

תגובה לדוחות Q2.2014 ועדכון מחיר היעד

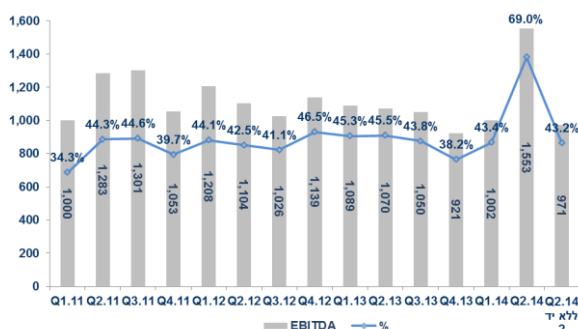
תשואת שוק - מחיר יעד 6.2 ₪

סבינה לוי | sabina@leadercm.co.il | 03-6845816

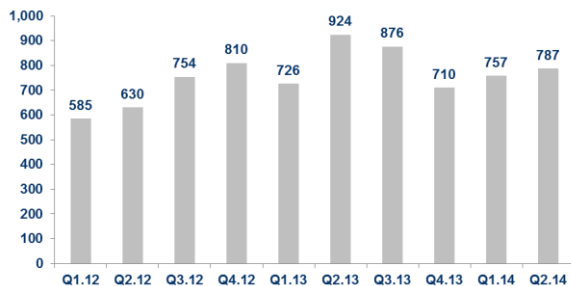
ביצוע לעומת התחזית, מיליוני ₪

פער	Q2.14A	Q2.14E	Q2.13	
הכנסות	2,250	2,220	2,351	1.4%
yoy	-4.3%	-5.6%	-9.4%	
EBITDA	1,553	1,477	1,070	5.1%
%	69.0%	66.5%	45.5%	
EBITDA בנטרול יד 2	971			
רווח נקי	810	791	473	2.4%
רווח נקי בנטרול יד 2	373			

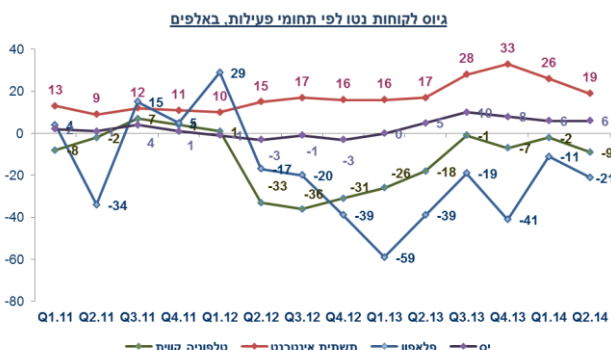
התפתחות ה-EBITDA, מיליוני ₪ (מדווחת)



FCF, מיליוני ₪



שינוי במצבת מנויים, באלפים



מפ"א: הפעילות הקווית ממשיכה להניב תוצאות חזקות

המשך גידול במצבת מנויי תשתית האינטרנט תוך שיפור ב-ARPU. בזק גייסה במהלך הרבעון 19 אלף מנויי תשתית האינטרנט, היקף גיוס נמוך ביחס לרבעון הקודם. בהקשר זה נציין כי אנו צופים התמתנות מסוימת בקצב הגיוסים במהלך 2014 ביחס ל-2013, לרמה של כ-15 אלף מנויים ברבעון. למרות הירידה בקצב הגיוסים, ה-ARPU של הרבעון היה גבוה יותר בכ-2% ביחס לרבעון הקודם, כאשר יש להביא בחשבון כי ה-ARPU של הרבעון הראשון הושפע לרעה בין השאר מאופן הטיפול בצידוד הקצה התומך בפעילות התשתית.

המגמות בתחום הטלפוניה הקווית נמשכות, כאשר בזק איבדה במהלך הרבעון כ-9000 קווים, אולם קצב השחיקה בהכנסה החודשית הממוצעת לקו היה נמוך יחסית, בסך של כ-1% בלבד.

הפרשות/ רווחי הון: החברה הכירה במהלך הרבעון ברווחי הון בהיקף גבוה במיוחד של כ-103 מיליון ₪ (הצפי שלנו היה לכ-75 מיליון ₪). סה"כ רווחי הון במחצית הראשונה של השנה עמדו על כ-120 מיליון ₪ כאשר אנו מצפים לרווחי הון נוספים בהיקף של כ-80-100 מיליון ₪ במחצית השנייה. ההשפעה החיובית של רווחי הון קוזזה על ידי הפרשה לפרישה מוקדמת של עובדי התחום הקווי בהיקף של כ-116 מיליון ₪.

פלאפון הצליחה לשמור על יציבות ב-EBITDA ביחס לרבעון הקודם

המשך שחיקה ב-ARPU וירידה נוספת במצבת המנויים. פלאפון איבדה במהלך הרבעון כ-21 אלף מנויים, קצב נטישה של כ-6.5%, שיפור מסוים ביחס לרבעון הקודם בו עמד קצב הנטישה על כ-7.5%, אם כי ברמה האבסולוטית מספר המנויים שאיבדה פלאפון ברבעון

היה גבוה ביחס לצפי שלנו. במהלך הרבעון נרשמה ירידה של כ-1% ב-ARPU, קצב שחיקה מתון ביחס לרבעון הקודם, בעיקר בשל ההשפעות החיוביות של העונתיות (הכנסות נדידה). אנו צופים כי מגמת השחיקה תמשך גם ברבעונים הקרובים, כאשר יש לזכור כי המעבר הצפוי של הוט מובייל לפרטנר צפוי להוביל לירידה של כ-200 מיליון ₪ בהכנסות האירוח ב-2015.

מכירות ציוד קצה תמכו ברווחיות החברה: על אף הירידה בהיקף מכירות הציוד מכ-280 מיליון ₪ ברבעון הראשון לכ-220 מיליון ₪ הרבעון, נראה כי הרווחיות השתפרה. אנו מעריכים כי הסיבה המרכזית לשיפור ברווחיות התחום נובעת מתמיהל ההכנסות שלא כלל הרבעון מכירות ציוד לעובדים ממשלתיים אשר ככל הנראה לא היו רווחיות.

דיבידנד:

החברה הודיעה על חלוקת דיבידנד בגין רווחי המחצית הראשונה של השנה בסך של כ-1.267 מיליארד ₪ כ-46 אגורות למניה. היום הקובע לחלוקה הינו 15.9.2014, תשואה של כ-7% ביחס למחיר המניה הנוכחי (יחד עם הדיבידנד שחולק באפריל, כ-0.29 אגורות, תשואת הדיבידנד הכוללת לשנת 2014 הינה כ-12%, ביחס למחיר המניה הנוכחי). כפי שצינו קודם, אנו מעריכים כי תשואות הדיבידנד הגבוהות של החברה (גם בנטרול רווחים חד פעמיים) מגבירות את האטרקטיביות של החשיפה למניה, בעיקר בסביבת הריביות הנמוכה בה אנו נמצאים.

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, 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 פרסומן, הן בזמן פרסומן והן לאחר פרסומן, 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).
9. במהלך שנים עשר החודשים האחרונים נתנה לידר הנפקות (1993) בע"מ מקבוצת לידר שירותי גיוס הון והפצה בהנפקות של בזק, די.בי.אס שידורי ושירותי לוויין, חלל, ועשויה, כמו גם חברות אחרות מקבוצת לידר, לתת להן או לחברות קשורות להן שירותים בעתיד ולקבל תמורה בגין השירותים הנ"ל.

סולם המלצות

- קניה - תשואת 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:

בזק

תאריך	המלצה	מחיר יעד	אנליסט
4.10.11	תשואת יתר	נ"ח 8.5	סבינה לוי
14.3.12	תשואת שוק	נ"ח 6.8	סבינה לוי
7.5.12	תשואת שוק	נ"ח 6.5	סבינה לוי
2.8.12	תשואת שוק	נ"ח 4.5	סבינה לוי
7.11.13	תשואת שוק	נ"ח 5.7	סבינה לוי
07.08.14	תשואת שוק	נ"ח 6.2	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