

בחצר האחורית: 2 מניות קטנות ודלות סחירות - עם אפסייד ענק

ב'תבור' עברו על דו"חות החברות לרבעון השלישי, ולבקשת Bizportal איתרו 2 מניות שנמצאות הרחק מתשומת הלב של המשקיעים - אבל בהחלט מומלצות

מערכת Bizportal|06/12/2015

Bizportal

עונת הדו"חות לרבעון השלישי הסתיימה לפני ימים ספורים ובמחלקות המחקר השונות פרסמו התייחסויות והמלצות בעיקר למניות הגדולות שנסחרות במדדים המובילים. לבקשת Bizportal, צורי אילן ויאיר אביגור ממחלקת המחקר של 'תבור כלכלה ופיננסים' איתרו 2 מניות קטנות, שנמצאות מחוץ למדדים ולכן גם מתאפיינות במחזורים אפסיים, אבל לדעתם גם בתרחיש שמרני מאוד - מציעות אפסייד גדול בנקודת הזמן הנוכחית.

כתבות נוספות בנושא:

< ת"א 35 יורד ב-0.1%; טבע יורדת ב-4%, פתאל מזנקת ב-7%
< האם נייס החברה הגדולה בבורסה תישאר עצמאית או שהיא בדרך לאקזיט?

המניה הראשונה - אביב ארלון 0%

נסחרת לפי שווי של 95 מיליון שקלים: "החברה היא חברת נדל"ן קטנה המתמחה בתחום המרכזים המסחריים. אביב ארלון מחזיקה ב-10 מרכזים מסחריים בארה"ב בשטח כולל של 212 אלף מ"ר להשכרה (חלקה הינו כ-50%) אשר מניבים רווח NOI של כ-18 מיליון דולר בשנה (חלק החברה כ-9 מיליון דולר), כך שחלקה בארה"ב ב-FFO מסתכם בכ-5 מיליון דולר (כ-19.5 מיליון שקלים). בתוך כך, החברה עוסקת ביזום של מרכזים מסחריים בסרביה ויזמה עד כה 3 מרכזים מסחריים בהצלחה, כאשר בשניים מתוך השלושה הסתיימה הבנייה במהלך השבועות האחרונים. סה"כ ה-NOI צפוי לזנק מכ-2.6 מיליון אירו השנה לכ-6.5 מיליון אירו בשנה הבאה. סה"כ החברה תייצר FFO של כ-3.8 מיליון אירו בשנת 2016 (כ-15.2 מיליון שקל). נציין כי לחברה פוטנציאל השבחה מהותי בחלק מהנכסים הקיימים, וכמו כן ממשיכה לבחון עסקאות נוספות בסדר גודל דומה".

"במהלך נובמבר 2015 התקשרה החברה בחוזה מותנה למכירת נכס בארה"ב (Bonita) בתמורה לכ-52.4 מיליון דולר כאשר הנכס הוערך בספרים ב-46.1 מיליון דולר. בסה"כ החברה תרשום את חלקה ברווח של כ-2 מיליון דולר לאחר הוצאות וכו'. בתוך כך, בחודש נובמבר 2015 פרעה החברה את מלוא אג"ח סדרה ג', כ-66 מיליון שקל וכעת גמישותה הפיננסית גבוהה יותר, הפירעון הבא צפוי רק בסוף נובמבר 2017".

תמחור: "החברה נסחרת לפי שווי של 95 מיליון שקל המשקף מכפיל FFO של 5 על שנת 2016 וכן מכפיל הון נמוך של 0.55. אנו רואים במניה זו הזדמנות השקעה וזאת בעיקר לאור הירידה בסיכון התפעולי והעלייה בגמישות הפיננסית בעקבות המהלכים האחרונים. איננו יכולים להתייחס אליה בשלב זה בהשוואה לחברות הגדולות המתחרות בישראל בין היתר בשל סחירות נמוכה מאוד אך גם במכפיל שמרני של 8 על ה-FFO הצפוי ל-2016 (צפוי להסתכם בכ- 18 מיליון שקל). למנייה אפסייד משמעותי של לפחות 50%".

*מחזור המסחר הממוצע במניית אביב ארלון הינו אפסי ומסתכם החודש ב-17 אלף שקלים ביום, משמעות הדבר היא סיכון משמעותי עבור המשקיע הפרטי שמעוניין להיכנס למניה.

המניה השניה - ארקו החזקות - 1.28%

נסחרת לפי שווי של 577 מיליון שקלים. "ארקו היא חברת החזקות, המחזיקה ב-75% מהון GPM העוסקת באספקת דלקים, הפעלת מתחמי תחנות דלק וחנויות נוחות בארה"ב. נכון להיום GPM מפעילה כ-750 מתחמים, ומנהלת מגעים לביצוע 2 עסקאות לרכישת 215 מתחמים נוספים. נכון לסוף שנת 2014 החברה הפעילה 573 מתחמים. כפי שהמספרים מראים, הנהלת ארקו ממשיכה באסטרטגיה אותה הציבה כאשר רכשה את GPM - צמיחה מואצת באמצעות רכישות ממונפות. להערכתנו, הצפי לשנים הבאות הינו להמשך התרחבות מסיבית, תוך הרחבת תחום המזון המהיר במתחמים, שנתפס כמנוע צמיחה משמעותי".

"ל-GPM יתרון לקוטן, שמשמעותו כי כל עסקה לרכישת תחנות מגדילה משמעותית את ה-Ebitda ואת שיעור ה-Ebitda להכנסות. GPM מציגה Ebitda מנוטרל כולל בסך של 35.7 מיליון דולר בתשעת החודשים הראשונים של 2015, המהווה צמיחה של 75% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. להערכתנו הצמיחה המואצת תימשך (ראה לעיל משא ומתן לרכישת 215 מתחמים). החברה פועלת להציף ערך באמצעות הנפקת שותפות מוגבלת (MLP) המרכזת את פעילות אספקת הדלקים של GPM, שהינה פעילות יציבה נוכח ביקוש יציב לדלקים ומרווח שיווק מוגדר. במקביל, קיבלה השותפות התחייבות מבנקים בארה"ב להעמדת מימון בסך 130 מיליון דולר (בתנאים מסויימים היקף המימון יכול לגדול ל-220 מיליון דולר), מימון שיקל על המשך צמיחת GPM באמצעות רכישות".

תמחור: "לפי מכפיל EV/Ebitda של 9, שהינו מעט מתחת לממוצע בענף, שוויה של GPM עומד 370 מיליון דולר, וחלקה של ארקו עומד על כ-280 מיליון דולר, זאת בהסתמך על Ebitda מנוטרל חזוי לשנת 2015, וניכוי חוב פיננסי נטו סולו. לפי פרמטרים אלו בהנחת שער דולר של 3.8, ללא הצפת הערך הצפויה מהנפקת פעילות אספקת הדלקים ולאחר ניכוי חוב פיננסי נטו של ארקו, שוויה הכלכלי של ארקו עומד על 890 מיליון ש"ח, כלומר אפסייד של 52% על מחירה כיום".

עוד כותבים בתכור בעניין ארקו כי "החברה הנפיקה בשנת 2014 אג"ח להמרה בהיקף של 160 מיליון ש"ח, לצורך העמדת הון להמשך התרחבותה של GPM, האג"ח מובטח במניות החברה הבת המחזיקה במניות GPM, כיום האג"ח נסחר לפי תשואה ברוטו של 4.2% במח"מ של 4 שנים, ובפרמיה להמרה של 3% בלבד!!!!".

****מחזור המסחר הממוצע במניית ארקו הינו 18 אלף שקלים ביום, משמעות הדבר היא סיכון משמעותי עבור המשקיע הפרטי שמעוניין להיכנס למניה.**