

**בי קום - חלופה אטרקטיבית להיחשף לבזק, מעלים המלצה לקנייה**

❖ דוחות פרטנר שפורסמו הבוקר מזכירים להערכתנו שוב את העדיפות של מניית בזק בתוך תחום התקשורת. נכון שגם בזק ניצבת בפני איומים לאור הרפורמות שצפויות בענף. יחד עם זאת, במקרה שלה קיים גם אפ סייד שצפוי להערכתנו לקזז את רוע הגזרה: ביטול ההפרדה המבנית, ביטול הפיקוח התעריפי ואף מיזוג YES בשלב מאוחר יותר. במקביל מציעה בזק תשואת דיבידנד של 12% בגין 2011 ונסחרת בדיסקאונט כלכלי של כ 12%, מה שבהחלט ממשיך לתמוך בהמלצת קנייה.

❖ בי קומיוניקיישנס מציעה מינוף של 1.8 על בזק ונסחרת היום בדיסקאונט כלכלי של 43% ובדיסקאונט סחיר של 15%, שיעור יפה ביחס לדיסקאונט ההיסטורי של החברה ולעובדה כי אף נסחרה בפרמיה בעבר.

❖ במקביל, לאחר תקופה בה התמקדה בי קומיוניקיישנס במימון רכישת בזק, אנו מעריכים כי במידה שתוצאה היא תוכל לחלק דיבידנד למשקיעיה החל מהמחצית השנייה של השנה.

❖ החברה האם של בי קומיוניקיישנס, אינטרנט זהב, נסחרת כיום בפרמיה סחירה אך לאור דיסקאונט כלכלי של 45% אנו משמרים המלצת תשואת יתר.

מודל כלכלי		מודל סחיר		שיעור אחזקה	בי קומיוניקיישנס
שווי חברה	שווי אחזקה	שווי חברה	שווי אחזקה		
9,212.4	30,103	8,168.4	26,958.3	30.3%	בזק- שווי אחזקה
<b>9,212</b>		<b>8,168</b>			<b>שווי אחזקות</b>
-4,054.0		-4,054.0			חוב נטו
-134.94		-82.73		5.0%	מס על האחזקות
-8.00		-8.00			עלויות מטח-לאחר השלמת העסקה
<b>5,015.5</b>		<b>4,023.6</b>			<b>סה"כ שווי חברה כלכלי</b>
3,500.0		3,500.0			שווי חברה בשוק
29,889,045		29,889,045			מספר מניות
117.1		117.1			מחיר מניה בשוק
<b>167.8</b>		<b>134.6</b>			<b>מחיר יעד</b>
<b>43.3%</b>		<b>15.0%</b>			<b>שיעור דיסקאונט / (פרמיה)</b>

מודל כלכלי		מודל סחיר		שיעור	אינטרנט זהב
שווי חברה	שווי אחזקה	שווי חברה	שווי אחזקה		
3,850.9	5,015.5	2,687.3	3,500.0	76.78%	סמייל
18.2		18.2			סמייל מדיה
<b>3869.1</b>		<b>2705.5</b>			<b>שווי אחזקות</b>
-570.0		-570.0			חוב סולו, כולל הלוואות לסמייל
-289.2		-172.8		10.0%	חבות מס על האחזקות
-32.00		-32.00			עלויות מטח
<b>2,978</b>		<b>1,931</b>			<b>סה"כ</b>
2044.9		2044.9			שווי אינטרנט זהב בשוק
19,183,059		19,183,059			מספר מניות
106.6		106.6			מחיר מניה בשוק
<b>155.2</b>		<b>100.6</b>			<b>מחיר יעד</b>
<b>45.6%</b>		<b>-5.6%</b>			<b>שיעור דיסקאונט / (פרמיה)</b>

**בי קומיוניקיישנס**

23.2.2011	מחיר (שח)	117.1
	מחיר יעד כלכלי (שח)	167.8
	דיסקאונט כלכלי	43%
	מחיר יעד סחיר (שח)	134.6
	דיסקאונט סחיר	15%
	המלצה	קניה

**אינטרנט זהב**

	מחיר (שח)	106.6
	מחיר יעד כלכלי (שח)	155.2
	דיסקאונט כלכלי	45.6%
	מחיר יעד סחיר (שח)	100.6
	פרמיה סחירה	(-5.6%)
	המלצה	תשואת יתר

גרף מנית בי קומיוניקיישנס ואינטרנט זהב מול ת"א 100 12 חוד'



ראה נספח גילוי נאות בעמוד האחרון של סקירה זו.

טליה לויברג  
03-7968973  
talial@psagot.co.il

מחלקת מחקר Sell Side

בשורה התחתונה- בי קומיוניקיישנס מציעה דרך נוספת, בתמחור אטרקטיבי, להיחשף למניית בזק שממשיכה להוות את המניה המומלצת בשוק התקשורת הישראלי. שיעור הדיסקאונט מביא להעלאת המלצתנו למנייה לקנייה תוך שימור המלצת ת. יתר לאינטרנט זהב.

## מחלקת מחקר sell side

<b>טל שירזלי</b> אנרגיה, תעשייה ומסחר וטכנולוגיה.  03-7968683 <a href="mailto:talsh@psagot.co.il">talsh@psagot.co.il</a>	<b>נעם פינקו</b> חברות אחזקה, נדל"ן.  03-7968818 <a href="mailto:noamp@psagot.co.il">noamp@psagot.co.il</a>	<b>טליה לויברג</b> תקשורת, רשתות שיווק, מזון  03-7968973 <a href="mailto:talial@psagot.co.il">talial@psagot.co.il</a>	<b>לימור גרובר</b> <b>מנהלת מחקר</b> כימיה ופרמצבטיקה.  03-7968868 <a href="mailto:lilmorg@psagot.co.il">lilmorg@psagot.co.il</a>
<b>משה מאיר</b> <b>אנליסט חוב</b>  073-7995039 <a href="mailto:moshem@psagot.co.il">moshem@psagot.co.il</a>	<b>אביעד שימון</b>  073-7925331 <a href="mailto:aviads@psagot.co.il">aviads@psagot.co.il</a>	<b>אהוד ניר</b> בנקים  03-7968688 <a href="mailto:ehudn@psagot.co.il">ehudn@psagot.co.il</a>	

## מחלקת ברוקראג'

<b>יהודה בכר</b> <b>סוחר מניות</b>  03-7968828 <a href="mailto:yehuda@psagot.co.il">yehuda@psagot.co.il</a> <b>זק הרצוג</b>  03-7968825 <a href="mailto:zachh@psagot.co.il">zachh@psagot.co.il</a>	<b>רן קובסנאו</b> <b>סוחר מניות</b>  03-7968953 <a href="mailto:rank@psagot.co.il">rank@psagot.co.il</a> <b>גיל שילה</b>  03-5114710 <a href="mailto:gilsh@psagot.co.il">gilsh@psagot.co.il</a>	<b>עידו אמירליו</b> <b>מנהל דסק מניות מקומיים</b>  03-7968831 <a href="mailto:idoam@psagot.co.il">idoam@psagot.co.il</a> <b>סטיבן שין</b>  03-7968830 <a href="mailto:stevens@psagot.co.il">stevens@psagot.co.il</a>	<b>עדי אולסקר</b> <b>מנהל מחלקה</b> 03-5114705 <a href="mailto:adio@psagot.co.il">adio@psagot.co.il</a>  <b>יואל קירש</b>  03-7968917 <a href="mailto:joelk@psagot.co.il">joelk@psagot.co.il</a>
		<b>דוד רשלבר</b>  073-7925360 <a href="mailto:davidr@psagot.co.il">davidr@psagot.co.il</a>	<b>עוזי דר</b> <b>מנהל דסק אג"ח</b> 03-5114703 <a href="mailto:uzid@psagot.co.il">uzid@psagot.co.il</a>
		<b>איתמר דר</b>  073-7995262 <a href="mailto:itamard@psagot.co.il">itamard@psagot.co.il</a>	<b>פלי שביב</b>  03-7968922 <a href="mailto:pellys@psagot.co.il">pellys@psagot.co.il</a>

## הערות וביאורים לגבי הדו"ח.

מחיר היעד מתייחס ל- 12 החודשים הקרובים.

## סולם המלצות

**קנייה חזקה (Strong Buy)** – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואה עודפת משמעותית וחריגה על תשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.  
**קנייה (Buy)** – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואה עודפת משמעותית על תשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.  
**תשואת יתר (Outperform)** – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואה עודפת על תשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.  
**תשואת שוק (Marketperform)** – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואה דומה לתשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.  
**תשואת חסר (Underperform)** – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואת חסר לעומת תשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.  
**מכור (Sell)** – להערכתנו, המניה צפויה להניב תשואת חסר לעומת תשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים וקיים אף חשש לאובדן השקעה.  
**קנייה ספקולטיבית (Speculative Buy)** – המניה עשויה להניב תשואה עודפת לעומת תשואת השוק ב-12 החודשים הבאים באם תתקיים התפתחות תלויה

## Disclaimer

דוח זה הינו רכוש של פסגות ניירות ערך בע"מ ("להלן-"פסגות"), אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן ו/או פעולה, דפוס, צילום, הקלטה, העתקה את הדוח, ו/או כל חלק ממנו ללא קבלת אישור בכתב ומראש. הדוח מבוסס על נתונים שהיו גלויים לציבור ושוורסמו על ידי פסגות ו/או החברות המוזכרות בדוח ("החברות") בתשקיפים, דוחות כספיים, הדעות לבורסות לניירות ערך, פרסומים בכלי התקשורת ובכל דרך אחרת ועל בסיס הענפים בהן פועלות החברות והנחות שנעשו על בסיס מידע, פרסומים ונתונים אלו. המידע, הפרסומים והנתונים מהמקורות הנ"ל הונחו כנכונים ודוח זה המסתמך עליהם אינו מהווה אימות או אישור לנכונות נתונים אלו. המידע המופיע בדוח זה מעודכן למועד פרסומו לראשונה ואינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה. מודגש כי אין פסגות ו/או עובדיה אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או להשמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדוח. פסגות לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרמו משימוש בדוח זה, אם יגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע שבדוח זה עשוי ליצור רווחים בידי המשתמש. ייתכן שבמועד פרסום עבודת האנליזה, או במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום, "פסגות ניירות ערך בע"מ" ו/או תאגיד קשור אליה החזיקו או מחזיקים או עשויים להחזיק בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות המנוהלים על ידם החזקה מהותית בסוג כלשהו של ניירות ערך של חברה מהחברות המוזכרות בעבודה. ייתכן שפסגות ניירות ערך בע"מ קיבלה או מקבלת במהלך 12 החודשים האחרונים וייתכן שהיא צפויה לקבל, לאחר מועד הפרסום של עבודת האנליזה, תגמול בהיקף מהותי מקבוצת חברה מהחברות המוזכרות בעבודה. ייתכן שמועד פרסום עבודת האנליזה בעל השליטה בפסגות ניירות ערך בע"מ החזיק או מחזיק או עשוי להחזיק החזקה מהותית בסוג כלשהו של ניירות ערך של חברה מהחברות המוזכרות בעבודה. אין לראות בדוח זה שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות והתאמה אישיים וספציפיים ללקוח תוך התחשבות בנתוניו, צרכיו המיוחדים והאחרים, מצבו הכספי, נסיבות ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם. אין להעביר דוח זה לצד ג' כלשהו.

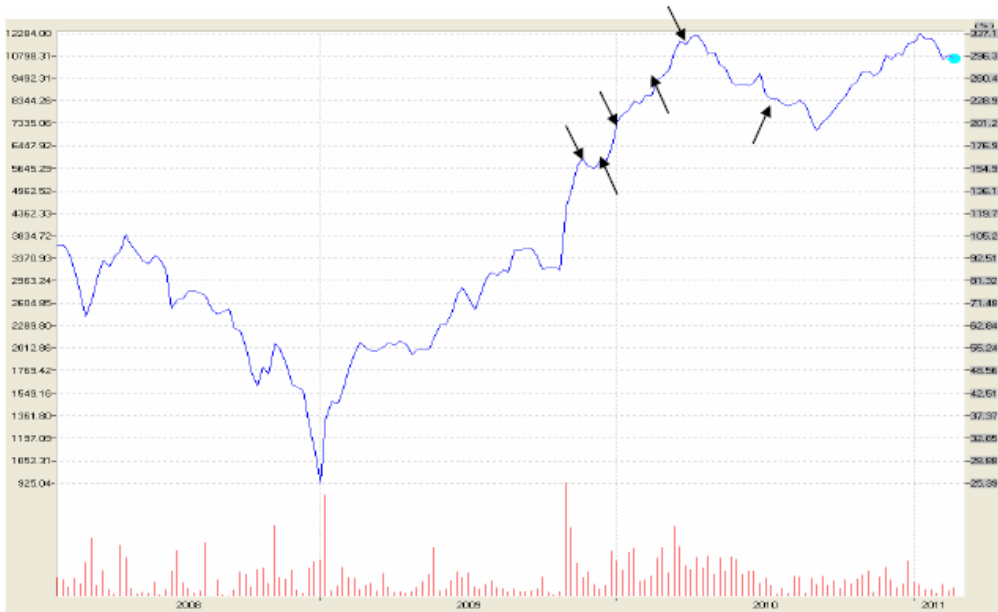
### נספח גילוי נאות:

שם בעל הרישיון: טליה לויברג  
 מספר הרישיון: 9297  
 כתובת: רחוב אחד העם 14 תל אביב 65142  
 פרטי השכלה: אקדמאית  
 נסיון: 5 שנים בשוק ההון וארבע שנים בתחום האשראי.

שם התאגיד: פסגות ניירות ערך בע"מ  
 כתובת: רחוב אחד העם 14 תל אביב 65142  
 טל: 03-7968888

### גילוי נאות – אינטרנט

במועד פרסום עבודת האנליזה, או במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום, "פסגות ניירות ערך בע"מ" ו/או תאגיד קשור אליה החזיקו, בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות המנוהלים על ידם, החזקה מהותית בסוג כלשהו של ניירות ערך של חברות המוזכרות בעבודה.



ציר ימין – אחוז שינוי במחיר המניה, ציר שמאל – מחיר המניה.

הערה: גרף המניה מוצג כשהוא מתואם לחלוקת דיבידנד, בעוד שההמלצות לא מתואמות רטרואקטיבית אלא מתייחסות למצב כפי שהיה בעת ההמלצה.

שם האנליסט	תאריך ההמלצה	ההמלצה	מחיר היעד	מחיר המניה ביום ההמלצה
טליה לויברג	30/05/2010	outperform	₪126.20	₪92.96
טליה לויברג	23/03/2010	marketperform	₪118.10	₪115.00
טליה לויברג	24/02/2010	outperform	₪111.20	₪98.06
טליה לויברג	04/01/2010	marketperform	₪105.80	₪73.69
טליה לויברג	22/12/2009	marketperform	₪88.70	₪60.52
טליה לויברג	22/11/2009	marketperform	₪88.70	₪60.52

שיטות הערכה בהן נעשה שימוש לצורך חישוב מחיר היעד:

DCF

סיכונים שונים אשר עשויים להשפיע מהותית על מחיר היעד:

DCF: שינוי בריבית במשק, תוצאות עסקיות שונות מהתחזית

גילוי נאות – בי קומיוניקיישנס

במועד פרסום עבודת האנליזה, או במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום, "פסגות ניירות ערך בע"מ" ו/או תאגיד קשור אליה החזיקו, בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות המנוהלים על ידם, החזקה מהותית בסוג כלשהו של ניירות ערך של חברות המוזכרות בעבודה.



ציר ימין – אחוז שינוי במחיר המניה, ציר שמאל – מחיר המניה.

הערה: גרף המניה מוצג כשהוא מתואם לחלוקת דיבידנד, בעוד שההמלצות לא מתואמות רטרואקטיבית אלא מתייחסות למצב כפי שהיה בעת ההמלצה.

שם האנליסט	תאריך ההמלצה	ההמלצה	מחיר היעד	מחיר המניה ביום ההמלצה
טליה לויברג	30/05/2010	outperform	₪144.20	₪104.10
טליה לויברג	23/03/2010	outperform	₪138.00	₪121.90
טליה לויברג	24/02/2010	outperform	₪128.00	₪112.80
טליה לויברג	04/01/2010	outperform	₪121.00	₪82.96
טליה לויברג	22/12/2009	outperform	₪103.00	₪68.70
טליה לויברג	22/11/2009	outperform	₪103.00	₪68.70

אני, טליה לויברג, בעל רישיון מספר 9297, מצהיר/ה בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

קרובי לא מחזיקים בניירות הערך של התאגיד הנסקר ו/או בניירות ערך של תאגיד השולט בתאגיד הנסקר ואשר עסקי התאגיד הנסקר מהותיים עבורו ו/או בניירות ערך של תאגיד שמהווה החזקה מהותית של התאגיד הנסקר ו/או בנכס פיננסי שנכס הבסיס בו הוא נייר ערך של התאגיד כאמור.

מועד עריכת ופרסום העבודה: 23.02.2011.

טליה לויברג

חתימה