

18.8.2021

אלוני חץ

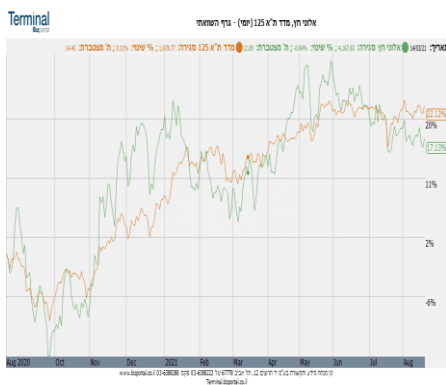
סימוכין: SY /115/21

מעין בק מרום

Q2 – 2021

המלצה	פער כלכלי (אחוזים)	מחיר יעד למניה (₪)	שווי שוק למניה (₪)
קניה	43%	62.1	43.6

גרף מניה/מדד (12 חודשים אחרונים)



מחלקת מחקר מניות

אייל דבי | מנהל מחקר מניות
 076-8858553 eyald@bll.co.il
 אלה פריד | אנליסטית - אנרגיה
 076-8859699 ella.fried@bll.co.il
 מרב פישר-שרוני | אנליסטית - פארמה
 03-5141228 merav@leumipartners.com
 ברי גנדנשטיין | אנליסט - נדל"ן
 03-5141229 barryg@leumipartners.com
 רוני סלוצקי | אנליסטית - תעשייה
 03-5141225 ronis@leumipartners.com
 מעין בק-מרום | אנליסטית - מזון
 03-5141202 maayan@leumipartners.com
 עמרי לפידות | אנליסט - טכנולוגיה
 03-5141232 omril@leumipartners.com

מחקר אג"ח וריביות

דודי רזניק | מנהל מחקר אגרות חוב
 dudir@bll.co.il

מחקר מט"ח ונגזרים

קובי לוי | אסטרטג מט"ח
 Kobby.levi@bankleumi.co.il

אלוני חץ מדווחת על תוצאות יציבות בחברות הקבוצה המאפיינות את המשך התאוששות השווקים בכל אזורי הפעילות. בהשוואה לתקופת סגרי הקורונה בה הורגש קיפאון בביקוש לשטחים חדשים, כיום החברה חווה בעיקר בישראל ובבריטניה גידול בביקוש ברמות מחירים הדומות למחירי טרום קורונה. לאור ההתאוששות אותה אנו רואים באופן רחבי בכל תחומי הנדל"ן המניב, בעדכון המודל הנוכחי, אנו מפסיקים להשתמש במקדמי השפעת קורונה שצפו ירידה בהנבה מנכסים קיימים, דבר המביא לעלייה במחיר היעד. במקביל- מניתוח של מחיר המניה בשוק, ומכיוון שלמעלה מחצי מנכסי החברה הן חברות סחירות, אנו סבורים כי מחיר השוק משקף דיסקאונט עמוק מדי להחזקות הפרטיות של החברה (קאר, בוסטון והפעילות בלונדון), שאינו תואם את הנתונים היציבים בשווקים אלו בעיקר לסוג הנכסים (בנייני קלאס A ומעלה) אותם מחזיקה החברה. אנו מעדכנים את מחיר היעד ל-62.1 ₪ למניה ומותירים את ההמלצה על 'קניה'. עיקרי התוצאות של החברות המוחזקות: **אמות** – ה-NOI הרבעוני עמד על 193 מ' ₪ לעומת 177 מ' ₪ ברבעון הקודם, ובכך חזר ה-NOI לקצב המייצג ללא השפעות קורונה. **בתחום המשרדים**, החברה מדווחת על עלייה בביקוש לשטחים בדגש על שטחים גדולים בת"א בעקבות הגאות בתחום ההייטק. הביקוש החזק בתחום ההייטק מתבטא בעלייה של 0.7% בשיעור התפוסה בתחום המשרדים, שנובע מהשכרה מחדש של השטחים שהתפנו קודם לכן בבניין אטריום. נתוני חידושי החוזים ברבעון מבטאים עליה קלה של 2% בשכ"ד למ"ר לעומת החוזים הקודמים. החברה מעדכנת על השכרת בית הורד בגבעתיים במלואו לחברת הייטק בחוזה ארוך טווח שיחיל בסופו של השיפוץ המשמעותי בבניין. אמות מעדכנת כלפי מעלה את התחזית שלה ל**שנת 2021** לאור צפי להתאוששות מהירה יותר של הכלכלה לאחר משבר הקורונה (תחזית NOI של 755-770 מ' ₪ לעומת 735-765 מ' ₪ בתחזית המקורית). בפרויקטים שבייזום החברה צופה להתחיל כבר השנה בעבודות ההקמה בפרויקט מתחם K בירושלים, שהינו פרויקט ארוך טווח.

CARR מציגה יציבות ב-NOI וביעורי התפוסה ברבעון השני לעומת הרבעון הקודם. ה-NOI ברבעון, עדיין אינו כולל הכנסות מחניונים בהשוואה לתקופת טרום קורונה, כיוון שחברות רבות טרם חזרו לעבוד מהמשרד, כאשר במודל שלנו אנו מניחים כי השנה המייצגת תכלול הכנסות מחניונים. מכירת חצי ממידיטאון סנטר הושלמה באפריל תמורת 223 מיליון דולר נטו. במקביל רכשה קאר בניין משרדים ב-CBD אוסטין טקסס תמורת 315 מיליון דולר, כשהחברה תכניס שותף אמריקאי מוסדי לעסקה.

מצבת הפרויקטים שבייזום בקאר צפויה לתרום משמעותית להנבה בשנים הקרובות – ישנם 3 פרויקטים בייזום, הראשון מביניהם מתחיל להתאכלס כיום עד אמצע

חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

2023, עם יתרת השקעה צפויה של כ- 389 מ' דולר ותחזית להנבה מלאה של -80 90 מיליון דולר.

זרוע ההשקעות בנדל"ן באנגליה, BE, ה-NOI ברבעון השני גדל בכ-0.5 מיליון ליש"ט מול הרבעון הקודם בשל תרומה להנבה של הנכסים החדשים. שיעורי התפוסה יציבים. BE כוללת 7 נכסים כיום, כולל שני נכסים בקיימברידג' שנרכשו ברבעון הראשון תמורת כ-192 מ' ליש"ט (לפני מינוף) ומושכרים לחברות מתחום ה-life science. שליש מהנכסים בלונדון כיום מיועדים לתחום הנדל"ן לתעשיית תחום מדעי החיים המתעורר מפרוץ משבר הקורונה. BE רשמה ברבעון השני רווח משערוך של 46 מ' ליש"ט בין היתר בעקבות ירידה בשיעורי ההיוון שנגזרים מעסקאות במגדלי trophy בלונדון.

אנרג'יקס תוצאות הרבעון היו קרובות מאוד לתחזית שלנו. הרבעון הורגשה תרומה משמעותית יותר של וירג'יניה 1, ובשאר האזורים ההנבה היתה קרובה לצפויה, גם בפולין לאחר ירידה בתפוקת הרוח ברבעון הקודם. מחירי החשמל בפולין עלו בחדות מתחילת השנה, אך צפויים להשפיע על התוצאות רק בעוד מספר שנים כיוון שמחירי החשמל בשנים הקרובות כבר מגודרים. החברה מתקדמת כמתוכנן בפיתוח הצבר שבשלבי היזום השונים כאשר הצבר והיכולות שנרכשות יתרמו להתפתחות בטווח הבינוני. החברה מדווחת על רכישת חברת NCRE בארה"ב. חברה זו הינה יזמית של פרויקטי אנרגיה מתחדשת בוירג'יניה ומחזיקה בצבר משמעותי של פרויקטים בשלבי יזום מוקדם, שיאפשר לאנרג'יקס התרחבות קלה למדינות הסמוכות למדינות בהן אנרג'יקס פעילה בארה"ב.

תרחיש בסיס והנחות עיקריות - אנו משנים את תרחיש הבסיס שלנו לכלל תחומי הנכסים המניבים, ולמעשה מפסיקים להשתמש במקדמים אשר צפו ירידה בתפוסות ובשכר דירה בנכסים קיימים. לפיכך, אנו צופים יציבות (ריאלית) ב-NOI מנכסים קיימים ברוב החברות. לגבי נכסים חדשים, בחלק מהמקרים אנו דוחים את תחילת ההנבה ואת תקופת ההגעה להנבה מלאה, בהתאם למיקום הנכס.

חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

להלן שווי ההחזקות:

שווי אחזקה- ע"פ שווי שוק / ספרי אלוני חץ	שווי כלכלי	מיליוני ש"ח
5,046	5,376	אמות
3,081	3,003	CARR
3,116	3,280	אנרג'יקס
876	701	בוסטון
2,338	1,870	Brockton Everlast
14,457	14,230	סה"כ
128	128	קרנות Brockton
12	12	השקעות אחרות
14,597	14,370	סה"כ נכסים

להלן מודל הערכת השווי של החברה:

שווי סחיר	שווי כלכלי	מיליוני ש"ח
14,597	14,370	סה"כ שווי אחזקות
3,405	3,405	חוב פיננסי נטו
148	148	שווי כלכלי הוצ' מטה
11,018	10,791	שווי כלכלי של ההון העצמי
174	174	הון מונפק, ע.נ.
63.4	62.1	שווי כלכלי למניה
43.6	43.6	מחיר מניה בבורסה
45%	42%	פער

מיאון אחריות:

עבודה זו מיועדת אך ורק ללקוחות כשירים כהגדרתם בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995.

בנק לאומי לישראל בע"מ ולאומי פרטנרס ו/או החברות הבנות ו/או הקשורות אל מי מהם (להלן יחד: "הקבוצה") מחזיקות ו/או סוחרות ו/או עלולות לסחור ו/או להחזיק בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים ו/או במטבעות המוזכרים בסקירה זו עבור עצמן ו/או עבור לקוחותיהן ו/או במסגרת עשיית שוק בהן ו/או עשוי להיות למי מהן עניין במידע שבסקירה זו. סקירה זו היא למטרות אינפורמטיביות בלבד ובשום אופן אין לראות בה כהצעה או כשידול לקנות או למכור את ניירות הערך, הנכסים הפיננסיים או המטבעות המוזכרים בה. כמו-כן, אין לראות בסקירה זו כייעוץ, בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא, ואין בה כדי להחליף את שיקול הדעת העצמאי של הקורא.

ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים ו/או המטבעות הנזכרים בסקירה זו עלולים לא להתאים לכל משקיע. סקירה זו אינה מביאה בחשבון את מטרות ההשקעה, המצב הכלכלי והצרכים הייחודיים של כל משקיע. על מקבל הסקירה לראותה כשיקול אחד בלבד במכלול השיקולים שיש לשקלם טרם קבלת ההחלטה בדבר השקעה כלשהי, ואין להסתמך על סקירה זו בלבד טרם קבלת החלטה כאמור.

סקירה זו מתבססת על מידע פומבי וציבורי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני עורכי הסקירה כאמינים. עם זאת, המידע הנכלל בסקירה זו לא אומת ולכן אין אנו ערבים לשלמותו או לדיוקו. אין לראות במידע בסקירה זו כעובדתי או כמכלול כל המידע הידוע, ולכן אין להסתמך על הכתוב בה ככזה.

ביצועי העבר של החברות הנסקרות בסקירה זו ו/או של ניירות הערך ו/או המטבעות הנזכרים כאן אינם יכולים להעיד על תוצאות העתיד, ואין בסקירה זו משום הבטחה ו/או מצג, מפורש או משתמע, בדבר ביצועי העתיד של החברה ו/או נייר הערך ו/או המטבע לפי העניין.

בהתאם להוראת רשות ניירות ערך לבעלי רישיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודות אנליזה (נוסח חדש 2013) בנק לאומי לישראל בע"מ פטור מגילוי אודות ניגוד עניינים שמקורו בחוב של קבוצת התאגיד הנסקר בעבודה זו ואודות ניגוד עניינים שמקורו בהחזקות בחשבונות הנוסטרו שלו או של תאגיד קשור והחשבונות המנוהלים על ידו, ואשר איננו עולה ממידע אותו הוא נדרש לגלות לציבור לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1967. פטור זה ניתן לבנק לאומי לישראל בע"מ וללאומי פרטנרס מחקרים, משום היותו מחויב מכוח הוראת ניהול בנקאי תקין של המפקח על הבנקים בעניין פעילות מערכת הבנקאות בשוק ההון בהפרדה מבנית ("חומות סיניות") בין ייעוץ ההשקעות בניירות ערך לבין יתר עסקיו. ההפרדה המבנית הקיימת בבנק לאומי לישראל בע"מ מורכבת מהפרדה ארגונית, מקצועית ועסקית, ומיועדת, בין היתר, למנוע ניגודי עניינים והעברת מידע לבעל רישיון המכין את עבודת האנליזה כאשר מידע זה קיים בבנק מתוקף עיסוקיו האחרים כתאגיד בנקאי (כגון פעילות מתן אשראי).

האמור בסקירה זו לא מהווה ייעוץ מס מכל סוג שהוא, ולכן אם וככל שהשקעה כלשהי עשויה או עלולה להשליך על חבות המס של המשקיע, על המשקיע להיוועץ ביועץ מס עצמאי.

כל חוות דעת ו/או המלצות ו/או תחזיות המופיעות בסקירה זו משקפות את חוות דעתנו ביום פרסום הסקירה ולכן הן כפופות לשינוי בכל זמן. לאומי פרטנרס מחקרים ובנק לאומי אינם מתחייבים להודיע לקוראים בדרך כלשהי, על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד.

אין להעתיק, להפיץ או להעביר סקירה זו או חלקים ממנה ללא רשות מפורשת, מראש ובכתב, מאת לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ, והסקירה אינה מיועדת אלא למי שהומצאה לו על ידי לאומי פרטנרס במישרין.

באם אינך מעוניין לקבל סקירה זאת, נא לשלוח הודעה לתיבת המייל ll.unsubscribe@bankleumi.co.il

גילוי נאות מטעם לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ:

(בהתאם להוראות רשות ניירות ערך)

לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ אינה מצויה בניגוד עניינים בשל הכנת עבודת אנליזה זו, למעט כמפורט להלן:

- א. לאומי פרטנרס מחקרים לא קיבלה במהלך השנה האחרונה, אינה צפויה לקבל, תגמול בהיקף מהותי מאת "קבוצת התאגיד הנסקר".
- ב. נכון למועד הפרסום לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ אינה עושה שוק בנייר הנסקר.
- ג. למיטב ידיעת לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ, נכון למועד הפרסום, לא מחזיקה קבוצת לאומי 1 החזקה מהותית 2 בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
- ד. כמו כן, במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום לא החזיקה קבוצת לאומי 3 החזקה מהותית 4 בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
- ה. למיטב ידיעת לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ, נכון למועד הפרסום לא מחזיקה בעלת השליטה בלאומי פרטנרס מחקרים בע"מ 5 החזקה מהותית בניירות הערך של התאגיד הנסקר.

פטור מגילוי אודות ניגוד עניינים

מסמך זה בוצע בהסתמך אך ורק על מידע פומבי גלוי לציבור. אין לראות במסמך זה המלצה או תחליף להפעלת שיקול דעתו העצמאי של הקורא, או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות, או ייעוץ - בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן. הנתונים נלקחו ממערכות ממוכנות כגון מגמה, גרפיט, בלומברג ועוד, למעט מקרים שבהם נכתב אחרת, ולא בוצעו בדיקות לאימות הנתונים. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים. כמו כן עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין ההערכות המובאות כאן לתוצאות בפועל. הבנק אינו מתחייב להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד. לבנק ו/או לחברות בנות שלו ו/או לחברות הקשורות אליו ו/או לבעלי שליטה ו/או לבעלי עניין במי מהם עשוי להיות מעת לעת עניין במידע.

שיטת הערכה בה נעשה שימוש לשם חישוב מחיר היעד הינה DCF.

להלן הסיכונים השונים העשויים להשפיע על מהותית על ההמלצה:

- הרעה במצב המאקרו הכלכלי ובשוקי ההון בעולם.
- שחיקה בפר"ש ובדולר ארה"ב מול השקל.
- עלייה חדה בתשואות נכס חסר סיכון בישראל, בשוויץ ובארה"ב.

¹ קבוצת לאומי כוללת את כל החברות בשליטת בנק לאומי לישראל בע"מ לרבות לאומי פרטנרס בע"מ החברות הבנות שלו וחברות הנשלטות בידיהם.
² כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת לאומי לבין ההון העצמי של בנק לאומי (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלו) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.
³ קבוצת לאומי כוללת את בנק לאומי לישראל בע"מ, החברות הבנות שלו, בעלת השליטה בו, והחברות הנשלטות בידי.
⁴ כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת לאומי לבין ההון העצמי של בנק לאומי (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלו) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.
⁵ בעלת השליטה בלאומי פרטנרס מחקרים בע"מ היא בנק לאומי לישראל בע"מ.

חדר עסקאות

חטיבת שוקי הון

להלן פירוט ההמלצות ההיסטוריות של מכין העבודה לגבי מניית החברה:

תאריך	המלצה	מחיר יעד	מחיר שוק
31/10/2019	Out	57	51
21/11/2019	Out	57	51
19/03/2020	Market	42.7	39
21/05/2020	Out	49.2	39.3
09/07/2020	Out	45.3	39.3
25/08/2020	Out	46.4	39.8
24/11/2020	Market	46.7	42.1
31/12/2020	Market	49.9	44.9
18/03/2021	Buy	53.5	42.3
19/05/2021	Buy	54.8	45.7

הצהרת מכין העבודה

אני, מעיין בק מרום, העובדת בלאומי פרטנרס בע"מ, רח' מנחם בגין 132 מס' טלפון 03-5141202, מצהירה בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

לכותב הסקירה אין עניין אישי בנושא הנדון לעיל. הנתונים והמידע המובאים לעיל אינם מהווים ייעוץ השקעות ו/או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.

מכין עבודת האנליזה אינו בעל רישיון יועץ השקעות, ואינו מבטח בביטוח אחריות מקצועית.

11 שנים

תואר ראשון - כלכלה ומשפטים
תואר שני - מנהל עסקים

ניסיוני

פרטי השכלתי

18/8/2021

חתימה: מעיין בק מרום

תאריך

18/8/2021 פורסמה ביום-

18/8/2021 העבודה הוכנה ביום-