

לקראת דוחות Q3.2014

סלקום: תשואת שוק – 46
פרטנר: תשואת שוק – 28
 סבינה לוי | sabina@leadercm.co.il | 03-6845816

תחזית ל-Q3.14, מיליוני ₪

סלקום

Q3.14E	Q2.14	2013	Q3.13	
1,131	1,158	4,927	1,224	הכנסות
-8.5%	-7.9%	-17.0%	-15.5%	yoy
322	314	1,336	347	EBITDA
28.5%	27.1%	27.1%	28.3%	%
83	79	288	52	רווח נקי

פרטנר

Q3.14E	Q2.14	2013	Q3.13	
1,080	1,087	4,519	1,118	הכנסות
-4.5%	-3.8%	-18.9%	-15.0%	yoy
280	291	1,114	284	EBITDA
26.0%	26.8%	24.6%	25.4%	%
55	46	135	38	רווח נקי

מעודי פרסום דוחות חברות התקשורת

סלקום: תפרסם את הדוחות הכספיים ב-12.11. שיחת הוועידה תתקיים באותו יום בשעה 16:00. מפגש האנליסטים יתקיים ב-13.11.

פרטנר: תפרסם את הדוחות הכספיים ב-12.11. שיחת הוועידה תתקיים באותו יום בשעה 17:00. מפגש האנליסטים יתקיים ב-13.11.

התחרות בסלולר נמשכת

ההכנסות מוסיפות להיות נמוכות, בעיקר בגלל המפעילות החדשות שנוקטות באסטרטגיית מחיר ככלי לגיוס לקוחות. אמנם רבעון שלישי נחשב לרבעון חזק יחסית בגלל העונתיות, אולם אנו מעריכים כי מגמת השחיקה ב-ARPU צפויה להימשך גם במהלך הרבעון ואף להתעצם ברבעון הבא. יש להביא בחשבון שסלקום ככל הנראה תציג שחיקה גבוהה יחסית ב-ARPU על רקע הקיטון הצפוי, אולם זמני, בהכנסות אירוח מגולן, על רקע עדכון הסכמי האירוח והשיתוף בין שתי החברות.

ה-ARPU של פרטנר עשוי להיות יציב יותר ביחס לסלקום, כאשר פרטנר זה יושפע מהמשך המעבר ההדרגתי של הוט מובייל להתארח על גבי רשת החברה.

המשך קיטון במצבת הלקוחות: נתוני הניודים בסלולר מצביעים על המשך מגמת הירידה במצבת לקוחות הסלולר של החברות הוותיקות - ירידה של כ-30 אלף לקוחות בסלקום וקיטון של כ-20 אלף לקוחות בפרטנר (על פי הנתונים שפורסמו בגלובס). להערכתנו היקף הירידה בפועל עשוי להיות מתון יותר, בעיקר בגלל תמהיל המנויים.

מכירות הציוד ימשיכו לתמוך בתוצאות. אנו מעריכים כי נראה הרבעון המשך צמיחה בהכנסות ממכירת ציוד סלולר תוך שמירה על רווחיות גולמית נאה, זאת כחלק מהמאמצים של החברות הוותיקות להרחיב את פעילותן בתחום במטרה לפצות על המשך השחיקה בשירותי הסלולר. נזכיר שפרטנר הציגה ברבעון הקודם שיפור נאה ברווחיות הציוד, בהמשך לשיפור שהושג במהלך הרבעון הראשון, דבר שהוביל להערכתנו לצמצום הפערים בינה לבין סלקום בקשר לרווחיות על פלח הכנסות זה.

הסיכוי שמכרז התדרים יצא לפועל בשנת 2014 קלוש, זאת בגלל העיכוב על רקע שינויים טכניים במבנה החזקות של בעלת השליטה בהוט. אנו מעריכים כי המכרז עשוי לצאת לפועל בתחילת 2015. בהקשר זה יש לציין כי מסתמן שפרטנר/הוט וסלקום/גולן יוכלו להגיש הצעה משותפת במסגרת המכרז, דבר שעשוי להקל את תהליך ההתמחרות ועל תיאום העמדות של הצדדים. עדיין ישנה אי ודאות לגבי גובה התשלום בגין התדרים במכרז, בגלל היצע מוגבל יחסית של התדרים וההשתתפות הצפויה של אקספון. בכל מקרה, אנו מעריכים שהסיכוי לכך שמחיר רצועת תדרים ברוחב 5 מה"ץ יהיה נמוך מ-40-50 מיליון ₪ אינו גבוה.

ממתנים להשקת פעילות הטלוויזיה של סלקום. על פי הערכות החברה צפויה להשיק את הפעילות החדשה לקראת סוף השנה. אנו מעריכים כי כחלק מהאסטרטגיה הכללית של סלקום, החברה תשים דגש על שילוב שירות זה במכלול המוצרים המוצעים לידה ולא כ-Stand Alone. אמנם אנו צופים כי תרומתה של הפעילות החדשה לתוצאות החברה תהיה מוגבלת (לאחר כמה שנים של הפסד בגלל הוצאות החדירה), אולם היא עשויה לתרום למיצוב החברה בשוק ולסייע בשימור/גיוס לקוחות. בהקשר זה נציין גם, שאנו חוששים מכך, שחדירתה של סלקום לתחום עלולה לעורר גל תחרות נוסף בשוק הסלולר. פרטנר עדיין לא עדכנה לגבי תוכניתיה בתחום והערכות הן שהיא בחרה להמתין ולראות מה יעלה בגורלו של המוצר של סלקום לפני שתעשה מהלך בנושא. אנו בדעה כי במידה והמוצר של סלקום יהיה מספיק "עשיר" בתוכן מחד וכלכלי לצרכן מאידך, הדבר עשוי להקנות לה יתרון יחסי מסוים מול פרטנר בעתיד.

הרגולציה בשוק הקווי ממשיכה להתעכב. כפי שצינו בעבר, אנו לא צופים שינויים מהותיים בתנאים המסחריים של השוק ביחס לשימוע העדכני שפורסם באוגוסט. השאלה המרכזית לגבי השוק הסיטונאי ממשיכה להיות להערכתנו עיתוי ביטול ההפרדה המבנית בבזק והסדרת מנגנון ה-Margin Squeeze, שישמור על מרווח בין המחיר הסיטונאי של התשתית לבין המחיר הקמעונאי של בזק.

בשורה התחתונה, אין הרבה חדש בסקטור הסלולר. רמת התחרות בסקטור עדיין גבוהה, רמת המחירים נמוכה והמפעילות החדשות ממשיכות לבוא לשוק עם מבצעים יצירתיים ואגרסיביים כחלק מאסטרטגיית החדירה שלהן. בשלב זה עדיין קשה להעריך מתי תחול התמתנות בעוצמת התחרות, כאשר החשש שלנו הוא שכניסתה הצפויה של סלקום ופרטנר לתחום הטלוויזיה עלולה ליצור גל תחרות נוסף בסקטור, שכן הן ישתמשו בשירות זה ככלי לשימוש/גיוס לקוחות גם לפעילות הסלולר.

הערכה שלנו היא כי רמת התחרות הנוכחית אינה מייצגת ואנו צופים שהיא תלך ותתמתן בטווח הבינוני - רחוק, לרבות כתוצאה מקונסולידציה, אולם נראה שייקח עוד זמן עד שנראה שינוי מגמה מהותי בשוק. בטווח הקצר לעומת זאת, ייתכנו לחצים נוספים על התוצאות בגלל התחרות, כאמור, ובשלב זה עדיין קשה להעריך מתי נתחיל לראות התאוששות בתוצאות החברות הוותיקות.

לאור האמור, אנו ממשיכים להמליץ על סלקום ופרטנר בתשואת שוק, במחיר יעד של 46 ₪ ו-28 ₪ בהתאמה.

לידר ושות' בית השקעות בע"מ
רח' הארבעה 21, תל-אביב
טל: 03-6845757

גילוי מטעם התאגיד

1. מכין עבודת האנליזה הינו עובד לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר").
2. דוח זה מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור וכן על הערכות, אומדנים ומידע אחר אשר לידר מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שבוצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנותו. הדוח אינו מהווה אסמכתא ו/או אישור כלשהו למהימנות ולנכונות המידע המפורט בו.
3. הדוח מיועד ללקוחות כשירים בלבד כחומר מסייע. אין לראות בדוח זה ובמידע והניתוח הכלולים בו הזמנה, הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות הערך והנכסים הפיננסיים המתוארים בו (להלן יחדיו: "ניירות ערך") ו/או ניירות ערך אחרים כלשהם.
4. הדוח אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיעים ואינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות, הפרטים והנסיבות הקשורות בו, והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. לפיכך, דוח זה אינו מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.
5. המסתמך על דוח זה עושה כן על אחריותו בלבד ולידר, עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם (להלן יחדיו: "קבוצת לידר") לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או להפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בדוח זה ו/או כתוצאה מהסתמכות עליו ואינם ערבים או אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח זה.
6. תאגידים מקבוצת לידר עוסקים, בין היתר, בהפצת ניירות ערך, חיתום, שיווק השקעות, מסחר בניירות ערך, השקעה בניירות ערך לחשבון עצמם, ברוקרג' ותיווך בעסקאות ניירות ערך, ביצוע פעולות בבורסה, בנקאות להשקעות ופעילויות אחרות בשוק ההון. ילין לפידות החזקות בע"מ, חברה בשליטה משותפת של קבוצת לידר, עוסקת באמצעות חברות בנות בניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל וקרנות השתלמות.
7. חברות מקבוצת לידר וגופים קשורים לה מחזיקים ו/או עשויים להחזיק ו/או לבצע פעולות קניה ומכירה, מעת לעת, במישרין ו/או בעקיפין בניירות ערך הנסקרים בדוח זה, הן לפני פרסומם, הן בזמן פרסומם והן לאחר פרסומם, וכן עשויים לבצע פעולות בניירות הערך הנ"ל על פי שיקול דעתם העצמאי שלא באופן התואם למסקנת הדוח. כמו כן חברות מקבוצת לידר וגופים קשורים לה עשויים לתת שירותי הפצה ו/או חיתום ו/או ברוקרג' ו/או בנקאות להשקעות ו/או שירותים אחרים בקשר לניירות הערך ולתאגידים נשוא דוח זה ולקבל תמורה בגין שירותים אלה, וכן עשויים להיות קשורים בקשרים עסקיים עם התאגידים המתוארים בדוח זה.
8. לידר או תאגידים קשורים לה החזיקו במועד פרסום עבודת האנליזה ובמהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום החזקה מהותית בניירות הערך של התאגידים הנסקרים בעבודה זו ("תאגיד קשור" ו"החזקה מהותית" – כהגדרתם בהוראות רשות ניירות ערך מיום 18.9.2007).

סולם המלצות

- קניה** - תשואת יתר של מעל 20% בשנה הקרובה
ת. יתר - תשואת יתר של 20% - 10% בשנה הקרובה
ת. שוק - תשואה של +/- 10% בשנה הקרובה
ת. חסר - תשואת חסר של 20% - 10% בשנה הקרובה
מכירה - תשואת חסר של מעל 20% בשנה הקרובה

פרטי מכיני עבודת האנליזה:

שם: סבינה לוי
 כתובת: רח' הארבעה 21, תל-אביב
 e-mail: sabina@leadercm.co.il
 השכלה: M.A כלכלה עם התמחות בבנקאות ומימון – אוניברסיטת בר אילן.
 B.A כלכלה ומנהל עסקים – אוניברסיטת בר אילן.
 ניסיון מקצועי: לידר שוקי הון – אנליסטית (אוגוסט 2010 ואילך).
 גיזה זינגר אבן – אנליסטית בכירה וראש צוות (2006-2010).
 ש.ר.א.ל – כלכלנית (2005-2006)

מתודולוגיה וגורמי סיכון

מתודולוגיה: הערכנו את שווייה של החברה על פי מודל היוון תזרים מזומנים.
גורמי סיכון:

- הגברת הרגולציה והחמרת התחרות בסקטור הסלולר
- אי ודאות לגבי עיתוי התכנסות ענף הסלולר לשיווי משקל ותנאי השוק שישררו בו

- חשש מלחצים על התוצאות העסקיות עקב כניסתן הצפויה של סלקום ופרטנר לתחום הטלוויזיה.
- חשש מלחצים על התוצאות העסקיות עקב התרחבותן הצפויה של סלקום ופרטנר בתחום הקווי, לאחר הסדרת השוק הסיטונאי
- עליה ברמת המינוף
- סיכונים טכנולוגיים

ביצועים היסטוריים של המניה ושינויים בהמלצות ובמחיר היעד:

סלקום

תאריך	המלצה	מחיר יעד	אנליסט
4.10.11	תשואת שוק	נש 84.0	סבינה לוי
25.12.11	תשואת שוק	נש 63.0	סבינה לוי
15.5.12	תשואת שוק	נש 43.0	סבינה לוי
9.8.12	תשואת שוק	נש 30.0	סבינה לוי
12.11.12	תשואת שוק	נש 38.0	סבינה לוי
5.3.13	תשואת יתר	נש 32.0	סבינה לוי
12.5.13	תשואת שוק	נש 32.0	סבינה לוי
19.8.13	תשואת שוק	נש 38.0	סבינה לוי
31.12.13	תשואת שוק	נש 53.0	סבינה לוי
14.5.14	תשואת שוק	נש 49.0	סבינה לוי
11.8.14	תשואת שוק	נש 46.0	סבינה לוי



פרטנר

תאריך	המלצה	מחיר יעד	אנליסט
8.8.11	תשואת שוק	נש 50.0	סבינה לוי
4.10.11	תשואת שוק	נש 40.0	סבינה לוי
25.12.11	תשואת שוק	נש 33.0	סבינה לוי
23.5.12	תשואת שוק	נש 20.0	סבינה לוי
21.11.12	תשואת שוק	נש 25.0	סבינה לוי
31.12.13	תשואת שוק	נש 34.0	סבינה לוי
13.8.14	תשואת שוק	נש 28.0	סבינה לוי



גילוי והצהרת האנליסט

אני, סבינה לוי, בעלת רישיון מס' 10819, מצהירה בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

סבינה לוי