

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

תגובה לדוחות Q2.14

ביצוע לעומת התחזית, מיליוני ₪

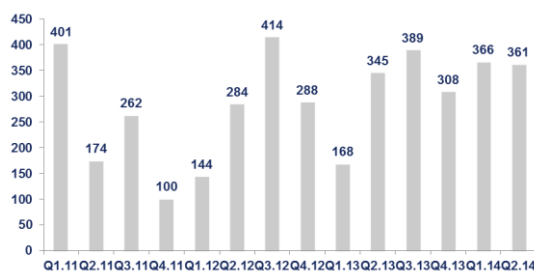
פער	Q1.14A	Q1.14E	
הכנסות	1,158	1,122	3%
yoy	-6.3%	-10.8%	
*EBITDA	*314	315	-0.5%
%	27.1%	28.1%	
רווח נקי	79	83	-5%

ה-EBITDA בנטרול ההשפעות החד פעמיות עמדה על כ-331 מיליון ₪.

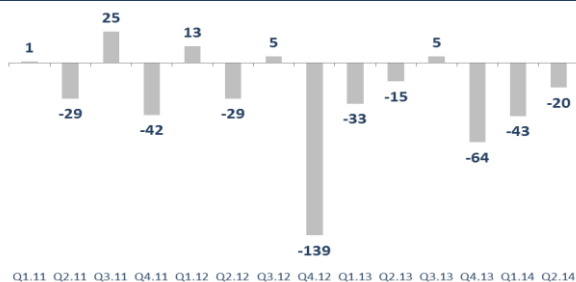
התפתחות ה-EBITDA, מיליוני ₪



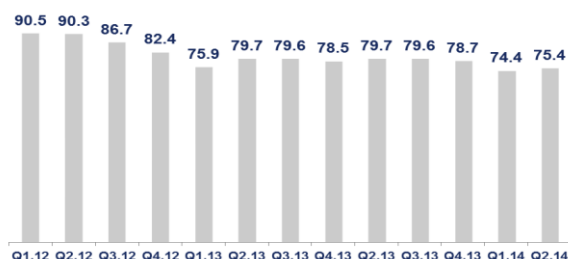
FCF, מיליוני ₪



שינוי במצבת מנויי הסלולר, באלפים



ARPU, ב"ח



איך היה הדו"ח - תוצאות סלקום היו דומות לצפי שלנו ברמת הרווח המדווח, כאשר נתוני הרבעון הצביעו על מספר פרמטרים תפעוליים טובים ביחס לצפי, לרבות שיפור ב-ARPU וירידה מתונה יותר במצבת מנויי הסלולר. נציין כי תוצאות החברה הושפעו ממספר אירועים חד פעמים, לרבות הפרשה לפרישה מוקדמת מרצון וביטול הפרשה בגין קווי תקשורת, כפי שיפורט בהמשך.

האם הדו"ח מלמד על העתיד? התוצאות ממשיכות לשקף את המגמות הכלליות בסקטור הסלולר, לרבות המשך לחצים תחרותיים והאטה בקצב ההתייעלות. בשלב זה עדיין קיימת אי ודאות רבה לגבי עיתוי התכנסות שוק הסלולר לשיווי משקל והערכתנו היא כי תהליך זה עשוי להימשך עוד מספר רבעונים, לכל הפחות, לכן אנו לא צופים התאוששות בתוצאות החברות הוותיקות בעתיד הקרוב.

מה לעשות עם המניה? אנו פחות אופטימיים לגבי ענף התקשורת בכלל וסקטור הסלולר בפרט, בעיקר בדגש על הטווח הקצר, בין השאר על רקע הצפי להמשך לחצים תחרותיים בסקטור. לכן יש להוסיף את אי הוודאות לגבי עלויות החדירה של סלקום לשוק הטלוויזיה הרב ערוצית ואת הקשחת הרגולציה לגבי שיתוף הרשתות שעלולה להקטין את החיסכון הפוטנציאלי לסלקום. לאור האמור, אנו ממשיכים להמליץ על סלקום בתשואת שוק ומעדכנים את מחיר היעד לכ-46 ₪.

להלן הנקודות העיקריות שעולות מהדו"ח:

השפעות חד פעמיות: תוצאות החברה הושפעו משלושה אירועים חד פעמיים: הפרשה של כ-39 מיליון ₪ בעקבות פרישה מוקדמת מרצון של כ-380 עובדים (הוצאות תפעוליות אחרות, כאשר החברה צופה כי המהלך יניב חסכון בהוצאות החל מ-Q3), ביטול חד פעמי של הפרשה להוצאות קווי תקשורת בסך של כ-22 מיליון ₪ (עלות המכר) והכנסות מסים בגין שנים קודמות אשר קיזזו במידה מסוימת את הוצאת המס הרבעונית.

צפי לירידה בהכנסות אירוח מגולן במחצית השנייה של השנה. החברה מציינת בדוחותיה כי היא צופה ירידה זמנית אך משמעותית בהכנסות האירוח החל מ-Q3.14, עד לאישור הסכמי השיתוף עם גולן. סלקום מעריכה כי במידה שההסכמים יאושרו (אנו מעריכים כי הדבר יקרה עד סוף השנה), הכנסות האירוח צפויות להיות בהיקפים שנתיים דומים לאלה בשנים 2013-2014.

גידול בהוצאות מכירה ושיווק ביחס לרבעון הקודם, למרות המשך ההתייעלות. אנו מעריכים כי הדבר נבע בין השאר מהשקעה בפרסום וקידום המכירות, כאשר ספק אם רמת ההוצאות של הרבעון מייצגת קדימה.

תזרים חופשי חזק, בהיקף של כ-361 מיליון ₪. התזרים הושפע לחיוב מקיטון ביתרות ההון החוזר בהיקף של כ-150 מיליון ₪ ומרמת השקעות נמוכה יחסית בהיקף של כ-80 מיליון ₪. נציין בהקשר זה כי אנו צופים עלייה בהיקף ההשקעות במחצית השנייה של השנה, כתוצאות מפריסת הדור הרביעי, כאשר ההשקעה השנתית הכוללת תנוע להערכתנו סביב ה-400-450 מיליון ₪. כמו כן, אנו צופים כי מגמת הקיטון בהון החוזר לא תמשיך בשנים הקרובות, שכן הדבר נובע בעיקר מקיטון ביתרות הלקוחות בגין מכירות העבר של ציוד קצה.

סלקום ממשיכה לחזק את המאזן, כאשר במחצית הראשונה של השנה החברה הקטינה את החוב נטו שלה בכ-575 מיליון ₪, לרמה של כ-3.3 מיליארד. כמו כן, דירקטוריון החברה החליט שלא לחלק דיבידנד גם בגין רווחי הרבעון, על רקע המשך התחרות המוגברת והשפעתה השלילית על הכנסות החברה.

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, ברוקרז' 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 ברוקרז' 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 - תשואות יתר של מעל 20% בשנה הקרובה
ת. יתר - תשואות יתר של 20% - 10% בשנה הקרובה
ת. שוק - תשואה של +/- 10% בשנה הקרובה
ת. חסר - תשואות חסר של 20% - 10% בשנה הקרובה
מכירה - תשואות 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:

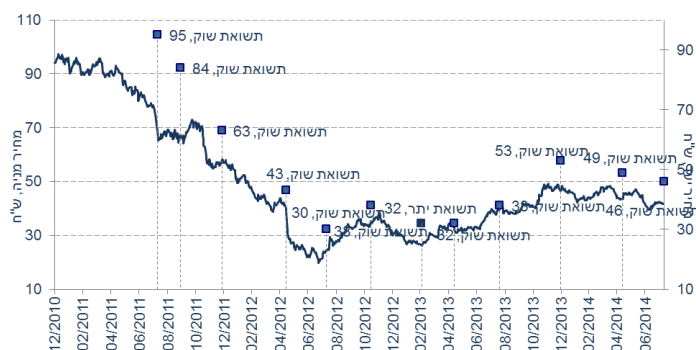
- הגברת הרגולציה והחמרת התחרות בסקטור הסלולר
- אי ודאות לגבי עיתוי התכנסות ענף הסלולר לשיווי משקל ותנאי השוק שישררו בו
- חשש מלחצים על התוצאות העסקיות עקב כניסתן הצפויה של סלקום ופרטנר לתחום הטלוויזיה.

- 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
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
13.5.14	תשואת שוק	49.0 ₪	סבינה לוי
11.8.14	תשואת שוק	46.0 ₪	סבינה לוי



גילוי והצהרת האנליסט

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

סבינה לוי