



# דצמבר 2017

## ענף ציוד תקשורת



### עיקרי הדברים

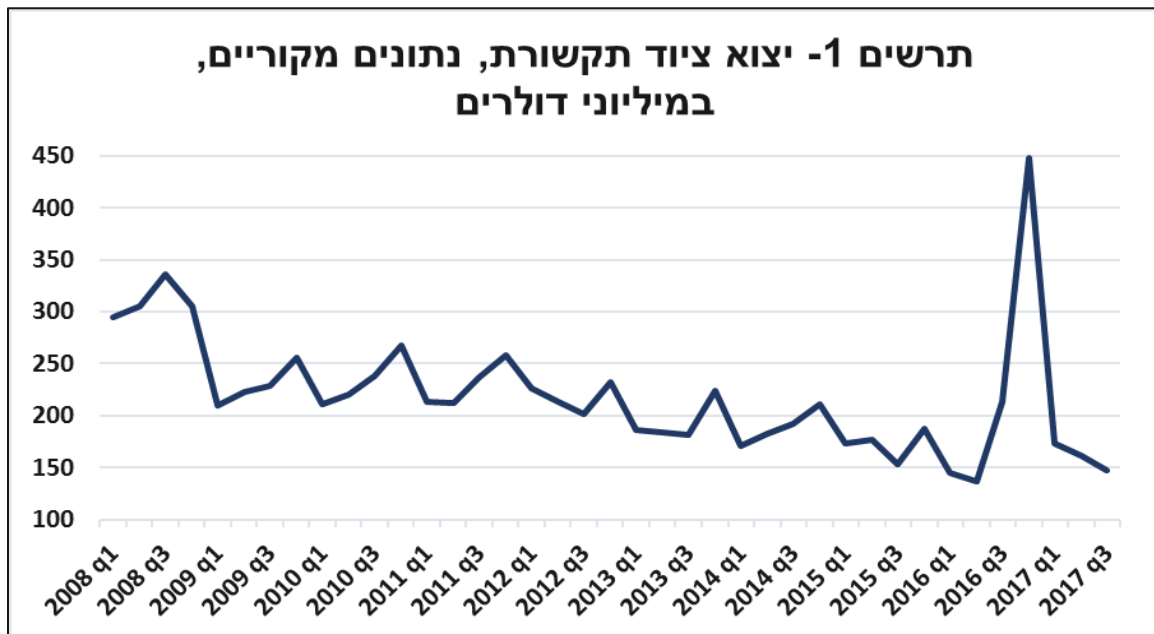
- היצוא של ציוד תקשורת בשנת 2017 שב לרמה נמוכה שאפיינה אותו במחצית הראשונה של שנת 2016, לאחר קפיצה חדה וחד פעמית שחלה בנתוני היצוא במחצית השנייה של שנת 2016. היצואניות מהמזרח-סין, הונג קונג ווייטנאם ממשיכות להגדיל את נתחי השוק שלהן מסך היצוא הגלובלי, ודוחקות מתחרות ממדינות אחרות על בסיס יתרונות יחסיים במבנה העלויות, וביניהן ישראל.
- בשוק ציוד התקשורת הגלובלי, קצב הגידול השנתי בהוצאה (הביקוש לציוד) התמתן יחסית לשיעורי הגידול המהירים שנרשמו בשנים 2010-2011. זאת, ככל הנראה, על רקע הלחץ על הכנסותיהן של ספקיות התקשורת, בדגש על פלח התקשורת הניידת. על ההכנסות של ספקיות התקשורת העיבו מגמות צרכניות, שינויים בשיטות התמחור, ובשווקים מסוימים עלייה במידת התחרות. עובדה זו פוגעת ביכולתן של ספקיות התקשורת להשקיע בציוד ובתשתיות באותה מידה שעשו בעבר.
- על אף המגמה המקרו ענפית השלילית, ולמרות שהיצוא הענפי נחלש, מדדי הרווחיות של החברות הציבוריות בענף מציגים שיפור בהשוואה לשנים עברו. זאת, הודות למיקוד הפעילות בסגמנטים צומחים ובשווקים המצויים באמצע מחזור ההשקעות בתשתיות תקשורת.

גילי בן אברהם

החטיבה הפיננסית > אגף כלכלה

## ניתוח מזווית מקרו כלכלית

ענף ייצור ציוד תקשורת הוא ענף מוטה יצוא ולפיכך הנתון שמשקף באופן הברור ביותר את המגמה בענף הוא היצוא. זאת, גם על רקע העובדה שזהו הנתון היחיד שמפורסם ברמת הפילוח הגבוהה ביותר, המתמקדת אך ורק בתת ענף זה, כאשר שאר נתוני המקרו מפורסמים ברמה מצרפית, ביחד עם תתי הענפים: ייצור מחשבים וייצור מוצרי צריכה אלקטרוניים ומדיה מגנטית ואופטית. כפי שניתן לראות בתרשים מס' 1, להוציא תקופה קצרה במחצית השנייה של שנת 2016, שמסתמנת כחד פעמית, היצוא הדולרי (נתונים מקוריים) של תת הענף מצוי במגמת ירידה מתמשכת. כך, היצוא הממוצע ברביע השלישי של שנת 2017 הסתכם בכ-147\$ מיליון. נתון זה משקף ירידה של כ-31% בהשוואה שנתית, אם כי, כאמור, הרביע השלישי בשנת 2016 היה חריג בגובהו.

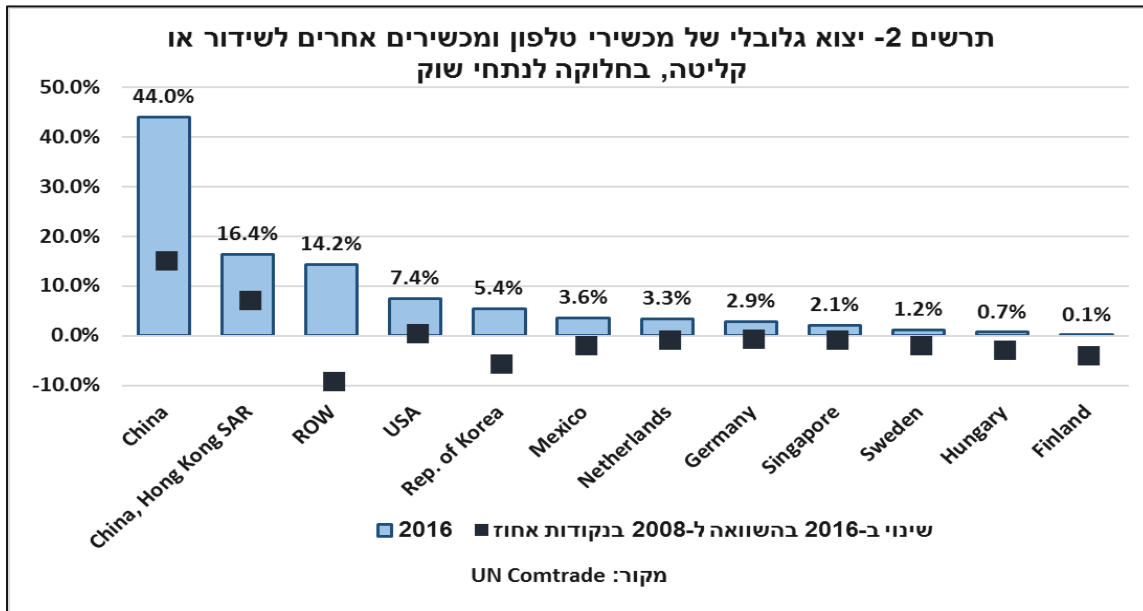


על הסיבות למגמה השלילית בה מצוי ענף ייצור ציוד תקשורת, הורחב רבות בעבר. ענף זה, המייצא את מרבית תוצרתו לחו"ל (כ-70% מהפדיון של הענף בשנת 2015) חשוף לתחרות עולמית עזה. על כן, היתרון התחרותי ממנו נהנות המתחרות הסיניות, המתבטא בעלויות עבודה נמוכות, עלויות מימון נמוכות (בנקים ממשלתיים) ויתרונות לגודל (בקרב חברות הענק דוגמת ZTE ו-Huawei) דחק בשנים האחרונות יצרניות רבות מן השוק, ובכללם היצרניות הישראליות. נראה כי החברות שבכל זאת נותרו פעילות בענף, הינן כאלו המתמקדות במוצרים בעלי ערך מוסף טכנולוגי גבוה, המצריך השקעה משמעותית במחקר ופיתוח והון אנושי גבוה. יש לציין, כי מלבד סין ישנן מדינות אסיאתיות נוספות בעלות שוק עבודה המאופייני בעלויות עבודה נמוכות, דוגמת וייטנאם, המגדילות את הייצור והיצוא של ציוד תקשורת משטחן, על חשבונן של מדינות בעלות שכר גבוה יחסית. נוסף על האמור לעיל, למגמת הייסוף של השקל מול המטבעות המרכזיים בשנים האחרונות, ככל הנראה, הייתה תרומה למגמה השלילית בה מצוי היצוא הענפי.

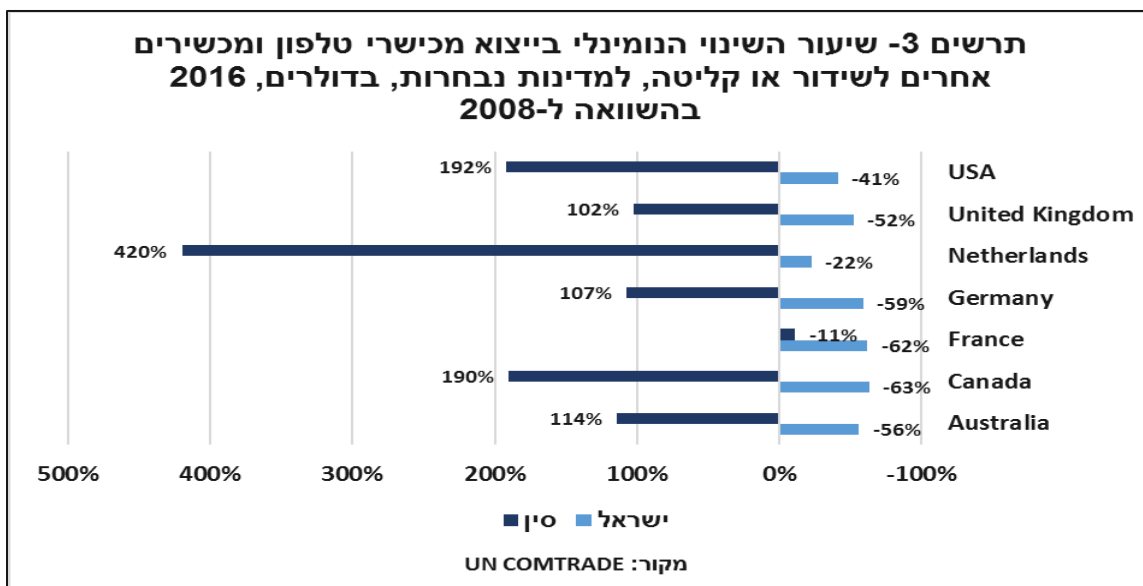
מבט על יצוא הסחורות הגלובלי של מכשירי טלפון ומכשירים אחרים לשידור או לקליטה של קול, תמונות או נתונים, שהיוו את עיקר יצוא ציוד התקשורת בשנת 2016 (כ-57% מסך יצוא ציוד תקשורת), ישלים את התמונה. סך היצוא הגלובלי של סחורות אלו עמד על 457.6\$ מיליארד בשנת 2016, נתון זה משקף עלייה נומינלית בשיעור של 47% בהשוואה לסך היצוא בשנת 2008<sup>1</sup>. במהלך השנים הללו הגדילה סין את חלקה מסך היצוא בכ-15 נקודות אחוז, מ-29% בשנת 2008 ל-44% בשנת 2016 (ראה/י תרשים מס' 2). זאת, כאשר מבין כל היצואניות המובילות בשנת 2008, סין והונג קונג הן היחידות שהגדילו את נתח השוק שלהן,

<sup>1</sup> שנת 2008 נבחרה ללא כל קשר למשבר הפיננסי הגלובלי שחל באותה השנה.

ואילו יתר היצואניות המובילות לכל היותר הצליחו לשמור על נתח השוק שלהן. מעניין לראות כי מבין כל היצואניות בתרשים מס' 2, האיבוד הרב ביותר של נתח שוק הינו של קבוצת שאר העולם (ROW), ובתוכה ישראל. כלומר, נראה כי הנפגעות העיקריות מהתרחבותן של סין והונג קונג הן היצואניות הקטנות יותר, לפחות ברמה המצרפית (ייתכן וישנן יצואניות קטנות שהגדילו את נתח השוק שלהן בתקופת השוואה).

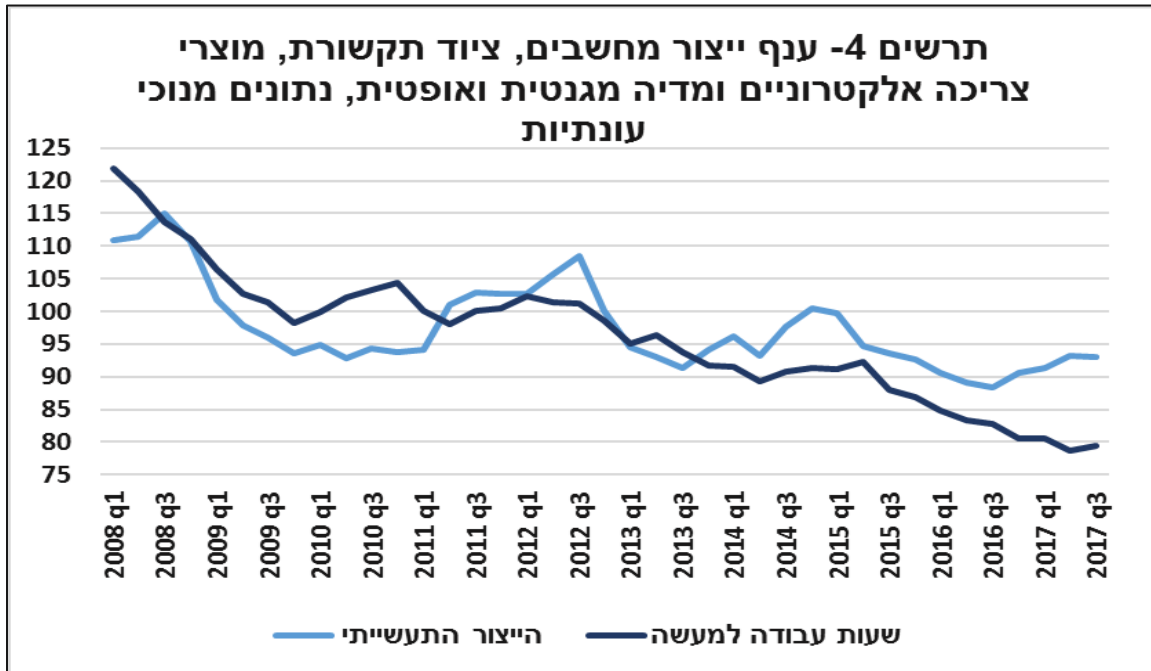


יתרה מזאת, בחינה של המגמה שחלה ביצוא ליעדי היצוא הישראלי המובילים בשנת 2008 של מכשירי טלפון ומכשירים אחרים לשידור או קליטה מבליטה עוד יותר את דריסת הרגל סינית והשפעתה על השוק הישראלי. בשנת 2008 שיבעת שווקי היעד ליצוא המובילים של הסחורה המוזכרת לעיל היו מדינות צפון אמריקה, מערב אירופה ואוסטרליה, לפי החלוקה הבאה: ארה"ב (29%), צרפת (5%), גרמניה (5%), קנדה (4%), בריטניה (4%), הולנד (4%) ואוסטרליה (3%). בשנים 2008-2016 חלה צמיחה נומינלית ביבוא הציוד המוזכר לעיל בכל המדינות הללו, להוציא בריטניה, בה חלה ירידה דו ספרתית ביבוא, ולמעט צרפת בה חלה ירידה מינורית ביבוא ציוד זה. אולם, להוציא צרפת, היצוא הסיני למדינות אלו יותר מהכפיל את עצמו באותה התקופה (ראה/י תרשים מס' 3). ואילו מאידך, היצוא הישראלי לכל היעדים הללו התכווץ ברמה דו ספרתית.



## יתר מדדי המקרו<sup>2</sup> מעידים גם הם על חולשה מסוימת

מדד הייצור התעשייתי (מנוכה עונתיות) עלה בשנה האחרונה (רביע שלישי של 2017 לעומת רביע מקביל אשתקד) בכ-3% (ראה/י תרשים מס' 4). אולם, בהסתכלות ארוכת טווח מצוי מדד זה במגמת ירידה. גם מדד שעות העבודה למעשה (מנוכה עונתיות) מצוי בירידה, כאשר מאז הרביע הרביעי בשנת 2012 נרשמה ירידה במדד זה בכל אחד מן הרביעים, בהשוואה שנתית, להוציא שני רביעים בתחילת שנת 2015. מדד המכירות במחירים שוטפים (נתונים מקוריים) ירד בכ-17% בשנה האחרונה ואף הוא מצוי בירידה בהסתכלות ארוכת טווח.



### מפעילות הטלפון ניצבות בפני שינוי מהותי בשוק, המשליך על יצרניות ציוד תקשורת

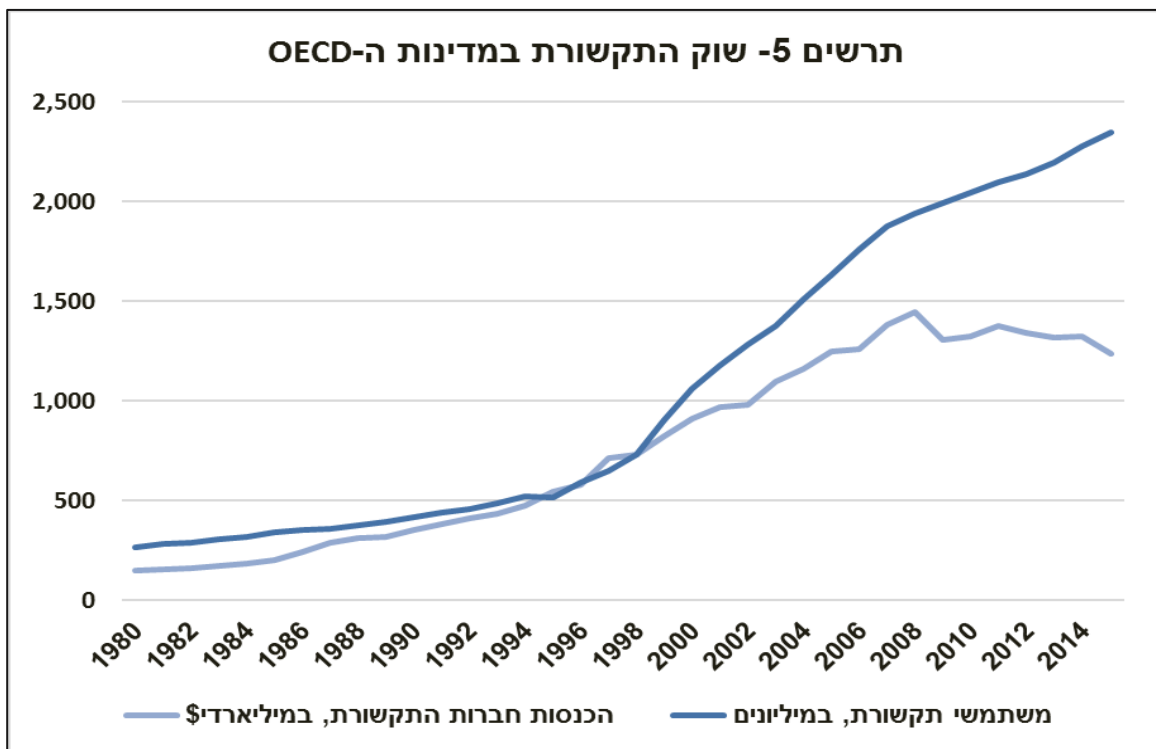
היקף המשתמשים בשירותי הטלפון השונים גדל במהלך השנים, וצפוי להמשיך במגמה זו. אולם נראה כי המתאם החיובי שהתקיים בין היקף המשתמשים להכנסות המצרפיות של ספקיות הטלפון הינו נחלת העבר. עדות לכך ניתן לקבל מתרשים מס' 5 המציג את הקשר המתואר לעיל בשוק התקשורת במדינות ה-OECD. כפי שניתן לראות, עד לשנת 2008 כאשר גדל היקף המשתמשים בשירותי הטלפון נרשמה עלייה בהכנסות המצרפיות של ספקיות שירותי הטלפון, אולם החל משנת 2009 ההכנסות המצרפיות חדלו לעלות על אף שהיקף המשתמשים המשיך לגדול. ההסבר העיקרי להינתקות זו נעוץ בהתמודדות של ספקיות סלולר, טלפוניה קווית ואינטרנט עם מספר מגמות צרכניות, כגון זניחת שירותי הטלפון המסורתיים לטובת צריכה גוברת של נתונים (data) (ראה/י תרשים מס' 6). השימוש בשירותי קול קוויים או ניידים מצוי בירידה, ואת מקומם תפסו אפליקציות (Over The Top) OTT, כגון- Viber, Skype ו-WhatsApp. כך גם השימוש במסרונים, שבעבר היה מקור הכנסה מרכזי לחברות הסלולר, ננטש אף הוא לטובת WhatsApp ודומיה. לעומת זאת, צריכת הנתונים הגוברת, הובילה לגידול בשירותי המידע והנתונים בתקשורת הניידת, שצפויה להימשך בשנים הקרובות. גורם נוסף להינתקות המשותפת בין היקף המשתמשים להכנסות מפעילות התקשורת הוא המעבר לתמחור באמצעות חבילות, בשונה מהתמחור המסורתי לפי שימוש.

<sup>2</sup> כל המדדים הללו מתייחסים לענף ייצור מחשבים, ציוד תקשורת, מוצרי צריכה אלקטרוניים ומדיה מגנטית ואופטית. כך שאינם מייצגים אך ורק את ענף ייצור ציוד תקשורת ועשויים לשקף מגמות שונות משל ענף בודד זה.

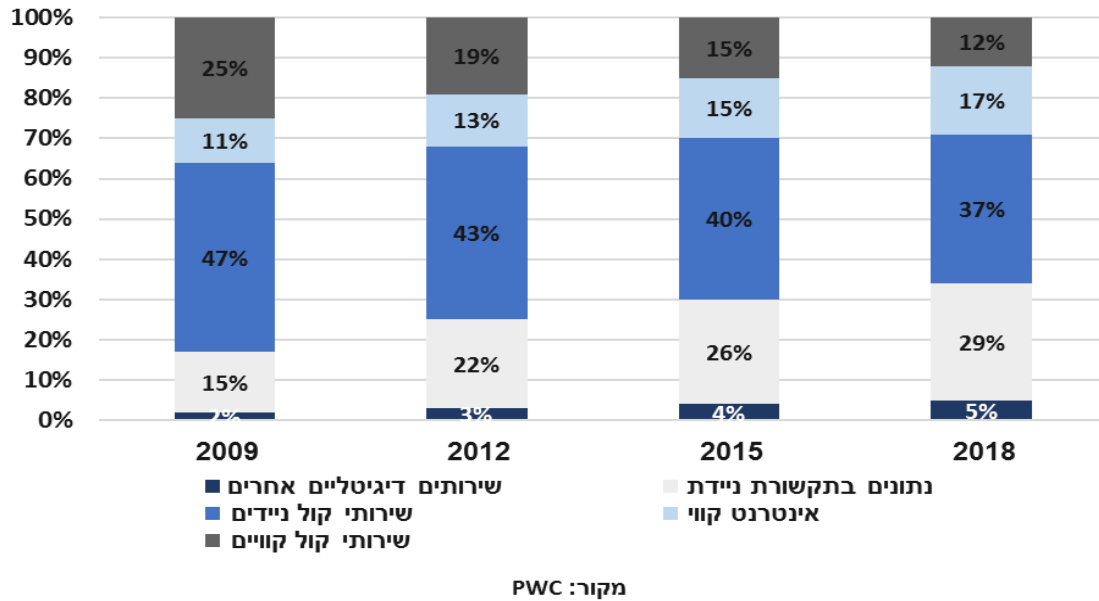
השינוי בתמהיל ההכנסות של מפעילות הטלקום, המתואר לעיל, גרם לחברות אלו לשנות את המיקוד בהשקעה בתשתיות התקשורת, בדגש על השקעה נכונה בסגמנטים הצומחים, בכדי להגביל את פוטנציאל הפגיעה בהכנסותיהן. על כן, כאשר מצד אחד הצרכנים דורשים תעבורת נתונים גבוהה ומהירה יותר, ומצד שני ההכנסות המסורתיות מתכווצות, נראה כי מפעילות הטלקום ימקדו את השקעותיהן בתשתיות שיגדילו את קיבולת תעבורת הנתונים ומהירות התמסורת תוך שאיפה להפחית את עלויות התפעול.

חשוב להדגיש כי מבין מפעילות התקשורת, ספקיות התקשורת הניידת ניצבות בפני התקופה המתגרת ביותר. זאת, מפני שבנוסף למגמה הצרכנית המתוארת לעיל, מפעילות הסלולר נתקלות בשני קשיים נוספים המעיבים על הכנסותיהן: בשווקים מסוימים, דוגמת השוק הישראלי והאמריקאי, חלה תחרות עזה בין מפעילות, המיתרגמת לירידה בתעריפי השירותים המוענקים לצרכנים; זאת ועוד, שימוש גובר בטכנולוגיית Wi-Fi, בסביבה הביתית, בעבודה ואפילו בתחבורה ציבורית, מיתר את השימוש באינטרנט הסלולרי בסביבות אלו, בהן מבליים הפרטים את מרבית זמנם.

בנוסף לקשיים אלו, תקופת המעבר, שבין תום פריסת תשתיות הדור הרביעי ותחילת פריסת תשתיות הדור החמישי בסלולר, צפויה להתאפיין בירידה בהשקעות המצרפיות של חברות הסלולר בתשתית וציוד. כך, הוצאות ההון הגלובליות של חברות הסלולר בשנת 2016 נקבעו על \$187 מיליארד, סכום זה משקף ירידה של 6% בהשוואה לשנת 2015, בה נרשמו הוצאות הון גבוהות בסין במסגרת פריסת תשתיות הדור הרביעי. ע"פ ההערכות<sup>3</sup>, הירידה בהיקף הוצאות ההון של חברות התקשורת הניידת צפויה להימשך בשנים הקרובות, כאשר פריסת תשתית הדור הרביעי תימשך באזורים שטרם כוסו. ורק בשנת 2020, במהלכה יחלו חברות הסלולר בפריסה משמעותית של תשתיות הדור החמישי, תיעצר מגמת הירידה בהוצאות ההון של מפעילות הסלולר.



## תרשים 6- הכנסות תעשיית הטלקום הגלובלית, בחלוקה לפלחי שוק



המשמעות העולה מן האמור לעיל היא ששוק התקשורת מתהדק. כלומר, על הכנסותיהן של ספקיות תקשורת (קוויית וניידת), ברמה המצרפית, מופעל לחץ, כך שסביר כי אלו ימשיכו ויפחיתו את שיעור הגדלת השקעותיהן בציוד ובתשתיות על מנת להימנע משחיקה ברווחיות. הפחתה בשיעור הגידול של ההשקעה בתשתיות וציוד פירושה פגיעה במקורות ההכנסה של ספקיות ציוד התקשורת. אולם, עם זאת, יש להדגיש, בשל היותו של שוק התקשורת מגוון בפלחיו, והטרוגני במוצריו, קשה להשליך מן המגמה הכלל ענפית על כל אחת ואחת מן הפעילויות השונות. לכן, ישנה שונות בין תחומי פעילות שונים ואזורי פעילות שונים, כך שיהיו גם כאלה בעלי מגמה חיובית. בין תחומים אלו ניתן למנות את: טכנולוגיות הווירטואליזציה לרשת, SDN ו-NFV, המפרידות בין רכיבי חומרה לתוכנה ברשתות תקשורת ומאפשרות הוזלה בהוצאות השוטפות, הגברת מהירות תעבורת הנתונים והתמודדות עם היקף גבוה יותר של תעבורת נתונים; פריסת תאים קטנים בסלולר, במטרה לייעל את פריסת הכיסוי של חברות התקשורת באזורים חסרי קליטה ולהתמודד עם העומס של המשתמשים באזורים רוויים. פריסת תשתית שכזו היא קלה יותר מפריסת תאי מקרו, מפני שהיא כרוכה ברכיב חומרה קטן יחסית; השימוש ב-Wi-Fi שצפוי להאיץ מהותית, כאשר ע"פ ההערכות ההיקף הגלובלי של נקודות גישה ציבוריות (Hotspots) יעלה מ-94 מיליון בשנת 2016 ל-541.6 מיליון נקודות גישה בשנת 2021. כך שבשנת 2021 השימוש ב-Wi-Fi ובסלולר יעמוד על 73% מסך תעבורת האינטרנט, בהשוואה ל-62% בשנת 2016.

## ניתוח הדוחות הכספיים של החברות הציבוריות בענף

החברות המשתתפות בניתוח:

| חברה                         | חלק מהמאזן המצרפי | פעילות   |
|------------------------------|-------------------|--|
| גילת                         | 42%               | פיתוח ייצור ושיווק מוצרים ושירותים לרשתות תקשורת לווייניות בפס רחב |
| סרגון                        | 29%               | פיתוח וייצור מערכות לרשתות תקשורת אלחוטיות בפס רחב                 |
| אודיוקודס                    | 20%               | פיתוח ייצור ושיווק מוצרים להעברת קול ונתונים ברשתות תקשורת         |
| פוינטר טלוקיישן <sup>4</sup> | 9%                | ספקית טכנולוגיות לניהול משאבים ניידים                              |

נראה כי על אף המצב המקרו ענפי שתואר לעיל, תוצאות החברות הציבוריות בענף ברביעים השני והשלישי של 2017 מצביעות על מגמה חיובית (הסבר על כך בהמשך). הכנסות החברות ברביע השלישי של שנת 2017 הסתכמו בכ-732.3 מיליון ₪, ומשקפות ירידה של 7% בהשוואה לרביע המקביל אשתקד וירידה של 4% בהשוואה לרביע הקודם. זאת, לאחר שברביע השני של 2017 דווקא נרשמה עלייה בהכנסות המצרפיות. הירידה בהכנסות ברביע הנוכחי, בהשוואה שנתית, נבעה בעיקר מהירידה בהכנסותיהן של גילת וסרגון.

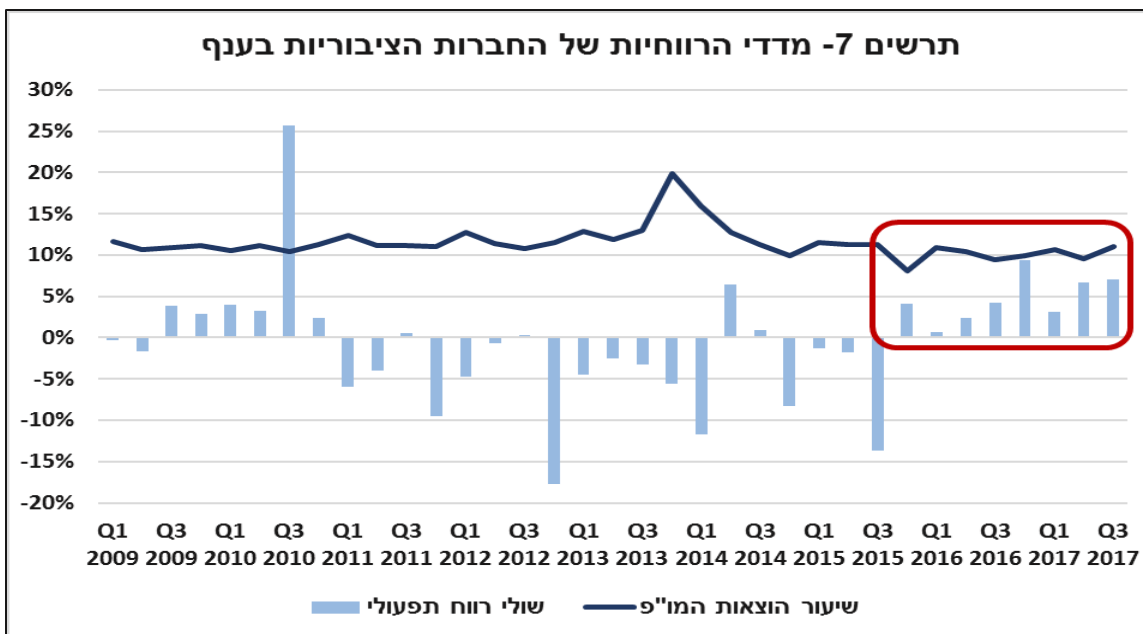
הירידה בהכנסות לא העיבה על רווחיות החברות, המצויה במגמת עלייה ברורה, כמשתקף הן בשולי הרווחיות הגולמית והן בשולי הרווחיות התפעולית. כך, שיעור הרווח הגולמי המצרפי הסתכם בכ-40% ברביע השלישי של 2017, בהשוואה ל-38% ברביע הקודם וברביע המקביל אשתקד. שיעור הרווח התפעולי המצרפי הסתכם ב-7%, לעומת כ-4% ברביע המקביל אשתקד ונותר ללא שינוי בהשוואה לרביע הקודם (ראה/י תרשים מס' 7). העלייה בשולי הרווחיות התפעולית בהשוואה לרביע המקביל אשתקד הייתה רוחבית וחלה בכל אחת מהחברות, וכך גם העלייה בשולי הרווחיות הגולמית בתקופת ההשוואה חלה בכל החברות, למעט גילת (שחיקה מזערית ברווחיות). ראוי לציין כי גם ברביע השני של 2017 חלה עלייה רוחבית ברווחיות התפעולית של החברות בענף. כמו כן, מאז הרביע הרביעי של שנת 2015 שולי הרווחיות התפעולית של החברות הציבוריות בענף הייתה חיובית, להבדיל מן השנים שקדמו לה.

שיעור הוצאות המו"פ מהמכירות ברביע השלישי של 2017 נקבע על 11%, זאת בהשוואה ל-9.4% ברביע המקביל אשתקד ו-9.5% ברביע הקודם. שיעור זה אינו גבוה מדי בהשוואה לעבר והוא זהה לממוצע הרב שנתי. כאמור לעיל, ההשקעה במו"פ מקנה לחברות המקומיות יתרון יחסי על פני מקבילותיהן מהמזרח. אולם, להשקעה זו עשויות להיות השפעות שליליות על הרכב הוצאות של החברות בענף, בפרט כאשר ההשקעה אינה מובילה לפיתוחים בעלי ערך, מה שעשוי להוביל את החברות להפסדים.

המגמה החיובית שחלה בהכנסות החברות במהלך הרביעים האחרונים עשויה להפגיע, בהתחשב בתנאים הגלובליים שהינם קשים מבעבר, וכן בצל המגמה השלילית המאפיינת את הענף המקומי של ייצור ציוד תקשורת. על כן, ראוי להדגיש כי ההכנסות של החברות הציבוריות בענף מהוות על פי ההערכה כ-30% מסך ההכנסות של הענף כולו, כך שאמנם החברות הציבוריות בענף מצליחות להגדיל את הכנסותיהן על אף התנאים הקשים, אך לא מן הנמנע כי חלק ניכר מיתר החברות (70% מהענף) חוות ירידה בהכנסות ולכן ברמה הענפית המצרפית חלה ירידה, המתבטאת בנתוני הייצוא שהוצגו לעיל.

מעבר לכך, הסבר אפשרי להצלחתן של חברות אלו (ואי הצלחתן של אחרות) נעוץ בשני גורמים מרכזיים: 1. פעילות בסגמנטים צומחים - אודיוקודס (צמיחה בתחום קישוריות ה-SIP), פוינטר (הגדלת משמעותית של בסיס המשתמשים בניהול ציי רכב) וגילת (תחום הקישוריות בטיסה); 2. פעילות בשווקים מתפתחים בהם ההשקעה בתשתיות תקשורת בשיאה, להבדיל משווקים מפותחים שכבר השלימו את מחזור ההשקעה הנוכחי. דוגמת, סרגון, לה פעילות משמעותית בהודו, וגילת שהתקשרה לאחרונה עם חוזים חדשים באמריקה הלטינית והפיליפינים.

<sup>4</sup> המסחר במניות החברה הופסק בין השנים 2012-2015.



יחסי הנזילות המצרפיים של החברות בענף מצויים בירידה מסוימת. היחס השוטף (נכסים שוטפים חלקי התחייבויות שוטפות) עמד על 1.5 ברביע השלישי של 2017, לעומת 1.8 ברביע המקביל אשתקד ו-1.7 ברביע הקודם. היחס המהיר (נכסים שוטפים להוציא מלאי ביחס להתחייבויות שוטפות) עמד על 1.2 ברביע השלישי של 2017, בהשוואה ל-1.4 ברביע הקודם ו-1.5 ברביע המקביל אשתקד. הירידה בנזילות השוטפת נבעה בעיקר מעלייה בהתחייבויות השוטפות, בפרט כלפי ספקים (ייתכן ועל רקע הגידול במכירות). יש לציין, כי על אף הירידה המסוימת בנזילות השוטפת, יחסי הנזילות הינם הולמים ומשקפים יכולת נאותה לפירעון ההתחייבויות לשנה הקרובה על בסיס הנכסים הקיימים.

רמת המינוף של החברות בענף מצויה בעלייה קלה. יחס ההון העצמי למאזן עמד על 53% ברביע השלישי של 2017, זאת בהשוואה ל-54% ברביע המקביל אשתקד וברביע הקודם. עם זאת, רמת המינוף הנוכחית שווה לממוצע הרב שנתי עבור השנים 2007-2017, כאשר מאז שנת 2016 רמת המינוף הממוצעת גבוהה משמעותית בהשוואה לרמת המינוף בשנים 2011-2015, 54% לעומת 50.4%. נראה כי הירידה ברמת המינוף בשנתיים האחרונות הינה תולדה של צבירת הרווחים מאז שנת 2016.

