

14 נובמבר 2007
אנליסטית:
לאה ברמן

אלקטרה נדל"ן – היקף הפעילות ומצבת הנכסים גדלים, אולם לאור הירידה במרווחים אין לכך ביטוי משמעותי בשורה התחתונה

מיליוני ₪	2005	2006	Q3/07	Q2/07	Q1/07	Q4/06	Q3/06
הכנסות	380.2	666.0	250	269	192.3	210.2	161.3
רווח נקי	152.5	288.3	54.3	96.0	51.0	84.1	65.9
%	40.1%	43.3%	21.7%	35.7%	26.5%	39.6%	40.8%
FFO	61.9	90.4	12.5	34	23.7	24.1	24.4
תזרים מפעילות	58.1	62.8	23.0	19.9	23.6	20.2	12.0
הון עצמי ע"פ IFRS	825	1,180	1,504	1,380	1,204.6		
הון עצמי / מאזן	28.6%	23.2%	13.6%	14.8%	17.8%		

תוצאות כספיות רבעון שלישי 2007

גם ברבעון השלישי של 2007, המשיכה החברה ברכישות של נכסים בגרמניה, בריטניה וקנדה. חלק החברה בהיקף הנכסים שנרכשו ובניכוי נכסים שמומשו ברבעון השלישי של השנה מסתכם ל־2 מיליארד ₪.

בפילוח ההכנסות ניתן לראות כי ישנה עלייה עקבית בהכנסות מדמי שכירות תודות לרכישות מתמשכות של נכסים בהיקפים גדולים, כאשר ברבעון הנוכחי הכירה החברה ברווח משערור נכסים מניבים לשווי הוגן בסך כולל של כ-33 מ' ₪.

הכנסות במיליוני ₪	2006	Q3/07	Q2/07	Q1/07	Q4/06	Q3/06
דמי שכירות ודמי ניהול	302.8	200	157	118.1	94.9	75.5
רווח משערור השקעות ונכסים מניבים	222.2	33	102	74.8	82.2	48.3
חלק החברה ברוחי כלולות-נטו	137.7	17.2	10	-0.9	30.6	37.4
רווח ממימוש השקעות ונכסים מניבים	3.3	-	-	-	4.7	-
סה"כ הכנסות	666.0	250	269	192.3	212.3	161.3

ברצוננו לציין כי התשואה על ההשקעה בנכסים שנרכשו ברבעון השלישי הנה כלהלן: בניין משרדים בסיטי של לונדון – 5.21%, נכס בגרמניה בתשואה של 6.2% תיק נכסים בגרמניה תשואה של 6.6% ונכס בקנדה בתשואה של 8%.

אנו רואים את המשך התהליך של ירידת המרווחים ברכישות החברה במערב אירופה כאשר הנכס בגרמניה מניב תשואה של 6.2% לעומת ריבית של 5.37% על ההלוואה דהיינו מרווח נוכחי של 0.83%. בקנדה המרווח על העסקה הבודדת גבוה יחסית והנו 2.28% (ריבית קבועה של 5.72%).

אנו לא ניתן שווי עודף לנכסים שנרכשו על ידי החברה ברבעון השלישי של 2007 ולאחר תאריך המאזן ועד היום, מאחר ונכסים אלו נרכשו בתשואות נמוכות שמשקפות את תהליך ירידת התשואות המתמשך בשווקים בהם פועלת החברה וצמצום המרווחים הפיננסיים כתוצאה מכך.

אנו מודעים לכך שהחברה עשויה להעלות את התשואה על ההשקעה באמצעות השבחה שתנבע בעיקר מהעלאת שכ"ד לאורך תקופת האחזקה בנכסים אלו אולם מטעמי שמרנות בשלב זה אין אנו נותנים שווי עודף לרכישות אלו, ומניחים כי עלות ההשקעה זהה לשווי ההוגן של הנכסים.

אנו מעריכים כי בעקבות המשבר הפיננסי העולמי ותמחור שונה של סיכונים שהביא לעלייה בעלות גיוס המקורות אזי החברה חשופה להלוואות שניתנו בריבית משתנה. נכון להיום, אין עדיין אינדיקציות ברורות לעלייה בתשואות במערב אירופה ולכן שיעורי ההיוון במודל לא משתנים בשלב זה.

היקף הפעילות ומצבת הנכסים גדלים מדי רבעון, אולם לאור הירידה במרווחים (פחות מ-1%) אין לכך ביטוי משמעותי בשורה התחתונה

אנו מותירים את המלצה על "החזק" במחיר יעד של 87 ₪ למניה.

המלצה
"החזק"

מחיר יעד
87

מחיר יעד קודם
87

מחיר נוכחי (ש"ח)
65.3

שווי שוק (מ ש"ח)
1,763

גבוה/נמוך
12 חוד (ש"ח)
54.9-83.6

מחזור יומי ממוצע
(אלפי ש"ח)
3,560

הון עצמי (מ ש"ח)
1,504

כמות "צפה"
(מ מניות)
3.85

מס מניות
בסיסי (מ)
26.3

גורמי סיכון:

עליית ריבית
בארצות הפעילות

מיתון בשוק הנדל"ן

ירידה במרווח

פועלים סהר
מחלקת המחקר

מגדל לוינסטיין

דרך מנחם בגין 23

תל-אביב 66184

טל: 03-7104500

פקס: 03-7104505



פרי שחר

אנליסטית, מנהלת מח' מחקר
PERIS@SAHAR.CO.IL

לאה ברמן

אנליסטית בכירה
BERMAN@SAHAR.CO.IL

איתי מקמל

אנליסט
ITAYM@SAHAR.CO.IL

דירוג השקעה: **קניה חזקה** – המניה נסחרת בתמחור חסר משמעותי וצפויה להפגין ביצועים עודפים משמעותית על השוק בשנה שנתיים הבאות. **קניה** – המניה נסחרת בתמחור חסר וצפויה להפגין ביצועים עודפים על השוק בשנה שנתיים הקרובות. **צבור** – מחיר המניה נוח להשקעה והיא צפויה להפגין ביצועים עודפים במעט על השוק בשנה שנתיים הקרובות. **החזקה** – המניה נסחרת במחיר הוגן, וצפויה להפגין ביצועים דומים לאלו של השוק בשנה שנתיים הקרובות. **הקטן** – מחיר המניה אינו נוח להשקעה והיא צפויה להפגין ביצועים נמוכים במעט מהשוק בשנה שנתיים הקרובות. **מכירה** – המניה נסחרת בתמחור חסר, וצפויה להיסחר במחיר נמוך יותר. אפיון סיכון: גבוה – רמת הסיכון בהשקעה במניה גבוהה מהמוצע בשוק. סיכון שוק – רמת הסיכון בהשקעה במניה דומה למוצע בשוק. נמוך – הסיכון בהשקעה במניה נמוך מהמוצע בשוק.

הדו"ח האמור מתבסס על מידע אשר פועלים סהר בע"מ מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שבצעה בדיקות עצמאיות ביחס למידע. עם זאת מודגש כי אין פועלים סהר בע"מ או הפועלים מטעמה יכולים לערוב למהימנות המידע המפורט בדו"ח, שלמותו או דיוקו. הדו"ח האמור לעיל אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו, והדעות האמורות בדו"ח עלולות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. אין בדו"ח זה כדי להוות מתן יעוץ השקעות ולפיכך אין להסתמך על המידע הכלול בו ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת יעוץ מקצועי, לרבות מיעוץ השקעות אשר יעוצו מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. לפועלים סהר בע"מ, עובדיה או גורמים הקשורים עמה יש או יכולות להיות החזקות בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים האמורים בדו"ח ו/או לבצע פעולות שונות לרבות רכישה או מכירה של ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים האמורים וכן להתקשר בקשרים עסקיים עם החברות וגורמים הקשורים עמן או עם הגופים הנזכרים בדו"ח.