

25 אוקטובר 2006

אנליסט:
שי ליפמן

אלקטרה נדל"ן – הורדת המלצה ל"החזק" במחיר יעד של 77.3 ₪ למניה.

	2004A	2005A	H1/06A	2006E	אלפי ₪
הכנסות	190,063	287,529	191,390	360,000	
רווח נקי	36,869	118,266	61,634	120,000	
%	19%	41%	32.2%	33%	
FFO	49,310	70,541	41,907	96,000	
%	26%	25%	21.9%	26.6%	

התפתחויות אחרונות

- כפי שצפינו, החברה ממשיכה באסטרטגיה של רכישת נכסים מניבים ומנצלת הזדמנויות למכירת נכסים במחירים אטרקטיביים. מתחילת הרבעון השלישי של 2006 רכשה החברה נכסים בארה"ב, גרמניה, שוויץ וקנדה בסכום כולל של כ- 1.1 מיליארד ₪ ומימשה נכסים בגרמניה בתמורה לכ- 720 מיליון ₪.
 - בספטמבר גייסה החברה סכום של כ- 168 מיליון ₪ באג"ח. להערכתנו, נכון להיום בקופת החברה מזומנים בהיקף של כ- 280 מיליון ₪, אשר באסטרטגיה הנוכחית מהווים פוטנציאל לעסקאות חדשות בהיקף של כ- 1.5 מיליארד ₪ שינותבו להערכתנו להמשך רכישת נכסים בשוויץ, גרמניה וקנדה וארה"ב, ואף כניסה לשווקים חדשים באזורים גיאוגרפיים נוספים (מזרח רחוק) ואולי אף למדינות נוספות במערב אירופה.
 - לצד הרכישות תמשיך החברה לממש נכסים בבריטניה, שם נראה כי המחירים קרובים לשיא, ותבחן מימושים נוספים כדוגמת עסקת DEUTSCHE TELECOM.
 - בעלי העניין בחברה, אלקטרה, אלקו החזקות ושלמה שרף, מחזיקים כיום בכ- 83.88% ממניות החברה. על מנת לעמוד בתקנות הבורסה ולהמשיך להיכלל במדדים ת"א 100 ונדל"ן 15, יאלצו בעלי העניין לרדת לאחזקה של מקסימום 80%, עד ל- 31.12.2006. להערכתנו בעלי העניין יפעלו בטווח הקצר להסדרת הנושא, אולם לא צפוי לחץ על המניה בשל הערכתנו כי המניות ימכרו כמקשה אחת (לגוף פיננסי/פנסיוני).
 - בטווח הארוך, להערכתנו מתבקש רה אירגון כך שאלקטרה נדל"ן תופרד מאלקטרה. נראה כי תהליך כזה יתבצע בשלב מאוחר יותר בשנת 2007, באמצעות העברת מניותיה של אלקטרה לאלקו החזקות ולציבור, מהלך שיגדיל את כמות המניות ה"צפה" בידי הציבור ויעלה גם כן את הסחירות במניה.
- החברה לא רשמה שווי עודף למרבית נכסיה, למרות שבחלק מהנכסים קיבלה הלוואות חדשות לפי שוויים גבוהים יותר ממחיר הרכישה. נזכיר כי בשנת 2008 יכנס לתוקף תקן חשבונאי IFRS שיחייב ביצוע הערכות שווי לכלל הנכסים ועדכוןם במאזן.
- להערכתנו הנכסים של החברה נכון להיום מגלמים לה רווחי הון של מאות מיליוני ₪, שיציפו ערך בעת ביצוע הערכת השווי. נציין כי שוויים בא לידי ביטוי בהערכת השווי שלנו. בהערכת השווי ניתנה פרמיה של 10% על שווי החברה על בסיס הערכה להנהלת החברה על פעילות ייזום עתידית.
- בעסקאות אותן ביצעה אלקטרה נדל"ן מתחילת הרבעון השלישי גלום להערכתנו פוטנציאל השבחה ניכר. לדוגמה עסקת הרכישה של משרדי חברת Lucent בנירנברג גרמניה, שנרכשו לפי תשואת NOI של כ- 8% ורכישה של 42% נוספים בנכס של החברה בטורונטו, מהלך שמגלם עליית מחיר של כ- 16% בנכס. לאור זאת אנו מעלים את מחיר היעד ל- 77.3 ₪ למניה. מחיר זה משקף דיסקאונט של כ- 9% ממחירה הנוכחי. מאז פרסום העבודה הבסיסית (בסוף חודש יוני), עלתה מניית אלקטרה נדל"ן בשיעור של כ- 33% והגיעה למחיר קרוב למחיר היעד החדש. לאור זאת, אנו מורידים את המלצתנו מ"קניה" ל"החזק".

ביצועי המניה



פועלים סהר
מחלקת המחקר
מגדל לוינשטיין
דרך מנחם בגין 23
תל-אביב 66184
טל: 03-7104500
פקס: 03-7104505

	שווי במיליוני ₪	
		נכסים מניבים:
מכפיל NOI	302.2	נכסים באנגליה
מכפיל NOI	1,149.2	נכסים בארה"ב
מכפיל NOI	728.0	נכסים בישראל
מכפיל NOI	1,457.4	נכסים בגרמניה
מכפיל NOI	980.2	נכסים בקנדה
מכפיל NOI	337.4	נכסים בשוויץ
הערכה	76.6	מרכזים לוגיסטיים
עלות + 10% בניכוי מס רווח הון	377.9	עיסוקת המלונות
		פרוייקטים בהקמה:
	120.0	פרוייקט אורנים
עלות + 20% בניכוי מס רווח הון	220.00	פרוייקט מנהטן
	58.1	קרקעות:
	126.1	מזומנים
	717.7	תמורה ממכירת נכסים בגרמניה (DT)
	6,650.8	סה"כ שווי נכסים
	3,361.8	התחייבויות פיננסיות
	1,440.2	התחייבויות חב' כלולות + DT
	1,848.8	סה"כ שווי
	1,740.6	שווי שוק
	23.91189	מספר מניות
	77.3	מחיר נגזר למניה
	70.91	מחיר המניה כיום
	9%	דיסקאונט

הערכת השווי כוללת פרמיה של 10% על השווי, שניתן כהערכה להנהלת החברה על ייזום עתידי. פרמיה זו מקוזזת על ידי הוצאות ההנהלה והסכם הניהול מול קבוצת אלקו.

פרי שחר

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

אמיר אביבי

אנליסט בכיר
AMIRA@SAHAR.CO.IL

שי ליפמן

אנליסט
SHAYL@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 ייעוץ השקעות ולפיכך אין להסתמך על המידע הכלול בו ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת ייעוץ מקצועי, לרבות מיועץ 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 המזכרים בדו"ח.