

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

תגובה לדוחות Q3.14

ביצוע לעומת התחזית, מיליוני ₪

הכנסות	Q3.14E	Q3.2014 מדוח	Q3.2014 בנטרול חד פעמי	פער (ללא חד פעמי)
1,131	1,142	1,142	1,142	1%
-7.6%	-6.7%	-6.7%	-6.7%	yoy
322	346	346	302	*EBITDA
28.5%	30.3%	30.3%	26.4%	%
83	106	106	74	רווח נקי
				-11%

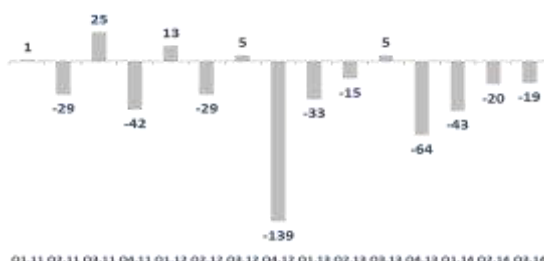
התפתחות ה-EBITDA, מיליוני ₪



FCF, מיליוני ₪



שינוי במצבת מנוי הסלולר, באלפים



ARPU, ב"ש"ח



איך היה הדו"ח - תוצאות סלקום בנטרול סעיפים חד פעמיים היו מעט מתחת לצפי שלנו ברמת הרווח הנקי וה-EBITDA ושיקפו את ההשלכות של המשך התחרות המוגברת בסקטור. התוצאות המדווחות של החברה הושפעו לחיוב מהקטנה חד פעמית של הפרשה להוצאות שכירות אתרים בסך 44 מיליון ₪, שנרשמה בעלות המכירות והשירותים.

האם הדו"ח מלמד על העתיד? תוצאות סלקום מחדדות את ההשפעות השליליות של התחרות וחוסר שיווי המשקל בו נמצא סקטור הסלולר. נראה כי פוטנציאל ההתייעלות של החברות הוותיקות, במודל העסקי הנוכחי, הולך ואוזל - דבר שעלול להקשות על החברות לפצות על המשך השחיקה בהכנסות בעתיד. בהקשר זה נציין כי אנו צופים המשך שחיקה בהכנסה החודשית הממוצעת גם ברבעונים הקרובים, כאשר כניסתה הצפויה של סלקום לתחום הטלוויזיה הרב ערוצית יכולה ליצור גל נוסף של תחרות בסקטור.

מה לעשות עם המניה? כפי שצינו בעבר, אנו פחות אופטימיים לגבי ענף התקשורת בכלל וסקטור הסלולר בפרט, בעיקר בדגש על הטווח הקצר, בין היתר על רקע הצפי להמשך הלחצים התחרותיים. על אף הערכות בשוק כי הסקטור נמצא כיום בחוסר שיווי משקל וכי הוא עשוי לעבור תהליך של קונסולידציה בעתיד, דבר שימתן את עוצמת התחרות, אנו מעריכים שהסיכוי לשינויים מסוג זה בטווח הקרוב אינו גבוה, בעיקר בגלל עמדות הרגולטור והאווירה הציבורית. לאור האמור, אנו ממשיכים להמליץ על מניית סלקום בתשואת שוק.

להלן הנקודות העיקריות שעולות מהדו"ח:

המשך שחיקה ב-ARPU: כצפוי, הרבעון נרשמה שחיקה חדה יחסית בהכנסה החודשית הממוצעת, לכ-70.6 ₪ לעומת כ-75.4 ₪ ברבעון הקודם. אנו מעריכים כי עיקר הקיטון נובע מירידה משמעותית בהכנסות ממתן שירותי האירוח לגולן, אם כי ייתכן שהייתה גם ירידה ב-ARPU הבסיסי של החברה, ללא האירוח, בגלל המשך שחיקת המחירים בענף. אנו צופים המשך שחיקה בהכנסה החודשית הממוצעת ברבעונים הבאים.

קיטון במצבת מנוי הסלולר תוך שמירה על שיעורי נטישה יציבים: מצבת מנוי הסלולר ירדה במהלך הרבעון בכ-20 אלף מנויים, בדומה לצפי שלנו. כאשר ראוי לציין לטובה שבין שלוש החברות הוותיקות, סלקום הייתה היחידה שהצליחה לשמור על יציבות בשיעור הנטישה ביחס לרבעון הקודם, ברמה של כ-11%. זאת לעומת פרטנר ופלאפון שרשמו עלייה בשיעור הנטישה ביחס לרבעון הקודם מכ-11.4% לכ-12% ומכ-6.5% לכ-7.3% בהתאמה.

תזרים חופשי גבוה ברמה של כ-303 מיליון ₪, בין היתר, על רקע המשך קיטון ביתרות ההון החוזר בהיקף של כ-70 מיליון ₪, זאת לעומת קיטון של כ-150 מיליון ₪ ביתרת ההון החוזר ברבעון הקודם. הירידה ביתרת ההון החוזר, נובעת מקיטון ביתרת הלקוחות, שנוצרה על רקע גל מכירות ציוד בפריסה ל-36 תשלומים במהלך השנים 2011-2012. אנו צופים כי מגמת הקיטון ביתרות ההון החוזר תיבלם לקראת תחילת 2015.

החברה ממשיכה להפחית את החוב הפיננסי. סלקום מדווחת כי הקטינה מתחילת השנה את החוב נטו שלה בכ-720 מיליון ₪, לרמה של כ-3.1 מיליארד ₪ נכון ל-30.9.2014. החברה נמנעה מלחלק דיבידנד גם בגין רווחי הרבעון, אולם אנו לא פוסלים אפשרות לדיבידנד ברבעונים הבאים, בין השאר בשל צרכי בעלי השליטה בחברה.

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'ג' 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'ג' 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 התרחבות הצפיה 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