



## עדכון

קניה  
מחיר יעד 36 ₪

אוגוסט 2005

משה משגב  
אורי כהן  
[moshe@apex-inv.co.il](mailto:moshe@apex-inv.co.il)  
[ori@apex-inv.co.il](mailto:ori@apex-inv.co.il)

### תאור כללי של החברה

גזית-גלוב הינה החברה הישראלית הגדולה ביותר בתחום הנדל"ן המניב. החברה נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב ונכללת במדד תיא 100 (גלובי). החברה מתמחה ברכישה, פיתוח וניהול נכסים מניבים בצפון אמריקה, באירופה ובישראל ומתמקדת במרכזים מסחריים פתוחים מעוגני סופרמרקטים ודירור מוגן.

### נתוני מסחר

שער נוכחי	3,185
שווי שוק (מיליוני ₪)	2,778
הון עצמי למניה (ב-₪)	15.1
תשואת דיבידנד מינימלית	2.9%
מכפיל FFO ל-2004	15.1
מכפיל FFO צפוי ל-2005	14.1
מכפיל הון	2.2
מחיר גבוה 52 שבועות	3,177
מחיר נמוך 52 שבועות	1,889
מספר מניות נפרע (במיליונים)	87.2
מחזור ממוצע 3 חוד' (אלפי ₪)	3,147

### בעלי מניות עיקריים

גזית ישראל	36.0%
גזית החזקות	24.0%
גזית (ז)	1.2%
דורי סגל	1.0%
גזית חיתום	0.4%
חיים כצמן	0.2%
ציבור	37.3%
סה"כ	100%

\* גזית אינק - חברת האם של גזית-גלוב הינה בעלת עניין (15%) בברגר הולדינגס.

### התנהגות המניה בשנה אחרונה



נראה שבגזית גלוב אין רגע דל. החברה ממשיכה לצמוח באמצעות חברות הבנות שלה, כשדוחות Equity ("EQY") היכו בפעם המי יודע כמה את תחזיות האנליסטים והחברה המשיכה להציג תוצאות מצוינות ושיפור מרשים בשלל פרמטרים. Citycon הפינית מתבררת כעוד השקעה פנטסטית של החברה ו-FCR הקנדית בדומה ל- EQY ממשיכה להציג שיפור מרשים בתוצאותיה מרבעון לרבעון. תוצאות הרבעון השני, אשר פורסמו הבוקר, הציגו רבעון 35 ברציפות, בו הציגה החברה גידול בהכנסות, בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת וסך הנכסים שלה. לאור ביצועיהן המרשימים של כל חברות הפורטפוליו של גזית גלוב, עלה שווי תיק הנכסים של החברה בשיעור חד, כך שכיום נסחרת מניית החברה בדיסקאונט של כ- 15% על שווי הפורטפוליו שלה.

### נקודות עיקריות

- תוצאות EQY ו-FCR** - זרוע ההשקעות האמריקאית והקנדית של החברה המשיכו ברבעון השני להציג תוצאות מצוינות, המגובות בשיעורי צמיחה, רווחיות ותזרים מזומנים מרשימים. החברות שוב הותירו את תחזיות האנליסטים מאחור, כשנתנו מעודד נוסף הינו שיפור בשיעור התפוסה של הנכסים (אשר עמד ב- EQY בסוף הרבעון על כ- 93.7% לעומת כ- 92.5% בסוף הרבעון המקביל וב- FCR על 94.7% לעומת 93.8%) לצד עליה של כ- 3.9% בשכ"ד בגין החוזים שחודשו ב- EQY ושל כ- 6.7% ב-FCR.
- פעילות בישראל** - החברה הקימה לאחרונה חברת בת ישראלית בה היא מחזיקה כ- 85%, אשר הוקמה לצורך השקעה ברכישת מרכזים מסחריים בארץ. הנכס הראשון בחברה זו נרכש ביוני האחרון והינו מרכז רוטשילד בראשון לציון, אשר נרכש בתמורה לכ- 185 מיליון ₪ וצפוי להניב תשואה שנתית של כ- 9%. בנוסף, הודיעה החברה ביולי האחרון, כי זכתה במכרז של עיריית ת"א לרכישת קרקע בצפון העיר, לצורך הקמת מרכז מסחרי במקום בעלות של 70 מיליון שקל. עלות רכישת הקרקע מסתכמת ב-25 מיליון שקל. אנו סבורים כי לרכישות אלו, יצטרפו רכישות נוספות בעתיד ואנו בטוחים ביכולתה של הנהלת החברה להשביח את הנכסים אותם היא רוכשת ולהשיג תשואות גבוהות בהשוואה לחברות נדל"ן מקומיות.
- Citycon, בינו של השקעה** - השקעתה של גזית גלוב בחברה הפינית, מסתמנת כהצלחה אדירה. Citycon ממשיכה להציג את שיעורי הצמיחה הגבוהים ביותר מבין חברות הפורטפוליו וגזית גלוב כבר מרווחת על הנייר בלמעלה מ- 50% על השקעה זו. Citycon ממשיכה להתרחב מחוץ לגבולות פינלנד ולאחר שרכשה נכס מסחרי בשבדיה, הראשון מחוץ לגבולות פינלנד, רכשה החברה לאחרונה גם מרכז מסחרי באסטוניה כחלק מאסטרטגיית ההתרחבות שלה מחוץ לגבולות פינלנד.
- הצעת רכש ל- Cedar - EQY** הודיעה סוף השבוע כי פרסמה הצעת רכש למניות החברה האמריקאית. כזכור, EQY רכשה במהלך הרבעון השני אשתקד, כ- 9.7% ממניות Cedar, המחזיקה בכ- 58 מרכזים מסחריים שכותיים בפנסילבניה בשטח כולל של כ- 520 אלף מ"ר. הצעת רכש זו עולה בקנה אחד עם אסטרטגיית החברה, לפיה החברה שואפת להיות המובילה בכל השקעה אליה היא נכנסת. נכון להיום, הצעת הרכש נדחתה, אולם לא מן הנמנע כי תצא לבסוף לפועל, לאור טענות המשקיעים לניהול כושל של החברה ע"י מנהלה הנוכחיים. רכישה זו, במידה ותצא לפועל, תסייע ל- EQY בביסוס מעמדה בחוף המזרחי.

### סיכום המלצה

כפי שצינו בעבר, גזית גלוב הינה המניה המועדפת עלינו בסקטור הנדל"ן. תיק הנכסים האיכותי של החברה, משיח את ערכו מרבעון לרבעון ומגדיל את פיזורו הגיאוגרפי למדינות ולאזורים נוספים. מכירת תיק הנכסים בטקסס אל מול הצעת הרכש ל- Cedar (על אף שכרגע נדחתה) בנוסף להשקעות חדשות בישראל, הינה עדות נוספת לניהול ההשקעות הדינמי של הנהלת החברה. אנו בוטחים ביכולתה של הנהלת החברה לאתר הזדמנויות עסקיות גם בעתיד, לצד המשך השבחת נכסיה, שיפור התזרים הנובע מהם והמשך יצירת ערך לבעלי המניות. מאחר וחברות הפורטפוליו של החברה ממשיות להציג שיפור נאה בפעילותן ובתוצאותיהן הכספיות, אנו מעלים את מחיר היעד של החברה מ- 31.8 ₪ ל- 36 ש"ח ל- 12 החודשים הקרובים. מחיר יעד זה, גבוה בכ- 13% ממחיר המנייה בשוק כיום.