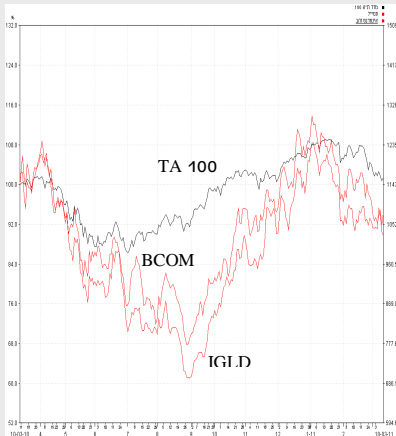


13.3.2011

✓	שינוי המלצות
✓	שינויי מחירי יעד
✓	שינויי תחזיות

בעלי עניין עיקריים

IGLD	BCOM	
72.8%	1.4%	יורקום
	76.78%	IGLD
ת. שוק	קניה	המלצה
-	150 ₪	מחיר יעד
ת. שוק	ת. יתר	המלצה קודמת
106 ₪	154 ₪	מחיר יעד קודם



רכישת מניות בזק ע"י BCOM – האסטרטג גם פיננסייר מצויין

ביום ה' ביצעה BCOM רכישה של כ- 15.1 מיליון מניות בזק במחיר של כ- 10 ₪ למניה. הצעד של BCOM נכון משלושה טעמים:

< גיוס הכסף האחרון של כ- 400 מיליון ₪ בריבית של כ- 6.5%, מוצא שימוש מצויין לכ- 38% ממנו. הריבית הנומינלית על גיוס זה עומדת על 6.5%. אנו מעריכים תשואת דיבידנד גבוהה מ- 10% בשלוש השנים הקרובות לפחות (כולל הפחתת ההון), כך שפיננסית מדובר בעסקה טובה בעיקר שנכון לעכשיו החברה אינה אמורה לבצע השקעות חדשות.

< תמיכה במניית בזק יום לאחר כנס המשקיעים בו הופיע אלוביץ' לראשונה והביע בטחון רב בהמשך הצלחת הקבוצה למרות הרגולציה – עושה ולא רק מדבר. בכנס המשקיעים הסביר אלוביץ' מדוע הניצול של משאבי הענף אינם יעילים למשק ולהערכתנו הגברת התחרות בכל מישור, אבל תוך תיקון העיוותים ההיסטוריים ייעל את הענף עבור המשק הישראלי, עבור הצרכן וייצור הזדמנויות גם לקבוצת בזק. לדוגמה: ביטול ה- ISP בישראל וכמובן ביטול ההפרדה המבנית = ספק אחד המטפל בלקוח שחוסך לעצמו ולצרכן הוצאות מיותרות. דוגמה נוספת היא הכבל התת-ימי של בזק בינלאומי שישחרר צווארי בקבוק בגישת האינטרנט של ישראל, כך שיגדלו הביקושים לרוחב הפס אותו מציעות בזק ו-HOT.

< הטעם השלישי ובעצם הכל מתחבר לכך שמדובר בעסקה טובה, הוא מניעת דילול מתחת ל- 30% עם פקיעת האופציות של חלק מהעובדים והעובדה כי גופים מוסדיים מקומיים מחזיקים בממוצע משקל משמעותי מעבר למשקל השוק, כך שחסר טריגר משמעותי לעליות המניה. הדיסקאונט הכלכלי בו נסחרת BCOM גדל בעקבות הרכישה (מחיר היעד לבזק הוא 10.7 ₪ מתואם לדיבי' הקרוב), כך שהיא הופכת ליותר אטרקטיבית ובנוסף החברה מראה גם ניהול נכון של המניות שברשותה.

< אנו מוצאים דיסקאונט סחיר של כ- 12% לעומת פרמיה לפני מספר חודשים, אך חשוב מכך, בזק ב- 11 ₪ (טרם חלוקת הדיבידנד) במודל, מביאה לדיסקאונט של כמעט 40%. אנו מעלים המלצה מתשואת יתר לקניה במחיר של 150 ₪ למניה. שינוי של 1% במניית בזק (למעלה או למטה) אמור להביא לשינוי באותו כיוון של 1.85% במניית BCOM.

NAV BCOM mn ILS			
	שווי כלכלי במ' ₪	שווי סחיר במ' ₪	מספר מניות
לפי שווי שוק של בזק	11.0	9.97	
לפי שווי המוערך של בזק	9,122	8,267	829,283,713
מחיר מנית בזק	30.84%	35	
שווי החזקה בבזק	4,501	4,501	
הנהלה וכלליות	4,586	3,731	
חוב נטו מוערך			
שווי נטו מוערך			
מספר מניות במיליונים	29.9	29.9	
שווי כלכלי למניה	153.4	124.8	
שווי מניה כיום	111.2	111.2	
דיסקאונט (פרמיה)	38%	12%	
LTV	49.3%	54.4%	

< אינטרנט זהב פחות מעניינת במחירים הנוכחיים מאחר ומציעה פרמה של 9% במודל הסחיר ודיסקאונט של כ- 35% במודל הכלכלי. להערכתנו, למרות היכולת למכור מניות BCOM תמורת מזומן, רמת הסיכון של אינטרנט זהב גבוהה יותר. נזכיר כי BCOM גם תתחיל לחלק דיבידנדים במהלך 2011, בהתאם להסכם עם בנק הפועלים. המלצתנו על אינטרנט זהב נותרת תשואת שוק. מודל אינטרנט זהב רעמוד הרא.

נהוג בדרך כלל לומר כי אם נכס הבסיס הוא טוב, עדיף להיצמד אליו במקום להחזיק בחברות האחזקה שלו. במקרה הנוכחי, אנו חושבים שמשקיעים המחזיקים מניות בזק בכמות משמעותית מעל המשקל היחסי במדדים, ראוי שייחשפו ברמת סיכון לא גבוהה יחסית, לחברת האם של בזק ויהנו גם מתשואת דיבידנד של חברת הבת וגם מתשואת דיבידנד עתידית של BCOM.

NAV IGLD mn ILS				
אחוז אחזקה	שווי במ' נה לפי שווי מוערך של BCOM	שווי במ' נה לפי שווי שוק של BCOM		
BCOM - ב	BCOM	BCOM		
	153.4	110.8	מחיר מניה	
76.8%	3,514	2,537	22,901,318	שווי החזקה ב- BCOM
	15	15	חברות פרטיות סמייל מדיה	
	3,529	2,552	סך שווי אחזקות	
	1,000	1,000	שווי BCOM בספרים	
	2,514	1,537	רווח הון	
	147	147	יתרת הפסד צמוד	
	237	139	10%	מס רווח הון 10%
	3,292	2,413	שווי בניכוי מס	
	35	35	הנהלה וכלליות	
	645	645	חוב נטו מוערך	
	2,612	1,733	שווי מוערך	
	19	19	מספר מניות	
	136.0	90.3	שווי כלכלי למניה	
	99.3	99.3	שווי מניה כיום	
	37.0%	-9.1%	פרמיה (דיסקאונט)	
	18%	25%	LTV	

הערות אזהרה וגילוי נאות בנוגע לעבודת האנליזה

הערות לאנליזה

- סולם המלצות

 - קניה** – המניה צפויה להניב תשואת יתר של 20% ומעלה ביחס למדד ת"א 100 ב- 12 החודשים הבאים.
 - תשואת יתר** – המניה צפויה להניב תשואת יתר של 20%-10% ביחס למדד ת"א 100 ב- 12 החודשים הבאים.
 - תשואת שוק** – המניה צפויה להניב תשואה שתהיה בין תשואת יתר של 10% לתשואת חסר של 10% ביחס למדד ת"א 100 ב- 12 חודשים הבאים.
 - תשואת חסר** – המניה צפויה להניב תשואת חסר של 20%-10% ביחס למדד ת"א 100 ב- 12 החודשים הבאים.
 - מכירה** – המניה צפויה להניב תשואת חסר של 20% ומעלה ביחס למדד ת"א 100 ב- 12 החודשים הבאים.
- גישת הערכת השווי של **חברות התקשורת** וקביעת מחירי היעד בוצעה בגישת הערכת שווי נכסי – NAV.
- סיכונים עיקריים העשויים להשפיע מהותית על מחיר היעד של חברות התקשורת:

 - רמת התערבות רגולטורים גבוהה בענף.
 - כניסת שחקנים חדשים לשוק התקשורת המקומי.
 - התפתחויות טכנולוגיות בתחום תשתיות התקשורת.

4. המלצות מניית בי-קומיוניקיישן (להלן "BCOM") ושינוי המלצות בשלוש השנים האחרונות. מחירי היעד למניות מתייחסים לתקופה של 12 חודשים מיום מתן ההמלצה.

מניה	מחיר יעד	המלצה	תאריך המלצה
BCOM	154	תשואת יתר	7.12.2010
BCOM	105	תשואת שוק	26.5.2010
BCOM	128	תשואת יתר	4.3.2010
BCOM	112	תשואת יתר	4.2.2010

5. המלצות מניית אינטרנט זהב (להלן "IGLD") ושינוי המלצות בשלוש השנים האחרונות. מחירי היעד למניות מתייחסים לתקופה של 12 חודשים מיום מתן ההמלצה.

מניה	מחיר יעד	המלצה	תאריך המלצה
IGLD	106	תשואת שוק	7.12.2010
IGLD	111	קניה	26.5.2010
IGLD	111	תשואת שוק	4.3.2010
IGLD	97	תשואת שוק	4.2.2010

פרטי מכין האנליזה

ערן יעקובי, ת.ז. 025011883.
מרחוב יהודה הלוי 23, תל אביב.
בעל רישיון משווק השקעות מספר 6781
השכלה - MBA מנהל עסקים: מימון ומערכות מידע, המכללה למנהל.
BA מנהל עסקים: מימון ושיווק, המכללה למנהל.
ניסיון תעסוקתי - 2010 ואילך: סמנכ"ל מחקר - דש ברוקראז'
2010-2004: אנליסט בכיר - לידר שוקי הון
2004-2000: אנליסט - כלל פיננסים בטוחה

פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין האנליזה

דש ברוקראז' בע"מ.
רחוב יהודה הלוי 23, תל אביב.
טלפון: 03-6843336; פקס: 073-7012685

גילוי נאות מטעם מכין האנליזה

למכין האנליזה לא ידוע על ניגוד עניינים במועד פרסום האנליזה.

גילוי נאות מטעם דש ברוקראז' בע"מ (להלן: "התאגיד המורשה")

דש איפקס הולדינגס בע"מ או תאגיד קשור שלה שימשו (ועשויים לשמש בעתיד) כמפיצים ראשיים בהנפקות והפצות של ניירות ערך של התאגידים הנסקרים במהלך 12 החודשים שקדמו למועד הפרסום של הסקירה דלעיל וקיבלו מהתאגידים הנסקרים תמורה בגין מתן שירותים הנ"ל.

ניתוח זו נועד לשם מסירת מידע בלבד, ובשום אופן אין לראות בה חוות דעת, הצעה, המלצה או יעוץ/שיווק לרכישה ו/או החזקה ו/או מכירה של ניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בה. הסקירה מתבססת על מידע אשר פורסם לציבור, אשר דש ברוקראז' בע"מ ודש אייפקס הולדינגס בע"מ מניחים כי הוא מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לכירור מהימנות, דיוק ושלמות המידע. המידע המופיע בסקירה זו אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע פוטנציאלי ואינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו. המידע, הפרטים והניתוח המפורטים, לרבות הדעות המובאות, בסקירה זו, עשויים להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. סקירה זו היא על דעת הכותבים בלבד ומשקפת את הבנתם ליום כתיבתה. סקירה זו אינה מהווה תחליף, בשום צורה שהיא, ליעוץ/שיווק השקעות המתחשב בנתוניו וצרכיו המיוחדים של כל אדם. דש ברוקראז' בע"מ וחברות בקבוצת דש אייפקס הולדינגס בע"מ, בעלי מניותיה, עובדיהם ו/או מי מטעמם לא יהיו אחראים, בכל צורה שהיא, לכל נזק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בסקירה זו, ככל שייגרם כזה, וכן הם אינם יכולים לערוך ו/או להיות אחראים למהימנות, דיוק ושלמות המידע המפורט בסקירה זו. דש ברוקראז', הנמנית על קבוצת דש אייפקס הולדינגס בע"מ, מבהירה כי היא וחברות אחרות בקבוצה עוסקות, במישרין או בעקיפין באמצעות חברות קשורות, לרבות החברה האם דש ניירות ערך והשקעות בע"מ, חברות אחיות וחברות אחרות בקבוצה, בין היתר, במתן שירותי ניהול השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, ניהול קרנות פנסיה, חיתום ובנקאות השקעות וכתוצאה מכך, לדש ברוקראז', לחברה האם - דש ניירות ערך והשקעות בע"מ, חברות אחיות וחברות אחרות בקבוצת דש אייפקס הולדינגס בע"מ ו/או לבעלי עניין למי מבין החברות המפורטות דלעיל ולקוחותיהם, עשוי להיות עניין בניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנכללים בסקירה זו, ככל שמפורטים כאלה, מעת לעת, לפני פרסום הסקירה, בזמן פרסומה ולאחר פרסומה. דש ברוקראז' בע"מ אינה מתחייבת ואין בסקירה זו משום התחייבות להשגת תשואה כלשהי או רווח כלשהו כתוצאה מכל סוג של פעולה בהתאם לאמור בסקירה זו.

סקירה זו הינה רכוש הבלעדי של דש ברוקראז' בע"מ ואין להעביר לצד ג', להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, להדפיס, לצלם, להקליט או להעתיק את הדוח, באופן מלא או חלקי, מבלי לקבל אישור מראש ובכתב.

במועד פרסום עבודת אנליזה זו, או במהלך 30 הימים שקדמו ליום הפרסום, התאגיד המורשה, או למיטב ידיעת התאגיד המורשה, תאגיד קשור לו החזיקו החזקה מהותית, כהגדרתה בחוזר רשות ניירות ערך מיום 18.9.2007, בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגידים הנסקרים.

עצמאות שיקול הדעת

אני, ערן יעקובי, בעל רישיון מספר 6781, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

13/3/2011

תאריך פרסום האנליזה

ערן יעקובי