

## סלקום - עדכון Q2/10

אנליסט: מנדלסון יואש

החברה הציגה דוחות טובים אשר מראים על שיפור בפרמטרים העיקריים- ההכנסה החודשית מלקוח, ודקות השיחה. תחום התוכן ושירותי ערך מוסף ממשיך לצמוח ולהיות אחד ממנועי הצמיחה המובילים של החברה.

החברה ממשיכה לבחון אפשרויות צמיחה בתחום התוכן. סלקום השיקה את אפליקציות המכ"מ והמטרופולין אשר משתמשים בשירותים מבוססי מקום. בנוסף, החברה עושה את צעדיה הראשונים בתחום השירותים הפיננסים בסלולאר כאשר הודיעה על הסכמים עם סיטי בנק וחברת ישראלכרט. השירותים הראשונים הצפויים: העברת כספים בסלולאר, ושירות ארנק סלולארי.

החברה ממשיכה בצמיחתה בתור מפעילה פנים ארצית, כאשר היא זכתה במכרז של החשב הכללי בו יחוברו כ- 20% מכלל המרכזיות לשירותים הנייחים של סלקום.

השינויים הרגולאטוריים הקרובים אשר יכללו את הפחתת דמי הקישוריות והכנסת מפעילים וירטואליים, יגדילו את התחרות בשוק הסלולאר, ויפגעו בתוצאות החברה.

החברה ממשיכה להוביל במספר מנויי החברה אשר הגיע לכ- 3.341 מיליון. ברבעון התווספו כ- 28 אלף מנויים (כולם מנויי post-paid), מספר לקוחות הדור ה- 3 עומד על כ- 1.076 מיליון, המהווים כ- 32.2% מכלל המנויים (גידול ברבעון השני של 39 אלף).

אנחנו ממליצים על מניית סלקום במחיר יעד של 120.5 ש"ח, עם המלצת "החזק".

מחיר היעד כולל את תשלום הדיבידנד בסך של 3.13 ₪ למניה, אשר טרם שולם והיום הקובע יהיה ב- 20.9. עד יום זה תסחר החברה עם מחיר יעד של 123.6 ₪.

### קניה

120.5 ש"ח  
(116.0 ש"ח)

נמוך- בינוני

### המלצה

מחיר יעד  
(מחיר יעד קודם)

### סיכון

29.08.2010	תאריך ניתוח
107.6 ש"ח	מחיר נוכחי
120.5 ש"ח	מחיר יעד
128.9-97.0 ש"ח	טווח 52 שבועות
10,642	שווי שוק ( מ' ₪)
5.3%	תשואה מתחילת שנה
8.87	מכפיל רווח
25.9	מכפיל הון
49.6%	סחורה צפה
22,993,330 ש"ח	מחזור ממוצע (3 ח')
48.6% דסק"ש-	בעלי עניין עיקריים:



E2010	Q2/10	Q2/09	2009	
6460	1691	1608	6483	הכנסות (מ' ש"ח)
0.4%-	5.2%	0.5%	1%	שיעור שינוי
1147	326	277	1182	רווח נקי (מ' ש"ח)
8.38	8.87	9.61	8.14	מכפיל רווח (4 רבעונים)

ברבעון השני של השנה החברה הציגה גידול של כ-5.2% בהכנסות ל-1,691 מיליון ש"ח לעומת כ-1,608 מיליון ש"ח ברביע המקביל. הגידול בהכנסות הושפע מהגידול בהכנסות משירותים, שהסתכמו בכ-1,498 מיליון ש"ח, לעומת כ-1,420 מיליון ש"ח ברבעון המקביל. גידול זה הושפע מגידול בהכנסות מתוכן ושירותי ערך מוסף (269 מיליון ש"ח ברבעון, לעומת כ-209 מיליון ש"ח ברבעון המקביל- עלייה של כ-28.7%). בנוסף, רכישת רשת דינמיקה הוסיפה כ-8 מיליון ש"ח להכנסות משירותים.

החברה הצליחה להגדיל את ההכנסה החודשית מלקוח (ARPU), כ-146.6 ש"ח, לעומת כ-143.7 ש"ח ברבעון המקביל. בנוסף, נמשכת מגמת ההתאוששות בדקות השיחה הממוצעות ללקוח (MOU) כאשר הן הסתכמו ב-338 דקות ללקוח, לעומת כ-330 דקות ברבעון המקביל אשתקד.

ה-EBITDA הסתכמה בכ-682 מיליון ש"ח, לעומת כ-637 מיליון ש"ח ברבעון המקביל, עלייה של כ-7.1%. שיעור ה-EBITDA שמר על רווחיות גבוהה כאשר הוא עמד ברבעון על כ-40.3%, לעומת כ-39.6% ברבעון השני של 2009.

תזרים המזומנים מפעילות שוטפת הגיע לכ-323 מיליון ש"ח בהשוואה לכ-400 מיליון ש"ח ברבעון השני של 2009. בנטרול רכישת רשת דינמיקה (108 מיליון ש"ח), תזרים המזומנים היה מגיע לכ-431 מיליון ש"ח.

הרווח הנקי ברביע הסתכם בכ-326 מיליון ש"ח, לעומת כ-277 מיליון ש"ח ברביע המקביל אשתקד, עלייה של כ-17.7%. החברה הודיעה על חלוקת דיבידנד בגין תוצאות הרבעון של כ-310 מיליון ש"ח (כ-3.13 ש"ח למניה). היום הקובע-20.9.2010 ויום התשלום ב-5.10.2010.

## עיקרי התמחור

הערכת השווי בוצעה על בסיס היוון תזרים המזומנים העתידי לפי שיעור היוון 9%, עם צמיחה אין סופית של 1.5%, בתוספת עודף ההתחייבויות, מתואם דיבידנד בסך 310 מיליון ש"ח.

במודל הנחנו צמיחה מואצת בתחום שירותי תוכן וערך מוסף, התחזקות השירותים הנייחים של החברה, לעומת החלשות הצמיחה משירותים קוליים. להערכתנו, בשנת 2012 צפויות השקעות הוניות בעבור שדרוג הרשת לרשת LTE (דור רביעי).

חברת סלקום עתידה להיפגע מרפורמת הקישוריות והגברת התחרות בסלולאר. אנו צופים פגיעה של כ-275 מיליון ש"ח בהכנסות ממגזר הקישוריות, שמועברות מקווים נייחים. אנו מעריכים כי הכנסות הקישוריות בין מפעילים סלולאריים לא תשפיע מהותית על סלקום. בנוסף, לקחנו בחשבון הגברת תחרות מצד המפעילים הוירטואליים ומפעיל נוסף, שיפגעו ברווחיות.

טבלת רגישות

## שיעור היוון

10.0%	9.5%	9.0%	8.5%	8.0%	
90.9 ₪	97.9 ₪	105.8 ₪	114.7 ₪	124.7 ₪	0.5%
96.2 ₪	104.0 ₪	112.7 ₪	122.6 ₪	133.9 ₪	1.0%
102.2 ₪	110.8 ₪	120.5 ₪	131.7 ₪	144.6 ₪	1.5%
108.9 ₪	118.5 ₪	129.5 ₪	142.1 ₪	157.0 ₪	2.0%
116.5 ₪	127.3 ₪	139.8 ₪	154.4 ₪	171.6 ₪	2.5%

נתוני רווח והפסד (מ' ש"ח)

2011E	2010E	2009	2008	
6,190	6,526	6,483	6,417	הכנסות (מ' ₪)
-5.1%	0.7%	1.0%	6.1%	שיעור גידול
3,281	3,244	3,333	3,396	עלות הכנסות
53.0%	49.7%	51.4%	52.9%	שיעור מההכנסות
2,909	3,282	3,150	3,021	רווח גולמי
725	721	716	701	שיווק ומכירות
653	642	660	659	הנהלה וכלליות
-1	-1	-6	29	הכנסות אחרות
1,530	1,923	1,768	1,690	רווח תפעולי
24.7%	29.5%	27.3%	26.3%	שיעור מההכנסות
250	230	219	310	סהכ מימון
1,280	1,693	1,549	1,380	רווח לפני מס
307	423	367	391	מס
24.0%	25.0%	23.7%	28.3%	שיעור מס
973	1,269	1,182	989	רווח נקי
15.7%	19.5%	18.2%	15.4%	שיעור מההכנסות
2,230	2,651	2,529	2,482	EBITDA
-15.9%	4.8%	1.9%	13.5%	צמיחת EBITDA
36.0%	40.6%	39.0%	38.7%	שיעור מההכנסות

נתוני מאזן (מ' ש"ח)

Q2/10	Q2/09	2009	התחייבויות
			<b>התחייבויות שוטפות</b>
343	333	350	אשראי לזמן קצר
694	759	806	ספקים והוצאות לשלם
135	128	67	התחייבויות מס שוטפות
97	57	84	הפרשות
372	381	405	זכאים ויתרות זכות
1,641	1,658	1,712	
			<b>התחייבויות לזמן ארוך</b>
4,026	4,266	4,185	אגרות חוב
18	17	16	הפרשות
1	0	1	התחייבויות אחרות זמן ארוך
81	148	91	מסים נדחים
4,126	4,431	4,293	
411	412	374	<b>הון עצמי</b>
6,178	6,501	6,379	סך מאזן

Q2/10	Q2/09	2009	בכסים
			<b>רכוש שוטף</b>
585	1,223	903	מזומנים ושויי מזומנים
414	87	272	השקעות
1,588	1,537	1,579	לקוחות
59	114	63	חייבים ויתרת חובה
123	115	149	מלאי
2,769	3,076	2,966	
573	620	606	חייבים ויתרת חובה לזמן ארוך
2,048	2,089	2,096	רכוש קבוע נטו
788	716	711	רשימות ונכסים בלתי מוחשיים
3,409	3,425	3,413	
6,178	6,501	6,379	סך מאזן

דוח זה מבוסס על נתונים שהיו גלויים לציבור, על פרסומים של התאגיד הנסקר וכן על מקורות וגופי מחקר, בארץ ובחו"ל ואחרים שבנק מזרחי טפחות בע"מ רואה אותם כמהימנים וכן על הערכות ואומדנים, שמטבע הדברים אפשר ויתבררו כחסרים, או בלתי מעודכנים. דוח זה המסתמך על הנתונים האמורים אינו מהווה אימות או אישור לנכונותם. 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. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה.

מודגש כי בנק מזרחי טפחות בע"מ ו/או מי מעובדיו אינם אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או להשמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדוח. בנק מזרחי טפחות בע"מ לא יהיה אחראי בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרמו כתוצאה משימוש בדוח זה, אם יגרמו.

בנק מזרחי טפחות בע"מ ו/או חברות בנות שלו ו/או חברות הקשורות אליו (להלן – "התאגידים") ו/או בעלי שליטה ו/או בעלי עניין במי מהם עשויים להחזיק עבור עצמם ו/או עבור מי מלקוחות התאגידים הנ"ל ניירות הערך של מי מהחברות. כמו כן, עשויים מי מהנ"ל מעת לעת לרכוש/ למכור את ניירות הערך של מי מהחברות נשוא דוח זה, חרף האמור בדוח זה. אין לראות בדוח זה משום המלצה לביצוע פעולות כלשהן בניירות

בטרם השקעה מוסבת תשומת הלב לכך כי האמור בסקירה אינו מתאים לכל סוגי המשקיעים ו/או לכל סוגי ההשקעה ואין בסקירה כדי להבטיח כל רווח עתידי. אין לראות בדוח זה משום הצעה לרכישה ו/או מכירה של ניירות ערך אליהם מתייחס הדוח או המלצה ללקוח ספציפי לביצוע עסקה בנ"ע כלשהם. דוח זה אינו מהווה תחליף לייעוץ השקעות אישי המתחשב בצרכי הלקוח תוך התחשבות בנתוניו, צרכיו המיוחדים והאחרים, מצבו הכספי, נסיבות ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם.

---

יואש מנדלסון, מועסק בבנק מזרחי טפחות בע"מ, בעל תואר BA בכלכלה ומנהל עסקים מטעם אוניברסיטת חיפה, אנליסט מאז 2006.

מתודולוגיה: DCF

גורמי סיכון: רגולציה ותחרות חזקה בכל תחומי התקשורת

מועד עריכת הדוח: 29.8.10