

תבור: המלצת "קנייה" להכשרת הישוב; "חזרה למיקוד בנדל"ן, בקרוב הצפת ערך משמעותית"

"המחיר הנוכחי של מניית הכשרת הישוב מהווה נקודת כניסה מצוינת למשקיע מטווח ארוך, אשר מאמין ביכולות ההשבחה של החברה", כותבים האנליסטים ■ תבור נקבה במחיר יעד של 27.70 שקלים להכשרת הישוב - פוטנציאל עלייה של 73%

13:44 08.02.2016 מאת: ענן אזרן

מניית הכשרת הישוב מדשדשת מזה כמה שנים בבורסת תל אביב. מי שקנה את המניה בפברואר 2011 והחזיק בה עד היום, הפסיד "על הנייר" 36% מהשקעתו. הדשדוש המתמשך יוחס למגוון סיבות, בהן ההפסדים העמוקים בתחום האנרגיה, הפסדים הקשורים לתחום התקשורת והפרסום, וגם, כנראה, בשל חוסר שקיפות מספקת וקצת חוסר אמון ביכולת ההנהלה לייצר ערך נוסף לבעלי המניות. כיום החברה נסחרת במכפיל של 0.62 בלבד על ההון העצמי.

אלא שלהערכת חברת הייעוץ תבור, הכשרת הישוב, הנשלטת על ידי משפחת נמרודי (74%), נמצאת בנקודה הקרובה ל-Turn around. "הכשרת הישוב חזרה למיקוד בנדל"ן, ואנו צופים בקרוב הצפת ערך משמעותית", הדגישו האנליסטים יאיר אביגור וצור אילן בסקירה שפירסמו אודות החברה. שני האנליסטים העניקו להכשרת הישוב המלצת "קנייה", עם מחיר יעד של 27.70 שקלים למניה - המגלם פוטנציאל עלייה ("אפסייד") של 73% ביחס למחירה הבוקר.

הכשרת הישוב, שנסחרת לפי שווי שוק של כ-450 מיליון שקל, פועלת במספר תחומים: בתחום ניהול הקניונים והמשרדים בישראל (הכשרה קניונים); ניהול מרכזים לוגיסטיים בפולין (MLP); יזמות למגורים בפולין ורומניה (Mill-Yon-i Eagle Development); פרסום (רפיד ויז'ן), ומלונות (הכשרה מלונות). עד לא מזמן פעלה החברה גם בתחום האנרגיה באמצעות הכשרה אנרגיה.

בתבור סבורים כי לחלק ניכר מהנכסים שבבעלות הכשרת הישוב פוטנציאל השבחה משמעותי. ראשית, הם מדגישים כי קיים לחברה פוטנציאל בטווח הבינוני והקצר, בשל הגידול הצפוי ברווח הנקי מפעילות הנדל"ן (FFO). "לראשונה מזה תקופה ארוכה רושמת החברה נתון FFO חיובי. נראה כי בטווח השנתיים קדימה אף יתחזק נתון זה בשל משיכת מזומנים מפרויקטים שהבשילו", נכתב.

גורם שני שעשוי לתמוך בחברה בטווח הקרוב הוא מהלך של מימוש נכסים שאינם בליבת הפעילות של הכשרת הישוב במחירים גבוהים מהספרים. לפי האנליסטים, המימוש נועד להעלות את דירוג האשראי של הכשרת הישוב, מקבוצת ה-BBB לקבוצת ה-A; והוא תומך בהמשך הצפת ערך מצד אחד, והקטנת מינוף מצד שני. בתבור ציינו כי "עליית הדירוג, במידה וזו תתרחש, בעלת פוטנציאל להכנסת משקיעים גדולים חדשים ותשפיע לטובה על ביצועי המניה".

גורם נוסף שעשוי לפי תבור לתרום לביצועיה של הכשרת הישוב בטווח הארוך הוא הפוטנציאל הקיים בנכסים שבבעלותה. בתבור הסבירו כי "הכשרת הישוב 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", הדגישו.

עוד ציינו בתבור את מצבה הפיננסי המשתפר של הכשרת הישוב, שנוהלה עד לפני שנה בין היתר על ידי המשנה למנכ"ל לשעבר, הח"כ אלי כהן. בתבור הזכירו כי לחברה הון עצמי המיוחס לבעלי מניות של 722 מיליון שקל, כ-32.7% מסך המאזן; יחס חוב לבסיס הון (CAP) של כ-67.1%, ויחס LTV (חוב לעומת שווי הנכסים) של 63%. חשוב להדגיש כי עדיין מדובר ברמות מינוף גבוהות יחסית, ואולם בתבור מדגישים כי המינוף "סביר לענף ובמגמת שיפור". איגרות החוב של הכשרה נסחרות בתשואות לפדיון של עד 5.81%.

בשורה התחתונה, בתבור הדגישו כי המחיר הנוכחי של מניית הכשרת הישוב "מהווה נקודת כניסה מצוינת למשקיע לטווח ארוך, אשר מאמין ביכולות ההשבחה של החברה". באפריל 2015 ניפקה גם חברת הייעוץ אנטרופי בהמלצת "קנייה" להכשרת הישוב, במחיר יעד של 24.8 שקל. מאז ההמלצה, ירדה מהיית הכשרת הישוב בכ-12%. גם באנטרופי הדגישו כי לחברה פוטנציאל רב, אך בתנאי שתיישם תוכנית אסטרטגית הכוללת הפחתה של המינוף, הקטנה של הוצאות ההנהלה, מימוש נכסים שאינם בליבה והגדלת הסחירות במניה.