



# טלנור הנורבגית צומחת בעזרת התרחבות למדינות חדשות

ענקית הסלולר נוסדה לפני 160 שנה והיא פעילה ב-27 מדינות. אבל הצמיחה העיקרית מגיעה דווקא מבולגריה, שאליה נכנסה לפני שנתיים

## קצב הצמיחה של טלנור צפוי לזנק ב-2015

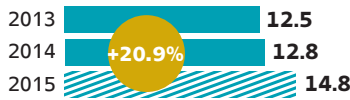
תוצאות במיליארדי דולרים



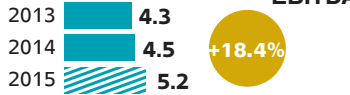
נחות של החברה הבת של חברת התקשורת טלנור במוסקבה, רוסיה

צילום: בלומברג

### הכנסות תחזית



### \*EBITDA



אבי שגב ודנה אביב-אופיר

חברת התקשורת טלנור (Telenor) מנורבגיה היא השנייה בגודלה במדינה הסקנדינבית. שווי השוק של החברה, שעוסקת באספקת שירותי תקשורת, נתונים ומדיה, עומד על 29 מיליארד דולר. רק חברת הנפט הממשלתית Statoil גדולה ממנה.

טלנור נוסדה ב-1855 וכיום פעיית לותה מתפרסת על כמה יבשות, בהן אירופה ואסיה, פעילה ב-27 מדינות ומעסיקה כ-33 אלף עובדים. ממשלת נורבגיה מחזיקה ב-54% מהבעלות בחברה. בשאר המניות מחזיקים גופים רבים, ובהם קרנות השקעה שונות. טלנור פועלת בשלושה תחומים עיקריים: תקשורת סלולרית, תקשורת טלפונית רגילה ומחלקת שידור.

## המפעילה הגדולה בנורבגיה

החברה נחשבת למפעילה המובילה בתחום התקשורת בנורבגיה עם יותר מ-3.2 מיליון מנויים ישרים. בנוסף, לטלנור יש אחיזה איתנה גם במדינות השכנות: בשבדיה היא מפעילת הסלולר השלישית בגודלה במדינה והספקית השלישית בגודלה של שירותי פס רחב. בדנמרק היא נחשבת לספקית השנייה בגודלה של שירותי סלולר ותקשורת מבוססת פס רחב.

אסטרטגיית הכניסה של החברה למדינות חדשות מבוססת בעיקר על רכישת מפעיל מקומי עם ריבוי שיונות ומנויים קיימים. כך היא עשתה בבולגריה, כשנכנסה למדינה ב-2013 והפכה מאז למפעילה השנייה בגודלה. אחד ממנועי הצמיחה העתידיים של החברה הוא תחום התקשורת בין מכר נות (M2M) המתייחס לחיבור מכשירים

דולר, 35.16% מסך ההכנסות. על פי תחזית האנליסטים ל-2016 ו-2017, החברה תציג שיפור של עוד 5% בכל שנה בממוצע ואף תשתפר מעט בשיעור ה-EBITDA מההכנסות ל-35.6% ו-36.20% בהתאמה.

גם ברווח הנקי החברה שומרת על צמיחה גבוהה. ב-2014 הרווח היה 1.24 מיליארד דולר, 10% מסך ההכנסות, ואת 2015 החברה צפויה לסיים ברווח נקי של 1.91 מיליארד דולר, 12.90% מסך ההכנסות וזינוק של 54%.

על פי תחזית האנליסטים, הרווח הנקי יעמוד על 2.1 מיליארד דולר ב-2016 ו-2.3 מיליארד דולר ב-2017, 13.4% ו-14.4% מסך ההכנסות בהתאמה ושיפור ברווח הנקי של כ-10% בכל שנה.

מכפיל הרווח עומד על 20.8, והוא צפוי לעמוד בסוף השנה על 15.5 וב-2016 ו-2017 המכפיל צפוי לרדת ל-13.9 ו-12.4 בהתאמה.

אמנם מדובר בחברה ממשלתית, אך היעילות והצמיחה הגבוהה שלה אינן מוטלות בספק. החברה מתומחרת במחיר סביר ובעלת פוטנציאל לאפסידי טוב.

הכותבים הם מנכ"לים משותפים באביב-שגב בוטיק השקעות

## השורה התחתונה

טלנור מציגה קצב צמיחה עקבי. לחברה יש פוטנציאל לאפסידי טוב למשקיע שמעוניין לגונן את תיק השקעות

השמליים לאינטרנט תוך יצירת "תק" שורת" ביניהם ויכולת העברת נתונים. החברה היתה בין החלוצות שנכנסו לתחום הזה לפני כ-15 שנה, וכיום היא כבר מספקת פתרונות לחברות, בהן בתחומי התחבורה, התשתיות והבריאות.

תחום נוסף שהחברה שוקדת על הפיתוח למשמעותי יותר הוא תחום השירותים הפיננסיים באמצעות הסלולר. המדינות שבהן החברה החלה בפעילות בתחום זה הן מדינות בעלות נגישות נמוכה של האוכלוסייה לבנקים, כמו פקיסטן, בנגלדש ותאילנד.

## זינוק של 16% בהכנסות

מדו"חותיה הכספיים של טלנור עולה כי מדובר בחברה שצופה צמיחה משמעותית ב-2015, שמוחסת בעיקר לפעילות בבולגריה. הכנסות החברה עמדו על 12.5 מיליארד דולר ב-2013 ועל 12.8 מיליארד דולר ב-2014, עלייה של 2.4%. את השנה הנוכחית היא צפויה לסיים ב-14.8 מיליארד דולר הכנסות – זינוק של 15.6% לעומת 2014. האנליסטים צופים כי הכנסות החברה יהיו ב-15.4 מיליארד דולר וב-15.9 מיליארד דולר ב-2016 ו-2017 בהתאמה.

ה-EBITDA הסתכם ב-4.3 מיליארד דולר ב-2013 וב-4.5 מיליארד דולר ב-2014, הוא היה 4.5 מיליארד דולר, שיפור של 4.7%, ושיעור ה-EBITDA מסך ההכנסות היה 34.5% ו-35.5% בשנתיים הללו בהתאמה. ב-2015 ה-EBITDA צפוי לזנק ב-15.6% ולעמוד על 5.2 מיליארד