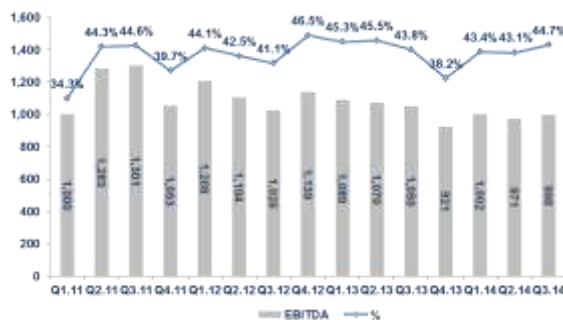


תשואת שוק - מחיר יעד 6.2 ₪
03-6845816 | sabina@leadercm.co.il | בינה לוי

ביצוע לעומת התחזית, מיליוני ₪

פער	Q3.14A	Q3.14E	Q3.13	
הכנסות	2,232	2,206	2,398	1.2%
yoy	-6.9%	-8.0%	-3.8%	
EBITDA	998	1,003	1,050	-0.5%
%	44.7%	45.5%	43.8%	
רווח נקי	428	429	449	-0.1%

התפתחות ה-EBITDA, מיליוני ₪ (מדווחת)



FCF, מיליוני ₪



שינוי במצבת מנויים, באלפים



שחיקה מתונה יחסית ב-ARPU ואובדן של 10,000 לקוחות. כצפוי, על אף ההשפעות החיוביות של העונתיות, פלאפון הציגה הרבעון ירידה בהכנסה החודשית הממוצעת וקוטר מתון יחסית במצבת המנויים. עם זאת, החברה הצליחה לשמור על יציבות ב-EBITDA, כאשר מכירות ורווחיות ציוד קצה תמכו בתוצאות. כפי שצינו בעבר, אנו צופים המשך שחיקה בתוצאות החברה ברבעונים הבאים, כאשר עיקר הפגיעה בתוצאות תבוא לידי ביטוי במהלך הרבעון הראשון של 2015 עם אובדן הכנסות ורווחיות מהאירוח של חברת הוט, המוערכת על ידינו בכ-200 מיליון ₪ בשנה.

תגובה לדוחות Q3.2014

איך היה הדו"ח? – הדוח היה בצפי ברמת התוצאות המאוחדות, כאשר ראוי לציין לטובה את פעילות הקבוצה בתחום הקווי שהפגיעה לטובה בפרמטרים התפעוליים, לרבות גיוס לקוחות והכנסה חודשית ממוצעת. גם יס נהנתה מרבעון מצוין והציגה גיוס גבוה מהמצופה תוך שמירה על יציבות ב-ARPU. התוצאות של פלאפון הושפעו לרעה מהלחצים התחרותיים, וכצפוי מצבת הלקוחות של החברה ירדה בעשרת אלפים מנויים וההכנסה החודשית הממוצעת לרמה של 78 ₪.

האם הדוח מלמד על העתיד? הדוחות מחדדים את תלות הקבוצה בתוצאות התחום הקווי, אשר תלך ותגבר במהלך השנה הבאה עם אובדן הכנסות דמי האירוח של הוט בהיקף של כ-200 מיליון ₪. לכן, השאלה העיקרית שממשיכה להיות על הפרק היא איך תושפע פעילות הקבוצה בתחום הקווי מהסדרת השוק הסיטונאי והחמרת התחרות בתחום כתוצאה מכך. להערכתנו לעיתוי וקצב הביטול של ההפרדה המבנית תהיה השפעת מכרעת על תוצאות החברה ועל שוויה.

מה לעשות עם המניה? על אף החששות לגבי הפגיעה האפשרית בתוצאות הקבוצה בטווח הבינוני-ארוך עקב החמרת התחרות בשוק הקווי, בזק צפויה להמשיך ליהנות מתוצאות חזקות יחסית במהלך הרבעונים הקרובים, על רקע העיכוב המתמשך בהסדרת הרגולציה בשוק הקווי. כמו כן, אנו צופים כי בזק תמשיך לחלק דיבידנדים גבוהים ולספק למשקיעים תשואת דיבידנד נאה, הן באופן אבסולוטי והן יחסית לחלופות אחרות בסקטור. לכן, על אף ריבוי האיומים והסיכונים בטווח הארוך, בשלב זה בזק ממשיכה להיות המניה המועדפת על ידינו בסקטור. אנו ממשיכים להמליץ על בזק בתשואת שוק, במחיר יעד של 6.2 ₪.

מפ"א: הפתעה חיובית בהיבט הגיוסים וה-ARPU

גיוס של 27 אלף לקוחות תשתית נטו ושמירה על יציבות במצבת מנויי הטלפוניה. הצלחת החברה לבלום את הירידה במצבת מנויי הטלפוניה מהווה להערכתנו הישג לא טריוויאלי על רקע המגמות בענף, הכוללות את המשך הירידה בשיעור החדירה של הטלפוניה הקווית ונטישת התחום הקווי לטובת הסלולר בגלל ההוזלה החדה במחירים בשנים האחרונות. ראוי לציין לטובה גם את המשך השיפור ב-ARPU של תחום התשתית, אשר הגיע הרבעון לכ-85 ₪.

הביצועים הטובים של התחום נובעים להערכתנו מבעיות השירות בהוט וכן באסטרטגיית הוט להתמקד בלקוחות טריפל בלבד, כך שלקוחות המעוניינים בשירותי טלפוניה, תשתית או טלוויזיה שלא במסגרת החבילה, פונים לבזק. השאלה המרכזית שעולה היא כאמור עד כמה המצב הנוכחי בתחום מייצג מבחינת רמת התחרות ומה יהיו השלכות הסדרת השוק הסיטונאי על תוצאות הפעילות הקווית של בזק בעתיד.

פלאפון: תוצאות לא מייצגות על רקע המעבר הצפוי של הוט לפרטנר

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).
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