרת נאלצת לטפל בנושא.

החברות המתחרות העיקריות של החברה הן:

- NetScreen
- Cisco
- Nortel Networks
- Symantec
- Microsoft
- Lucent Technologies



- Sonic WALL

- Watch Guard technologies INC.

- Secure Computing

יש עוד אינסוף חברות קטנות המפתחות מוצרים מסוג FIREWALL ופתרונות לאבטחת מידע. ובנוסף, סביר להניח שבעתיד יתווספו עוד מתחרים נוספים.

בדוחות של 2001 החברה מודעת לכך שיש אפשרות שהמתחרים הקיימים או הפוטנציאלים יצליחו לפתח מוצר יותר יעיל וטוב מאשר המוצרים של Check Point.

חשוב לציין עוד נקודה מואד חשובה. ענק התחום – Microsoft בשנים אחרונות מרכז פעילות בתחום תקשורת המחשבים באמצעות אינטרנט בסיבת WINDOWS. דוגמא לכך – הפקת פלטפורמה Net. בתחילת השנה המקלה על אינטגרציה מחשבים ושימוש במשאבים ברשת אינטרנט. לפי מידע מ-Microsoft פלטפורמה זו תהיה חלק אינטגרלי של מערכות הפעלה בעתיד. לאור זה, עניין של אבטחת מידע הוא עניין קריטי מבחינת Microsoft. בתחילת השנה ביל גייטס אף הודיע שהחברה שמה נושא של אבטחת מידע בתור אחד מה-priorities. אם להתחשב בעוצמת Microsoft זה איום אסטרטגי ל-Check Point, בעיקר תחום המוצרים בסביבת WINDOWS.

2.4 הלקוחות

למעשה, הלקוחות הם כל אלה שיש להם מחשב מחובר (הכוונה – חיבור קבוע או DSL) לרשת אינטרנט. אך נכון להיום החברת Check Point מתמקדת בשוק העסקי. לעומת Check Point, חלק מהמתחרים עובד גם עם השוק הפרטי.

רוב הלקוחות של החברה הם חברות גדולות בארצות הברית ואירופה. נחברה טוענת ש-95% מ-500 החברות הגדולות של FORTUNE משתמשים במוצרים שלהם. עד לשנת 2000 ל-Check Point היו לקוחות שהיו מביאים יותר מ-10% מההכנסות. בשנת 2001 החברה השקיעה מאמצים רבים כדי להמנע ממצב כזה בעתיד אשר היה נותן כח עדייר ללקוחות. נכון להיום לחברה אין לקוחות שתרומתם מסתכמת ביותר מאשר 10% מההכנסה.

חברת Check Point, פונה למספר פלחי שוק. לכל פלח שוק, החברה מייצרת מוצרים ייחודיים לו. לקוחות החברה נמנים על הקבוצות הבאות:

- ❖ Enterprise – לקוחות ענקיים במיוחד.

- ❖ Service Providers – ספקי שירותים כגון אינטרנט, טלפוניה וכד'.

- ❖ Industries – החברה מציעה פתרונות אבטחת מידע באינטרנט לכלל החברות התעשייתיות

שרגילות לעבוד בסביבת האינטרנט.



- ❖ Small Business Solutions – החברה מציעה פתרונות בעלי עלויות נמוכות עבור עסקים קטנים.
- ❖ Home Office Solutions – החברה מציעה פתרונות לחברות המשמשות כבסיס עבור עובדיהן, אך בפועל עובדיהן עובדים מרחוק.
- ❖ Wireless – החברה מציעה פתרונות ללקוחות שמשתמשים בשירותים אלחוטיים.

3. הסביבה הטכנולוגית

3.1 הטכנולוגיה הקיימת

Check Point משתמשת במגוון טכנולוגיות אשר עוזרות לעשות מעקב על המידע הנכנס והיוצא מהרשת VPN של הלקוח. זה כולל בדיקות מאיזה מחשב נשלח המידע, תוכן המידע, מי השולח, בדיקות לוירוסים, הצפנה ופיענוח. כפי שהוסבר לעיל אנו מניחים שרוב הרעיונות העומדים בבסיס של הטכנולוגיות הם רעיונות ידועים. הטכנולוגיה של Check Point היא בעיקר יישום של הרעיונות הללו. חשוב, שהמוצרים של Check Point תומכים במערכות הפעלה שונות – UNIX, WINDOWS, LINUX וכו'.

החברה מייצרת מוצרים אשר מותאמים לצורכיהם של פלחי השוק השונים של החברה. להלן רשימת המוצרים העיקריים של החברה לפי תחומי פעילותם:

Protection Products

- ❖ **FireWall** – מגן על החברה מכניסת נתונים וגורמים חיצוניים בעת ההתחברות למאגריה בעזרת "חומת אש" אשר מסננת את כל הנתונים עוברים דרכה.

Connection Products

- ❖ **VPN** – מוצר אשר מסייע בשמירת ההגנה על המידע בחברה, בעזרת FireWall, אשר מאפשר כניסה בטוחה ומורשית בין אתרים שונים וכן בעת כניסה מרחוק למאגרי המידע של החברה.

Management Products

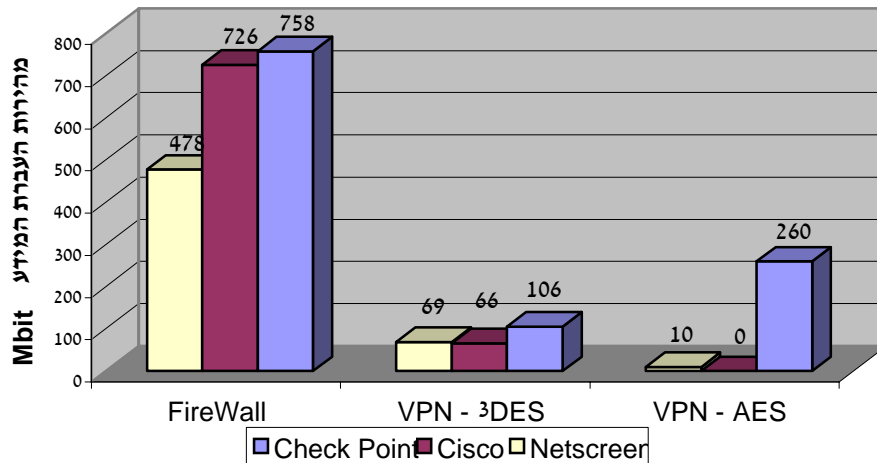
- ❖ מוצרים אשר מסייעים בניהול מדיניות אבטחת מידע בארגון.

Accelerating Products

- ❖ מוצרים אשר מסייעים בהאצת העברת המידע על גבי הרשת המאובטחת. מדובר במוצרים מסוג Flood Gate (תוכנה המאיצה ואשר עושה אופטימיזציה של העברת הנתונים) וכרטיסי רשת אשר מאיצים תהליכי הצפנה ופיענוח של המידע.

כפי שניתן לראות בגרף מטה, חברת Check Point הינה החברה המובילה טכנולוגית מבחינת מהירות התפוקה של מוצריה בהשוואה למוצרי המתחרים.

השוואת מהירות העברת המידע במוצרים מתחרים של החברות המובילות



3.2 מגמות עתידיות

די קשה לנסות לחזות את מגמות עתידיות בעולם הטכנולוגיה, הרי שזה ענף מואד דינמי. אפשר רק להניח כיווני התפתחות אפשריים.

סביר להניח ששימוש ברשת האינטרנט ימשיך לגדול, מחירי המחשב וציוד רשתות ימשיכו ליפול ולכן כמות המחשבים וכמות הרשתות גם אמורה לגדול. זה נכון גם לגבי שוק העסקי (או מוסדי) וגם לגבי משקי הבית. ההתפתחויות הללו מצד אחד יגדילו את התחרות הטכנולוגית ומצד שני יביאו לגידול בכמות הלקוחות הפוטנציאליים.

קיימת סבירות מסוימת ששימוש במערכות הפעלה אלטרנטיביות (בעיקר, open source, כמו LINUX) יצברו תאוצה. זה יגרום לביקוש הולך וגובר למוצרי אבטחת מידע אשר מסוגלים לעבוד ברשת מורכבת ממספר מערכות הפעלה שונות.

התפתחות אפשרית בשוק היא יצור חומרה אשר יכולה לבצע אותן פונקציות כמו תוכנה רק מהר יותר. לצורך כך, Check Point חותמת על הסכמי שיתופי פעולה עם ספקיות חומרה שונות כדוגמת HP ו- IBM כך שימכרו את מוצריהם עם הפתרונות של חברת Check Point בתוכם.

מגמה עתידית אחרת בתחום הינה פיתוח תוכנות אבטחת מידע ברשתות הסלולר, תחום שמתפתח בצורה מאוד חזקה במהלך השנתיים האחרונות. קיימים נסיונות לחבר טלפונים סלולריים לרשת אינטרנט ולהפוך אותם ל"מיני מחשבים". למרות שהיום זה עדיין לא נפוץ, יתכן שזה רק עניין של זמן.



4. אסטרטגיות

4.1 אסטרטגיית השיווק

Check Point מתמקדת בשוק העסקי. היא משווקת את מוצריה כרכיבים אסטרטגיים ברשתות קורפורטיביות. לחברה יש ערוצי שיווק שונים:

- Distributors
- Value-Added resellers (VARs)
- Original Equipment Manufactures (OEMs)
- System integrators
- Managed Service Providers (MSP)

על מנת להבטיח שיעורי צמיחה גבוהים בעתיד לחברה יש מספר מטרות אסטרטגיות הקשורות לאסטרטגיית שיווק. מטרה ראשונה – להגדיל את כמות המשווקים של החברה בעיקר בשווקים כמו אירופה, אזיה ואמריקה לטינית. מטרה שנייה – למנוע מצבים בהם תרומת משווק יחיד תסתכם באחוז ניכר של הכנסות, כי זה מפתח תלות במשווק זה ומגדיל את כח מיקוחו (למשל, בשנת 99 היה לחברה משווק שתרומתו הסתכמה ביותר מ-10% מהכנסות של החברה).
Check Point, משקיעה כיום מאמצים רבים, ביצירת קשרים והסכמים עם ספקי חומרה, כך שיצרפו את מוצריה בתוך רכיבי החומרה שהם מוכרים, דבר שיסייע לחברה להגדיל את מכירותיה מחד, ואת מרחב הפצתה מאידך.

4.2 אסטרטגיה תפעולית

מרכז הפתוח של החברה נמצא בארץ (ברמת גן והרצליה פיתוח), אך מרכזי המכירות מפורזים בכל רחבי העולם. למעשה, בארה"ב, קנדה ורוב מדינות האירופה יש נציגויות של החברה. כמו כן, יש נציגויות בסינגפור, סין, אוסטרליה.
לחברה יש גם מוקד תמיכה עולמי הממוקם בדלס, ארה"ב.
אחד מהאיומים האסטרטגיים נובע מהאפשרות שהמתחרים יתקינו בתוך החומרה אמצעים לאבטחת מידע (תכנות ברמת חומרה). התפתחות כזו היא מואד אפשרית כיוון שפתרונות אבטחת מידע ברמת חומרה יותר יעילים עם בצועים יותר גבוהים. לכן Check Point משתמשת בידע הנצבר בתחום ובמצב שלה בשוק כדי להיות בין הראשונים שיישמו את זה. לכן, היא שואפת ליצור שת"פים עם יצרני החומרה הגדולים. קיימים שת"פים עם HP ו-IBM. מטרה נוספת של השת"פים הללו - שיווק מחשבים בתוצרת HP ו-IBM עם מערכות אבטחת מידע של Check Point שהותאמו והותקנו כבר מראש.



כיוון אסטרטגי אחר הינו שוק הסלולר. סביר להניח שבעתיד הקרוב טלפונים סלולרים יהפכו למיני מחשבים המחוברים לאינטרנט. לכן, גם בתחום הסלולר ייוצר בעית אבטחת מידע. היום ל- Check Point יש הסכם שיתוף פעולה עם NOKIA.

4.3 אסטרטגיית הון

החברה אינה משלמת דיבידנד כלל ואינה משתמשת בהון זר.

4.4 אסטרטגיית הון אנושי

תחום אבטחת מידע הינו תחום "מדעי" מאוד הדורש מהעובדים ידע מקצועי ברמה גבוהה מאוד. לכן, השקעה בעובדים הינה הכרחית והם מהווים נכס מואד חשוב. למרות הקשיים בשוק בגלל המשבר העולמי החברה לא פיטרה עובדים.

5. ניתוח SWOT

5.1 עוצמות

- ✓ מצבה של Check Point, הוא טוב יותר משל חלק ניכר מתחרותיה אודות להיותה מובילה בשוק הן מבחינה טכנולוגית והן מבחינת היקפי המכירות.
- ✓ החברה הינה בעלת נתח השוק הגדול ביותר מבין כל מתחרותיה.
- ✓ מצב הכספי של החברה טוב וזה יכול לסייע לה בתקופות של שפל כלכלי כמו התקופה הקיימת כיום.

5.2 חולשות

- ☒ Check Point, הקטינה את שיעור השקעותיה בתחומי מוצרים חדשים בניגוד למתחרותיה, דבר שעשוי לפגוע בהובלת החברה את התחום בעולם. היא הקטינה את שיעור השקעותיה במו"פ ב - 16% בהשוואה לשנה שעברה.

5.3 הזדמנויות

- ✓ Check Point, פועלת בתחום מאוד דינמי. במידה וצ'קפוינט תצליח לענות על השנויים ולפתח ראשונה מוצרים חדישים קיימת הזדמנות לצמיחה מהירה.



5.4 איומים

- ☒ המצב הכלכלי בעולם, משפיע בצורה מאוד משמעותית על הלקוחות הפוטנציאליים של החברה, אשר מקטינים הוצאות על המיחשוב. לפיכך, קיים סיכון שהכנסות החברה יקטנו בשנים הקרובות.
- ☒ התחרות בשוק הולכת וגוברת ויש לחץ על הורדות מחירים דבר שיוביל לפגיעה בהכנסות החברה.
- ☒ כניסה לשוק זה אינה דורשת השקעה גבוהה ולכן קיים איום כניסת מתחרים חדשים.
- ☒ קיימת סכנה מוחשית שמתחרה קיים או עתידי תוך זמן קצר מאוד יצליח לפתח מוצר יותר טוב.
- ☒ קיימת סכנה שיצרני החומרה יכניסו לתוך החומרה עצמה אותן התכונות שיש במוצרים של החברה. זה יפחית את הצורך במוצרים של Check Point.
- ☒ כבר היום חלק מהתכונות של המוצרים של Check Point הפך לחלק אינטגרלי של מוצרים אחרים. למשל, במערכות הפעלה של Microsoft מותקנת תוכנת Firewall המיוצרת על ידי Microsoft. לכן, קיימת סכנה שחלק מהלקוחות לא יקנו מוצרים של Check Point כי את התכונות הרצויות הם כבר קיבלו במוצר אחר.
- ☒ טכנולוגיה ושוק משתנים מהר מאוד וקיים סיכון ש-Check Point לא יצליח לענות על הדרישות החדשות בשוק ובזמן טוב יותר מהמתחרים.

6. ההתפתחויות האחרונות בחברה

- חברת ניהול הנכסים Franklin Resources הגדילה את אחזקותיה בחברה ל – 11.3%, ובכך למעשה הפכה Franklin Resources למשקיע הגדול ביותר בחברה. (14/11/2002).
- Check Point זכתה למעמד של "מפעל מאושר" במסגרת החוק לעידוד השקעות הון. (22/10/2002).
- ב – 14/10/2002, Check Point הכריזה שהיא חתמה על הסכם בין SofaWare (שנמצאת בשליטתה) ובין Toshiba America Information Systems, לצורך יצירת מוצרים משולבים כך שיתאימו לצורכי ולדרישות העסקים הקטנים והמשרדים הביתיים.
- ב – 27/08/2002, Check Point הכריזה שהיא חתמה על הסכמי שיתוף פעולה עם חברת Bernard Chaus, שלפיו Chaus תטמיע את מוצרי ה – VPN / Fire Wall של Check Point בתוך מוצריה.
- החברה חתמה על הסכם שתוף פעולה עם חברת HP, שלפיו HP תשווק את פתרונות האבטחה של Check Point.

7. התוצאות העסקיות וניתוחן

7.1 מאזן באלפי דולרים

ASSETS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	Q1-02	Q2-02
Cash & Cash equivalents & Other Investments	121	3,638	119,593	325,614	572,892	1,012,652	2,051,450	3,603,116	1,106,729	1,182,361
Trade receivables, net	408	3,146	24,926	40,963	89,627	154,243	283,799	324,881	62,699	59,315
Other receivables and prepaid expenses	50	171	3,963	13,165	24,925	39,866	66,170	84,173	22,150	21,029
Property and Equipment ,net	82	404	4,868	10,489	23,763	34,496	45,527	51,963	12,597	12,163
Deferred income taxes		10	61	89	263	1,754	9,399	22,811	5,798	5,874
Total Assets	661	7,369	153,411	390,320	711,470	1,243,011	2,456,345	4,086,944	1,209,973	1,280,742

LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	Q1-02	Q2-02
Deferred revenues	17	426	3,470	16,300	36,323	134,122	392,165	429,041	94,749	94,624
Trade payables and other accrued liabilities	706	1,791	19,200	52,403	92,062	142,764	348,649	512,051	130,598	134,556
Total Liabilities	723	2,217	22,670	68,703	128,385	276,886	740,814	941,092	225,347	229,180
Shareholders' Equity	-62	5,152	130,741	321,617	583,085	966,125	1,715,531	3,145,852	984,626	1,051,562
Total Liabilities and Shareholders' Equity	661	7,369	153,411	390,320	711,470	1,243,011	2,456,345	4,086,944	1,209,973	1,280,742



כפי שניתן לראות ב-9 חודשים ראשונים של 2002 הנכסים גדלו ב-18%. זה לעומת 2001 כאשר הנכסים גדלו ב-47%.
ב-2001 ירדו נכסים שוטפים ב-18% אך התחייבויות שוטפות ירדו ב-9.5%. זה מעיד, כנראה, על הרעה מסוימת במצב החברה לעומת 2000.
ב-2001 השקעות לטווח ארוך גדלו ב-20% לעומת 2001. יחד עם זאת, עודפים גדלו בכ-19%.
לעומת זאת, בספטמבר 2002 מסתמנת ירידה ב-16% בעודפים.

7.2 דו"ח רווח והפסד באלפי דולרים בשנים

	FY-94	FY-95	FY-96	FY-97	FY-98	FY-99	FY-00	FY-01	FY-02 Estimate
Net revenues	794	10,070	34,580	86,352	141,941	219,567	425,283	527,643	416,770
Cost of revenues	118	779	2,884	6,839	13,623	22,423	35,265	26,571	21,204
Gross Profit רווח גולמי	676	9,291	31,696	79,513	128,318	197,144	390,018	501,072	395,566
Operating Expenses									
R&D	130	1,121	3,803	7,105	10,629	18,923	30,309	33,221	28,782
Sales and Marketing	304	1,770	10,275	26,611	39,966	68,229	110,003	109,086	102,498
General and Administrative	165	1,455	3,641	7,766	10,886	13,069	20,409	22,002	17,401
Total operating expenses עלויות תפעול	599	4,346	17,719	41,482	61,481	100,221	160,721	164,309	148,681
Operating income רווח תפעולי	77	4,945	13,977	38,031	66,837	96,923	229,297	336,763	246,885
Financial and Other Expenses (Net)	-53	-24	1,490	3,796	6,987	12,962	29,147	44,760	48,859
Income before taxes רווח לפני מס	24	4,921	15,467	41,827	73,824	109,885	258,444	381,523	295,644
Income taxes (benefit)		-10	346	2,309	3,947	14,104	37,231	59,603	47,074
Net income רווח נקי	24	4,931	15,121	39,518	69,877	95,781	221,213	321,920	249,070
EPS (Fully Diluted)		0.02	0.07	0.17	0.30	0.39	0.84	1.25	
Shares Outstanding (Fully Diluted)		202,716	216,000	228,312	232,170	246,456	263,145	258,075	

7.3 דו"ח רווח והפסד באלפי דולרים ברבעונים

	Q1-00	Q2-00	Q3-00	Q4-00	Q1-01	Q2-01	Q3-01	Q4-01	Q1-02	Q2-02	Q3-02
Net revenues	78,166	90,668	116,014	140,435	145,010	142,071	118,032	122,530	104,583	108,587	103,600
Cost of revenues	7,644	8,006	9,407	10,208	10,078	6,464	5,368	4,661	4,615	4,889	5,700
Gross Profit רווח גולמי	70,522	82,662	106,607	130,227	134,932	135,607	112,664	117,869	99,968	103,698	97,900
Operating Expenses											
R&D	6,175	6,659	8,344	9,131	9,320	9,049	7,511	7,341	7,399	7,383	7,000
Sales and Marketing	24,218	27,733	28,467	29,585	30,382	28,714	23,500	26,490	25,033	27,865	24,600
General and Administrative	5,199	4,502	5,094	5,614	6,538	6,145	4,877	4,442	4,837	4,364	4,200
Total operating expenses עלויות תפעול	35,592	38,894	41,905	44,330	46,240	43,908	35,888	38,273	37,269	39,612	35,800
Operating income רווח תפעולי	34,930	43,768	64,702	85,897	88,692	91,699	76,776	79,596	62,699	64,086	62,100
Financial and Other Expenses (Net)	5,494	6,411	7,800	9,442	10,101	11,574	11,440	11,645	12,227	12,332	12,300
Income before taxes רווח לפני מס	40,424	50,179	72,502	95,339	98,793	103,273	88,216	91,241	74,926	76,418	74,300
Income taxes (benefit)	5,545	6,508	10,858	14,320	15,115	16,472	13,911	14,105	11,390	11,684	12,000
Net income רווח נקי	34,879	43,671	61,644	81,019	83,678	86,801	74,305	77,136	63,536	64,734	62,300
EPS (Fully Diluted)	0.13	0.17	0.23	0.31	0.32	0.33	0.29	0.30	0.25	0.26	
Shares Outstanding (Fully Diluted)	262,941	263,637	264,281	264,486	262,367	260,440	259,124	258,893	259,042	253,559	

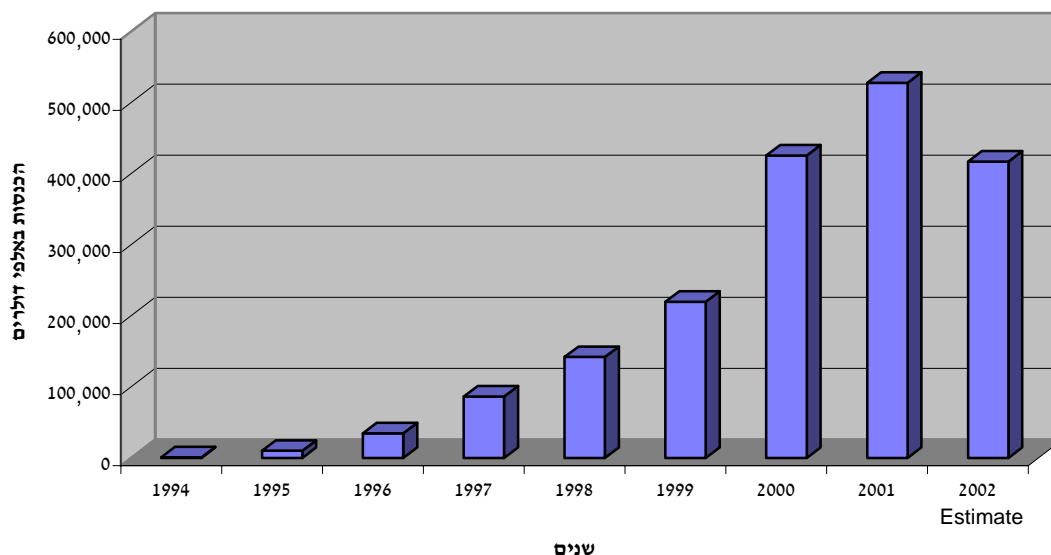
הכנסות

ההכנסות ברבעון השלישי של שנת 2002 היו 103.6 מליון דולר, בערך כ- 5% פחות מהרבעון השני של שנת 2002 ובערך 12.2% מהרבעון השלישי של שנת 2001. הצניחה שנתגלתה בהשוואה מול הרבעון הקודם השנה ומול הרבעון המקביל אשתקד, הינה בעיקר כתוצאה מהאטה הכלכלית והקטנת תקציבי תוכנות נערכות מידע בארגונים בעולם.

במהלך הרבעון השלישי Check Point הגדילה את נתח השוק שלה בתחום ה- Enterprise Firewall / VPN מ- 61% ל- 65%.

הגידול המתמשך שהיה בהכנסות החברה עד שנת 2001 הוא תוצאה של התפתחות תחום האינטרנט בעולם והצורך באבטחת מידע מן המחמירים ביותר. הקיטון בהכנסות בשנת 2002 הם בעיקר כתוצאה מהשפל הכלכלי בעולם. ראה התפתחות ההכנסות של החברה במהלך השנים האחרונות בגרף הבא:

הכנסות החברה



הכנסות החברה בחלוקה למוצרים חדשים ולשרותי החזקה עבור מכירות ישנות התחלקו ביחס של 60% ו- 32%. שאר מכירות החברה נבעו בעיקר ממתן שירותים לארגונים. החברה חתמה במהלך הרבעון האחרון על חוזה משמעותי עם משרד ההגנה האמריקאי ועם 25 נציגותיו ברחבי ארה"ב, שהיקפו הבסיסי 2 מליון דולר, והיקפו צפוי לגדול עם הזמן.



רווח גולמי

שיעור הרווח הגולמי ברבעון השלישי של שנת 2002 היה 94.5% בהשוואה ל- 95.5% שהיו ברבעון השני בשנת 2002, וברבעון השלישי אשתקד. הרווח הגולמי של Check Point נחשב גבוהה אפילו עבור חברת תוכנה. החברה הצליחה לשמר את שיעור הרווח הגולמי שלה כנראה אודות למדיניות המחירים שלה. כמו כן, כפי שניתן לראות בטבלה, הרווח הגולמי מתנהג בצורה דומה להכנסות החברה.

רווח תפעולי – מו"פ, מכירה ושיווק, הנהלה וכלליות

ברבעון השלישי של שנת 2002, החברה דיווחה על רווח תפעולי של 62.1 מליון דולר, בהשוואה ל- 64.1 מליון דולר ברבעון השני בשנת 2002, ו- 76.8 מליון דולר ברבעון המקביל אשתקד. ההוצאות התפעוליות ברבעון השלישי בשנת 2002 היו הוצאות של 35.8 מליון דולר, בהשוואה ל- 39.6 מליון דולר ברבעון השני בשנת 2002, וזאת בזכות נטייתה של החברה לצמצם בעלויות כתגובה לקיטון בהכנסות החברה. כפי שניתן לראות בנתונים, החברה הקטינה בצורה משמעותית את השקעתה במחקר ופיתוח וגם זאת כתגובה להאטה הנצפית בשוק.

רווח נקי

ברבעון השלישי של שנת 2002, החברה דיווחה על רווח נקי של 62.3 מליון דולר, בהשוואה ל- 64.7 מליון דולר ברבעון השני בשנת 2002, ו- 74.3 מליון דולר ברבעון המקביל אשתקד. החברה הצליחה לשמר על רווח נקי יציב למרות הירידה בכמות המכירות, אודות למדיניות המחירים שלה. שיעור המס של החברה הינו 16% (הטבה של ממשלת ישראל).

8. היחסים הפיננסיים

*2002	2001	2000	
n/a	2.57	2.37	יחס שוטף
0.59	0.63	0.54	רווח תפעולי / מכירות
0.6	0.61	0.52	רווח נקי / מכירות
0.14	0.28	0.28	ROA
0.17	0.35	0.4	ROE
0.29	0.18	0.23	לקוחות / מכירות
105	64	84	מחזור לקוחות (ימים)
n/a	1.02	1.06	אשראי ספקים

* תוצאות 2002 כוללות רק 3 רבעונים.

כפי שניתן לראות ב-2002 רווח תפעולי ביחס למכירות ירד לעומת שנה קודמת ל-0.59, לעומת זאת הרווח הנקי ביחס למכירות הסתכם ב-0.6. כפי שרואים יש ירידה בשני המדדים לעומת 2001. רווח נקי למכירות ב-2002 יותר גדול מאשר הרווח התפעולי למכירות וזה נובע מגידול בכנסות מימון.

ROA ו-ROE ירדו ירידה חדה ב-2002 לעומת שנים קדמות.

גם רואים עלייה ניכרת בסך האשראי ללקוחות (ביחס למכירות). כמעט 30% מהמכירות עדיין לא שולמו. מחזור לקוחות גדל כמעט פי 2 ל-105 ימים! כאן טמונה סכנה שנוכח המצב הכלכלי חלק מהחובות לא יוחזרו שיפגע קשות ברווחיות החברה. חשוב לציין שהחברה לא משתמשת בחוב אלא רק בהון עצמי.

9. הערכת שווי

כפי שמשמע מניתוח הענף צ'קפוינט מוצבת מול שתי בעיות:

(1) לשרוד בזמן המשבר בענף

(2) להתאים את האסטרטגיה שלה לשניים מהירים המתרחשים בענף.

בשתי הבעיות הללו צ'קפוינט חייבית לטפל בו זמנית. לכן, השווי של החברה תלוי בדרכים בהן צ'קפוינט פותרת את הבעיות.



אנחנו מחלקים את התחזית לשני חלקים: 5 שנים הבאות ושאר השנים. לפי דעתנו הקטע הקריטי הינו 5 שנים הבאות. אחרי זה חברה גדולה כמו צ'קפוינט לא תצליח להמשיך לגדול בקצב יותר מהיר מאשר צמיחה בענף (לפי נתוני www.yahoo.com - 10%-12%). התקופה בת חמש שנים הינה התקופה שבה המשמבר העולמי אמור להסתיים וענף הטכנולוגיה יתבגר. השאלה היא איך צ'קפוינט תתנהג בשנים הללו.

אנחנו מניחים שניתן לבדל שלושה תסריטים אפשריים. לפי התרחיש הגרוע החברה לא תצליח להתמודד עם הקשיים הללו ואז שער הצמיחה שנתית הממוצעת של החברה בחמשת השנים הקרובות יהיה שלילי 5%- (התרחיש מניח שבשנים ראשונות החברה תפסיד הרבה אך במרוצת השנים מצבה יתחיל להשתפר כתוצאה של שיפור בענף ובכלכלה). התרחיש השני – המצב בו החברה תוכל לשרוד במשבר ותתאים את האסטרטגיה שלה לשניים אך לא תצליח להראות בצועים יותר טובים מאשר ממוצע בענף. התרחיש הזה מניח שבשנה – שנתיים הבאות לא נראה צמיחה אך בשאר השנים צ'קפוינט תצמח בשיעור הצמיחה של הענף. אנו מניחים שצמיחה שנתית ממוצעת תסתכם ב-4%.

התסריט השלישי (תרחיש טוב) מניח שבשנתיים הבאות לא תהיה צמיחה אך החברה תצליח להתגבר על הקשיים ותתחיל לצמוח בשעור גבוה מהשעור הצמיחה בענף. אנו מעריכים ששעור הצמיחה אשוי להגיע ל-8% בשנה בממוצע. אנו מניחים שהתרחיש הראשון הוא פחות אפשרי ולכן מעריכים אותו בהסתברות 20%, לשאר התרחישים יש הסתברות זהה – כלומר, 40%. לכן, תוחלת שעור הצמיחה הנו 4% בשנה (בממוצע).

צ'קפוינט לא משתמשת בהון זר ולכן יחסית קל לחשב את מחיר ההון. נשתמש לצורך זה במודל CAPM. בתור ריבית חסרת סיכון ניקח תשואת Treasury Bonds ל-10 שנים (בהתאם להמלצות של מחברי ספר Valuation: Measuring and Managing Valuation מרשימת הקריאה). נכון לתאריך החישובים תשואת Treasury Bonds ל-10 שנים הייתה 4.06%. פרמיית הסיכון ההיסטורית בארצות הברית היא 5.5% (מקור – ספרים מרשימת הקריאה) וביטה של צ'קפוינט לפי הנתונים מאתר www.yahoo.com – 2.31. לכן, בהתאם למודל CAPM התשואה הנדרשת היא 16.7%.

בשנת 2001 זרם מזומנים חופשי הסתכם ב-320,000,000 דולר. אך מהנתונים של 2002 עולה שלסוף ספטמבר יש ירידה כ-20% בנתון זה לעומת ספטמבר שנה לפני זה. לכן, נעשה אקסטראפולציה ונניח שזרם מזומנים חופשי ב-2002 יירד ב-20%. אין לנו מידע המעיד על שנוי מגמה בחברה ולכן הערכה זו מבחינתנו תקפה. לכן, לפי הערכתנו זרם מזומנים חופשי (FCF_0) של 2002 יסתכם ב-256,000,000.

לכן ערך החברה הנו:

$$V = FCF_0 \sum_{t=1}^5 \frac{1+4\%}{1+16.7\%} + \frac{FCF_0(1+4\%)^6}{(1+16.7\%)^5(16.7\%-10\%)} = 3,150,000,000$$



10. ביבליוגרפיה

אתרי האינטרנט מהם הורדנו את מרבית המידע על החברה:

1. Check Point - www.checkpoint.com
2. Business Data Israel - www.bdi.co.il
3. Standard & Poor's - www.standardpoor.co.il
4. Nasdaq – www.nasdaq.com
5. Walla Finance – www.finance.walla.co.il
6. Aonline – www.aonline.co.il
7. Quicken – www.quicken.com
8. Yahoo – www.yahoo.com
9. Vector Vest Stock Analysis – www.vectorvest.com
10. Globes – www.globes.co.il

11. ניתוח החברה ע"פ Oscar Gruss.

12. ניתוח החברה ע"פ The Tolly Group.

13. חומר שיווקי מאת חברת Check Point.

14. דוחות פיננסיים של 2001 ועדכונים רבועונים.