

פרטנר תקשורת בע"מ

אופק הדירוג: חיובי	Aa2	אג"ח (סדרה א')
--------------------	-----	----------------

דירוג Aa2 ניתן בכפוף לכך שיחס החוב נטו (חוב פיננסי בניכוי מזומנים) ל-EBITDA לאחר גיוס האג"ח וביצוע עסקת הרכישה העצמית מ-2005 לא יעלה על 2.0 והחוב הפיננסי נטו של החברה לא יעלה על 3.2 מיליארד ₪. במידה והחוב נטו יעלה על 3.2 מיליארד ₪ תבחן מידרוג מחדש את הדירוג.

התפתחויות עסקיות עיקריות¹

הצבת אופק דירוג חיובי

מידרוג מציבה אופק דירוג חיובי לאגרות החוב של החברה. האופק החיובי ניתן על רקע שיפור בתוצאות הכספיות של החברה וביחסי הכיסוי שלה.

גידול במספר המנויים, ובפרט במנויי הדור השלישי. יציבות בנתח השוק

במהלך שנת 2006 הצטרפו לפרטנר כ-139,000 מנויים חדשים נטו, זאת בהשוואה לכ-189,000 מנויים חדשים נטו בשנת 2005, כאשר כ-71% מהמנויים החדשים הינם מן המגזר העסקי. במהלך שלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2007 הצטרפו לפרטנר כ-128,000 מנויים חדשים נטו נוספים, מתוכם כ-58% מן המגזר העסקי. במהלך התקופה הנסקרת חל גם גידול משמעותי במספר מנויי הדור השלישי אשר מספרם גדל מכ-103,000 מנויים בסוף שנת 2005 לכ-488,000 מנויים בסוף הרבעון השלישי של שנת 2007, גידול של כ-374%. נכון למועד דוח זה החברה חצתה את רף חצי מיליון מנויי הדור השלישי. כמו כן, חל גידול במספר דקות השימוש הממוצע למנוי אשר עמד בשנת 2006 על כ-311 דקות ובשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2007 על כ-332 דקות בהשוואה לכ-294 דקות בשנת 2005. שיעור נטישת הקוחות השנתי עלה בשנת 2006 לכ-15.6% בהשוואה לכ-13.6% בשנת 2005. שיעור הנטישה הרבעוני הממוצע בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2007 עמד על כ-3.9%. סך הכל הגדילה החברה את מספר לקוחותיה והוא עומד נכון לסוף הרבעון השלישי של 2007 על כ-2,796,000 מנויים, מתוכם כ-679,000 מנויים עסקיים (כ-24%), 1,325,000 מנויים פרטיים המשלמים בדיעבד (כ-48%) וכ-792,000 מנויים המשלמים מראש (כ-28%). נתח השוק של החברה שמר על יציבות ועומד על שיעור כ-32%.

מחבר:

יובל זינרייך

אנליסט

yuvalz@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר דיין, סמנכ"ל

ראש תחום תאגידים

ומוסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

טל': 03-6844700

פקס: 03-6855002

info@midroog.co.il

www.midroog.co.il

¹ התפתחויות עיקריות משנת 2006 ואילך. להתפתחויות העיקריות טרם 2006, ראה דוחות דירוג קודמים ומעקב קודמים, האחרון שבהם מחדש מאי 2006.

המשך יישום הוראות הפחתת תעריפי הקישוריות על ידי משרד התקשורת

לפי הוראות משרד התקשורת הוחלט על הפחתת דמי הקישוריות באופן שנתי מדורג מתעריף מקורי של 45 אגורות לדקת שיחה ו-28.5 אגורות למשלוח SMS לתעריף של 22 אגורות לדקת שיחה ו-2.5 אגורות למשלוח SMS, כל זאת החל מחודש מרץ 2005 ועד חודש מרץ 2008. כיום עומדים תעריפי דמי הקישוריות על 26 אגורות לדקת שיחה (לא כולל הצמדה למדד) ו-2.5 אגורות למשלוח SMS. ליישום הוראות משרד התקשורת בנושא זה השפעה שלילית על ההכנסה החודשית הממוצעת למנוי ("ARPU"), ואולם על אף ההוראות החדשות ה-ARPU של פרטנר שמר על יציבות בשנת 2006 והוא עמד על כ-158 ש"ח לחודש, זאת לאחר ירידות עקביות ב-ARPU משנת 2002.

כניסה לתוקף של תוכנית ניידות המספרים

בתחילת חודש דצמבר 2007 צפויה להיכנס לתוקף תוכנית ניידות המספרים לפיה יהיה זכאים לקוחות הרשתות הסלולאריות לעבור בין הרשתות השונות ללא צורך בהחלפת מספר הטלפון הסלולארי. להערכת מידרוג, המיצוב הגבוה של פרטנר יכול לתמוך בהתחזקות מעמדה בשוק הסלולארי כתוצאה מכניסתה לתוקף של התוכנית. יחד עם זאת, קיימת אי ודאות באשר לשיעור נטישת הלקוחות וכן לאור התחזקות התחרות עלויות שימור הלקוחות צפויות לעלות ולפגוע ברווחיות.

איסור על גביית תשלום על שיחות קצרות לתא הקולי

בתחילת שנת 2007 נכנסה לתוקפה תקנה האוסרת על החברות הסלולאריות לגבות תשלום מלקוחותיהן על שיחות קצרות המופנות ישירות לתא הקולי. עד לכניסתה לתוקף של תקנה זו חייבו החברות בעבור שיחות טלפונים סלולאריים שהופנו לתא הקולי ומיום כניסתה לתוקף נאסרה הגבייה על שיחות שנותקו זמן קצר לאחר שהופנו לתא קולי ולא הושארה במהלכן הודעה בתא הקולי. להערכת החברה ההפסד שנגרם לה כתוצאה מהאיסור עומד על כ-60-70 מיליון ש"ח. הפסד זה מגולם כבר בדוחות החברה בשנת 2007.

רכישת רשת התמסורת של Med 1 תמורת כ-71 מיליון ש"ח

בתחילת חודש יולי 2006 רכשה החברה תמורת כ-71 מיליון ש"ח את הפעילות העסקית של העברת תמסורת של חברת Med1 I.C.-1 (1999) בע"מ ("Med1"). רכישת Med1 צפויה להוזיל את הוצאות התמסורת של החברה ולספק שירותים נוספים ללקוחותיה.

החברה בוחנת הרחבה של סל המוצרים בתחום התקשורת בכפוף להזדמנויות

החברה בוחנת הרחבה של סל מוצריה בתחום התקשורת, בין היתר כניסה לתחום האינטרנט כספקית שירותים. להערכת החברה, במידה והיא תחליט להיכנס לתחום פעילות זה, היא לא תידרש להשקעות משמעותיות.

חלוקת דיבידנד בהיקף משמעותי מסך הרווח הנקי

בעבור שנת 2006 חילקה החברה דיבידנדים בהיקף מצטבר של כ-410 מיליון ש"ח המהווים כ-60% מהרווח הנקי שלה לשנה זו, בהתאם למדיניות הדיבידנד שלה. גם בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2007 חילקה החברה עד כה דיבידנדים בהיקף מצטבר של כ-350 מיליון ש"ח. מדיניות הדיבידנד של החברה לשנת 2007 הינה חלוקה של 80% מהרווח הנקי השנתי.

התפתחות התוצאות הכספיות

פרטנר: תמצית דוח רווח והפסד ויחסי רווחיות במיליוני ש"ח ובאחוזים

FY-2005	FY-2006	Q1-Q3/2006	Q1-Q3/2007	מיליוני ש"ח
5,123	5,607	4,162	4,486	מכירות
3,766	3,897	2,899	3,011	עלות המכירות
1,357	1,709	1,263	1,475	רווח גולמי
273	308	217	260	הוצאות מכירה ושיווק
181	183	141	158	הוצאות הנהלה וכלליות
1,569	1,850	1,388	1,513	EBITDA
903	1,218	905	1,058	רווח תפעולי
345	166	145	133	הוצאות מימון נטו
558	1,052	760	925	רווח לפני מסים על הכנסה
203	371	242	287	מסים על הכנסה
0	1	1	0	השפעה מצטברת עקב שינוי שיטת החשבונאות
355	682	519	638	רווח נקי לתקופה
26.5%	30.5%	30.3%	32.9%	רווח גולמי %
5.3%	5.5%	5.2%	5.8%	הוצאות מכירה ושיווק %
3.5%	3.3%	3.4%	3.5%	הוצאות הנהלה וכלליות %
17.6%	21.7%	21.7%	23.6%	רווח תפעולי %
30.6%	33.0%	33.6%	33.7%	EBITDA %
6.9%	12.2%	12.5%	14.2%	רווח נקי %

גידול מתמשך בהכנסות, שיפור ב- EBITDA

בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2007 רשמה החברה גידול בסך ההכנסות בשיעור של כ-8% בהשוואה לשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2006. גידול זה בא בהמשך לגידול של כ-9% בסך ההכנסות בשנת 2006 בהשוואה לשנת 2005. הגידולים בהכנסות נבעו מכלל מגזרי הפעילות של החברה – שירותי קול, שירותי מידע ותוכן ומכירת ציוד קצה. הגידולים הינם פועל יוצא של הגידול במספר מנויי החברה בשיעור מצטבר של כ-11% מתחילת שנת 2006 ועד תום הרבעון השלישי של שנת 2007. ההכנסות הושפעו לרעה מהליכים רגולטוריים שונים במהלך תקופה זו שכללו הורדת תעריפי הקישוריות והגבלת היכולת לחייב עבור שיחות המנותבות לתא הקולי, כפי שפורט לעיל. הגידול בהכנסות תרם לגידול ברווחים התזרימיים של החברה (EBITDA) אשר גדלו בשיעורים של כ-18% וכ-9%, בהתאמה, בשנת 2006 ובשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2007. רווחי ה-EBITDA היוו כ-33% מההכנסות בשנת 2006 בהשוואה לכ-31% בשנת 2005 וכ-34% מההכנסות בשלושת הרבעונים הראשונים של 2007, שיעור דומה לשלושת הרבעונים של שנת 2006.

ירידה משמעותית בהוצאות המימון בשנת 2006

הוצאות המימון בשנת 2006 ירדו משמעותית בשיעור של כ-51.8% מכ-345.4 מיליון ש"ח בשנת 2005 לכ-166.4 מיליון ש"ח בשנת 2006. הירידה נבעה בעיקר מהוצאה חד פעמית בסך של כ-63 מיליון ש"ח בגין פדיון של אגרות החוב הדולריות של החברה באוגוסט 2005, בסך של כ-175 מיליון דולר, אשר נשאו ריבית של כ-13%. הירידה משקפת גם ירידה בהוצאות ריבית בגין החלפת החוב ארוך הטווח הקודם של החברה באגרות חוב חדשות זולות יותר, וכן ירידה בהוצאות המימון הנובעת מירידה במדד המחירים לצרכן בשיעור של 0.1% בשנת 2006 בהשוואה

לעלייה בשיעור של 2.4% בשנת 2005. בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2007 ירדו הוצאות המימון בכ-8%, בעיקר כתוצאה מירידה בחוב הבנקאי של החברה.

שיפור בשיעורי הרווח הנקי

שיעור הרווח הנקי של החברה צמח מכ-7% בשנת 2005 לשיעור של כ-12% בשנת 2006 וכ-14% בשלושת הרבעונים הראשונים של 2007 כתוצאה מהגידול במכירות, יתרונות לגודל והתייעלות.

גידול בתזרים הפרמננטי FFO ובתזרים הכולל מפעילות שוטפת

התזרים התפעולי הפרמננטי (FFO) רשם גידול של כ-4.0% בשנת 2006 בהשוואה לשנת 2005, בשל הגידול ב-EBITDA. התזרים הכולל מפעילות שוטפת התחזק משמעותית בשנת 2006 ועלה בשיעור של כ-21.6% כאשר צורכי הון חוזר להכנסות מהווים כ-2.6% מההכנסות לעומת כ-6.8% מהכנסות בשנת 2005. בשלושת הרבעונים הראשונים של 2007 צמח ה-FFO (בגילום שנתי) בשיעור של כ-12.4%, בעיקר כתוצאה מהגידול ב-EBITDA. ה-CFO התחזק בתקופה זו ועלה בשיעור של כ-5.5%, כאשר צורכי הון חוזר להכנסות מהווים כ-3.3% מההכנסות לעומת כ-3.2% מההכנסות בתקופה המקבילה בשנת 2006.

פרטנר: נתונים מאזניים עיקריים

במיליוני ש"ח	Q1-Q3/2007	FY-2006	FY-2005
יתרת מזומן	37	78	4
חוב פיננסי	2,112	2,345	2,778
חוב פיננסי נטו	2,075	2,267	2,774
הון עצמי	1,533	1,254	815
CAP	3,786	4,263	4,316
הון עצמי לסך מאזן	32%	27%	18%
חוב פיננסי ל-CAP	56%	55%	64%
דיבידנד	430	410	87
שיעור הדיבידנד מהרווח הנקי	67%	60%	24%

שמירה על יחסי כיסוי טובים מאוד לחוב

החברה המשיכה להציג בשנת 2006 ובשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2007 יחסי כיסוי טובים מאוד לחוב, בעיקר כתוצאה מקיטון בשיעורי החוב הפיננסי, שיפור ברווחי EBITDA וקיטון בהשקעות ההוניות בשנת 2006.

פרטנר: יחסי כיסוי לחוב

במיליוני ש"ח	Q1-Q3/2007	FY-2006	FY-2005
חוב פיננסי	2,112	2,345	2,778
EBITDA	1,513	1,850	1,569
FFO	1,152	1,367	1,314
CAPEX	388	443	540
דיבידנד	430	410	87
חוב פיננסי ל-EBITDA*	1.05	1.27	1.77
חוב פיננסי נטו ל-EBITDA*	1.03	1.23	1.77
חוב פיננסי ל- (EBITDA-CAPEX)*	1.41	1.67	2.70
חוב פיננסי ל-FFO*	1.37	1.72	2.11
חוב פיננסי ל-(FFO-CAPEX)*	2.07	2.54	3.59
חוב פיננסי ל-(FFO-CAPEX-DIV)*	4.74	4.57	4.04

* חושב בגילום שנתי.

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- שיפור פרמננטי ביחסי הכיסוי.
- הגדלה משמעותית של סל השירותים בתחום התקשורת אותו מספקת החברה.

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- שינויים בתנאי הסביבה העסקית, לרבות שינויים רגולטוריים וטכנולוגיים, אשר עלולים לערער את מעמדה החזק של פרטנר בשוק התקשורת המקומי.
- הרעה ביחסי הכיסוי.
- השקעות כבדות בתחום איכות הסביבה, החמרה במגבלות הרגולטוריות בנוגע להקמת אתרים ותפעולם, תביעות משפטיות לגבי הנזק הבריאותי, שהשימוש בתקשורת סלולרית יכול להסב למשתמשים.

אודות החברה

פרטנר תקשורת בע"מ ("פרטנר" או "החברה") נוסדה בשנת 1997 והחל משנת 1999 פועלת כספקית שירותי תקשורת סלולרית בישראל, במסגרת רישיון ממשרד התקשורת להקמה והפעלה של רשת תקשורת ניידת בטכנולוגיית GSM. בחודש דצמבר 2001, בעקבות זכייתה במכרז על רצועות תדרי דור שני (1800MHz) ותדרי דור שלישי (UMTs 1900MHz), הוארך לה תוקף הרישיון עד שנת 2022. בסוף שנת 2004 השיקה פרטנר שירותי תקשורת בטכנולוגיה מתקדמת של הדור השלישי ("3G"). פרטנר, באמצעות שם המותג הבינלאומי OrangeTM, מספקת שירותים לכ- 2.8 מיליון מנויים בישראל. בשוק התקשורת הסלולרית בישראל פועלות פרט לחברה עוד שתי ספקיות מרכזיות – סלקום בע"מ ופלאפון בע"מ. פרטנר הציגה בשנים האחרונות גידול מואץ במספר המנויים על אף היותה השחקנית השלישית שנכנסה לענף, וכיום נחלק מספר המנויים הסלולריים בישראל כמעט באופן שווה בין שלוש השחקניות המרכזיות. הצמיחה של פרטנר, ביחד עם שיפור תפעולי ופיננסי מרשים, הביאו לשיפור בדירוגי האשראי המקומיים והבינלאומיים שלה.

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג משתמש במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

דוח מספר : CTP0811072000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2007

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכנו או שינוי באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.