

תגובה מידית Q1-2011

תשואת שוק

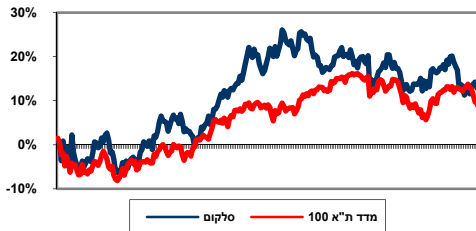
סיכון בינוני

מחיר היעד: **120 ₪ / \$34.4**
 מחיר נוכחי: **109.2 ₪ / \$31.3**
 *לפי שער יציג ביום הוצאת הדו"ח

נתוני מסחר:

מספר נייר	1101534
סימול	CEL
טווח מחיר המניה (52 שבועות):	88.8 – 119.8 ₪
שווי שוק נוכחי:	3.1 מיליארד \$
מכפיל רווח 4 רבעונים:	8.5
מכפיל הון:	31.9
מחזור יומי ממוצע (3 ח'): ת"א: 21.5 מיליון ש"ח	
מדד ת"א 100:	1,162
מדד נאסד"ק:	2,828
משקל במדד ת"א 25:	3.5%

ביצועי המניה (12 חודשים)



תיאור החברה:

החברה היא מפעילת רשת תקשורת סלולארית בישראל תחת המותג Cellcom.

בעלי מניות עיקריים:

דיסקונט השקעות	48.6%
כלל	1.7%
ציבור	49.7%

כל נתוני הבורסה בדו"ח מעודכנים לתאריך **16.05.11**
 אלא אם כן צוין אחרת
 ראה הערות וביאורים בסוף הדו"ח

סלקום

התחרות גוברת אך מנועי הצמיחה ממשיכים לעבוד

- **סלקום מציגה באופן מפתיע עליה קלה בהכנסות** – הכנסות סלקום גדלו ברבעון ב-0.4% למרות השחיקה בדמי הקישוריות בשעור של 74%. מקור הכנסה ורווח לא מבוטל עובר למכירת מכשירים אשר מכירותיהם עלו ב-130% בעוד שההכנסות משירותים קטנו ב-15% כתוצאה מהירידה בדמי הקישוריות. הסמארטפונים והמכשירים המתקדמים גורמים לבהלת רכישות בציבור ובמקביל גם מעלים את ההכנסות מ-DATA ושירותי ערך מוסף ב-13.5%.
- **ציוד הקצה נמכר ברווח** ומכאן שבניגוד להצהרת החברה בעבר כי הורדת דמי הקישוריות עשויה לפגוע ב-EBITDA בכ-450 מיליון ₪ לשנה, ה-EBITDA עלה דווקא ב-0.2% ועמד על 639 מיליון ₪. שיעור ה-EBITDA עמד על 40.3%. הסמארטפונים וחבילות הגלישה הנלוות אליהם מעלים אף הם את שיעור ההכנסה הממוצע ללקוח (ARPU) ומקזזות במידת מה את הפגיעה מהירידה מדמי הקישוריות.
- **עליה בשיעור הנטישה** – שיעור הנטישה ברבעון הראשון עלה חדות ועמד על 7.1% בהשוואה ל-5.4% ברבעון המקביל ואף 4% ומטה בתקופות רגועות יותר. למרות עליה בשיעור גיוס המנויים ברוטו החברה גיסה אלף מנויים נטו בלבד. העלייה במספר הפניות למרכז הלקוחות ובשיעור הנטישה הביאו לעלייה בהוצאות המכירה והשיווק, בין היתר, לאור הגדלת מצבת אנשי המכירות ומוקדי שרות הלקוחות.
- **החברה הכריזה על חלוקת דיבידנד** לרבעון הראשון בסך 2.93 ₪ למניה המהווים 2.6% (10.7% בגילום שנתי) למחיר המניה כיום.
- **לסיכום** – הורדת דמי הקישוריות וקנסות היציאה, נותנים את אותותיהם בעליה חדה בשיעור הנטישה, ואין סמן טוב מזה להתגברות התחרות. להערכתנו מאמצי שימור הלקוחות בשילוב מפעילים נוספים ייתנו את אותותיהם על פרמטרים תפעוליים נוספים בדוחות הרבעונים הקרובים.
- **בשלב זה איננו משנים את תחזיתנו ואת מחיר היעד והמלצתנו נותרת בעינה "תשואת שוק"**.

נתונים עיקריים (במיליוני ₪)

YoY	QoQ	1Q11A	
0.4%	-4.5%	1,587	הכנסות
7.4%	2.4%	837	רווח גולמי
3.1%	5.1%	471	רווח תפעולי
-2.5%	-4.1%	306	רווח נקי
-2.2%	-3.7%	3.09	רווח למניה
0.2%	1.3%	639	EBITDA
		52.7%	שולי רווח גולמי
		29.7%	שולי רווח תפעולי
		19.3%	שולי רווח נקי

ראה פסקת גילוי נאות בעמוד 3

חדר מסחר למוסדיים

שמואל פלטיניק

מנהל חדר מסחר

03-5676297

shmuel-platnick@mailpoalim.co.il

אג"ח

ענת רונן

03-5675518

anat.ronen@mailpoalim.co.il

מניות ואופציות

רוני מנשרוב

03-5675717

ronny.manshrov@mailpoalim.co.il

אודי יצחקוב

מנהל דסק אג"ח

03-5675164

ehud.itzhakov@mailpoalim.co.il

יואל נסים

03-5675518

yoel.nissim@mailpoalim.co.il

אוהד עוזרי

03-5675514

ohad.ozeri@mailpoalim.co.il

שלומי אוסקטו

03-5675649

shlomi.uskatu@mailpoalim.co.il

עופר עמר

03-5675136

ofer.amar@mailpoalim.co.il

מחקר

רחלי גרשון

מנהלת יחידת המחקר

03-5675884

racheli.gershon@mailpoalim.co.il

דוד לוינסון

אנליסט פרמצבטיקה, תקשורת וטכנולוגיה

03-5675428

david.levinson@mailpoalim.co.il

אורלי ניר

אסטרטגית אג"ח

03-5676808

orly.nir@mailpoalim.co.il

משה סני

אנליסט פיננסים

03-5675359

moshe.sani@mailpoalim.co.il

מני כהן

אנליסט אנרגיה

03-5675255

meny.cohen@mailpoalim.co.il

תמר ברינקר

אנליסטית נדל"ן + מט"ח

03-5674877

tamar.brinker@mailpoalim.co.il

גדעון לינדנבאום

אנליסט נדל"ן

03-5675078

gideon.lindenbaum@mailpoalim.co.il

יקירה אזיאל

אנליסטית מזון וקמעונאות

03-5674221

yakira.aziel@mailpoalim.co.il

ירון פרידמן

אסטרטג מניות, כימיה, חברות אחזקה

03-5675871

yaron.fridman@mailpoalim.co.il

עידית קלי נוח

מנהלת דסק שוקי הון גלובליים

03-5674073

edit.kelly-naveh@mailpoalim.co.il

אפי ליכט

אנליסט אמריקה

03-5675626

efi.licht@mailpoalim.co.il

עידן פיקלני

אנליסט אסיה פסיפיק

03-5674562

idan.pikelny@mailpoalim.co.il

תמיר בראנץ

אנליסט אירופה

03-5673049

tamir.baranes@mailpoalim.co.il

הערות, אזהרות וגילוי נאות בנוגע לעבודת האנליזה

1. פרטי מכין עבודת האנליזה:

שם: דוד לוינסון
מס'/סוג הרשיון: 8649
כתובת: בנק הפועלים בע"מ, יהודה הלוי 62 תל אביב.
השכלה: M.B.A - מנהל עסקים, התמחות מימון וייזום עסקי, האוניברסיטה העברית בירושלים
M.Sc - גנטיקה מולקולרית, האוניברסיטה העברית בירושלים
B.Sc – ביולגיה, האוניברסיטה העברית בירושלים
ניסיון: כ - 7 שנים בשוק ההון

התאגיד המורשה אצלו מועסק מכין האנליזה:

בנק הפועלים בע"מ
שד' רוטשילד 50 תל אביב
טל' 5673333 (מרכזיה)

2. גילוי נאות מטעם עורך האנליזה:

אין לעורך האנליזה ניגוד עניינים עליו הוא יודע בעת פרסום עבודת האנליזה.

3. הערות לאנליזה:

3.1 סולם המלצות

- **תשואת יתר (OUTPERFORM)** - להערכתנו המניה צפויה לתת תשואת יתר על תשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.
- **תשואת שוק (MARKET PERFORM)** - להערכתנו המניה צפויה לתת תשואה דומה לתשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.
- **תשואת חסר (UNDERPERFORM)** - להערכתנו המניה צפויה לתת תשואת חסר על תשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.

3.2 דרוג סיכון

- **סיכון גבוה (High Risk)** – להערכתנו סיכון החברה ו/או המניה גבוה מסיכון השוק.
- **סיכון בינוני (Medium Risk)** – להערכתנו סיכון החברה ו/או המניה דומה לסיכון השוק.
- **סיכון נמוך (Low Risk)** – להערכתנו סיכון החברה ו/או המניה נמוך מסיכון השוק.

3.3 הערות ובאורים לגבי הדוח:

מחיר היעד מתייחס ל-12 החודשים הקרובים. כאשר נתוני הרווחיות מוצגים במיליוני ש"ח, הרווח למניה (EPS) מוצג אף הוא בש"ח; כאשר נתוני הרווחיות מוצגים במיליוני \$, הרווח למניה (EPS) מוצג אף הוא ב-\$. מכפיל הרווח בטבלה זו הינו מכפיל רווח (P/E) הנגזר מרווחיות החברה באותה שנה וממחיר המניה כיום. מכפיל רווח 4 רבעונים – מכפיל הרווח מחושב על סמך הרווח המצטבר שהציגה החברה ב-4 הרבעונים האחרונים. רווח מתוקן – הרווח המדווח, בניטרול הכנסות/הוצאות חד-פעמיות שאינן קשורות לפעילות העיסוקית השוטפת של החברה. מכפיל רווח מתוקן – מכפיל רווח המחושב תוך שימוש ברווח המתוקן. מחזור יומי ממוצע – מחושב על סמך הממוצע ב-3 החודשים האחרונים; לגבי חברות הנסחרות בבורסה בת"א הוא מוצג במיליוני ש"ח; לגבי חברות הנסחרות בארה"ב ובאירופה הוא מוצג במספר מניות. טווח מחירי המניה – המחיר הגבוה והנמוך ביותר של המניה ב-52 השבועות האחרונים (מתואם לספלייטים וכו').

4. שיטת הערכה בהן נעשה שימוש לצורך מחיר היעד:

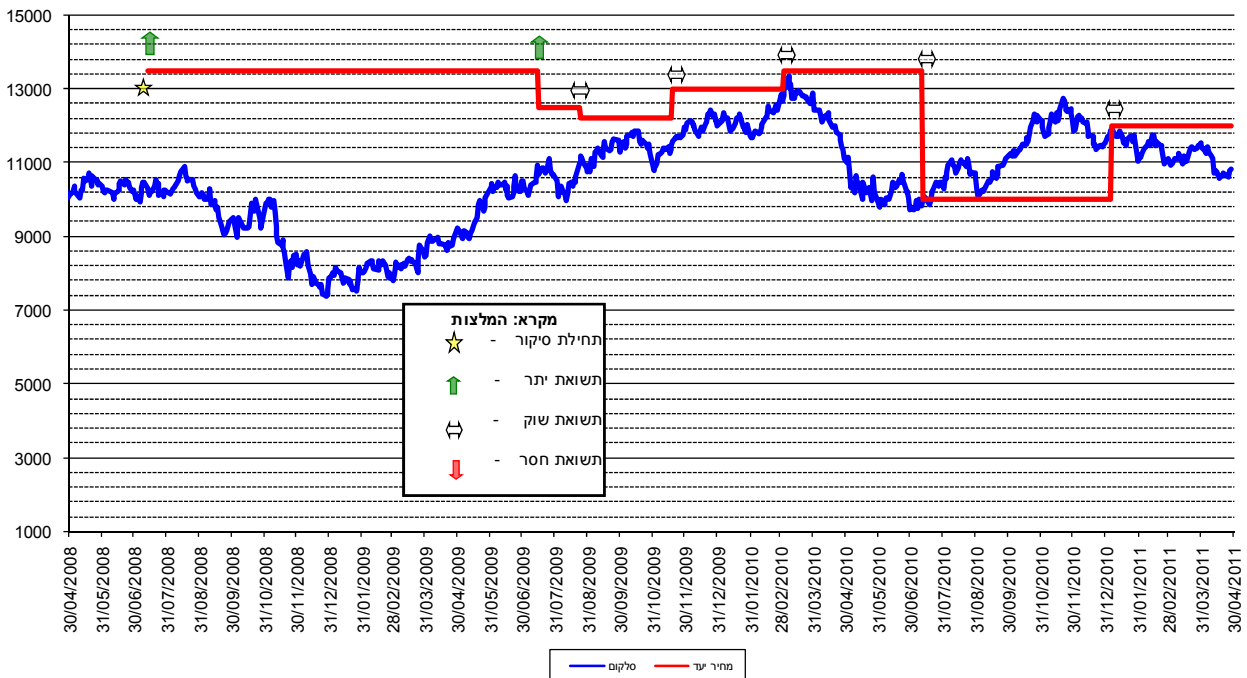
- שיטת היוון תזרים מזומנים (DCF)

5. סיכונים העלולים להשפיע מהותית על מחיר היעד:

- החברה מושפעת מהחלטות רגולטוריות בדרגה גבוהה שעשויות לפגוע באופן מהותי בריווחיותה.
- השוק בו פועלת סלקום מתאפיין בשינויים טכנולוגיים מהירים, שבהם החברה עשויה לא לעמוד.
- החברה עשויה לאבד ספקים או לקוחות חשובים בהם יש לה תלות.
- סלקום עשויה להיות חשופה לתביעות כתוצאה מכשל בשרותיה או שיבושים בספקטרום התדרים בהם היא עובדת.
- שינויים בסביבה רגולטורית עשויים לגרום לקשיים בפריסת האנטנות ומערך השידור.
- מטה החברה, מרכז המו"פ והייצור פועל מישראל וחשוף ישירות לשינויים במצב הצבאי ולעימותים מזוינים במזה"ת, על כל הנובע מכך.

6. גרף מניית סלקום ושינוי המלצות בשלוש השנים האחרונות. מחירי היעד למניות מתייחסים לתקופה של 12 חודשים מיום פרסום עבודת האנליזה.

התנהגות מניית סלקום בשלוש השנים האחרונות מול מחירי היעד וההמלצות



7. גילוי נאות מטעם בנק הפועלים בע"מ ("הבנק"):

במועד פרסום עבודת אנליזה זו, או במהלך 30 הימים שקדמו ליום הפרסום, הבנק או, למיטב ידיעת הבנק, תאגיד קשור לבנק, החזיקו בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות המנוהלים על ידם החזקה מהותית בסוג מסוים של ניירות הערך של סלקום. (התאגיד הנסקר)

8. הערות ואזהרות כלליות נוספות:

האנליזה מבוססת על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור, לרבות מידע ונתונים שפורסמו ע"י החברה בתשקיפים, דוחות כספיים, הודעות לבורסה לני"ע בת"א או בכל דרך אחרת ועל בסיס הענפים בו פועלת החברה. הנתונים מהמקורות הנ"ל הונחו כמהימנים וככונים, וזאת, מבלי שבנדקו עצמאית על ידי עורך האנליזה ו/או הבנק לשם ברור נכונות, דיוק ומהימנות המידע והנתונים, ואנליזה זו אינה מהווה אימות או

אישור לנכונות, מהימנות או דיוק בנתונים האמורים ואין לעורך האנליזה או הבנק או מי מעובדיו אחריות לכל אי דיוק, שגיאה, השמטה או ליקוי אחר באנליזה.

הנתונים מאותם מקורות הונחו כנכונים ואין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. הבנק ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל.

תוכנה של אנליזה זו מבוסס על חוות דעת סובייקטיבית, תוך התייחסות למידע ולנתונים הנ"ל ולהנחות שנעשו על בסיס מידע ונתונים אלה. המידע והנתונים המפורטים באנליזה זאת אינם מתיימרים להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינה מתיימרת להוות ניתוח מלא ומושלם של כל העובדות, הפרטים, המידע או הנתונים המופיעים בה ו/או הגלויים לציבור, והעמדות המובאות בה עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים.

האנליזה מהווה חומר מסייע ביעוץ, ואין לקבל על סמכה בלבד החלטות השקעה או ייעוץ כלשהן. עורך האנליזה ו/או הבנק לא יהיו אחראים בכל אופן או צורה שהיא לנזק ו/או הפסד ו/או חסרון כס, שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה מהסתמכות ו/או שימוש באנליזה זו.

בכפוף לאמור לעיל ולהלן, אנליזה זאת הינה למטרת אינפורמציה בלבד, ואין לראות בה הצעה, ייעוץ כללי או ספציפי, הבעת דעה בדבר כדאיות להשקעה ו/או לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בה. אין האנליזה מתייחסת לאג"ח של החברה, אג"ח להמרה של החברה, כתב אופציה של החברה או כל מכשיר פיננסי נגזר של החברה אלא אם כן מתייחסת וקובעת כך האנליזה במפורש ובאופן חד משמעי.

בפעילות החברה/ות שניירות הערך שלהן נסקרות באנליזה זו ותוצאותיהן העסקיות וכדאיות הרכישה, המכירה, ההשקעה ו/או ההחזקה יתכנו שינויים מידיים או מתמשכים שיש בהם כדי להשפיע ו/או לשנות את האמור באנליזה וזאת למרות שבהתייחסות האנליזה הינה לטווח הארוך ולא למטרות ספקולטיביות לטווח קצר.

אין באנליזה זו כדי להוות תחליף לייעוץ והתאמה ספציפית ואישית ללקוח על ידי יועץ מורשה ואין היא באה במקומם.

אין להפיץ, להעתיק או לעשות כל שימוש אחר בעבודה זו ללא קבלת אישור מהבנק בכתב ומראש. אנליזה זו מיועדת אך ורק למי שהיא מופנית אליו ישירות, כמפורט לעיל, והעברה או פרסום, מלאים או חלקיים, בכל דרך או אופן שהוא, ללא קבלת אישור כאמור מאת העורך או הבנק, הינם אסורים בהחלט.

אין לראות באמור באנליזה זו משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ המתחשב בנתוניו, צרכיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פיה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו ונתוניו האישיים של כל משקיע.

הבנק ו/או חברות הבנות ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, שיווק השקעות, ביצוע עסקאות בבורסה ובנקאות לסוגיה, ועשויים לבצע, בין היתר, עסקאות שלא על פי האמור בדו"ח זה.

9. הצהרת האנליסט:

אני, דוד לוינסון. בעל רשיון מס' 8649, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

דוד לוינסון