

גם תבור בהמלצת "קנייה" לאקסטל: "נוכח התשואה ורמת הסיכון - אנו מזהים הזדמנות"

האנליסטים יאיר אביגור ועומר כנפי: "תשואת איגרות החוב של אקסטל משקפות אג"ח ב-Distress בעוד החברה אינה במצוקה"

11:49 08.05.2016 מאת: [עבן אזרן](#)

חברת ייזום הנדל"ן אקסטל, שאיגרות החוב שלה נכנסו לסחרור על רקע החשש להאטה בשוק היוקרה בניו יורק, מקבלת רוח גבית - הפעם מתבור. בעבודת אנליזה שהכינו בחברת הייעוץ לגופים מוסדיים, קבעו כלכלני תבור כי האג"ח של אקסטל, שנסחרות בתשואות של 10.3%-10.4%, מהוות הזדמנות קנייה, כשהם העריכו כי התשואות הראויות צריכות להתבסס סביב 7.5%-6%.

"תשואת איגרות החוב של אקסטל משקפות אג"ח ב-Distress בעוד החברה אינה במצוקה", הדגישו האנליסטים יאיר אביגור ועומר כנפי, "נוכח התשואה ורמת הסיכון אנו מזהים הזדמנות באיגרות החוב של החברה", הוסיפו.

אקסטל, שבבעלות גארי ברנט, נכנסה בשבועות האחרונים לסחרור, ואיגרות החוב שלה בערך נקוב של 1.65 מיליארד שקל נפלו. התשואות על האג"ח הגיעו לרמות דו ספרתיות, שגילמו את חשש המשקיעים שהחברה תתקשה לעמוד בפירעון חובותיה. הסחרור נבע בעיקר מההאטה בשוק האולטרה-יוקרה בניו יורק, שבו אקסטל שחקנית מרכזית, לצד החשש מהגברת האכיפה של הרשויות בארה"ב נגד הלבנות הון באמצעות שוק הנדל"ן.

בימים אלה אקסטל בונה או מתכננת חמישה פרויקטי יוקרה בניו יורק, ועוד שני פרויקטים המוגדרים אולטרה-יוקרה (מגדל One57 ו-Central Park Tower). לפי תבור, "אופייה היזמי של החברה הכולל השקעות גבוהות לפיתוח נכסים לצד קשיים בקבלת מימון, מייצרים חשש כי החברה תסיט משאבים לטובת המשך פיתוח חלף שירות החוב, ומאידך סגירה פיננסית לפרויקטים שבצנרת תפחית משמעותית את חוסר הוודאות". בתבור הדגישו כי עיקר החשש מיוחס לפרויקט Central Park Tower, נוכח עלויות הקמה גבוהות מאוד והתחייבות להשלים את מסירת קומות המסחר אשר נמכרו לרשת בתי הכול-בו Nordstrum עד סוף 2018.

למרות הסיכון מהאופי היזמי, בתבור צופים שלרשותה של אקסטל יעמדו מקורות של 600 מיליון דולר בין 2016 עד 2019, בעוד שסך השימושים יסתכמו בכ-560 מיליון דולר - כלומר תסיים את התקופה בעודף תזרימי. בתבור נסמכים על כמה פרויקטים שבביצוע, בהם One57, Carlton House ו-The Kent, שעשויים לחלק דיווידנדים בסכום של כ-142 מיליון דולר; וכן על תזרים של 355 מיליון דולר ממימון מחדש או מימוש של נכסים.

"להערכתנו, למרות האתגרים שבפתח, נוכח העודף הנכסי המשמעותי באקסטל ואיכות הנכסים, החברה תעמוד בהתחייבויותיה בטווח המודל, בכפוף - להימנעות מביצוע השקעות הוניות בהיקף מהותי ממקורות הצפויים לפיתוח נכסים ורכישת נכסים חדשים", הדגישו בתבור.

בתבור התייחסו גם לחקירה הפדרלית שמנהל משרד המשפטים האמריקאי כנגד בעלי הון בניו יורק בנוגע להלבנת כספים באמצעות רכישה של דירות יוקרה. "הקשר של אקסטל לחקירה נובע ממימון שנטלה מתאגיד מאבו דאבי המצוי במרכזה של חקירה בינלאומית. בשלב זה החברה מכחישה כל קשר לפרשה וטרם נפתחה כנגדה חקירה רשמית. אין לנו יכולת לדעת את מידת מעורבות החברה - אם בכלל - או להעריך את ההשלכות על יכולתה של החברה לעמוד בהתחייבויותיה", צוין.

לפני כחודש גם כלכלני אנטרופי שירותי מחקר, המעניקה שירותי אנליזה למוסדיים, העריכו כי איגרות החוב של אקסטל מהוות הזדמנות קנייה. באנטרופי ציינו כי אקסטל תוכל לפרוע את האג"ח באמצעות פרויקטים שאינם בתחום האולטרה-יוקרה, אך סייגו את ההמלצה בכך שחברת הייזום תצליח לקבל הלוואה בנקאית של כ-890 מיליון דולר לפרויקט היוקרה "South Street 250". עד כה החברה טרם דיווחה על סגירת המימון לפרויקט.