

# המועדפים של יובנק ל-2015: חברות פיננסים, טכנולוגיה וצריכה

בבנק מעריכים כי מדד S&P 500 ימשיך במגמה החיובית בתשואה של 5%-10%, וכי העלאת הריבית בארה"ב תתרחש לקראת סוף השנה ● השיפור בתנאי המקרו וירידת מחיר הנפט לאחרונה יגדילו את הצריכה בארה"ב – והמניות של חברות כרטיסי האשראי והשירותים ייהנו מכך



תצוגה של ורייזון. "התמחור הנוכחי שבו נסחרת החברה נותן משקל גבוה מדי לאיזמים" צילום: וויטוס

רובה מהשילוש הקדוש של ש"פ הפעילות התפעולית, עליית ההכנסות והתרחבות המכפילים."

## כרטיסי אשראי: עלייה בהוצאות הצרכנים

הכלכלנים של יובנק גם מאמינים בפעילות של חברות כרטיסי האשראי, במיוחד לאור השיפור הצפוי בהוצאה הצרכנים. בבנק סבורים כי שתי החברות השולטות בשוק כרטיסי האשראי – ויזה ומסטרקארד, שמחזיקות בכ-70% מסך העסקאות הגלובליות – ישמרו על יציבות בשנה הקרובה. בתחום זה רק חברת דיסקבר צפויה להשיג תשואת יתר.

על פי קורנלדי, "החברות האש"ראי הגדולות נהנות מרוח גבית גלובלית, וכן מהמשך צמיחה ומעבר משימוש במזומן וצ'קים לתשלומים אלקטרוניים. עם זאת, התמחור הנוכחי של חברות אלה אינו נמוך, והן נסחרות במכפיל רווח גבוה של יותר מ-20 – ולכן ההמלצה להון היא 'תשואת שוק'."

חברת דיסקבר מפעילה רשת סגורה, שבה היא עובדת ישירות מול הסוחרים ונותני השירות. ואולם, היא מנפיקה את כרטיסי האשראי ללקוח הסופי, ובעצם מבצעת פעילות של בנקאות ישירה. זאת בניגוד לוויזה ומסטרקארד, שפיתחו שיטה מנצחת – שבה הן משמשות כגורם המיחבר בין הבנקים, הסוחרים וכמובן הצרכן הסופי. אמנם חברות אלה צריכות להשקיע סכומים נכבדים בתשתית סליקה עולמית, אבל הן אינן לוקחות על עצמן את סיכון הלקוח ונהנות מעמלות נאות.

האסטרטגיה של דיסקבר מעלה, כמובן, את רמת הסיכון. הדבר עלול לגרום מחיקות גבוהות, כפי שהתרחש ב-2009, אז יחס המחייקות היה כמעט 8% מכל תיק ההלי"וואות. עם זאת, הקשר הישיר עם הלקוח הסופי מאפשר לדיסקבר להכיר אותו ולאמוד את הסיכון שלו בצורה טובה יותר מהבנקים הרגילים, וכן להציע מוצרים לדור גמה פיקדונות בתנאים מועדפים. בארה"ב דיסקבר שומרת על נתח שוק של 5% מסך העסקאות, ו-10% מהכרטיסים המונפקים. למרות גודלה של החברה לעומת מתחרותיה, היא מצליחה להציג בשנים האחרונות רווחיות לפני מס גבוהה של יותר מ-50%. דייסקבר נסחרת במכפיל רווח של

דרור רייך

## במהלכת המחקר של יובנק פירסמו סקירה על הצפוי להערכתם ב-2015. בבנק מעריכים כי מדד S&P 500, שעלה ב-2014 ביותר מ-11%, ימשיך במגמה החיובית, אם כי בעוצמה נמוכה בהרבה, בתישואה של 5%-10%. בנוסף מעריכים בבנק כי תהליך העלאת הריבית בארה"ב לא יתרחש לפני סיום השנה. שוק המניות האמריקאי הוא המועדף על יובנק.

אריאל קורנלדי, האנליסט הראשי של יובנק, מעריך כי "אחד התחומים המעניינים לשנה הקרובה הוא הפיננסים. עם החברות שלדעתנו עדיין מתומחרות בחסר נמנות בנק אוף אמריקה, סיטיבנק וחברת הביטוח AIG."

פיננסים: נסחרות מתחת להון העצמי "שלוש החברות, שזכו בהון רמת כספים אדירה של הממשל האמריקאי כדי להמשיך לתפקד, ביצעו פעולות רבות בשנים האחרונות לחיזוק ההון העצמי ולשיפור הפעילות התפעולית", מציין הבנק בסקירתו. "עם זאת, הן עדיין נסחרות מתחת להון העצמי שלהן. אנהנו מאמינים כי האפסייד יכול לבוא מהמשך תהליך ההתייעלות ומשיפור המאזן בתוספת להכניסות גבוהות יותר מריבית עולה, וכמובן מהמשך עליית מכפילי ההון העצמי."

## פיננסים: נסחרות מתחת להון העצמי

מוסד פיננסי נוסף שיובנק ממליץ עליו הוא ג'יי.פי מורגן. "הבנק עבר את המשבר הפיננסי בצורה מעוררת כבוד, אבל בשנים האחרונות הצליח להתחבר בכמה פרשות פחות נעימות, כגון פרשת הלוייתן מלונדון, שבו נאלץ לרשום הפסד של יותר מ-6 מיליארד דולר בגין פוזיציה בעייתית שפתח הסניף הלוונדוני", ציין קורנלדי. ביובנק סבורים כי "למרות תשי"ומי קנסות לא מבוטלים ששילם ג'יי.פי מורגן לממשל הפדרלי בגין פעולות שביצע בתחום המשכני תאות עוד לפני המשבר הפיננסי, הצליח הבנק להציג שיפור בפעילותו ותשואה להון של כ-10%. הבינק המשיך לספק תשואת דיווידנד מוכרבת למשקיעים."

גם במקרה זה, אנהנו מאמינים, כי הבנק נמצא במצב מצויין, וימשיך ליהנות גם בתקופה הקרובה

## שירותים וצריכה: מכפילים נמוכים

רווחיות גבוהים הממשיכים להשפיר עקב יתרון לגודל ומנוף תפעולי גבוה. שולי הרווח התפעולי ב-2013 היו 36%, ובתשעת החודשים הראשונים של 2014 נתון זה היה קרוב ל-38%, מסביר קורנלדי ביובנק מציינים כי "מכפיל הרווח לשנה הקרובה של החברה אינו נמוך ומסתכם ב-24. עם זאת, לדעתנו, החברה תמשיך ליהנות מהמעבר הגובר של שימוש בשיירות מקוונים, שיעזור לה להמשיך ולהגדיל את נתח השוק שלה ואף לשפר את המרווח התפעולי."

השיפור בתנאי המקרו בארה"ב, הירידה ברמת האבט"ל וירידת מחיר הנפט לאחרונה, שתורמים לשיפור מצב הצרכן האמריקאי – מביאים להמלצה על שתי חברות ממגזר השירותים והצריכה: ויאקום ורייזון.

ויאקום היא אחת מחברות התוכן והמדיה הגדולות בארה"ב, אך היא מתמודדת בשנים האחרונות עם ההתגברות בהפצת התוכן דרך האינטרנט בידי גופים חדשים (דוגמת נטפליקס), שיוצרים איום לא מבוטל על החברה. עם זאת, סבורים ביובנק כי "ספריית התוכן הענקית של החברה, והערוצים הממותגים שלה, נותנים לה כרית מסוימת של ביטחון."

ביובנק מציינים כי "החברה נסחרת במכפיל רווח חזוי של 13, שהוא נמוך במקצת מהמכפיל הממוצע שלה בעשור האחרון, ובוטל במיוחד בהשוואה לחברות תוכן ומדיה אחרות הנסחרות במכפיל רווח של כמעט 20. החברה מציגה שיעורי רווחיות גבוהים, וצפויה להמשיך ולבצע החזר ערך גבוה למשקיע."

ורייזון היא חברת התקשורת השנייה בגודלה בארה"ב, המסיפקת מגוון שירותים כמו קווי ניידים ונייחים ושירותי אינטרנט. ב-2013 הציגה החברה הכנסות של 120 מיליארד דולר, לעומת מתחרתה הגדולה AT&T, שהכנסותיה הסתכמו ב-129 מיליארד דולר. "החברה נסחרת במכפיל רווח חזוי של 13, הנמוך משמעותית מהמכפיל הממוצע הרבי-שנתי, שהוא יותר מ-16. לדעתנו, התמחור הנוכחי שבו נסחרת החברה נותן משקל גבוה מדי לאיזמים", מסכמים בבנק.

## המנזרים שייתנו את הטון ב-2015

החברות שקיבלו המלצת תשואת יתר מיובנק, בדולרים

חברה	מחיר יעד	דיסקאונט
פיננסים		
סיטיגרופ	63	16%
בנק אוף אמריקה	20	12%
AIG	62	10%
כרטיסי אשראי		
דיסקבר	75	15%
טכנולוגיה		
גוגל	620	18%
פרייסליין	1,350	18%
שירותים וצריכה		
ויאקום	87	15%
ורייזון	53	13%

וונות הגדולות בעולם, ופועלת בכמה מותגי אינטרנט המספקים שירותי רכישת טיסות ומלונות. "בעשור האחרון הציגה פרייסליין צמיחה שנתית גבוהה של כ-25% בממוצע, וגם ב-2015 צפויה החברה להציג קצב צמיחה בהכנסות של יותר מ-20% ליותר מ-8 מיליארד דולר. בנוסף, פעיי"ל החברה מאופיינת בשולי

החברה שרמת החדשנות והכיוונים הנוספים שאליה היא פונה נוסכים בנו ביטחון שהיא תמשיך להוביל גם בשנים הקרובות", ציינו ביובנק. פרייסליין, לעומת זאת, היתה אחת מהנפקות החלום של ימי בר"ע והייטק העליונים בסוף שנות ה-90. עם זאת, היא הצליחה לשרוד ולשגשג. החברה כיום היא אחת מסוכנויות הנסיעות המקי

12 (הקרוב יותר למכפיל הבנקים מאשר למכפיל של חברות האש"ראי), וביובנק מאמינים כי לחברה מגיע מכפיל גבוה יותר.

## טכנולוגיה: מותג חזק, ורווחיות מוכחת

מגזר הטכנולוגיה נהנה בשנים האחרונות מעדנה מחודשת, ומדד נאסד"ק רחוק בכ-10% מהשיא שקבע ב-2001. ביובנק ממליצים על מגזר הטכנולוגיה בדגש על השקעה בחברות בעלות מותג חזק, היסטוריית פעילות ורווחיות מוכחת. המניות המומלצות של יובנק ממגזר זה הן גוגל ופרייסליין.

על פי קורנלדי, "גוגל הצליחה במהלך השנים להיחפף לחיברה בעלת רמת חדשנות גבוהה ומוצרים בעלי נתח שוק גבוה, כמו הרפדפן כרום, מערכת ההפ"עלה אנדרואיד, מפות, יוטיוב וג'ימייל, לצד נתח שוק עולמי של 70%-80% במנוע החיפוש. ביובנק מציינים כי "הכנסות החברה צומחות בשנתיים האחרונות בקצב של 15%-20%, ורמת הרווחיות התפעולית, שירדה בשנים האחרונות, התייצבה על 25%."

גוגל רשמה רווח נקי של כ-11 מיליארד דולר ב-2013 ו-8.6 מיליארד דולר בתשעת החודשים הראשונים של 2014. בנוסף, היא מחזיקה קופת מזומנים של כ-60 מיליארד דולר (16% משווי החברה הנוכחי). "החברה נסחרת במכפיל חזוי של 22, שלדעתנו הוא סביר