

21.7.05

מיקו מור

☎ 03 611 1598

mikomo@gih.co.il

פרטנר

אנו מעלים את המלצתנו מ-HOLD ל-BUY, מאחר ומחיר המניה הגיע לרמת שפל. צפויה צמיחה איטית בעתיד.

חברת פרטנר תפרסם את תוצאות Q2.05 ב-27 ביולי ותקיים שיחת ועידה באותו היום בשעה 18:00 (טלפון להשתתפות: 055-222-800-1).

- לאחר אינספור מילים שנכתבו על השפעת הורדת דמי הקישורית על התוצאות הפיננסיות של חברות הסלולר, נוכל סוף סוף לקבל אינדקציה ראשונית על ההשפעה האמיתית של ההורדה בדוח הכספי של פרטנר ל-Q2.05. כזכור, החל מתחילת חודש מרץ 2005 נאלצו חברות הסלולר להפחית את דמי הקישורית בכ-30%. פרטנר נקטה במספר צעדים ע"מ להקטין את הנזק וביניהם העלאת מחירי השיחות היוצאות למגזר הפרטי ולמגזר Pre-Paid וצמצום הוצאות תפעוליות.
- להערכתנו פרטנר תציג ברבעון הנוכחי הרעה במרבית הפרמטרים התפעוליים בהשוואה לרבעון הקודם וביניהם ירידה בהכנסות, ירידה בשיעור הרווחיות הגולמית והתפעולית ועליה משמעותית בהוצאות המימון כתוצאה מעליה בהיקף החוב, עליית שער הדולר, ומדד רבעוני גבוה.
- מניית פרטנר סובלת בחודשים האחרונים מחולשה אשר נובעת להערכתנו ממספר סיבות: חשש מהתגברות התחרות כתוצאה מהפרטת בזק ומרכישת השליטה בסלקום, הרעה בתוצאות הכספיות, גיוס נמוך מהמצופה לשירותי הדור השלישי (כ-30 אלף מנויים) והמשך פגיעה רגולטורית (המשך ירידת דמי הקישורית, ביצוע תוכנית מספור, הגבלה על מיקומי האנטנות הסלולריות ותשלום פיצויים במקרה של ירידת ערך).

ובכל זאת צריך גם קצת אופטימיות

- הפחתת התגמולים שאושרה למפעילות הסלולר תחסוך לפרטנר כ-15 מ' ש"ח כל שנה לעומת קודמתה החל משנת 2006 ועד שנת 2010. כיום שיעור התמלוגים עומד על 3.5%, והחל מינואר 2006 הוא ירד ב-0.5% בשנה, עד שהתגמולים יגיעו לגובה של 1% (שנת 2010).
- שנת 2004 ו-2005 מאופיינות בהשקעות גבוהות בעקבות פריסת 3G. להערכתנו בשנת 2006 תרד רמת ה-Capex של החברה בלפחות 100 מ' ש"ח, אשר יופנו להקטנת חובות החברה.
- במהלך שנת 2006 תסתיים ההפחתה של חלק מצידוד הרשת ולכן צפויה ירידה ברמת הפחת בהשוואה ל-2005, דבר אשר יוביל לשיפור שיעור הרווח הגולמי אך לא ישפיע על ה-EBITDA.
- מכפיל EV/EBITDA של 5.7 עבור 2005 מגלם שווי של 40.6 ש"ח למניה, גבוה ב-16.6% ממחירה הנוכחי של המניה: 34.8 ש"ח, ולכן אנו מעלים את המלצתנו ל"קניה".

Partner P&L Model

(In NIS '000, except EPS)	2004A	1Q05A	2Q05E
Revenues	1,254,580	1,260,468	1,220,000
△ YoY	16.5%	3.4%	-2.8%
△ QoQ	2.9%	-4.4%	-3.2%
Cost of Revenues	863,723	924,825	902,910
Gross Profit	390,857	335,643	317,090
△ YoY	15.8%	-7.5%	-18.9%
△ QoQ	7.7%	-8.8%	-5.5%
Gross Margin	31.2%	26.6%	26.0%
Operating Expenses	125,057	98,873	97,600
△ YoY	4.8%	-22.6%	-22.0%
△ QoQ	-2.0%	-21.4%	-1.3%
Selling & Marketing	76,504	57,363	57,340
% of Revenues	6.1%	4.6%	4.7%
G & A	48,553	41,510	40,260
% of Revenues	3.9%	3.3%	3.3%
Operating Profit	265,800	236,770	219,490
△ YoY	21.9%	0.6%	-17.4%
△ QoQ	13.0%	-2.3%	-7.3%
Operating Margin	21.2%	18.8%	18.0%
Financial Expenses (Income)	66,011	50,854	75,000
Other Income (Expenses)			
Pre-Tax Income	199,789	185,916	144,490
Income Tax	66,374	61,423	49,127
Tax Rate	33.2%	33.0%	34.0%
Post-Tax Income	133,415	124,493	95,363
Net Income	133,415	124,493	95,363
△ YoY	-14.0%	35.6%	-28.5%
△ QoQ	45.3%	-5.3%	-23.4%
Net Margin	10.6%	9.9%	7.8%
EPS, NIS	0.72	0.67	0.63
△ YoY	-16.3%	34.0%	-12.4%
△ QoQ	44.0%	-5.6%	-5.8%
EBITDA	401,716	400,639	385,490
△ YoY	15.4%	9.0%	-4.0%
△ QoQ	9.2%	2.0%	-3.8%

Source: Company data and Gaon Investment House estimates.

דף קשר

גאון בית השקעות

רחוב היצירה 29, רמת גן 52521

טלפון: 03-611-1555

פקס: 03-612-5577

www.gih.co.il

מחקר

■ בני (בנג'מין) שרביט, מנהל מחלקת המחקר ומנהל השווקים הבינלאומיים

bennysh@gih.co.il

נייד: 054-611-1597

טלפון: 03-611-1597

■ מיקו מור, אנליסט

mikomo@gih.co.il

נייד: 054-443-6466

טלפון: 03-611-1597

מסחר ומכירות ללקוחות מוסדיים בישראל ובאירופה

■ יוסי אפרתי, מסחר

yossie@gih.co.il

נייד: 052-360-0282

טלפון: 03-611-1531

■ רוני משיח, מסחר

ronnima@gih.co.il

נייד: 050-747-9415

טלפון: 03-611-1585

■ אושר טובול, מסחר

oshertu@gih.co.il

נייד: 054-611-1540

טלפון: 03-611-1540

מסחר ומכירות ללקוחות מוסדיים בארה"ב (בשיתוף פעולה עם אורבר גרייסון)

jburge@agco.com

טלפון: +1-212-453-3528

■ ג'ון ברג, מנהל המכירות

zmilojevic@agco.com

טלפון: +1-212-453-3563

■ זוראן מילוג'ויק, מכירות

tcevher@agco.com

טלפון: +1-212-453-3505

■ טונג'אי סבהר, מסחר