

נגד הזרם - זו המניה בת"א שמקבלת היום המלצה קניה אגרסיבית מצד גוף מקומי - עם אפסייד עצום

אחרי שקלעו עם אל על בתבור ממליצים על אחת מחברות הנדל"ן הוותיקות
בישראל

גיא בן סימון|08/02/2016

Bizportal

אחרי שקלעו בול עם ההמלצה למניית אל על עליה המליצו לאורך כל הדרך, כעת בית ההשקעות תבור מסמן את מניית הכשרת הישוב $+0.71\%$ מת"א 75 עם 'קניה' ומחיר יעד אגרסיבי של 27.7 שקל למניה - אפסייד של 73% על מחיר השוק. מתחילת השנה הכשרת היישוב טיפסה ביותר מ-5% אך המניה מדשדשת מאמצע אוגוסט האחרון.

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?

הכשרת היישוב הינה אחת מחברות הנדל"ן הוותיקות בישראל ופועלת בתחום ניהול קניונים ומשרדים בישראל, ובתחום היזמות למגורים וניהול מרכזים לוגיסטיים בפולין. בבית ההשקעות צופים "הצפת ערך משמעותית" למניה.

האג"ח של החברה נסחר בתשואות גבוהות יחסית במשך שנים, ובתבור מעריכים כי הדבר נובע מהפסדים הקשורים לשוק הפרסום והתקשורת, הפסדים מתחום האנרגיה ומחוסר מיקוד בתחום הליבה תוך שקיפות נמוכה. כעת בתבור צופים כי המיקוד בנדל"ן יציף ערך לבעלי המניות. בתבור כותבים כי יש סבירות גבוהה כי החברה תממש חלק מהנכסים או תכניס שותפים במהלך השנה שנתיים הקרובות. הערכה של תבור נגזרת מממצוע שווי הנכסים בספרים והשווי הכלכלי שערכו. "החברה נסחרת במכפיל הון של 0.62 בלבד, שווי נמוך זה מהווה נקודת כניסה מצויינת למשקיע לטווח הארוך אשר מאמין ביכולת ההשבחה של החברה", כתבו בהמלצה.

הפוטנציאל והצפת הערך שבדרך:

לראשונה מזה תקופה ארוכה רושמת החברה נתון FFO חיובי, על פי הערכות 'תבור' נראה כי בטווח השנתיים קדימה אף יתחזק נתון זה בשל משיכת מזומנים מפרויקטים שהבשילו. בנוסף, החברה ממשיכה לממש נכסים אשר אינם בליבת הפעילות במחירים גבוהים משויים בספרים ובעצם תומכת בהמשך הצפת ערך מצד אחד ומצד שני מקטינה מינוף. מהלכים אלו חיוניים עבור העלאת דירוג החוב של החברה מקבוצת ה BBB לקבוצת ה A, עליית דירוג זו, במידה ותתרחש הינה בעלת פוטנציאל להכנסת משקיעים גדולים חדשים ותשפיע לטובה על ביצועי המניה.

הפוטנציאל לטווח הארוך

לחברה נכסים רבים בעלי פוטנציאל השבחה משמעותי הן ברמת קרקעות הרשומות במחירים היסטוריים והן בנכסי נדל"ן במיקומי Prime Location המיועדים להריסה ובנייה מחדש יחד עם הגדלת זכויות משמעותית, במיוחד באזור תל אביב. נכסים אלו מתומחרים על בסיס השימוש הנוכחי וללא התייחסות לזכויות ולהשבחה הצפויה, במודל הכלכלי העריכה 'תבור' בשלב זה את הפוטנציאל כשווי אופציה בלבד, בשלב זה תוספת הערך היזמית הינה שמרנית מאוד בשל הסטטוס

הקיים אך במידה והחברה תצליח לממש את הפוטנציאל תוספת הערך מעל השווי בספרים (משלושה נכסים בלבד) קרובה לחצי מיליארד שקל.

מניית הכשרת היישוב בשנה האחרונה:



מצבה הפיננסי של החברה

חברה הון עצמי המיוחס לבעלי מניות של 722 מיליון שקל אשר מהווה 32.7% מסך המאזן, יחס החוב ל-CAP (מאוחד) עומד על כ-67.1% - סביר לענף ובמגמת שיפור, ויחס LTV של 63% על בסיס סולו מורחב. תזרים החברה ממשיך להשתפר הן בשל פעילות הנכסים המניבים והן בשל הבשלת פעילות ייזום פרויקטים למגורים בפולין בנוסף לירידה צפויה בהוצאות המטה בשל שינוי חוזה עם נושאי משרה בכירים. עוד נציין כי שיעור הריבית האפקטיבית על חוב החברה במגמת ירידה, ועל כן צפוי שיפור נוסף ב-FFO.

ניהול ואחזקת נכסים מניבים בישראל

קניון שבעת הכוכבים ממשיך להוות את הנכס המרכזי של הקבוצה כאשר הוא מהווה 60% משווי הפעילות בישראל. להערכת 'תבור', חלק ניכר מהנכסים הינם

בעלי פוטנציאל השבחה משמעותי אשר אינו מתומחר לא בשווי הנכסים ובטח לא בשווי המניה.

ניהול ואחזקת נכסים מניבים בחו"ל

הקבוצה פועלת בפולין באמצעות שליטה בחברת MLP, 38.3% המתמחה בניהול וייזום (Tailor Made) מרכזים לוגיסטיים ומבנים לתעשייה קלה אשר נסחרת בבורסה המרכזית בוורשה בשווי של 650 מיליון שקל. לראשונה, לקראת סוף 2015 מימשה MLP נכסים, וזאת לאחר סיום הקמתם, אכלוסם השבחתם בשווי של 90 מיליון אירו עם תזרים צפוי של 150 מיליון שקל. להערכת 'תבור', מהלך זה מגדיל את סיכויי MLP לחלק דיבידנד לראשונה ולהעלותו הביתה. לחברה זכויות בנייה של מעל ל-1 מיליון מ"ר במיקומים אסטרטגיים אשר ללא ספק מגדילים את הפוטנציאל הכלכלי, כמו כן, למרות שמחירי השכירות עדיין יציבים מזה זמן רב, 'תבור' סבורים כי ענף הלוגיסטיקה צומח בכל העולם המערבי כך שעלייה במחירי השכירות בענף יגיעו גם לפולין בשנים הבאות - נתונים אלו תומכים בהשבחת ובפוטנציאל הקיים לטווח הבינוני - ארוך.

הייזום למגורים

החברה מתמקדת בייזום בעיקר במדינות מרכז ומזרח אירופה כאשר הפעילות בפולין ממשיכה להיות יציבה וחזקה. החברה מוכרת בשנה כ-150 יח"ד בממוצע במחזור הכנסות ממוצע של כ-80 מיליון ש"ח. החברה נמצאת בשלבים מתקדמים של מכירת דירות בעיר וצפויה לרשום רווח גולמי של כ-129 מיליון ש"ח ותזרים חופשי נטו של 209 מיליון ש"ח במהלך 8 השנים הבאות. פעילות המגורים מוחזקת במלואה ע"י החברה ולכן כל העודפים זמינים לשימוש החברה.

מלונאות

החברה פועלת בתחום המלונאות דרך שליטה בהכשרה מלונות (83.4%). החברה מנהלת 11 בתי מלון בישראל בהיקף של 2,078 חדרים כאשר 3 בתי מלון בבעלותה המלאה, מלון בבעלות חלקית והשאר מושכרים להכשרה מלונות כחברה מנהלת. לחברה EBITDA ממוצעת של 20-35 מיליון שקל אך ב-12 חודשים האחרונים

הסתכם ה- EBITDA ב-11 מיליון שקל בעיקר בשל המצב הביטחוני ומכירת חלק ממלון נפטון אילת.