

תגובה לתוצאות רבעון שלישי 2008

גידול בפעילות, תזרים חיובי, ניסיון לניצול המצב בשוק האג"ח. חברה מעולם אחר

חלל

19.11.08

המלצה

קנייה

המלצה קודמת: קנייה

מחיר יעד

55 ₪

מחיר קודם: 55 ₪

מחיר נוכחי

36.85 ₪

גבוה-נמוך (12 חוד')

53.3 ₪ – 31.2 ₪

שווי שוק

531 מ' ₪

חלל תקשורת פרסמה הבוקר את דוחות הרבעון השלישי של השנה. בנוסף מסרה הבוקר החברה שני דיווחים נוספים: דחיית מועדי המימוש של כל סדרות האופציה הסחירות, 2-5, וכוונה לבצע רכישות חוזרות של אג"ח בסכום של עד 20 מ' \$.

■ **תוצאות החברה טובות כאשר כניסתו לפעילות של עמוס 3 בתחילת הרבעון כבר ניכרת בדוחות עם גידול של יותר מ- 80% בשורת ההכנסות, והודות לשיפור ברווח התפעולי ובהוצאות מימון נרשם רווח של 4.7 מ' \$ לעומת הפסד ברבעון המקביל.**

■ **הגידול במחזור המכירות כאמור נובע מעצם הבעלות על עמוס 3, המקנה לחברה את כל ההכנסות בגינו. זאת בהשוואה לבעלות של התעשייה האווירית (תע"א) על עמוס 1 אשר בגינו הייתה נרשמת הכנסה של עמלות שיווק בלבד.**

כך, ההכנסה מעמלות שיווק כמעט נעלמה מהדוח והסתכמה ב- 16 א' \$ בלבד לעומת 252 א' \$ בתקופה המקבילה. לעומתן, ההכנסות מהחכרת מקטעי חלל צמחו בכ- 90% והסתכמו ב- 15.4 מ' \$.

■ **הרווח הגולמי הסתכם ב- 6.7 מ' \$, גידול של כמעט 50%, כאשר המרווח הגולמי מצטמצם ל- 43% לעומת 53% בתקופה המקבילה. המרווח הגולמי נמוך יותר עקב תפעול עמוס 3 בתפוסה חלקית בזמן שההוצאות הן בנפח מלא, כגון פחת וביטוח.**

■ **הוצאות המימון הסתכמו ב- 82 א' \$ בלבד, שיפור משמעותי לעומת התקופה המקבילה (6 מ' \$) ולעומת הרבעונים הקודמים, בעיקר הודות לירידה שנרשמה בסדרות האג"ח להמרה של החברה אשר מקטינה את שווי אופציית ההמרה הגלומה בהן.**

■ **הרווח הנקי הסתכם ב- 4.7 מ' \$ לעומת הפסד של 2.95 מ' \$ ברבעון המקביל, בעיקר עקב ההפרש בהוצאות המימון, אך גם לאור קפיצה של 58% ברווח התפעולי.**

■ **הדבר החשוב בחלל תקשורת הוא תזרים המזומנים, גם זה שמפיקה החברה מפעילותה השוטפת וגם זה הזורם לצורך השקעות החברה בליוויינים עמוס 4 ו- 5.**

עקב התחלת פעילותו של עמוס 3 נרשם שיפור בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת, והוא הסתכם ב- 13.1 מ' \$ לעומת 9.8 מ' \$ ברבעון המקביל. במקביל, עקב חתימת הסכם עמוס 5, גדל תזרים ההשקעה והסתכם ב- 7.3 מ' \$ לעומת 4.5 מ' \$ במקביל.

■ **על מנת לעמוד בתקציב ההשקעות של החברה בליוויינים העתידיים, עמוס 4 ו- 5, תצטרך החברה לגייס הון חיצוני ולא תוכל להסתפק בתזרים השוטף. זהו גם חלק מאסטרטגיית החברה על פיה כל ליוויין אמור לשרת את החוב אשר גויס להקמתו.**

ובהקשר זה אנו מגיעים לדחיית מועדי המימוש של האופציות עליהם דיווחה החברה. החברה הודיעה כי בכוונתה להאריך את מועדי מימוש האופציות שהנפיקה בשנה נוספת כל אחת. כך, מועד מימוש אופ' סדרה 2 יהיה עד ל- 28.2.10 המקום עד לסוף פברואר 2009.

להערכתנו, דחיית מועד המימוש נועד לאפשר לאופציות לחזור לכסף לאחר שהן יצאו ממנו בספטמבר האחרון. חשיבות מימוש האופציות הינה הזרמת מימון חיצוני לתוך החברה ללא צורך בהנפקת מניות או/ו אג"ח בתנאי שוק קשים. להערכתנו, מימוש האופציות והזרמת ההון הן חלק מתוכנית המימון לבניית הליוויינים הבאים. לכן, הצלחת המהלך חשובה על מנת למנוע את איבוד מקור ההון הנובע מהאופציות.

אנו מפנים את תשומת לב הקוראים לפסקת הגילוי הנאות ומיאון האחריות בסוף מסמך זה

■ עם זאת ובמקביל, הודיעה החברה על כוונתה לרכוש אג"ח בסכום של עד 20 מ' \$ על מנת לנצל את מצב השוק. מהודעת החברה ניתן להבין שבכוונת החברה לרכוש את אגרות החוב כשאת חלקן היא תוכל למכור מאוחר יותר תוך ניצול התשואה הנוכחית בה הן נסחרות (11%-15%).

מהלך זה מצביע על יכולתה התזרימית של החברה – במאזנה מזומנים בסך 31 מ' \$, יותר מהמקדמה בסך 30 מ' \$ שצריכה החברה לשלם עבור עמוס 5. כך, בעזרת התזרים השוטף תוכל החברה לשרת את החוב שלה בהנחת מחיר נאה.

לסיכום, תמונת המצב המתקבלת משלל ההודעות שהוציאה היום החברה היא חיובית מאוד. פעילותה השוטפת של החברה מייצרת עבורה תזרים מזומנים חיובי וצומח. במקביל, מצבה התזרימי מאפשר לה להקטין את היקף החוב, זאת על אף דחיית התזרים ממימוש סדרות כתבי האופציות בשנה.

לאור זאת אנו ממשיכים בהמלצת קנייה למניית חלל עם מחיר יעד של 55 ₪. אנו מזכירים כי לא כללנו במודל השווי את עמוס 5 מאחר והחברה לא סיפקה מידע מקיף על פעילותו הצפויה, כולל שוק היעד ונפח התקשורת המתוכנן אותו יוכל לספק הלוויין. בפגישתנו עם החברה בנושא זה קיבלנו מספר אינדיקציות נוספות לגבי פוטנציאל הרווח מהלוויין – פוטנציאל המוערך על ידנו כגבוה מאוד – אך לא ניתנו לנו מספיק נתונים על מנת שנוכל להוסיפו למודל השווי.

shay.ovadia@prismafinance.com	054-2225597	03-7756761	שי עובדיה	מנהל הברוקראז'
uri.waisbord@prismafinance.com	054-6750082	03-7567633	אורי וויסבורד	מחלקת המחקר
meir.slater@prismafinance.com	054-6750829	03-7567634	מאיר סלייטר	
moshe.kattan@prismafinance.com	054-6750817	03-7567622	משה קטן	מניות – מקומי
ygael.erlich@prismafinance.com	050-7953699	03-7567620	יגאל ארליך	
eyal.grinbaum@prismafinance.com	052-2222901	03-7567624	אייל גרינבאום	
shraga.steran@prismafinance.com	054-6750023	03-7567614	שרגא שטרן	אג"ח ישראליות
barak.tepper@prismafinance.com	052-5677684	03-7567616	ברק טפר	
ariel.popovitz@prismafinance.com	052-4346265	03-7567618	אריאל פופוביץ	
shimi.barazany@prismafinance.com	052-8465441	03-7567626	שימי ברזני	נגזרים
jannette.ch@prismafinance.com	052-4750618	03-7567629	ז'נט צ'יקושילי	ניירות ערך זרים
eddy.dave@prismafinance.com	052-6803039	03-7567631	אדי דיב	
itzik.mor@prismafinance.com	054-6302364	03-7567637	איציק מור	לקוחות עצמאיים
sivan.kohen@prismafinance.com	050-8788226	03-7567639	סיון כהן-ריאבוי	
doron.vice@prismafinance.com	054-4571706	03-7567635	דורון וייס	
daniel.goldstein@prismafinance.com	054-5976272	03-7567642	דניאל גולדשטיין	קשרי לקוחות

גילוי נאות ומיאון אחריות בדבר עבודת האנליזה (בהתאם להוראות רשות ניירות ערך)

גילוי נאות מטעם פריזמה שוקי הון בע"מ:

1. עבודת אנליזה זו נערכה ופורסמה ביום 19.11.2008 (להלן: "מועד הפרסום").
2. פריזמה שוקי הון בע"מ אינה מצויה בניגוד עניינים בשל הכנת עבודת אנליזה זו, למעט כמפורט להלן:
 - א. פריזמה שוקי הון לא קיבלה במהלך השנה האחרונה, ואינה צפויה לקבל, תגמול בהיקף מהותי מאת "קבוצת התאגיד הנסקר".
 - ב. נכון למועד הפרסום פריזמה שוקי הון בע"מ אינה עושה שוק בנייר הנסקר.
 - ג. למיטב ידיעת פריזמה שוקי הון בע"מ, נכון למועד הפרסום, מחזיקה קבוצת פריזמה¹ החזקה מהותית² בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר. כמו כן, במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום החזיקה קבוצת פריזמה³ החזקה מהותית⁴ בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
 - ד. למיטב ידיעת פריזמה שוקי הון בע"מ, נכון למועד הפרסום לא מחזיקה בעלת השליטה בפריזמה שוקי הון בע"מ⁵ החזקה מהותית בניירות הערך של התאגיד הנסקר.

גילוי נאות מטעם מכין עבודת האנליזה:

1. מכין האנליזה מועסק בפריזמה שוקי הון בע"מ, מדרך אבא הלל סילבר 12, רמת גן 52506 (טל': 03-7567777).
2. פרטים אודות מכין האנליזה:

שם מלא: מאיר סלייטר
מדרך אבא הלל סילבר 12, רמת גן 52506
השכלה: ר"ח, תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות.
ניסיון: שנה.

מכין עבודת האנליזה אינו מצוי בניגוד עניינים בשל הכנת עבודת אנליזה זו.
3. גרף המציג את השינוי שחל במחיר נייר הערך נשוא העבודה לאורך שלוש השנים שקדמו למועד הפרסום מצורף בהמשך⁶.

הצהרה בדבר עצמאות שיקול הדעת של מכין העבודה

אני, מאיר סלייטר, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

מאיר סלייטר **שם מכין העבודה**

¹ קבוצת פריזמה כוללת את כל החברות בשליטת פריזמה בית השקעות בע"מ, לרבות התאגיד המורשה, החברות הבנות שלו וחברות הנשלטות בידיהם.

² כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת פריזמה (בחשבונות הנוסטרו או בחשבונות המנוהלים על ידה לבין ההון העצמי של פריזמה שוקי הון בע"מ (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלה) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.

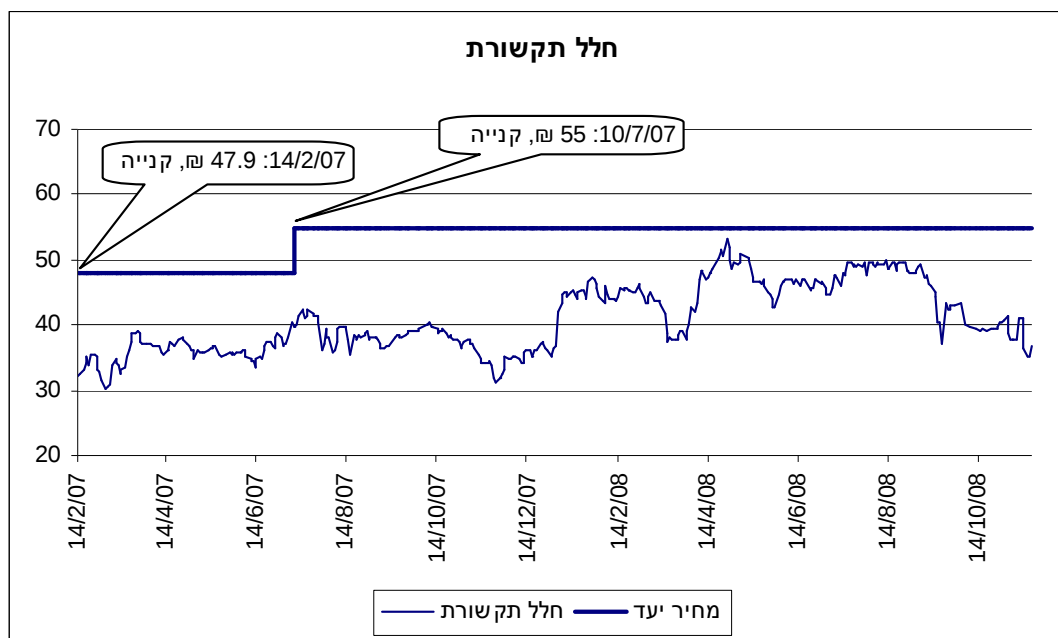
³ קבוצת פריזמה כוללת את התאגיד המורשה, החברות הבנות שלו, בעלת השליטה בו, והחברות הנשלטות בידיה.

⁴ כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת פריזמה (בחשבונות הנוסטרו או בחשבונות המנוהלים על ידה לבין ההון העצמי של פריזמה שוקי הון בע"מ (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלה) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.

⁵ בעלת השליטה בפריזמה שוקי הון בע"מ היא קרן מרקסטון.

⁶ על הגרף מסומנים המועדים בהם הענקנו או שינינו המלצה מפורשת או מחיר יעד לנייר הערך הנ"ל, וכן פרטי השינוי. בנוסף מצוין מחיר היעד שניתן לנייר הערך הנ"ל, אם ניתן, והמועד אליו מתייחס מחיר היעד.

תרשים מנייה



התרשים לעיל מציג את מחיר מניית רבוע כחול ישראל (מתואם לחלוקת דיבידנד) ואת מחירי היעד וההמלצות למנייה כפי שפורסמו על ידי מכין עבודה זו.

להלן טבלה המסכמת את מחירי היעד וההמלצות למנייה.

תאריך	המלצה	מחיר יעד	שער המנייה*
14/2/07	קנייה	47.9	32.0
10/7/07	קנייה	55.0	39.7

* שער סגירה של המנייה בש"ח כאשר הוא מתואם לחלוקת דיבידנד.

מיאון אחריות

פריזמה בית השקעות בע"מ ו/או החברות הבנות ו/או הקשורות אליה (להלן יחד: "**הקבוצה**") מחזיקות ו/או סוחרות ו/או עלולות לסחור ו/או להחזיק בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים ו/או במטבעות המוזכרים בסקירה זו עבור עצמן ו/או עבור לקוחותיהן ו/או במסגרת עשיית שוק בהם. סקירה זו היא למטרות אינפורמטיביות בלבד ובשום אופן אין לראות בה כהצעה או כשידול לקנות או למכור את ניירות הערך, הנכסים הפיננסיים או המטבעות המוזכרים בה.

ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים ו/או המטבעות הנזכרים בסקירה זו עלולים לא להתאים לכל משקיע. סקירה זו אינה מביאה בחשבון את מטרות ההשקעה, המצב הכלכלי והצרכים הייחודיים של כל משקיע. על מקבל הסקירה לראותה כשיקול אחד בלבד ממכלול השיקולים שיש לשקלם טרם קבלת החלטה בדבר השקעה כלשהי, ואין להסתמך על סקירה זו בלבד טרם קבלת החלטה כאמור.

סקירה זו מתבססת על מידע פומבי וציבורי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני עורכי הסקירה כאמינים. עם זאת, המידע הנכלל בסקירה זו לא אומת ולכן אין אנו ערבים לשלמותו או לדיוקו. אין לראות במידע בסקירה זו כעובדתי או כמכלול כל המידע הידוע, ולכן אין להסתמך על הכתוב בה ככזה.

ביצועי העבר של החברות הנסקרות בסקירה זו ו/או של ניירות הערך ו/או המטבעות הנזכרים כאן אינם יכולים להעיד על תוצאות העתיד, ואין בסקירה זו משום הבטחה ו/או מצג, מפורש או משתמע, בדבר ביצועי העתיד של החברה ו/או נייר הערך ו/או המטבע, לפי העניין.

האמור בסקירה זו אינו מהווה יעוץ מס מכל סוג שהוא, ולכן אם וככל שהשקעה כלשהי עשויה או עלולה להשליך על חבות המס של המשקיע, על המשקיע להיוועץ ביועץ מס עצמאי.

כל חוות דעת ו/או המלצות ו/או תחזיות המופיעות בסקירה זו משקפות את חוות דעתנו ביום פרסום הסקירה ולכן הן כפופות לשינוי בכל זמן. אנו מסירים כל אחריות מהקבוצה, מעובדי החברות בקבוצה, או מחברי דירקטוריון חברות הקבוצה לגבי תביעה כלשהי שתעלה בהסתמך על הכתוב בסקירה או בהסתמך על מידע כלשהו המופיע בסקירה.

אין להעתיק, להפיץ או להעביר סקירה זו או חלקים ממנה ללא רשות מפורשת, מראש ובכתב, מאת פריזמה בית השקעות בע"מ, והסקירה אינה מיועדת אלא למי שהומצאה לו ע"י פריזמה במישרין.