

## ניתוח חברה | קוולייטאו

המניה שצנחה 33% ביום אחד ממחירה  
לקח שכל חברה נוצצת צריכה להכיר

חברת בדיקת השבבים קוולייטאו הייתה אחת משיאניות התשואה של תל אביב עם עלייה של 300% בשנה • אבל הרוחות שפורסמו בשבוע שעבר הפכו את המגמה והביאו לקריסה של 33% ביום אחד • זו יכולה להיות הזדמנות חריגה, אם ההנהלה תעשה מהלך אחד דרמטי

רק העמיק את חוסר האמון של השוק בטוהר הכוונות של ההנהלה וברמת השקיפות שלה.

למרות האכזבה הרגעית מהרוח, צבר ההזמנות (Backlog) של החברה מספק ביסוס מסוים לאופטימיות זהירה. בעוד שבסוף 2025 הצבר עמד על כ-42 מיליון דולר, בדומה לצבר שהיה בסוף שנת 2024, נכון למועד פרסום הדוח בשבוע שעבר הוא רשם עלייה חדה ללמעלה מ-62 מיליון דולר. זהו נתון קריטי, שכן היסטורית הצבר של קוולייטאו מהווה אינדיקטור לכ-60%-80% מהמכירות העתידיות. בהקשר זה, ביום ששי האחרון דיווחה החברה על קבלת הזמנה חדשה בהיקף של כ-4.2 מיליון דולר והחזירה קצת צבע ללחיים של המשקיעים שהקפיצו את המניה בכ-11% ביום המסחר.

הבעת אמון התקבלה גם מבית ההשקעות מיטב, שניצל את הירידות והפך בשבוע שעבר לבעל עניין עם החזקה של 5.8% מהמניות (תמורת כ-49 מיליון שקל). במקביל, קוולייטאו פעלה אקטיבית לעצירת הסחף והודיעה עם פרסום הדוח על רכישה עצמית (Buyback) בסך כ-6.25 מיליון שקל, שהוכפלה במהירות ללמעלה מ-14 מיליון שקל.

## השורה התחתונה

התמונה הכוללת נותרת מרתקת. מניית קוולייטאו נפלה ב-24% במרץ לבדו, אך בחינה של הטווח הארוך יותר מגלה שהיא עדיין מציגה תשואה מרשימה של כ-170% ב-12 החודשים האחרונים. הוינוק האדיר בשנת 2025 והמכפילים הגבוהים שבהם נסחרה קודם לצניחה, העלו שאלות נוקבות על ריצה מהירה מידי של השוק. התיקון האלים שראינו הוא אולי החזרה הכרחית לקרקע המציאות.

בשורה התחתונה: לדעתי הפוטנציאל הטכנולוגי נותר בעינו, ולחברה חוסן פיננסי הכולל מעל 100 מיליון דולר בקופה (כולל כספי ההנפקה) וצפי לרווח שיתקרר ל-30 מיליון דולר השנה. הצמיחה המחודשת בצבר ההזמנות והבעות האמון מחזקים את התחושה שהמניה נמצאת בנקודת איסוף מעניינת. אם נוסף לאלו שיפור של השקיפות מצד ההנהלה, קוולייטאו עשויה להפוך ליהלום טכנולוגי בשוק הישראלי. •

3

דברים שכדאי  
לדעת על  
קוולייטאו

1.3

מיליארד שקל, נחתך  
משווי השוק של החברה  
ביום פרסום הדוח

1.2

מיליון דולר, ההפסד  
ברבעון הרביעי  
שהפתיע את השוק

62

מיליון דולר,  
צבר ההזמנות נכון  
למועד פרסום הדוח

כ-100 שעות את עמידות השבב לכ-10 שנים. עוצמתה טמונה בפתרונות אריזה שמשמשות ענקיות כמו אנביריה, אינטל ו-TSMC. בעולם ה-AI, שבו כל מארז שבבים עולה עשרות אלפי דולרים, הבדיקות של קוולייטאו הן כבר לא מותרות אלא הכרח כלכלי מובהק למניעת השבתות יקרות.

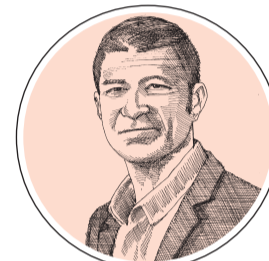
## הדוחות שמתו לסתות

הדרמה התפוצצה כאמור עם פרסום דוחות הרבעון הרביעי של 2025. לאחר רצף של צמיחה חזקה ורבעונים פנומנליים, שהביאו לזינוק של יותר מ-4000% במניה בחמש השנים האחרונות וב-300% רק בשנה האחרונה - השוק ציפה להמשך הגאות, אך המציאות הייתה שונה בתכלית. ההכנסות ברבעון צנחו לכ-12 מיליון דולר בלבד (ירידה של כ-43% ברבעון). השורה התחתונה הציגה מעבר להפסד מפתיע של מעל מיליון דולר שנבע גם מהוצאות חד פעמיות ושינוי בחוקי המס בארה"ב. התגובה של הבורסה הייתה חסרת רחמים: המניה צללה כ-33% ביום אחד. הנפילה הזו גרמה לרבים לתהות האם ההיפ סביב הסקטור וקוולייטאו ספציפית היה מוגזם מלכתחילה.

בשיחת הוועידה שנערכה לאחר הדוח, ניסתה הנהלת החברה להרגיע את הרוחות ולהסביר את התוצאות. לרבייהם, לא מדובר בירידה בביקוש, אלא בתופעה של "הקדמת הזמנות". הרבעון השלישי היה חזק בצורה חריגה כי לקוחות ביקשו לקבל את ההזמנות מוקדם מהצפוי, מה שבא על חשבון הרבעון הרביעי. למעשה, החברה ניסתה "להכין את הקרקע" לאירוע הזה כבר ברוח הקודם, כשציננה שהתוצאות הושפעו מהקדמת משלוחים.

כאן עולה השאלה: מדוע השוק לא "קרא" את האזהרה הזו? נראה שהתשובה קשורה בעיקר לשקיפות המוגבלת שמאפיינת את החברה. אמנם השנה עברה קוולייטאו לדיווח רבעוני (במקום חצי שנתי), אבל ההנהלה עדיין נתפסת כמי שמתקשה לייצר שיח שוטף וברור עם שוק ההון. התחושה היא שגם בדיווחים הרבעוניים חסר הרבה מידע שהיה יכול למנוע את "הפתעת" הרבעון הרביעי.

אל תוך ואקום המידע הזה השתלב מהלך שעורר ביקורת: בחודש פברואר,



ליאור וידר

בין דיווחי בורסה תדירים, דוחות כספיים מורכבים, ותנודות חדות במניות, לעתים קשה למשקיע הפרטי להתמצא בשוק ההון. גלובס מציג מדור חדש שינתח אחת לשבועיים מניה ישראלית, בעיקר מהשורה השנייה בבורסה, בשווי של 500 מיליון שקל ומעלה. נסביר את תחומי הפעילות של החברות, הנתונים הפיננסיים שמאחוריהן, ומה כל משקיע צריך לדעת.

כותב הטורים הוא ליאור וידר, מנהל השקעות ואנליסט ותק, מייסד ומנהל שירות המידע "מכפיל רווח".  
Lior@vidarfinance.co.il

## קוולייטאו

תחום פעילות: ספקית ציוד לבדיקת שבבים  
מיקום מטה החברה: סן חוזה, קליפורניה  
שנת הקמה: 1991 מייסדים: גדי קריגר ופיטר קואבס יו"ר: ערן רום מנכ"ל: יעקב הרשמן

הסיפור של קוולייטאו בשנה האחרונה הוא משל לסקטור השבבים כולו: הייפ טכנולוגי וביקושי שיא, מול תנודתיות קיצונית ורוחות ששולחים מניה לצלילה חופשית. החברה מצאה עצמה במקור סערה כשדוחות 2025 ובמיוחד של הרבעון הרביעי הובילו לצניחה של כ-33% ביום אחד - אובדן של כ-1.3 מיליארד שקל בשווי השוק. במרוץ הטכנולוגי היקר בהיסטוריה, קוולייטאו מזכירה שגם בלב מהפכה גלובלית, הנתונים היבשים והתקשורת עם השוק הם אלו שקובעים בסוף את הטון.

כדי להבין את עוצמת הטלטלה, צריך קודם כל לצלול למודל העסקי הייחודי של קוולייטאו. החברה אינה מייצרת שבבים, אלא מוודאת שהם ישרדו את מבחן הזמן. באמצעות מערכות המדמות תנאי קיצון, היא מבצעת "הזקנה מואצת" המנבאת בתוך