

סלקום: תשואת שוק – 49%
פרטנר: תשואת שוק – 34%
 סבינה לוי | sabina@leadercm.co.il | 03-6845816

לקראת דוחות Q1.2014

מעודי פרסום דוחות חברות התקשורת:

סלקום: תפרסם את הדוחות הכספיים ב-14.5. שיחת הוועידה תתקיים באותו יום בשעה 16:00. ביום ראשון ה-18.5 יתקיים מפגש אנליסטים.

פרטנר: תפרסם את הדוחות הכספיים ב-14.5. שיחת הוועידה תתקיים באותו יום בשעה 17:00. מפגש האנליסטים יתקיים ביום חמישי ה-15.5.

צפי לרבעון חלש יחסית

התחרות בסקטור הסלולר ממשיכה להכביד על התוצאות. גל התחרות שהתעורר בסוף 2013 צפוי להשפיע לרעה על תוצאות החברות הוותיקות ברבעון ולהוביל לשחיקה נוספת בהכנסה החודשית הממוצעת. כאשר אנו מניחים ירידה בהכנסה החודשית הממוצעת של סלקום לרמה של כ-75% מ-ARPU של כ-79 ש"ח עבור פרטנר. בנוסף אנו מניחים ירידה במצבת המנויים של סלקום ופרטנר בהיקף של כ-30 אלף מנויים וכ-15 אלף מנויים בהתאמה. אמנם המשך ההתייעלות והפחתת תעריף הקישוריות הניחת צפויים לתמוך בתוצאות, אך אנו מעריכים שהם לא יוכלו לפצות באופן מלא על השחיקה בהכנסות ונראה ירידה ב-EBITDA ביחס לרבעון הקודם.

נושא שיתוף האתרים/רשתות ממשך להיות במוקד: על פי הפרסומים בתקשורת הרגולטור צפוי לא לאשר הקמה משותפת של רשת הדור הרביעי לסלקום, פלאפון וגולן (שיתוף רשתות), אלא להעניק את האישור, כפוף למגבלות, לפרטנר והוט בלבד. גולן תוכל להתקשר בהסכם נפרד להקמת רשת דור 4 עם סלקום או פלאפון, כאשר להערכתנו, קיים סיכוי לא מבוטל כי גולן תישאר עם סלקום, על רקע קשרי עבודה שנוצרו בבין החברות בשנים האחרונות. עם זאת, הרגולטור צפוי לאשר שיתוף הרכיבים הפאסיביים של תשתית דור 2 ודור 3 (שיתוף אתרים), הטומן בתוכו כ-80%-70% מגובה החיסכון שניתן להפיק משיתוף אתרים ורשתות יחידו. על פי ההערכות בקרב החברות הוותיקות, שיתוף האתרים והרשתות עשוי להניב לכל אחת מהן חסכון של עד 150-200 מיליון ש"ח בהוצאות והשקעות (במשרד התקשורת מעריכים את גובה החיסכון בכ-100-150 מיליון ש"ח).

ובינתיים השקת שירותי הדור הרביעי מתעכבת. עיכוב בהחלטה לגבי שיתוף אתרים/רשתות גורם לדחייה במרכז להקצאת התדרים עבור שירותי

תחזית ל-Q1.14, מיליוני ש"ח

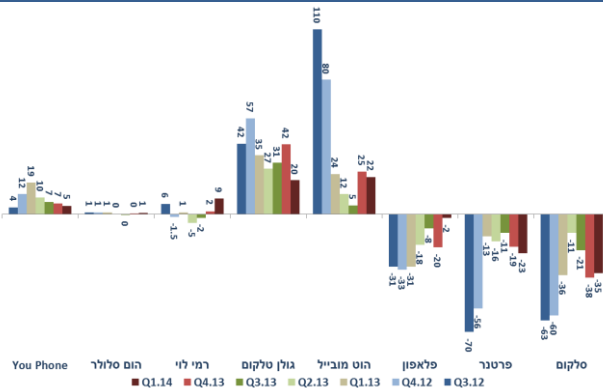
סלקום

Q1.14E	2013	Q4.13	Q1.13	
1,161	4,927	1,209	1,258	הכנסות
-7.7%	-17.0%	-16.5%	-20.6%	yoy
322	1,336	335	314	EBITDA
27.8%	27.1%	27.7%	25.0%	%
94	288	102	67	רווח נקי

פרטנר

Q1.14E	2013	Q4.13	Q1.13	
1,121	4,519	1,127	1,144	הכנסות
-2.0%	-18.9%	-10.4%	-27.2%	yoy
269	1,114	282	268	EBITDA
24.0%	24.6%	25.0%	23.4%	%
52	135	46	31	רווח נקי

ניידים בסקטור הסלולר, באלפים



הדור הרביעי שעל פי הערכות עתיד להתקיים במחצית השנייה של השנה. לסלקום ופרטנר ישנן רצועות תדרים שתומכות בהשקה של הדור החדש, כשפרטנר ערוכה להשקה מידית וסלקום מבצעת בימים אלו את השדרוגים הנדרשים ברשת. לפלאפון שגם צפויה לבצע בחודשים הקרובים את השדרוג הנדרש (היקף ההשקעה נאמד על ידינו בכ-80-100 מיליון ש"ח) אין תדרים שתומכים בשירותי דור 4 והיא דורשת ממשד התקשורת למנוע השקת הדור החדש על ידי מתחרותיה לפני הקצאה מסודרת של התדרים. על פי הפרסומים בתקשורת, פלאפון עשויה לעתור לבג"ץ אם יוחלט להתיר לפרטנר להשיק רשת דור רביעי לפני שאר השחקנים. אומנם אנו מעריכים כי השקת שירותי הדור הרביעי לא בהכרח תגרום לעליית מחירים בענף (ישנן מספר דוגמאות בעולם של השקות חבילות הדור הרביעי במחיר הדומה לדור 3), אולם היא עשויה להגביר את היקפי הצריכה של שירותים מבוססי אינטרנט סלולרי ולהגדיל את נפחי השימוש.

ממשיכים להמתין להסדרת הרגולציה בתחום הקווי. חברות התקשורת ממשיכות לנהל מגעים מול משרד התקשורת במטרה להסדיר את הרגולציה בשוק הקווי. עם זאת, נראה כי הפערים בין עמדתן של החברות הסלולר לבין בזק ממשיכים להיות גבוהים. סלקום ופרטנר טוענות כי תמחור השירותים הסיטונאיים שפורסם במסגרת השימוע לא משקף בצורה הולמת את הצפי לגידול בהיקפי השימוש באינטרנט בשנים הקרובות, דבר שעלול לפגוע בתמריץ שלהן להתרחב בתחום. ומאידך, בזק טוענת כי המחירים שנקבעו הינם נמוכים מדי ואינם משקפים בצורה הוגנת את העלויות של הרשת. אנו צופים כי התמחור הסופי ייקבע בחודשים הקרובים ומעריכים שמשרד התקשורת עשוי לבצע התאמות מסוימות למודל התמחור שיתחשבו בטענתן של סלקום ופרטנר. אנו מעריכים שהסיכוי לכך שהרגולטור ייקר את התמחור של השירותים הסיטונאיים אינו גבוה.

בשורה התחתונה, ענף התקשורת נמצא במצב המתנה להסדרת הרגולציה בשוק הקווי ולפרסום עמדה רשמית של הרגולטור לגבי שיתוף אתרים/רשתות, בייחוד לגבי שיתוף הרכיבים הפאסיביים. בינתיים, התחרות בסקטור הסלולר נמשכת ואנו צופים המשך חולשה בתוצאות החברות הוותיקות ברבעונים הקרובים.

על רקע ההערכה כי הרגולטור ימנע הקמה משותפת של תשתית הדור הרביעי על ידי סלקום, פלאפון וגולן, אנו מעדכנים כלפי מטה את תחזית הרווח והתזרים של סלקום, ומורידים את מחיר היעד לכ-49 ש"ח. אנו ממשיכים להמליץ על הסקטור בתשואת שוק.

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 שביצעה 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, ברוקר' 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 פרסומו, הן בזמן פרסומו והן לאחר פרסומו, 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 ברוקר' 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
- מדיניות רגולטורית חדשה בתחום הקווי והגברת הלחצים התחרותיים כתוצאה מכך
- הגברת לחצים התחרותיים בשוק הטלוויזיה לרבות אפשרות לכניסת משחקנים חדשים

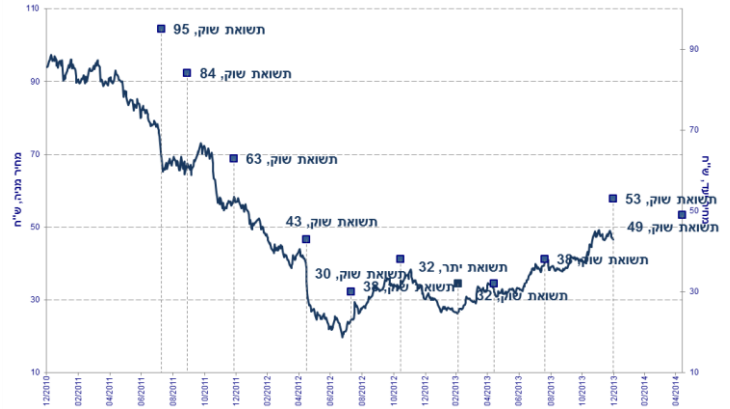
- מיזם הסיבים האופטימיים כאיום תחרותי לבזק והוט בטווח הבינוני - רחוק
- עליה ברמת המינוף
- סיכונים טכנולוגיים

ביצועים היסטוריים של המניה ושינויים בהמלצות ובמחיר היעד:

ענף התקשורת

סלקום

תאריך	המלצה	מחיר יעד	אנליסט
8.8.11	תשואת שוק	95.0 ₪	סבינה לוי
4.10.11	תשואת שוק	84.0 ₪	סבינה לוי
25.12.11	תשואת שוק	63.0 ₪	סבינה לוי
15.5.12	תשואת שוק	43.0 ₪	סבינה לוי
9.8.12	תשואת שוק	30.0 ₪	סבינה לוי
12.11.12	תשואת שוק	38.0 ₪	סבינה לוי
5.3.13	תשואת יתר	32.0 ₪	סבינה לוי
12.5.13	תשואת שוק	32.0 ₪	סבינה לוי
19.8.13	תשואת שוק	38.0 ₪	סבינה לוי
31.12.13	תשואת שוק	53.0 ₪	סבינה לוי
13.5.13	תשואת שוק	49.0 ₪	סבינה לוי



פרטנר

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