

תוכן

1.	מבוא – תקציר מנהלים	3
2.	חברת בזק	4
3.	מאפייני ענף התקשורת וסיכונים מבניים בענף	5
3.1.	נושאים ייחודים לענף	5
3.2.	מבנה הענף וחלקה של כל חברה בענף	6
3.3.	התפתחויות שחלו לאחרונה בענף ואופי התחרות	7
3.4.	השפעות חיצוניות ופנימיות על הענף	10
4.	סקירת החברה	11
4.1.	מבנה האחזקות של החברה ומצבת בעלי מניות	11
4.2.	בעלי המניות של החברה	12
4.3.	מאפיינים בהתפתחותה של החברה	12
4.4.	עונתיות.....	15
4.5.	תלות בלקוחות, ספקים וחומרי גלם	15
4.6.	מיקומה של החברה בענף	15
5.	השפעות חיצוניות ופנימיות על החברה	16
6.	אסטרטגיה ויעדים עתידיים.	17
7.	חברת הוט בע"מ	17
8.	ניתוח S.W.O.T	17
9.	ניתוחים אופקיים ואנכיים	19
10.	מגמות בדוחות של מאזני החברה	19
11.	מגמות בדוחות רווח והפסד של החברה	22
12.	מגמות בדוח תזרים המזומנים של החברה	24
13.	יחסים פיננסיים	27
13.1.	מסקנות העולות מהיחסים הפיננסיים	28
14.	סיכום הניתוח הפיננסי	29
15.	הערכת שווי חברות לפי שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF)	30
16.	תהליך חישוב ערכת השווי	31
16.1.	תחזית תזרים מזומנים לחמש שנים	31
16.2.	חישוב שער הניכיון	33
16.3.	מחיר ההון הממוצע המשוקלל (WACC)	33
16.4.	פרוט ערך שייר	34
16.5.	NPV (ערך נוכחי נקי) של תחזית: 35	35
16.6.	NPV של ערך שייר: 35	35
16.7.	ניכוי עודף התחייבויות פיננסיות ליום 31.12.2015	35
16.8.	נכסים שאינם תפעוליים ליום 31.12.15	36

16.9	הרכב הערכת השווי	36
.17	טבלת רגישות	36
.18	מסקנות משולבות	36
.19	סיכום ומסקנות	37
.20	ביבליוגרפיה	38
.21	נספחים – דוחות כספיים	39

1. מבוא – תקציר מנהלים

חברת בזק בע"מ נוסדה בשנת 1980 כחברה ממשלתית והופרטה והפכה לציבורית בשנת 1990. החברה הינה חברה מובילה בישראל בענף התקשורת עם נתח שוק העומד על 96% בשנת 2015 ומעניקה שירותי תקשורת בתחומי האינטרנט, סלולר, תשתיות קוויות ותקשורת בינלאומית ועוד תחומי תקשורת נלווים. עבודה זו עוסקת בסקירת ענף התקשורת ומאפייניה הייחודיים, סקירת חברת בזק ומאפייניה הייחודיים וניתוח חשבונאי של הדוחות הכספיים של החברה לשנים 2014 – 2015 והרבעון השלישי של שנת 2016 הכוללים את המאזן, רווח והפסד ותזרימי המזומנים. להלן ממצאים מרכזיים העולים מהניתוח הפיננסי וסקירת החברה:

1. החברה בעלת נתח שוק משמעותי בענף התקשורת, החברה נהנית מחוסן פיננסי ומחלקת דיבידנדים בצורה משמעותית בניגוד לחברות תקשורת אחרות. החברה מוגדרת כחברה ריכוזית בענף רווית תחרותיות בעל רגולציה רבה ושינויים תכופים במספר המנויים.

2. החברה בשלב של בשלות אך בצמיחה תמידית תוך השקעות נרחבות בתחומי התקשורת השונים תוך שאיפה לצמוח בתחומי תקשורת אחרים. רק בשנת 2015 החברה חדרה לתחום הטלוויזיה באמצעות מיזוג פעילותה של yes לתוך פעילות בזק.

3. חרף התחרות העזה בתחום הסלולר והירידה ברווחיות מרבית חברות הסלולר, הצליחה בזק לשמר את כוח הפיננסי באמצעות פיזור פעילויות במגוון רחב של תחומי התקשורת.

4. בענף התקשורת קיימת רגולציה רבה אשר משפיעה על חסמי הכניסה לענף אולם רגולציה זו משפיעה ביתר שאת על בזק מאחר ובזק מושפעת מרגולציה ספציפית של הרשות להגבלים עסקיים וגופי רגולציה אחרים הפועלים למניעת ריכוזיות בענף התקשורת.

לאחר הניתוח הפיננסי נעשתה הערכת שווי החברה באמצעות היוון תזרימי מזומנים בשיטת DCF על פי השיטה נבנתה תחזית לחמש שנים הבאות ותחזית ערך שייר, נמצא שיעור ההון המשוקלל (WACC) והתזרימים הונוו באמצעות שיעור היוון שנמצא.

הערכת השווי של החברה שנמצא בעבודה הינה 31,493 מיליון ₪ לעומת שווי שוק העומד על 23,667 מיליון ₪ ומכפיל רווח של כ- 14. ההפרשים בין התוצאות עשויות לנבוע מחששות משקיעים, סיכונים ענפיים שלא הובאו בחשבון, תחזיות פסימיות יותר לתזרימי המזומנים של החברה ושיעור היוון שלא לוקח מרכיבי סיכון נוספים. מטבלת הרגישות אכן מבחינים כי ככל שערך היוון עולה כך שווי החברה מתקרב לשווי החברה בבורסה. עובדה זו מחזקת את הנכתב לעיל שיתכן וסיכונים ענפיים וסיכוני חברה לא שוקללו בערך שיעור היוון.

2. חברת בזק

חברת בזק (להלן – "החברה") הוקמה כחברה ממשלתית בשנת 1980. סמכויות החברה כללו שירותי תקשורת בישראל שסופקו על ידי משרד התקשורת. משנת 1990 החברה החלה להיסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב והפכה בכך להיות חברה ציבורית. הפיכתה לחברה ציבורית נבעה כתוצאה ממדיניות הפרטת חברות על ידי הממשלה שחלה בשנים האחרונות.

החברה הינה חברה מובילה לאספקת שירותי תקשורת במדינת ישראל. שירותי החברה כוללים מגוון רחב של שירותים בתחומי התקשורת. כגון: תקשורת ניידת בתוך ישראל, שירותים לאספקת תקשורת סלולרית, שירותי לאספקת תקשורת בין לאומית, שירותי טלוויזיה באמצעות לוויין, שירותי אספקת תשתית וגישה של הציבור לאינטרנט, שירות לקוחות, פיתוח ותחזוקה של תשתיות תקשורת, אספקת שירותי תקשורת לספקי תקשורת אחרים בישראל, טלוויזיה ורדיו, תחזוקה ואספקת שירותי נס"ר (נקודת סיום רשת – ציוד קצה פרטי המחובר לתשתיות בזק). החברה מאורגנת ומדווחת על ארבעת מגזרי פעילות עיקריים:

- **תקשורת פנים ארצית ניידת** – החברה מספקת שירותי טלפוןיה, שירותי אינטרנט, שירותי תמסורת ותקשורת נתונים. לחברה נכון לרבעון השני של שנת 2016¹ 2.15 מיליון מנויים לתקשורת קוויים על 31 אלף קילומטר של סיבים אופטיים לצורך העברת תקשורת ניידת.
- **תקשורת סלולרית** – התקנה, הפעלה ותחזוקה של מערכות וציוד של תקשורת סלולרית באמצעות חברת פלאפון. בנוסף, החברה עוסקת בשיווק של ציוד סלולרי. נכון לרבעון השני של שנת 2016 לחברת פלאפון 2.26 מיליון מנויים².
- **תקשורת בינלאומית** – שירותי תקשורת בינלאומיים הניתנים על ידי חברת בזק בינלאומי.
- **טלוויזיה רב ערוצית** – שידור של טלוויזיה רב ערוצית באמצעות לוויין. נכון לרבעון השני של שנת 2016 לחברה 623 אלף מנויים².

כמו כן, החברה מפעילה מגזר אחר הכולל הפעלת אתרי סחר באמצעות האינטרנט ושירות לקוחות באמצעות און – ליין, אולם מגזר זה לפי דיווחי החברה אינו מהותי.

באתר האינטרנט של החברה², החברה מצהירה כי מחויבת לקידום החברה בישראל. במסגרת פעילותה החברה תומכת מבחינה כספית בפרויקטים חינוכיים וחברתיים.

¹ https://www.bezeq.co.il/gallerypress/4_08_2016/
² <http://www.bezeq.co.il/info/community>