

### תמחור אטרקטיבי על הנכסים הקיימים ופוטנציאל יצירת ערך ביזמות תשואת יתר, 9.2 ש"ח למניה

### אדגר

#### נתונים עיקריים

ת. יתר	המלצה
9.2	מחיר יעד (ש"ח)
7.1	מחיר מניה (ש"ח)
750	שווי שוק (מ' ש"ח)
7.5	גובה 12 ח' (ש"ח)
5.0	נמוך 12 ח' (ש"ח)
46%	שינוי 12 חודשים
51%	שינוי ת"א 100 ח' (ש"ח)
900	מחזור יומי (אלפי ש"ח)
42%	סחורה צפה
0.94	מכפיל הון
ת. יתר	המלצה קודמת
7.5	מחיר יעד קודם (ש"ח)

בחודשים האחרונים אנו עדים ל"העברת הילוך" בפעילותה של חברת הנדל"ן אדגר, אשר מרחיבה את הפעילות היזמית האקטיבית. אנו מפרסמים עדכון קצר בהמלצת תשואת יתר ומחיר יעד של 9.2 ש"ח למניה, 30% מעל מחיר המניה.

✓ החברה נסחרת מתחת להון העצמי (מכפיל הון 0.94 בלבד). החברה אימצה את תקני ה IFRS ושיערכה את שווי הנכסים במאזן החברה. להערכתנו, השערוך נעשה על בסיס שמרני וודאי שאינו כולל מרכיב שווי בגין יזמות.

✓ הרחבת הייזום. על רקע ירידת התשואות ברכישת נכסים מרחיבה החברה את פעילות הרכישה והייזום. נציין את המהלכים הבאים:

1. איילון ביזנס סנטר, ת"א. החברה השלימה את רכישת הפרוייקט הכולל כ- 21,500 מ"ר משרדים, 3,500 מ"ר מסחרי וכ- 1000 מקומות חניה. הרכישה בוצעה בתמורה לכ- 455 מ' ש"ח. הפוטנציאל הרב בעסקה נובע ממספר סיבות:

א. החברה ניצלה את היכרותה עם הפרוייקט ואת אי הודאות ששררה עקב כך ש 50% הוחזקו בידי כונס נכסים ומחלוקות שהיו עם עיריית ת"א.

ב. מרבית השטחים מושכרים למדינת ישראל עד לשנת 2019. המחיר הנוכחי הוא כ- 56 ש"ח למ"ר (13\$) ויתעדכנו ב 1.6.08, כאשר להערכתנו שכר הדירה יעלה לכ- 17-18\$ לפחות.

ג. הפרוייקט כולל זכויות בניה לכ- 34 אלף מ"ר, מרביתם מעל המשרדים הקיימים, עובדה המקצרת משמעותית את טווח ההגעה לשוק לכשנה וחצי (אין צורך בחפירת יסודות) ובכך מעניק יתרון ביחס לפרוייקטים חדשים אחרים.

להערכתנו, בפרוייקט זה צפויה לחברה יצירת ערך של כ- 180 מ' ש"ח בתוך שנתיים.

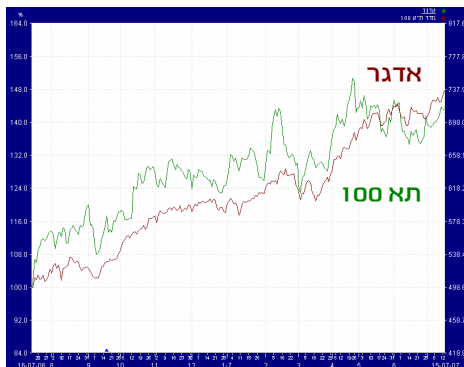
2. פרוייקט בפארק מוקוטוב, וורשה, פולין. החברה מתכננת להקים פרוייקט משרדים בשטח של כ- 27 אלף מ"ר. להערכתנו, התקדמות בפרוייקט זה עשויה להביא ליצירת ערך של 15-20 מ' יורו לחברה.

3. שיפוץ בנין פלאנטין, אנטוורפן בלגיה. החברה צפויה לשפץ בנין בבעלותה בשטח של כ- 8,000 מ"ר ולהוסיף לו עוד כ- 2,000 מ"ר. להערכתנו, התקדמות בפרוייקט זה עשויה להביא ליצירת ערך של 5 מ' יורו לחברה.

✓ השפעה חיובית של שערי החליפין. במהלך הרבעון השני התחזק הדולר הקנדי בכ- 11% ביחס לשקל. עודף נכסים של 500 מ' ש"ח בדולר קנדי צפוי להביא לתוספת של כ- 50 מ' ש"ח להון העצמי ברבעון השני (מרביתו דרך קרנות הון)

✓ מחיר אטרקטיבי. שווי החברה במודל נכסי עומד על כ-1 מיליארד ש"ח (9.2 ש"ח למניה בדילול מלא, 30% מעל מחיר המניה בשוק).

אנו ממליצים על אדגר בהמלצת תשואת יתר ובמחיר יעד של 9.2 ש"ח.







**דסק ישראל**

		<b>נאור אל חי</b> מנהל חדר מסחר 03-5653552 <a href="mailto:neor@clal-fin.co.il">neor@clal-fin.co.il</a>		<b>רונו ויסרברג</b> מנכ"ל 03-5653546 <a href="mailto:ronen@clal-fin.co.il">ronen@clal-fin.co.il</a>	
<b>בני סימון</b> 03-7611988 <a href="mailto:benis@clal-fin.co.il">benis@clal-fin.co.il</a>		<b>משה בן אסיאג</b> 03-5653550 <a href="mailto:mosheba@clal-fin.co.il">mosheba@clal-fin.co.il</a>		<b>חגית דלאל</b> 03-5653543 <a href="mailto:hagitd@clal-fin.co.il">hagitd@clal-fin.co.il</a>	
		<b>רוני ססובר</b> 03-7611986 <a href="mailto:ronis@clal-fin.co.il">ronis@clal-fin.co.il</a>		<b>אריה לנצברג</b> 03-5653541 <a href="mailto:ariehl@clal-fin.co.il">ariehl@clal-fin.co.il</a>	
<b>אג"ח בינלאומי</b>			<b>דסק בינלאומי</b>		
<b>יעל עצמון</b> 03-5652565 <a href="mailto:yaelat@clal-fin.co.il">yaelat@clal-fin.co.il</a>		<b>מריסה בנדר</b> 03-5653554 <a href="mailto:marisab@clal-fin.co.il">marisab@clal-fin.co.il</a>		<b>אבי ויינרב</b> 03-5653556 <a href="mailto:aviwe@clal-fin.co.il">aviwe@clal-fin.co.il</a>	
		<b>תהילה ויסברג</b> מנהלת דסק אג"ח בינלאומי 03-7616407 <a href="mailto:tehilaw@clal-fin.co.il">tehilaw@clal-fin.co.il</a>		<b>סער גולן</b> 03-7611987 <a href="mailto:saarg@clal-fin.co.il">saarg@clal-fin.co.il</a>	
			<b>מחקר</b>		
<b>בני דקל</b> תעשייה ורשתות 03-7611913 <a href="mailto:benid@clal-fin.co.il">benid@clal-fin.co.il</a>		<b>צחי אברהם</b> תקשורת וטכנולוגיה 03-5652510 <a href="mailto:tsahiav@clal-fin.co.il">tsahiav@clal-fin.co.il</a>		<b>יסכה ארז</b> פארמה, כימיה, מזון 03-6251024 <a href="mailto:visca@clal-fin.co.il">visca@clal-fin.co.il</a>	
				<b>יובל בן זאב</b> מנהל מחקר פיננסים, החזקות, נדל"ן 03-5653559 <a href="mailto:yuvalb@clal-fin.co.il">yuvalb@clal-fin.co.il</a>	
<b>מנהלה</b>		<b>Backoffice</b>		<b>עשיית שוק</b>	
<b>סימה דקל</b> 03-5653557 <a href="mailto:simade@clal-fin.co.il">simade@clal-fin.co.il</a>		<b>בטי מזרחי</b> 03-5653537 <a href="mailto:betty@clal-fin.co.il">betty@clal-fin.co.il</a>		<b>דרור וסרמן</b> 03-7616450 <a href="mailto:drorw@clal-fin.co.il">drorw@clal-fin.co.il</a>	
				<b>צחי סוקול</b> 03-7616450 <a href="mailto:tzahiso@clal-fin.co.il">tzahiso@clal-fin.co.il</a>	

העברת דו"ח זה לצדדים שלישיים ללא אישור מראש ובכתב מכלל פיננסים בטוחה ברוקראד', מהווה הפרה של זכויות היוצרים

**ראה הערת אזהרה בסוף המסמך**

כלכל פיננסים בטוחה ברוקראד' בע"מ

בית רובינשטיין, דרך מנחם בגין 73 ת"א. טל' 03-5653557, פקס: 03-6251017

**קניה** - המניה צפויה להניב תשואת יתר של 20% ומעלה ביחס למדד ת"א 100 ב-12 החודשים הבאים.  
**תשואת יתר** - המניה צפויה להניב תשואת יתר של 10% - 20% ביחס למדד ת"א 100 ב-12 החודשים הבאים.  
**תשואת שוק** - המניה צפויה להניב תשואה שתהיה בין ת. יתר של 10% לת. חסר של 10% ביחס למדד ת"א 100 ב-12 החודשים הבאים.  
**תשואת חסר** - המניה צפויה להניב תשואת חסר של 10% - 20% ביחס למדד ת"א 100 ב-12 החודשים הבאים.  
**מכירה** - המניה צפויה להניב תשואת חסר של 20% ומעלה ביחס למדד ת"א 100 ב-12 החודשים הבאים.

ניתוח הכלכל בדוח זה הנו למטרת אינפורמציה בלבד, ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בדוח. הניתוח מתפרסם בהתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור ומידע אחר, לרבות מידע שפורסם על ידי החברה נשואת דוח זה, ואשר כלל פיננסים בטוחה מניחה שהינו מהימן, וזאת, מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. המידע המופיע בדוח זה אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת.

דוח זה אינו מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.

חברת כלל פיננסים בטוחה, חברות בשליטתה וכך בעלי מניותיה ועובדיה, לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרם משימוש בדוח זה, אם ייגרמו, וכן אינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח זה.

כלל פיננסים בטוחה נמנית על קבוצת חברות אי.די.בי. קבוצת כלל פיננסים, עליה נמנית גם כלל פיננסים בטוחה, עוסקת, בין היתר, בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, שיווק השקעות, ביצוע פעולות בבורסה ובבנקאות להשקעות.

כמו כן, חברות בשליטתה ובעלי מניותיה, או גורמים אחרים הקשורים עמה באופן זה או אחר מחזיקים או עשויים להחזיק, מעת לעת, במישרין ו/או בעקיפין בניירות ערך נשואי דוח זה, הן לפני פרסומו, הן בזמן פרסומו והן לאחר פרסומו.

כמו כן, מתוקף היות כלל פיננסים בטוחה, חברות בשליטתה, בעלי מניותיה או גורמים אחרים הקשורים עמה, גופים העוסקים בחיתום, עשויים גופים אלה לשמש כחתמים של ניירות ערך של החברה נשואת דוח זה, וכן עשויים להיות קשורים עמה בקשרים עסקיים.

בנוסף, כלל פיננסים בטוחה משמשת כעושה שוק בניירות ערך של חברות שונות, על פי אישור הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ, ועשויה לשמש במועד כלשהו כעושה שוק בניירות הערך של החברה נשוא דוח זה.

יובל בן זאב, מנהל המחקר של כלל פיננסים בטוחה ברוקראד', חברת הבת של כלל פיננסים בטוחה, הינו בעל ענין בכלל פיננסים בטוחה ברוקראד'.

דוח זה מיועד אך ורק לנמען ששמו מופיע לעיל, והעברת חלקים מתוכנו לאחרים, או פרסומם בכל דרך שהיא, ללא קבלת אישור מראש ובכתב מכלל פיננסים בטוחה וללא ציון הערה זו בגוף הטקסט, במקום הבולט לעין, הנה אסורה, אם לא צוין אחרת.

כלל פיננסים בטוחה ברוקראד' הינה חברה בקבוצת כלל ביטוח שהיא בעלת ענין בחברת אדגר. כלל פיננסים בטוחה ברוקראד' רכשה בשנה האחרונה אגרות חוב מהחברה והפיצה אותן למשקיעים מוסדיים.

חברות בקבוצת כלל פיננסים היו מעורבות בשנה האחרונה בעסקאות של הנפקות מניות ואגרות חוב של חברת אדגר.

חברות בקבוצת כלל פיננסים היו מעורבות בשנה האחרונה בעסקה של הנפקת מניות בחברת צור שמיר, בעלת השליטה באדגר.