

10.06.15

בזק בשער 5.2 ₪ ופוטנציאל לתשואת דיבידנד של 6.8%? יש חלופה כזו...

בי קומיונקיישנס

המלצה

קניה

מחיר נוכחי | מחיר יעד

94 60.23

אינטרנט זהב

המלצה

קניה

מחיר נוכחי | מחיר יעד

53 16.48

המניות מול ת"א 100 בשנה האחרונה



בהמשך לעבודתנו על בזק מיום ה- 8/6/15, אנו מעדכנים את המודל לבי קומיונקיישנס ואינטרנט זהב. בעוד התמחור בבזק אופטימי יחסית ומספק אפסייד מוגבל לטעמנו, הרי שלא כך בכל הקשור לחברות במעלה האחזקות. המניה המומלצת עלינו בקבוצה הנה בי קומיונקיישנס אשר תמחורה הנוכחי מגלם את בזק במחיר של 5.2 ₪ למניה לעומת שער של 6.77 ₪ בשוק ולעומת מחיר היעד שלנו של כ- 6.5 ₪ וכן מספק פוטנציאל לתשואת דיבידנד של 6.8%.

המלצתנו על בי קומיונקיישנס הנה קניה במחיר יעד של 94 ₪, כ- 56% מעל מחיר השוק. כפי שניתן לראות המודל הסחיר גוזר שווי גבוה יותר אולם זאת מכיוון שמנית בזק נסחרת בפרמיה לעומת המחיר היעד שלנו (6.5).

אם נביט על המחיר בו נסחרת בי קומיונקיישנס כיום, ניתן לראות כי המחיר הנגזר לבזק הנו 5.2 ₪ למניה. שווי זה מתמחר פגיעה של 400 מיליון ₪ ב- EBITDA מעבר למודל שלנו ומביא את החברה לרווח נקי של כ- 1.1 מיליארד ₪ בשנת 2018 לעומת כ- 1.5 כיום וכ- 1.4 לפי התחזית שלנו לעוד שלוש שנים. לעניות דעתנו מדובר בתמחור שמרני יתר על המידה כאשר אנו שבים ומזכירים את שכתבנו רק השבוע בהקשרה של בזק כי אין להיתפס לשאננות אך גם מצד שני עדיין לא הגיע הזמן לתמחור הנושא עמו נבאות זעם.

נקודה מעניינת נוספת הנה הדיבידנד שהוכרז לאחר הפסקה בת שנה וחצי. אנו סבורים כי השוק לא מתמחר במלואה את הצהרת החברה מלפני מספר שבועות בה ציינה כי הגיעה השעה ל"החזר הוני לבעלי המניות לצד שימור יכולת החזר חוב גבוהה". אמירה זו מביאה אותנו למסקנה כי לא מדובר באירוע חד פעמי אלא בתחילתו של מהלך מתמשך כך שלהערכתנו בהתחשב בתחזית שלנו לרווחי בזק ובשיעור החלוקה הקיים הרי שלא נתפלא באם בי קומיונקיישנס תחלק בגין השנה עוד כ- 55 מיליון ₪ לבעלי מניותיה, כלומר תשואת דיבידנד מצטברת של כ- 6.5%.

על המודל עצמו אין צורך להכביר במילים, עדיין נציין כי למרות שכרגע נראית הסבירות כי ימכרו מלוא האחזקות בבזק קלושה למדי, בחרנו לנקוט בגישה שמרנית ולקחת בחשבון תשלום מס. בעוד שבזק רשומה בספרים בכ- 3.8 מיליארד ₪ הרי שהשווי לצורך מס גבוה יותר שכן הוא אינו מנטרל לחלוטין את חלוקת הדיבידנדים השוטפים של בזק. על כן, בכדי להעריך את גובה הסכום אותו תאלץ החברה לשלם בסופו של יום בחרנו בממוצע בין השווי בספרים לבין שווי הרכישה בנטרול הדיבידנד המיוחד.

אינטרנט זהב מומלצת אף היא בקניה עם מחיר יעד של 53 ₪ אולם כאן במעלה השרשור רמת התנודתיות גבוהה יחסית כך שמדובר במניה "למיטיבי לכת". נציין כי התמחור הנוכחי שלה משקף אפסייד על המודל הסחיר של כ- 22% וכן מגלם מניית בזק במחיר של 5.0 ₪.

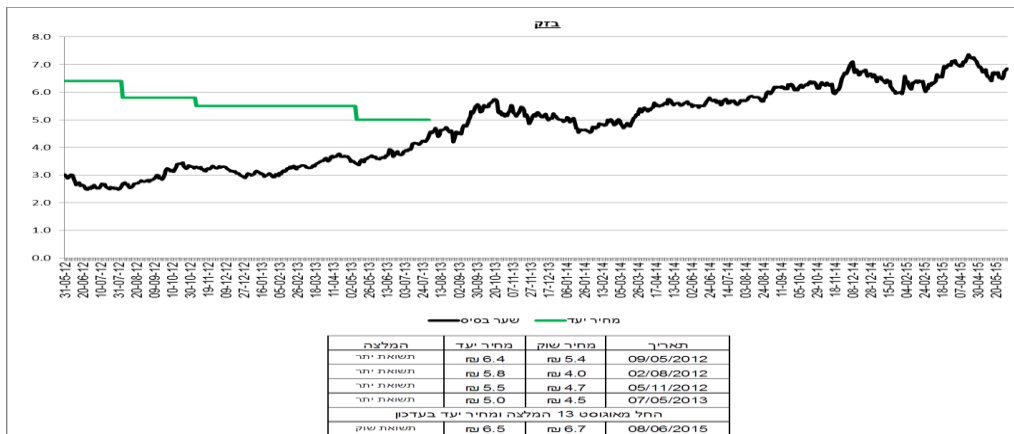
שוי ההחזקה לפי שוי שוק	שער המניה (ש"ח)	שוי כלכלי למניה	שיטת הערכה	תרומה לשוי כלכלי	שיעור החזקה	אינטרנט זהב
1,201	60	94	שוי כלכלי	1,876	66.7%	B COM
826				826		עודף התחייבויות פיננסיות נכון ל-Q1-15
45				45		דיבידנד שהתקבל מ-B COM לאחר מאזן
0				53		מיסים עתידיים על החזקות
32				32		הוציאה נטו מהוונות
388	שווי סחיר			1,010		שווי כלכלי
20	שווי סחיר למניה			53		שווי כלכלי למניה
22%	אפסייד			219%		אפסייד

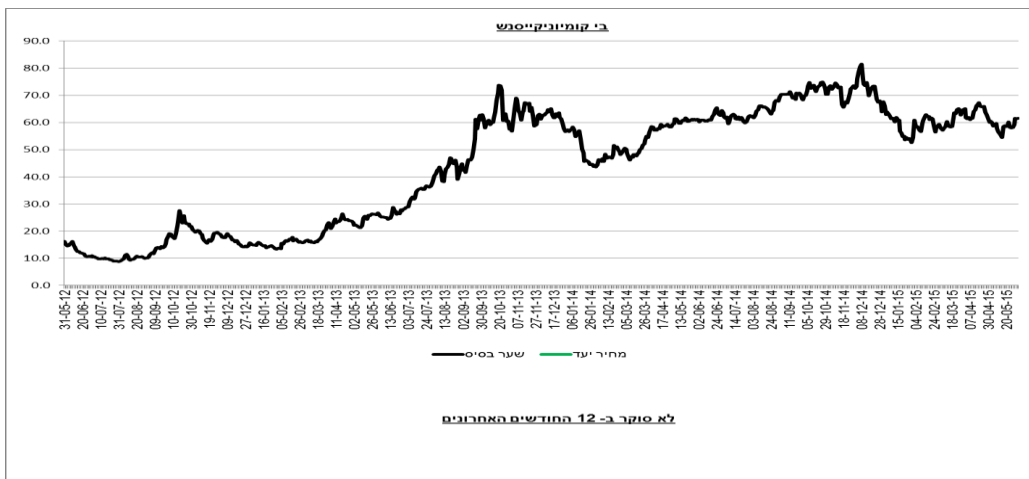
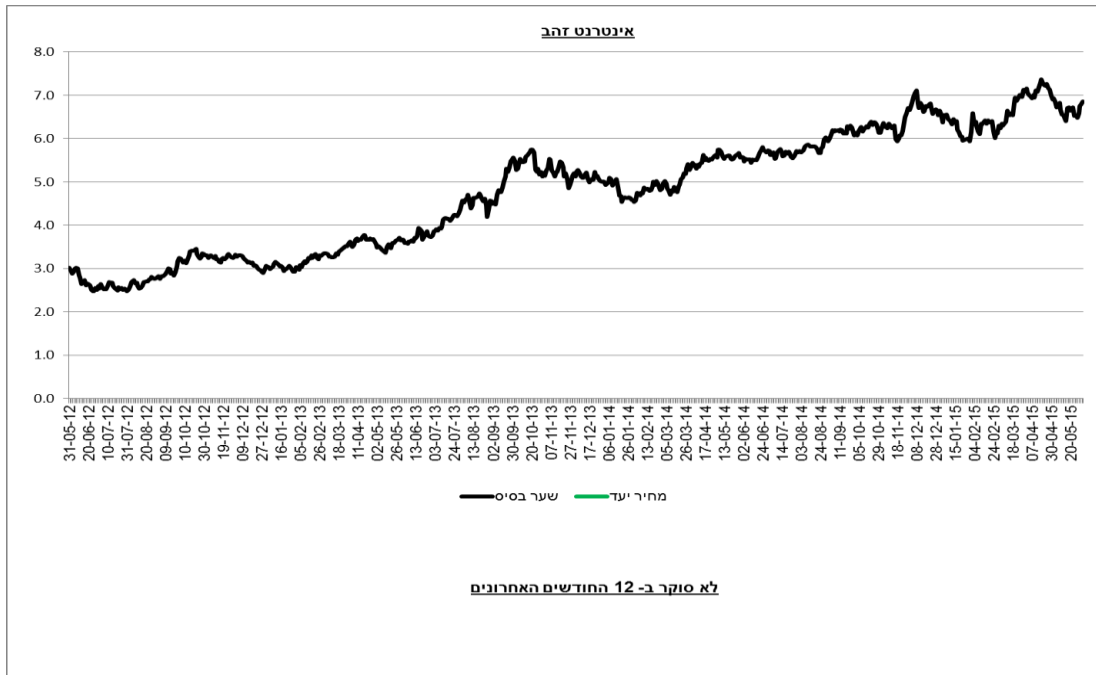
שוי ההחזקה לפי שוי שוק	שער המניה (ש"ח)	שוי כלכלי למניה	שיטת הערכה	תרומה לשוי כלכלי	שיעור החזקה	בי קומיונקיישנס (מיל ₪)
5,713	6.77	6.50	שווי כלכלי	5,485	30.7%	בזק
2,730				2,730		עודף התחייבויות פיננסיות נכון ל-Q1-15
259				259		דיבידנד שהתקבל מבזק לאחר מאזן
67				67		דיבידנד שחולק לאחר מאזן
2,538				2,538		עודף התחייבויות פיננסיות לאחר דיב'
122				95		מיסים עתידיים על החזקות
40				40		הוציאה נטו מהוונות
3,013	שווי סחיר			2,812		שווי כלכלי
101	שווי סחיר למניה			94		שווי כלכלי למניה
67%	אפסייד			56%		אפסייד

הערות אזהרה וגילוי נאות בנוגע לעבודת אנליזה.

הערות לאנליזה

1. 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 חדשים הבאים.
 - **תשואת חסר** – המניה צפויה להניב תשואת חסר של 20%-10% ביחס למדד ת"א 100 ב-12 החדשים הבאים.
 - **מכירה** – המניה צפויה להניב תשואת חסר של 20% ומעלה ביחס למדד ת"א 100 ב-12 החודשים הבאים.
2. גישת הערכת השווי של **בזק** וקביעת מחירי היעד בוצעה בגישת היוון תזרימי המזומנים, גישת ההערכה של בי קומיוניקיישס ואינטרנט זהב בוצעה לפי שיטת המודל הנכסי (NAV)..
3. סיכונים עיקריים העשויים להשפיע מהותית על מחיר היעד של אינטרנט זהב ובי קומיוניקיישס:
 - רמת התערבות רגולטורים גבוהה בענף
 - כניסת שחקנים חדשים לשוק התקשורת המקומי
 - התעצמות רמת התחרות בכל אחת מהגזרות בהן פועלת החברה
 - התפתחויות טכנולוגיות בתחום תשתיות התקשורת
 - קושי ביישום תוכנית הסינרגיה בעת ביטול הפרדה מבנית
 - צמצום או הפסקת דיבידנדים של בזק
 - עליית מרווחים המעלים את הוצאות המימון של הקבוצה
4. טבלת מניית בזק ושינוי המלצות בשלוש השנים האחרונות. מחירי היעד למניות מתייחסים לתקופה של 12 חודשים מיום מתן ההמלצה. אינטנט זהב וביקום לא סוקרו ב-12 החודשים האחרונים על ידי התאגיד המורשה למעט ניתוח חוב.





- הערה – גרפי המניות מוצגים כשהם מותאמים לחלוקת דיבידנד, בעוד שמחירי היעד אינם מתואמים טרואקטיבית לתשלומי הדיבידנדים ומתייחסים למצב כפי שהוא בעת ההמלצה. מחיר היעד החל מהרישום בני יורק הנם בדולר.

5. פרטי מכין האנליזה

אמיר אדר, ת.ז. 025466897.
מרחוב דרך ששת הימים 30, בני ברק.
בעל רישיון משווק השקעות מספר 9214
השכלה – MSC. מדעי הניהול מאוניברסיטת תל אביב. תואר ראשון בלוגיסטיקה וכלכלה –אוניברסיטת בר אילן.
ניסיון תעסוקתי – מעל 7 שנים

פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין האנליזה.

מיטב דש ברוקראז' בע"מ.
רחוב דרך ששת הימים 30, בני ברק.
טלפון: 03-7903794; פקס: 03-7903818

גילוי נאות מטעם מכין האנליזה

למכין האנליזה לא ידוע על ניגוד עניינים במועד פרסום האנליזה.
גילוי נאות מטעם מיטב דש ברוקראז' בע"מ (להלן: "התאגיד המורשה").

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 מיטב דש ברוקראז' בע"מ ומיטב דש השקעות בע"מ מניחים כי הוא מהימן וזאת מבלי שביצעה/ו בדיקות עצמאיות לביור 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. מיטב דש ברוקראז' בע"מ וחברות בקבוצת מיטב דש השקעות 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 לערוב ו/או להיות אחראים למהימנות, דיוק ושלמות המידע המפורט בסקירה זו. מיטב דש ברוקראז', הנמנית על קבוצת מיטב דש השקעות בע"מ, מבהירה כי היא וחברות אחרות בקבוצה עוסקות, במישרין או בעקיפין באמצעות חברות קשורות, 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, למיטב דש ברוקראז', חברות אחיות וחברות אחרות בקבוצת מיטב דש השקעות 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. מיטב 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 מיטב 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.

מיטב דש השקעות 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.

עצמאות שיקול הדעת

אני, אמיר אדר, בעל רישיון מספר 9214, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

10/06/2015

אמיר אדר

תאריך פרסום האנליזה