

לקראת דוחות Q3.2014
בזק: תשואת שוק - מחיר יעד 6.2 ₪
03-6845816 | sabina@leadercm.co.il | סבינה לוי

תחזית ל-Q3.2014, מיליוני ₪
תוצאות מאוחדות

Q3.14E	Q2.14	2013	Q3.13	
2,206	2,250	9,563	2,398	הכנסות
-8.0%	-4.3%	-7.0%	-3.8%	yoy
1,003	1,553	4,130	1,050	EBITDA
45.5%	69.0%	43.2%	43.8%	%
429	810	1,771	449	רווח נקי
0.16	0.29	0.65	0.16	רווח למניה

מפ"א טלפוניה קווית ותשתית אינטרנט

Q3.14E	Q2.14	2013	Q3.13	
2,195	2,205	2,216	2,223	קווים K'
62	63	67	67.0	ARPL ₪
1,325	1,308	1,263	1,230	מנוי אינט K'
83.5	84.0	84.0	86.0	ARPU ₪
1,075	1,073	4,478	1,127	הכנסות
-4.7%	-4.3%	-3.3%	-1.9%	yoy
678	643	2,681	668	EBITDA
63.1%	59.9%	59.9%	59.3%	%

פלאפון

Q3.14E	Q2.14	2013	Q3.13	
2,600	2,610	2,642	2,683	מנויים
78	79	86	88	ARPU
837	843	3,809	947	הכנסות
-11.6%	-7.9%	-14.8%	-9.7%	yoy
229	232	1,065	283	EBITDA
27.3%	27.5%	28.0%	29.9%	%

בזק צפויה לפרסם את הדוחות ל-Q3.14 ביום שני הקרוב, ה-10.11.2014 בשעות הבוקר. שיחת הוועידה צפויה להתקיים בשעה 16:00.

העיכוב ברגולציה ממשיך להטיב עם בזק. אנו צופים לעוד רבעון טוב יחסית עבור בזק עם המשך המגמות שמאפיינות את פעילות הקבוצה ברבעונים הקרובים. בהתאם לכך, ההכנסות מהטלפוניה הקווית צפויות להישחק בקצב מתון יחסית. פעילות החברה בתחום תשתית האינטרנט תמשיך לצמוח ואנו צופים גיוס נטו של כ-17 אלף לקוחות תוך שמירה על יציבות בהכנסה החודשית הממוצעת. גם הרבעון בזק צפויה לרשום רווחי הון ממכירת כבלי נחושת ונכסי נדל"ן, אולם להערכתנו בהיקף נמוך יותר ביחס לרבעון הקודם.

בעיות השירות בהוט תומכות בפעילות הקבוצה בתחום הקווי ובתחום הטלוויזיה. מעבר לעיכוב בהסדרת הרגולציה בשוק הקווי, תוצאות הקבוצה מושפעות לטובה מבעיות השירות אצל המתחרה העיקרית שלה בתחום הקווי ובתחום הטלוויזיה הרב ערוצית - הוט. לאור האמור, אנו צופים רבעון טוב יחסית גם עבור יס שתציג להערכתנו גיוס חיובי של כ-6000 מנויים נטו, תוך שמירה על יציבות ב-ARPU.

פלאפון ממשיכה להיות מושפעת לרעה מהלחצים התחרותיים בסקטור. אמנם הרבעון השלישי נחשב היסטורית לרבעון חזק יחסית מבחינת העונתיות, אולם השנה אנו צופים שחיקה מתונה ב-ARPU לצד המשך קיטון במצבת המנויים. רמת המחירים בענף הסלולר מוסיפה להיות נמוכה ואנו צופים המשך שחיקה בהכנסה החודשית הממוצעת של החברות הוותיקות גם ברבעונים הקרובים, בהנחה שלא תחול התמתנות בעוצמת התחרות. מעבר לשחיקה בתוצאות הנובעת מהתחרות, פלאפון צפויה לספוג בשנה הבאה ירידה חדה בהכנסות וברווח עקב המעבר של הוט מובייל להתארח על גבי הרשת של פרטנר, המוערכת על ידינו בכ-200 מיליון ₪. במקביל, קיום ועד עובדים בחברה פוגע בגמישות התפעולית של פלאפון וצפוי להקשות על יישום מהלכי התייעלות מהותיים נוספים.

האם בזק תצליח לשפר את התנאים המסתמנים עבור השוק הסיטונאי? אנו מעריכים שבזק משקיעה מאמצים רבים במטרה לשפר את עמדתה מול הרגולטור בכל הנוגע לתנאים המסחריים של השוק הסיטונאי, אולם להערכתנו הסיכוי לכך שנראה שינוי מהותי בתמחור ביחס לשימוע השני שפורסם באוגוסט אינו גבוה. סוגיה מרכזית נוספת שעומדת על הפרק קשורה להערכתנו לתהליך ביטול ההפרדה המבנית. היות שנוכח

להיום קיימת אי ודאות לגבי עיתוי וקצב ביטול ההפרדה, הרי שהחשש העיקרי של בזק הינו, להערכתנו, מהתרחיש של החמרת תחרות מהותית בתחום הקווי, עקב פתיחת התשתית לתחרות, לצד עיכוב ממושך בביטול ההפרדה. לכן אנו לא פוסלים אפשרות שבזק מרכזת כעת את עיקר מאמציה בהסדרת סוגיה זו, בדגש על קבלת הבהרות ואף התחייבות של משרד התקשורת בנוגע לאבני דרך לביטול ההפרדה ולוחות הזמנים.

ממתינים להבהרות לגבי עסקת המיזוג עם יס. על פי הערכות, העסקה עשויה לצאת לפועל עד סוף השנה, אולם בזק עדיין לא סיפקה הבהרות בנושא. הסוגיה המרכזית לגבי העסקה הינה השווי לפיו בזק תרכוש את האחזקה של יורקום בחברה ומה יהיה מתווה העסקה, מניות או אקוויטי. מעבר לעובדה שמדובר בעסקת בעלי עניין, מו"מ בין שני הצדדים מתבצע ערב כניסתה הצפויה של סלקום לשוק הטלוויזיה הרב ערוצית, התפתחות שעשויה להיות לה השפעה ניכרת על רמות המחירים ועוצמת התחרות בענף. לאור האמור, אנו לא פוסלים אפשרות כי תהליך סגירת העסקה עשוי להיות מורכב וממושך ביחס להערכות המקוריות ואף ייתכן שהעסקה לא תצא לפועל עד סוף השנה.

בשורה התחתונה, התחום הקווי ממשיך לתמוך בתוצאות הקבוצה ולפצות, במידה מסוימת, על השחיקה בתוצאות פלאפון. עם זאת, עדיין קיימת אי ודאות רבה לגבי השלכות הסדרת השוק הסיטונאי על תוצאות הקבוצה ועל השוק כולו, לכן ספק אם ניתן להתייחס לתוצאות התחום כמייצגות גם לטווח הארוך.

בכל מקרה, אנו לא פוסלים עיכוב נוסף בהסדרת הרגולציה בשוק הקווי, בין השאר על רקע עזיבתו של שר התקשורת גלעד ארדן, ומעריכים שהשוק הסיטונאי לא יתחיל לפעול לפני H2.2015 תחילת 2016. לכן, על אף החששות מהפגיעה האפשרית בתוצאות הקבוצה עקב החמרת התחרות בשוק הקווי בעתיד, נראה כי בטווח הקצר הפעילות הקווית של בזק תמשיך ליהנות מתוצאות טובות יחסית. **אנו ממשיכים להמליץ על בזק בתשואת שוק, במחיר יעד של 6.2 ₪.**

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 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).
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	8.5 ₪	סבינה לוי
14.3.12	תשואת שוק	6.8 ₪	סבינה לוי
7.5.12	תשואת שוק	6.5 ₪	סבינה לוי
2.8.12	תשואת שוק	4.5 ₪	סבינה לוי
7.11.13	תשואת שוק	5.7 ₪	סבינה לוי
07.08.14	תשואת שוק	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