

## פרטנר - רבעון ראשון 2003

05/05/03

פרטנר תקשורת בע"מ הינה חברת הסלולר השלישית בישראל, הפועלת תחת המותג הבינלאומי Orange באמצעות טכנולוגיית GSM. לחברה כ- 1.9 מיליון לקוחות והיא תופסת כיום נתח שוק של כ- 29% ומהווה את החברה השניה בגודלה בענף.

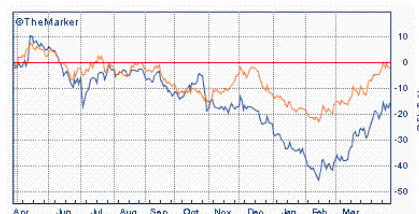
### תוצאות הפעילות ברבעון

- כמות המנויים של החברה המשיכה לצמוח באופן מרשים והיא הסתכמה ברבעון ב- 1.894 מיליון מנויים כאשר שיעור מנויי ה- Pre-Paid מתוכם הינו 29% ושיעור המנויים העסקיים הינו 16%. שיעור הנטישה הרבעוני עומד על 4%.
- החברה הצליחה להפגיע לטובה ברבעון הראשון של השנה זאת על אף השפעת הירידה בתעריף השיחות הנכנסות, התחרות והמיתון. הכנסות החברה הסתכמו ב- 1,031 מיליון ש"ח (ירידה של כ-10% בתעריף לעומת הרבעון הקודם הנובעת בעיקר מהפחתת תעריפי שיחה נכנסת).
- המיתון, התחרות והעונתיות לא שחקו את רווחיותה של החברה שהשכילה תוך בקרת עלויות הדוקה לשמור על רווחיותה כאשר סבסוד המכשירים היה נמוך מאוד להערכתנו. הרווחיות התפעולית של החברה הסתכמה ב- 130 מיליון ש"ח לעומת רווח של כ- 129 מיליון ש"ח ברבעון הקודם עם EBITDA חיובית של 261.8 מ"ש"ח לעומת 267.8 מ"ש"ח ברבעון הקודם.
- המשך החדירה והצמיחה מתבטא בירידה במספר דקות השימוש הממוצע: מ- 284 דקות בחודש למנוי ברבעון המקביל אשתקד, ל- 267 דקות שימוש ברבעון הנוכחי (ו- 272 ברבעון הקודם). כמו כן, ההכנסה הממוצעת למנוי (ARPU) הסתכמה ב- 164 שקלים למנוי (לעומת 176 ברבעון המקביל ו- 178 ברבעון הקודם) וזאת בשל הורדת תעריפי השיחה הנכנסת על פי החלטת הרגולטור.
- ההכנסות משירותי תוכן ושירותי ערך מוסף היוו ברבעון כ- 7% מסך ההכנסות. החברה נהנתה באופן יחסי מירידת שער הדולר במהלך הרבעון הראשון, ובהתאם הוצאות המימון היו נמוכות מהרבעון הקודם (95.5 מ"ש"ח לעומת 98.7 מ"ש"ח).
- התזרים מפעילות שוטפת ממשיך להרשים והחברה יצרה כ- 130 מיליון ש"ח במהלך הרבעון החולף.
- הרווח הנקי של החברה הסתכם בכ- 35 מיליון ש"ח וזאת לעומת כ- 30.5 מיליון ש"ח ברבעון הקודם.
- לאור היכולת המוכחת של החברה ביצירת תזרים חיובי לאורך זמן, אנו סבורים כי רמת הסיכון בהשקעה בחברה ירדה ובהתאם אנו נוקטים בהמלצת Outperform גם לאחר המהלך היפה אותו ביצעה המניה.

**המלצה: Outperform**  
 הערכת שווי: **4,611 מיליון ש"ח**  
 מחיר יעד: **25.2 ש"ח**  
 דירוג סיכון: **בינוני**

מחיר מניה: 19.7 ש"ח  
 שווי שוק: 3,618 מיליון ש"ח  
 עודף חוב על מזומן: 3,264 מיליון ש"ח  
 הון עצמי למאזן: -2%  
 מחזור ממוצע חודש קודם(ש"ח): 2,922,982  
 טווח 52 שבועות: 24.04 ש"ח - 12.45 ש"ח

### מניית פרטנר (■) מול מדד המעוף



	E2004	E2003	Q2-03E	Q1-03	
הכנסות	4,573	4,220	1,052	1,031	
רווח גולמי	1,208	1,074	270	251	
רווח תפעולי	689	585	150	130	
רווח נקי	307	208	56	35	
רווח למניה	1.7	1.1	0.31	0.19	

הנתונים בטבלה במיליוני ש"ח למעט רווח למניה המוצג ב- ש"ח.

**הנהלה:**  
**עמיקם כהן - מנכ"ל**

מיכאל בן יעקב  
 03-7148347  
[mbenyaacov@tamfish.com](mailto:mbenyaacov@tamfish.com)

**מבט לעתיד**

כאמור, הפגינה החברה תוצאות מרשימות במיוחד על רקע המיתון, החדירה הגבוהה (שבהכרח מביאה להקטנת דקות השימוש ככל שחודרים לפלחי אוכלוסיה נוספים), הורדת התעריף של שיחה נכנסת וכן הירידה בהכנסות הנובעות מנדידה על רקע המתיחות באזור בגין מלחמת המפרץ והשפעות עונתיות.

בהמשך השנה צפויה החברה להפגין ביצועים משופרים הן בגין העלאת מחירים מינורית שהחלה באמצע מרץ ועתידה להשפיע על תוצאות הרבעון השני ואילך והן בגין העונתיות (חודשי הקיץ מתאפיינים בהכנסות גבוהות יותר מחודשי החורף).

להערכתנו השיפור יבוא הן בשורה העליונה והן בשורה התחתונה כאשר ירידה מסוימת צפויה בהכנסות ובמרווחים במהלך הרבעון הרביעי וזאת בגין השפעות עונתיות.

**דור שלישי**

חלום הרשת המשותפת מתרחק, על אף נכונות עקרונית מצד שלושת המפעילות העיקריות להקים רשת שכזו. סלקום שקיבלה החלטה עקרונית לדחות את הפרישה של רשתות הדור השלישי עד למיצוי רשת ה-GPRS וטכנולוגית ה-EDGE, ופלאפון שבחרה בטכנולוגית ה-EVDO המהווה שדרוג "טבעי" לרשת ה-X1 עליה היא מתבססת, טרפו את הקלפים בעבור פרטנר שהכריזה על תחילת הקמת רשת UMTS כבר בשנה הנוכחית.

**מה ניתן להניח לגבי הצטרפות עתידית?**

הקמת הרשת על ידי פרטנר בשלב הנוכחי אינה פוסלת הצטרפות של סלקום ופלאפון בעתיד, אולם להערכתנו, אין הדבר צפוי בזמן הבינוני. ההשקעות האדירות של סלקום ברשתות השונות אותן היא מפעילה העיבו על התזרים הנקי של החברה ולא מן הנמנע כי החברה תשאף לחזור וליצר תזרים חופשי חיובי כבר בשנה הנוכחית, דבר המחייב הקטנת רמת ההשקעה לכ- 1 מיליארד ש"ח מרמה גבוהה מאוד של כ- 1.3 מיליארד ב-2002. מכאן מובנת ההחלטה לדחות את ההשקעות בדור השלישי ולנסות למצות את היכולות של טכנולוגית ה-EDGE בהשקעה הנמוכה משמעותית. לא מן הנמנע כי בעתיד הרחוק, תצטרף סלקום לרשת המשותפת עת ה-UMTS יהיה זמין הן ברמת מכשירי הקצה, הן ברמת היישומים והן ברמת הפרט שיפגין רמת ביקושים שתצדיק השקעה שכזו.

המחויבות אותה מפגינה פלאפון ל-X1 וטכנולוגיות ההמשך שלה, EVDO, מוציאה ככל הנראה מכלל אפשרות את הצטרפותה למיזם משותף של רשת משותפת.



הניתוח הכלול בדוח זה הנו למטרת אינפורמציה בלבד, ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות הערך המתוארים בניתוח. כמו כן, אין בדוח זה המלצה ו/או הצעה לרה-ארגון החברה או אחת מפעילויותיה. הניתוח מתפרסם בהתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור ומידע אחר. ניתוח זה משקף את דעתנו לפי מיטב הבנתנו ביום עריכת הניתוח. הניתוח אינו מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. המידע המופיע בדוח אינו מתיימר לכלול את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר. למשקיעים שונים עשויות להיות מטרות שונות, ובהתאם לכך על כל משקיע להתאים את השקעותיו למטרותיו וצרכיו. הערכת השווי שבדוח הנה יחסית. ההערכה נעשתה על בסיס רמות מחירים ומכפילים המקובלים בשוק ההון בארץ ובעולם נכון למועד כתיבת הדוח, ובהתחשב ברמת הרבית ובמצב פוליטי נתון. שיטות שונות להערכת שווי עשויות להוביל למסקנות שונות בדבר שווי כלכלי. חברת תמיר פישמן ושות' בע"מ, חברות בשליטתה וכן בעלי מנייתה ועובדיהן, לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרם משימוש בניתוח זה. חברת תמיר פישמן ושות' בע"מ, חברות בשליטתה ובעלי מניותיהן נותנים שירותי ניהול השקעות ובנקאות להשקעות. בהתאם לכך, הנחת הקורא צריכה להיות שקרנות, תיקי השקעות ו/או כספים אחרים שבניהולה או בבעלותה מחזיקים בניירות הערך המתוארים; כן ייתכן שחברת תמיר פישמן ושות' בע"מ, חברות בשליטתה ובעלי מניותיהן יקנו או ימכרו את ניירות הערך הללו אחרי או לפני הוצאת הדוח. כמו כן, מכיוון שחברת תמיר פישמן ושות' בע"מ, חברות בשליטתה ובעלי מניותיה עוסקים בחיתום, הנחת הקורא צריכה להיות כי הם התחייבו בפועל להיות חתמים או יתחייבו בעתיד להיות חתמים של החברה. אם לא מצוין אחרת, המידע בדוח מעודכן למרץ 2003.