

חברות אחזקה בענף התקשורת – השקת סיקור

מעדיפים את בי קומיוניקיישנס ואת סקיילקס

בי קומיוניקיישנס	
תשואת יתר	המלצה
135.0 ₪	מחיר יעד (₪)
126.5 ₪	מחיר נוכחי
6.7%	פער (%)

אינטרנט זהב	
תשואת שוק	המלצה
115.0 ₪	מחיר יעד (₪)
114.9 ₪	מחיר נוכחי
0.0%	פער (%)

סקיילקס	
תשואת יתר	המלצה
90.0 ₪	מחיר יעד (₪)
80.5 ₪	מחיר נוכחי
11.8%	פער (%)

סאני	
תשואת שוק	המלצה
47.0 ₪	מחיר יעד (₪)
46.0 ₪	מחיר נוכחי
2.2%	פער (%)

החברות סקיילקס וסאני מצד אחד ובי קומיוניקיישנס ואינטרנט זהב מצד שני משמשות כאלטרנטיבות השקעה ברמות מינוף משתנות, לפרטנר ובזק בהתאמה. אנו משיקים סיקור על תחום חברות האחזקה בענף התקשורת ובודקים בעבודה זו את גובה הדיסקאונט הקיים בין שווי השוק של החברות לבין שווי ה-NAV הכלכלי והסחיר.

- מבין חברות האחזקה בענף התקשורת, אנו מעדיפים את בי קומיוניקיישנס בשל היותה אלטרנטיבת השקעה ממונפת (באופן ישיר) על בזק (ובזק היא המניה המועדפת על ידינו בתחום התקשורת) וכן את סקיילקס שבנוסף להיותה אלטרנטיבת השקעה ממונפת על פרטנר, היא גם היחידה מבין החברות שבדקנו שמחלקת דיבידנד במזומן לבעלי המניות (תשואת דיבידנד של כ-3%).
- הסבתא רגישה, האימא פחות – חברות ה"סבתא" סאני ואינטרנט זהב הן אופציה ממונפת יותר מחברות האם סקיילקס ובי קומיוניקיישנס לכן רגישות יותר לשינויים בנכס הבסיס קרי פרטנר ובזק (ניתוח רגישות מוצג בהמשך). אנו מעדיפים חשיפה יותר ישירה לנכסי הבסיס ולכן המניות המומלצות שלנו בקטגוריה הזאת הן סקיילקס ובי קומיוניקיישנס.
- המרוץ אחר הדיסקאונט - בהמשך העבודה אנו מציגים בגרפים את עומק הדיסקאונט על פני תקופה. באופן כללי נאמר כי שיעור הדיסקאונט בבי קומיוניקיישנס בדרך כלל לא עובר את ה-10% (כאשר נכון למועד כתיבת העבודה שיעור הדיסקאונט עומד על כ-13%) ואילו בסקיילקס שיעור זה אינו עובר את ה-25% (וכיום שיעור הדיסקאונט עומד על גובה דומה).
- אקוויטי לחוד ואג"ח לחוד – רכישת הנכסים מומנה באמצעות הנפקות אג"ח שאל ניתוחם נתייחס בדו"ח נפרד. בנוגע לשעבודים נציין כי האג"ח של סאני מגובים בשעבוד על מניות סקיילקס ושל סקיילקס על מניות פרטנר (למעט סדרה אחת של אג"ח להמרה), האג"ח של בי קומיוניקיישנס ושל אינטרנט זהב אינן משועבדות כנגד נכסי הבסיס.

תיזת השקעה

אנו משיקים סיקור על החברות סאני, סקייילקס, בי קומיוניקיישנס ואינטרנט זהב. המכנה המשותף לארבעתן הוא החזקה ישירה או בשרשור בנכס בסיס שהינו שחקן תקשורת מרכזי בישראל (פרטנר במקרה של סאני וסקייילקס ובזק במקרה של אינטרנט זהב ובי קומיוניקיישנס). אחזקה זו הינה אחזקת הליבה עבור כל החברות הנ"ל. להלן תמצית ההמלצות:

חברה	מחיר יעד	המלצה	תשואת דיב'	דיסקאונט NAV-ל	דיסקאונט כלכלי NAV-ל
בי קומיוניקיישנס	135.0	ת. יתר	-	12.9%	14.1%
אינטרנט זהב	115.0	ת. שוק	-	7.3%	22.4%
סקייילקס	90.0	ת. יתר	3%	25.4%	32.5%
סאני	47.0	ת. שוק	-	10.7%	41.8%

חברות השקעה בתחום התקשורת – הכה את הדיסקאונט!

היתרון המרכזי לדעתנו בהשקעה ישירה בבזק פרטנר וסלקום הוא תשואת הדיבידנד הגבוהה של חברות אלה שהיא חריגה בשוק ההון הישראלי (גם בהשוואה בינלאומית מדובר במחלקות דיבידנד נדיבות ביותר). השקעה בחברות האחזקה של מניות אלה שמהוות למעשה נגזרת ראשונה ושנייה של נכסי הבסיס תהיה מעניינת בהקשר הזה ככל ששיעור הדיסקאונט הסחיר בין מחיר המניה בבורסה, לבין שווי ה-NAV של החברה (מבוסס על שווי השוק של אחזקתה בנכס הבסיס) יהיה גבוה יותר. פרמטר נוסף שבחנו הינו הדיסקאונט הכלכלי. הדיסקאונט הכלכלי גבוה יותר עבור חברות האחזקה של פרטנר קרי, סאני ולאחר מכן סקייילקס.

ולמסקנות...

אנחנו מעדיפים השקעה בחברות בי קומיוניקיישנס וסקייילקס על פני אינטרנט זהב וסאני בשל היותן סוג של אופציית קול, ישירה יותר, על מניות בזק ופרטנר. אנו מעניקים המלצה זהה לבי קומיוניקיישנס ולסקייילקס וסבורים שלכל אחת מהחברות יש יתרונות שמקזזים זה את זה בחשבון הסופי. בעת שאנו מעדיפים השקעה בבזק על פני השקעה בפרטנר ורואים בבי קומיוניקיישנס אופציה ממונפת טובה להשקעה בחברה, אנו מציינים לטובה גם את סקייילקס הן בזכות הדיסקאונט הסחיר אבל גם בשל היותה היחידה מבין ארבעת החברות הנבדקות שמחלקת דיבידנד במזומן לבעלי המניות שלה. **לגבי חברות הסבתא – אינטרנט זהב וסאני, אנו מציינים כי מדובר באלטרנטיבת השקעה ממונפת יותר מהשתיים הקודמות ואנו מעדיפים, כאמור, חשיפה יותר ישירה לנכס הבסיס.**

ניתוח רגישות

ניתוח הרגישות המוצג בטבלה הבאה מראה את השינוי המצופה במחיר מניות בי קומיוניקיישנס, אינטרנט זהב, סקייילקס וסאני כפונקציה של אחוז אחד של שינוי בנכסי הבסיס, בזק ופרטנר.

שינוי בבי קומ	שינוי באינטרנט זהב	שינוי בסקייילקס	שינוי בסאני
1.8%	2.2%	-	-
-	1.2%	-	-
-	-	1.8%	2.0%
-	-	-	1.1%

מקור: הראל פיננסים.

ריכוז נתוני ה-LTV

בטבלה הבאה מרוכזים נתוני ה-LTV של כל החברות.

Loan To Value	
47.5%	בי קומיוניקיישנס
19.3%	אינטרנט זהב
51.6%	סקיילקס
18.6%	סאני

מקור: נתוני החברות והראל פיננסים

אינטרנט זהב וסאני מהוות "נגזרת שניה" להשקעה בנכסי הבסיס ולכן יחס ה-LTV עבורן נמוך יותר מאשר בבי קומיוניקיישנס וסקיילקס, יחד עם זאת בגלל אפקט השרשור מדובר באופציות השקעה ממונפות יותר. חשוב להתבונן על יחס ה-LTV בכתך עתי. מצבת החוב הכוללת של סקיילקס צפויה לרדת מסך של כ-3 מליארד ש"ח בהווה לכ-550 מליון ש"ח עד לשנת 2015 (הירידה השנתית המשמעותית תחול בשנת 2014). יתרת החוב של בי קומיוניקיישנס עומדת על 4.2 מליארד ש"ח וצפויה להסתכם בכ-1.2 מליארד ש"ח בסוף שנת 2015 (ירידה בגובה דומה מידי שנה). כל זאת בכפוף לקצב תשלום הדיבידנדים על ידי פרטנר ובזק (לדעתינו, הירידה החזויה בהיקף החוב בבי קומיוניקיישנס תהיה מהירה יותר משום שאיננה משקללת את הדיבידנד המיוחד שבזק תחלק מדי שנה בשלוש השנים הקרובות). הירידה במצבת החובות של החברות הנ"ל תשפר משמעותית את יחס ה-LTV של סקיילקס ובי קומיוניקיישנס ותקטין בהתאמה את המנוף הפיננסי שלהן.

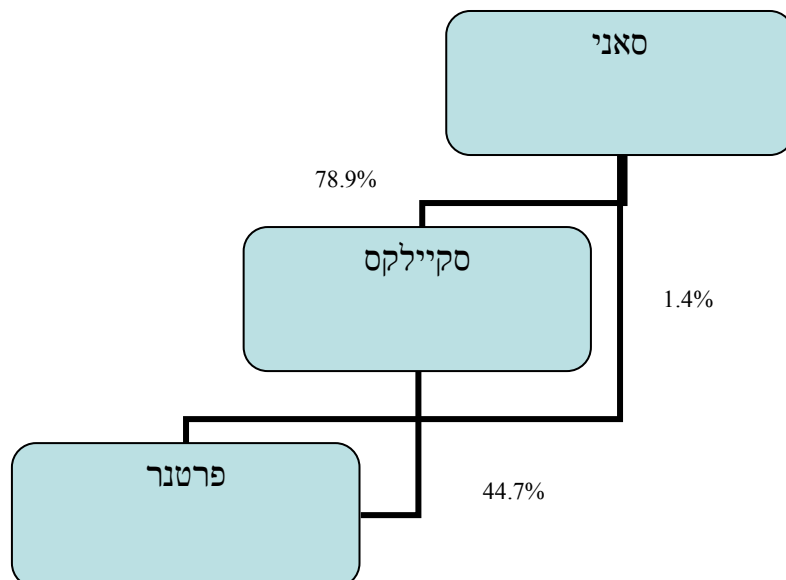
סיכונים

1. התגברות התחרות בענף התקשורת החל מהשנה, עשויה לפגוע בתוצאות העסקיות של בזק ופרטנר וכפועל יוצא, בשווי האחזקה של חברות האם.
2. ירידה בשווי נכס הבסיס עשויה להוביל למצב של גידול ביחס ה-LTV של חברות האם ולהגדלת המנוף הפיננסי.
3. אנו מדגישים כי רמת המינוף של בזק נמוכה מזו של פרטנר וכפועל יוצא המינוף של חברות האם והסתבת של הנכסים הנ"ל.
4. רמת המינוף של אינטרנט זהב וסאני גבוהה יותר מזו של חברות הבת, בי קומיוניקיישנס וסקיילקס. אי לכך ירידה בשווי בזק ופרטנר הינה מסוכנת יותר עבורן מבחינת שיעור המינוף.

סאני, סקיילקס ופרטנר גם.

סאני היא חברת אחזקות המוחזקת בשיעור של 69.9% על ידי איש העסקים אילן בן דב ובשיעור של 5.6% על ידי חברת טאו תשואות (שמוחזקת בשיעור של 65.7% על ידי מר בן דב). הנכס העיקרי של סאני הינו החזקה בשיעור של 78.9% במניות חברת האחזקות סקיילקס. בנוסף לאחזקתה העקיפה בפרטנר (באמצעות סקיילקס), מחזיקה סאני בפרטנר באופן ישיר (בשיעור של 1.4%). כמו כן מחזיקה סאני בפורטל האינטרנט "תפוז" (שיעור אחזקה בשרשור של 57.8%) וכן בנכסי נדל"ן בפתח תקווה וברמת גן.

סקיילקס היא חברת אחזקות אשר אחזקתה העיקרית היא במניות פרטנר (44.7%). בנוסף לאחזקה זו, סקיילקס היא בעלת הזיכיון ליבוא, מכירה ומתן שירותי תחזוקה לטלפונים ניידים מתוצאת סמסונג. כאמור הנכס המרכזי בבעלות שתי החברות הינו אחזקת השליטה בפרטנר. התרשים הבא מתאר את שרשור האחזקות של החברות הנ"ל:



הערכת שווי סקיילקס

את סקיילקס כמו את כל חברות האחזקה המופיעות בדו"ח זה הערכנו לפי שיטת ה-NAV הסחיר. על פי שיטה זו שווי האחזקה בפרטנר מוצג לפי שווי השוק של החברה (לתאריך 25/1/11) בנוסף הצגנו את שווי החברה לפי מודל ה-NAV הכלכלי המתבסס על הערכת השווי שבצענו לפרטנר לפי DCF.

הנחות ונתונים:

1. לסקיילקס הפסדים צבורים לצורך מס בגובה של 1.6 מליארד ₪ (כ-1.1 מליארד כנגד רווח מפעילות שוטפת והשאר כנגד רווחי הון). הפסדים אלה ניתנים לניכוי כנגד רווחים של החברה וכן כנגד רווחי הון צפויים במקרה של מכירת חלק ממניות פרטנר. אי לכך הנחנו מס תיאורטי בגובה של 0 בגין רווחי הון.
2. את פעילות סמסונג הערכנו לפי רווח מייצג של 50 מליון ₪ לשנה. בחרנו במכפיל רווח מייצג בגובה של 9x. המכפיל שבחרנו הינו שמרני להערכתנו ומגלם סיכון של הפסקת הזיכיון (סיכון שאנחנו מעריכים כנמוך מאוד).
3. הפחתנו הוצאות הנהלה וכלליות מהוונות בגובה של 120 מליון ₪ (הנחנו הוצאות של 10 מליון ₪ לשנה כפול מכפיל 12).
4. גובה החוב נטו הוא 2.7 מליארד ₪.

2,957	התחייבויות פיננסיות
291.5	נכסים פיננסיים
2665.5	חוב נטו

מקור: נתוני החברה נכון ל-30/9/10.

הערכת שווי סקיילקס – מודל סחיר וכלכלי

NAV כלכלי	NAV סחיר	
5240	5146	שווי מניות פרטנר (מל' ש"ח)
0	0	מס בגין עליית שווי
450	450	שווי סמסונג
120	120	הוצאות הנהלה וכלליות
2666	2666	חוב נטו
2905	2811	שווי נטו
27.88	27.88	מס' מניות (מל')
104.19 ש"ח	100.81 ש"ח	שווי למניה
81.40 ש"ח	81.40 ש"ח	שווי שוק
28.0%	23.8%	דיסקאונט

על פי מודל ה-NAV הסחיר (פרטנר לפי שווי שוק) מניית סקיילקס נסחרת בדיסקאונט של כ-24% לשווי הנגזר. בנוסף, אנחנו מציגים את מודל ה-NAV הכלכלי (פרטנר מוערכת לפי הערכת השווי שביצענו לחברה בגישת DCF, המגלמת מחיר כלכלי למניית החברה של 75 ש"ח). על פי המודל הכלכלי מניית סקיילקס נסחרת בדיסקאונט של כ-28% לשווי הנגזר.

הערכת שווי סאני

גם את סאני כמו את כל חברות האחזקה המופיעות בדו"ח זה הערכנו לפי שיטת ה-NAV הסחיר. על פי שיטה זו שווי האחזקה בסקיילקס מוצג לפי שווי השוק של החברה (לתאריך 25/1/11). בנוסף הצגנו את שווי החברה לפי מודל ה-NAV הכלכלי.

הנחות ונתונים:

1. הנחנו מס רווחי הון בשיעור של 10% על רווח ההון ממכירה תיאורטית של מניות סקיילקס.
2. את מניות תפוז אנחנו מציגים בהתאם לשווי הסחיר של המניות בבורסה וחלקה היחסי של סאני בחברה.
3. בין הנכסים של החברה כללנו נכסי נדל"ן בשווי של כ-19 מליון ש"ח.
4. הוצאות הנהלה וכלליות מהוונות כוללות את עלות השכר השנתית של מר אילן בן דוב.
5. גובה החוב נטו הוא 331 מליון ש"ח (ובנוסף כאמור, נכסי נדל"ן בשווי של כ-19 מליון ש"ח).

355.8	התחייבויות פיננסיות
25	נכסים פיננסיים
330.8	חוב נטו

הערכת שווי סאני – מודל סחיר וכלכלי

NAV כלכלי	NAV סחיר	
2,225	1,790	שווי מניות סקיילקס (מל' שח)
8	8	אג"ח 1 של סקיילקס
34	34	אחזקה בתפוז
161	161	אחזקות בפרטנר
19	19	נדל"ן
112	69	מס בגין עליית שווי
150	150	הוצאות הנהלה וכלליות
331	331	חוב נטו
1,853	1,462	שווי נטו
27.97	27.97	מס' מניות (מל')
₪ 66.27	₪ 52.28	שווי למניה
₪ 45.94	₪ 45.94	שווי שוק
44.3%	13.8%	דיסקאונט

על פי מודל ה-NAV הסחיר (סקיילקס לפי שווי שוק) מניית סאני נסחרת בדיסקאונט של כ-14% לשווי הנגזר.

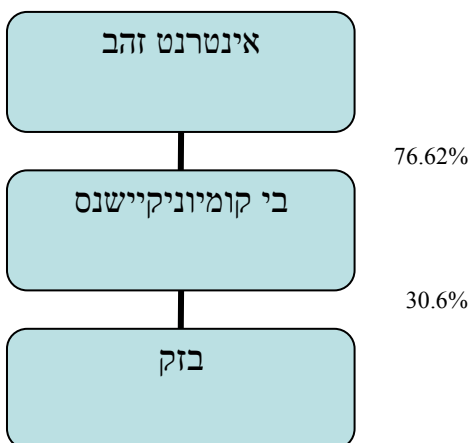
על פי מודל ה-NAV הכלכלי (סקיילקס לפי שווי נגזר) מניית סאני נסחרת בדיסקאונט של כ-44% לשווי הנגזר.

בי קומיוניקיישנס, אינטרנט זהב – האם, הסבתא והבזק.

בי קומיוניקיישנס (לשעבר סמייל 012 – SMLC), היא חברת בת של אינטרנט זהב ומוחזקת על ידיה בשיעור של 76.62%. חברת אינטרנט זהב מוחזקת בשיעור של 74% על ידי יורוקום שבבעלות איש העסקים שאול אלוביץ. במהלך אוקטובר 2009 רכשה בי קומיוניקיישנס את השליטה (30.6%) בחברת בזק מגרעין השליטה סבן-אייפקס-ארקין. כתנאי להשלמת העסקה מכרה החברה את סמייל 012 לקבוצת אמפל וכל פעילותה מתרכזת כיום באחזקת מניות בזק.

אינטרנט זהב – חברת האחזקות המוחזקת על ידי יורוקום בשיעור של 74% מחזיקה כאמור במניות בזק בשיעור משורשר של 23.4%. מלבד אחזקה זו החברה מחזיקה בבעלות מלאה על חברת Golden Media שפועלת בתחום פורטלי אינטרנט.

התרשים הבא מתאר את שרשרת האחזקות של החברות הנ"ל:



הערכת שווי בי קומיוניקיישנס

הערכנו את בי קומיוניקיישנס לפי גישת ה-NAV הסחיר. על פי שיטה זו שווי האחזקה בבזק מוצג לפי שווי השוק של החברה (לתאריך 25/1/11). בנוסף הצגנו את שווי החברה לפי מודל ה-NAV הכלכלי המתבסס על הערכת השווי שבצענו לבזק לפי DCF.

הנחות ונתונים:

- הנחנו מס רווחי הון תיאורטי על מימוש האחזקה של מניות בזק, בשיעור של 10% כאשר עלות ההשקעה הינה העלות המקורית, בניכוי חלק יחסי שהתקבל בדיבידנדים. אנו מדגישים כי מדובר במס מאוד תיאורטי שיחול רק בעת מכירת כל גרעין השליטה בבזק. התרחשות של אירוע כזה בעתיד הקרוב היא לדעתנו ברמת סבירות מאוד נמוכה. ללא מס, ה-NAV הסחיר למניה עולה ל-147.2 ₪ והדיסקאונט לשווי השוק הוא כ-18%.
- גובה החוב נטו הוא 4.1 מליארד ₪.

5197	התחייבויות פיננסיות
1132	נכסים פיננסיים
4065	חוב נטו

הערכת שווי בי קומיוניקיישנס (מודל סחיר וכלכלי)

NAV כלכלי	NAV סחיר	
8772	8569	שווי מניות בזק (מל' ₪)
339	319	מס בגין עליית שווי
4065	4065	חוב נטו
4367	4185	שווי נטו
29.89	29.89	מס' מניות (מל')
₪ 146.12	₪ 140.00	שווי למניה
₪ 124.80	₪ 124.80	שווי שוק
17.1%	12.2%	דיסקאונט

על פי מודל ה-NAV הסחיר (בזק לפי שווי שוק) מניית בי קומיוניקיישנס נסחרת בדיסקאונט של כ-12% לשווי הנגזר. על ידי הצבת השווי הכלכלי של בזק (10.8 ש"ח על פי מודל DCF) במודל ה-NAV הכלכלי נגזר כי מניית בי קומיוניקיישנס נסחרת בדיסקאונט של כ-17% לשווי הנגזר.

הערכת שווי אינטרנט זהב

הערכנו את אינטרנט זהב לפי גישת ה-NAV הסחיר. על פי שיטה זו שווי האחזקה בבי קומיוניקיישנס מוצג לפי שווי השוק של החברה (לתאריך 25/1/11). בנוסף הצגנו את שווי החברה לפי מודל ה-NAV הכלכלי המתבסס על שווייה הכלכלי של בי קומיוניקיישנס.

הנחות ונתונים:

1. הנחנו עלויות מטה מהוונות בגובה של 30 מיליון ש"ח סה"כ.
2. את אינטרנט זהב מדיה הערכנו בהתאם לשווייה בספרים – 20 מיליון ש"ח.
3. גובה החוב נטו הוא 580 מיליון ש"ח.

1002	התחייבויות פיננסיות
450	נכסים פיננסיים
552	חוב נטו

הערכת שווי אינטרנט זהב (מודל סחיר וכלכלי)

NAV כלכלי	NAV סחיר	
3,149	2,863	שווי בי קומיוניקיישנס (מל' ש"ח)
20	20	אינטרנט זהב מדיה
211	183	מס רווח תאורטי
552	552	חוב נטו
30	30	עלויות מטה
2,376	2,118	שווי נטו
19.2	19.2	מס' מניות (מל')
124.00 ש"ח	110.53 ש"ח	שווי למניה
113.80 ש"ח	113.80 ש"ח	מחיר מניה
9.0%	(2.9%)	דיסקאונט

על פי מודל ה-NAV הסחיר (בי קומיוניקיישנס לפי שווי שוק) מניית אינטרנט זהב נסחרת בפרמיה של כ-3% מעל לשווי הנגזר.

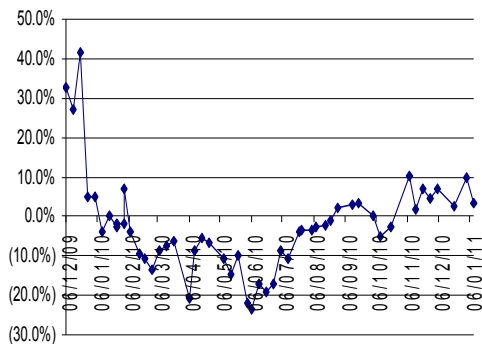
על פי מודל ה-NAV הכלכלי (בי קומיוניקיישנס לפי שווי נגזר) מניית אינטרנט זהב נסחרת בדיסקאונט של כ-9% לשווי הנגזר.

בנוסף אנו מציינים לגבי אינטרנט זהב כי יתכן ובעתיד תבוצע הצעת רכש על ידי יורקום למניות החברה.

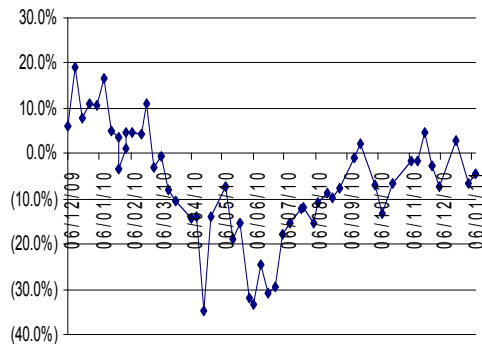
גרפיקה של דיסקאונט ידוע מראש...

הגרפים הבאים מציגים את גובה הדיסקאונט באחוזים בין מחירי השוק לבין ערך ה-NAV הסחיר. ככל שהערך המוצג בגרף הוא חיובי וגבוה יותר, הדיסקאונט עמוק יותר.

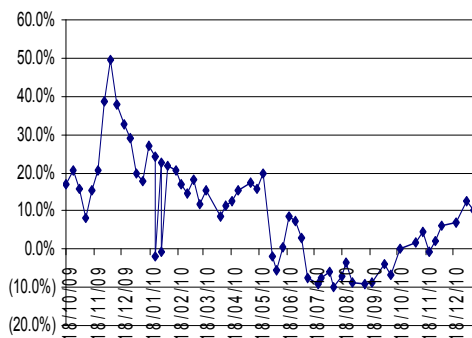
בי קומיוניקיישנס



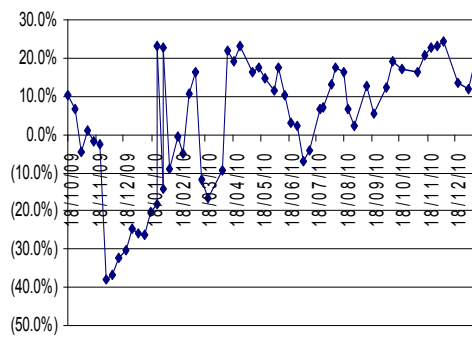
אינטרנט זהב



אנני



סקיילקס



גילוי נאות

ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסים הנזכרים בעבודה זו עלולים שלא להתאים לכל משקיע. אין לראות בעבודה זו משום שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות או תחליף לייעוץ מס עצמאי. עבודה זו אינה מותאמת למטרות ההשקעה ולצרכי האישים והמיוחדים של כל משקיע. עבודת אנליזה זו הינה רכוש הראל פיננסים מסחר וני"ע בע"מ (להלן: "הראל פיננסים מסחר" ו/או "החברה").

אין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ או להעביר את העבודה או חלקים ממנה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מהחברה.

עבודה זו מתבססת על מידע פומבי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני החברה כאמינים. הנחת החברה כי המידע ונתונים אלו נכונים, אך אין השימוש בהם מהווה אימות ו/או אישור לבדיקת נכונתם.

האמור בעבודה זו משקף את חוות דעתנו במועד פרסום העבודה. חוות דעתנו יכולה להשתנות בכל עת וללא מתן הודעה נוספת בענין. החברה לא תהיה אחראית, בכל צורה שהיא, לנזק ו/או הפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בעבודה זו, וכן אינה מתחייבת כי התבססות על המידע המופיע בעבודה זו עשוי להניב רווחים.

החברה מסירה אחריות מהקבוצה, מעובדי החברה ומעובדי החברות בקבוצה ונושאי המשרה בחברה ביחס לכל תביעה ו/או טענה שתעלה בהתבסס על הכתוב בעבודה זו.

החברה ו/או חברות קשורות אליה ו/או בעלי שליטה בה ו/או בעלי ענין במי מהם עשויים להחזיק ו/או לסחור, בעבור עצמם ו/או בעבור אחרים, בניירות הערך והנכסים הפיננסים המצוינים בעבודה זו, וזאת חרף האמור בעבודה זו.

אין להעביר עבודה זו לצד ג' כלשהו. העבודה מיועדת רק למי שהיא הומצאה לו במישרין ע"י החברה.

מקרא המלצות:

קניה – תשואת המניה ב-12 החודשים הקרובים צפויה להיות גבוהה ב-15% ומעלה מתשואת מדד ת"א-100.

תשואת יתר – תשואת המניה ב-12 החודשים הקרובים צפויה להיות גבוהה ב-15%-5% מתשואת מדד ת"א-100.

החזק – תשואת המניה ב-12 החודשים הקרובים צפויה לנוע בין 5% מעל ל-5% מתחת לתשואת ת"א-100.

תשואת חסר – תשואת המניה ב-12 החודשים הקרובים צפויה להיות נמוכה ב-15%-5% מתשואת מדד ת"א-100.

מכירה – תשואת המניה ב-12 החודשים הקרובים צפויה להיות נמוכה ב-15% ומעלה מתשואת מדד ת"א-100.

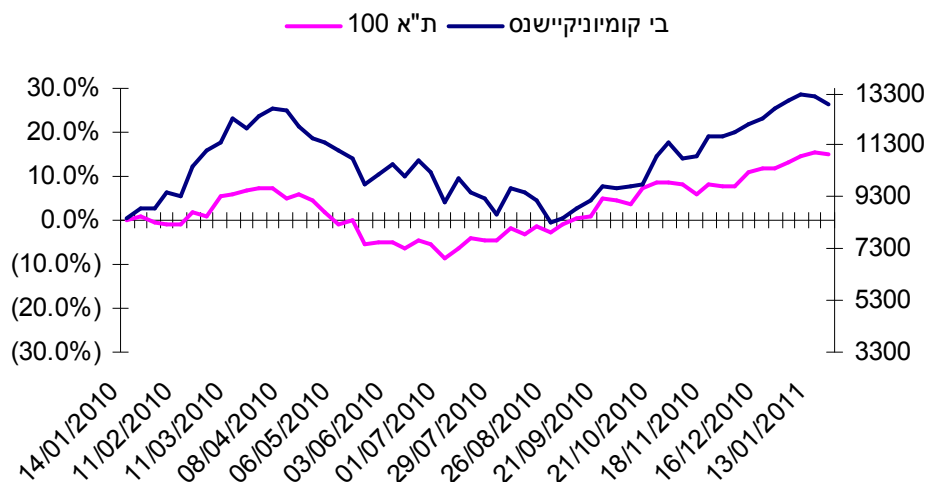
מקרא סיכונים:

סיכון גבוה - חברה בעלת חלק או כל המאפיינים הבאים: ביתא גבוהה מ-1, מבנה מאזן חלש, שיעור צמיחה שנתי של מעל 20%.

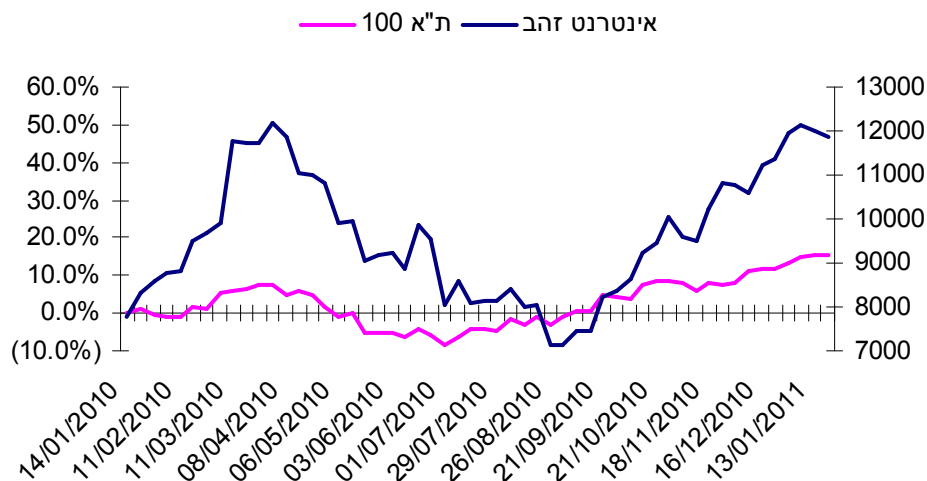
סיכון שוק - חברה בעלת חלק או כל המאפיינים הבאים: ביתא שווה ל-1, מבנה מאזן סביר, שיעור צמיחה שנתי של 8%-15%.

סיכון נמוך - חברה בעלת חלק או כל המאפיינים הבאים: ביתא נמוך ל-1, מבנה מאזן חזק, שיעור צמיחה שנתי של עד 7%.

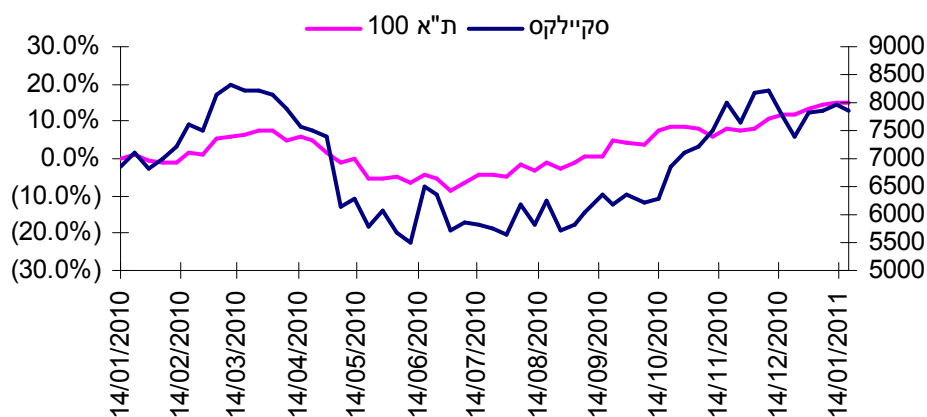
בי קומיוניקיישנס – גרף התנהגות המניה



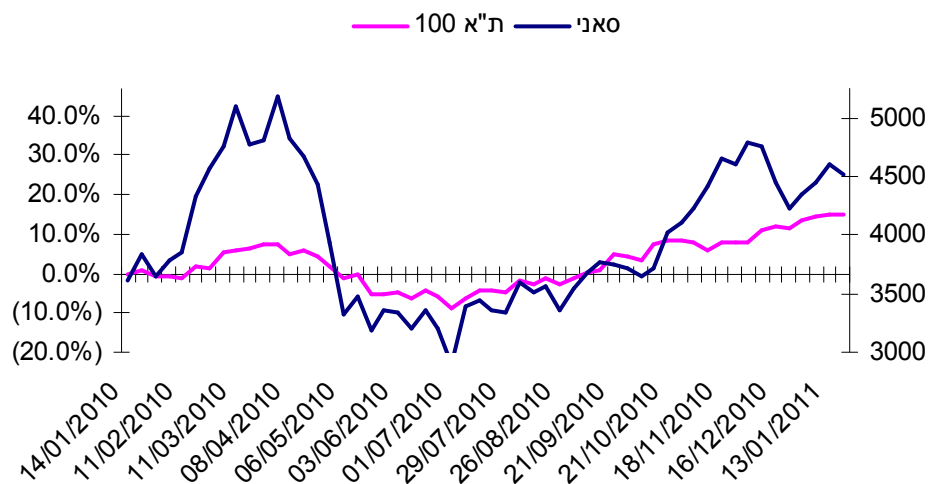
אינטרנט זהב – גרף התנהגות המניה



סקיילקס – גרף התנהגות המניה



סאני – גרף התנהגות המניה



פרטי עבודת האנליזה

מועד עריכת העבודה: 26/1/2011
מועד פרסום העבודה: 26/1/2011

פרטי מכין עבודת האנליזה

שם: רמי רוזן
אלעד קראוס
כתובת: ז'בוטינסקי 7, רמת גן
מספר רישיון: רישיון ניהול תיקים מספר 8708.
פרטי השכלה: רמי רוזן – תואר ראשון בכלכלה וניהול, תואר שני במנהל עסקים, אוניברסיטת תל אביב.
ניסיון: אלעד קראוס - תואר ראשון בכלכלה מנהל עסקים ומדעי המדינה
רמי רוזן – מנהל מחלקת מחקר ואנליסט החל משנת 1995 ועד היום, בחברות הבאות: ING, אוסקר גרוס, דיסקונט שוקי הון.
3.5 שנים בשוק ההון בניהול השקעות בחברת גאון.

פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין עבודת האנליזה

שם התאגיד: הראל פיננסים מסחר וניירות ערך בע"מ (להלן: התאגיד המורשה)
כתובת: ז'בוטינסקי 7, רמת גן
מס' טלפון: 03-7546237

גילוי נאות מטעם מכין עבודת האנליזה

אני, רמי רוזן, מאשר כי, במועד פרסום העבודה, לא ידוע לי על ניגוד עניינים אשר עשוי להשפיע על שיקול דעתי.
אני, אלעד קראוס, בעל רישיון לניהול השקעות מס' 8708, מאשר כי, במועד פרסום העבודה, לא ידוע לי על ניגוד עניינים אשר עשוי להשפיע על שיקול דעתי.

גילוי נאות מטעם התאגיד המורשה

ב-30 הימים שקדמו למועד הפרסום, התאגיד המורשה או תאגיד קשור אליו החזיקו, בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות המנוהלים על ידם, החזקה מהותית בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגידים הנסקרים.

גרף מחירי המניה

מצורף בהמשך.

שיטות הערכה לקביעת מחיר היעד והסיכונים העשויים להשפיע על מחיר היעד

אנו הערכנו את החברות לפי מודל ה-DCF.

הצהרה בדבר עצמאות שיקול הדעת של מכין העבודה

אני, רמי רוזן, מצהיר בזאת כי הדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

אני, אלעד קראוס, מס' רישיון 8708, מצהיר בזאת כי הדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

מחלקת ברוקראג' מוסדי

דודו מנגן

סמנכ"ל ברוקראג' מוסדי

03-7546122

dudum@harel-finance.co.il

מחלקת מסחר

חן הימלפרב

סוחר אג"ח מקומי

03-7546091

chenh@harel-finance.co.il

אסף סבו

סוחר אג"ח מקומי

03-7546233

asafs@harel-finance.co.il

כוכי זמיר

סוחרת אג"ח מקומי

03-7546237

kohiz@harel-finance.co.il

רמז בן דבר

ראש דסק אג"ח

03 - 7546234

remezbd@harel-finance.co.il

יוסי שרון

סוחר מניות

03-7546074

sharony@harel-finance.co.il

ארז אסטרון

סוחר אג"ח זר

03-7546058

ereza@harel-finance.co.il

מחלקת מחקר מניות SELL SIDE

אלעד קראוס

נדל"ן, בנקים, קמעונאות

03 - 7546113

eladk@harel-finance.co.il

סטיבן טפר

פארמה, ביטק

03-7546240

stevent@harel-finance.co.il

רמי רוזן

מנהל מחלקת מחקר

03-7546241

ramir@harel-finance.co.il

אגף כלכלה ומחקר

עופר קליין

כלכלן בכיר

03-7546062

oferk@harel-finance.co.il

ד"ר מיכאל שראל

ראש אגף כלכלה ומחקר

03-7546061

michaels@harel-finance.co.il

רון זינגר

כלכלן

03-7546063

ranz@harel-finance.co.il

