

22 ספטמבר 2009

אנליסטית בכירה:
לאה ברמן

אלקטרה נדל"ן – עדכון הערכת השווי על בסיס דו"ח רבעון שני 2009

	Q1/08	Q2/08	Q3/08	Q4/08	2008	Q1/09	Q2/09	הכנסות במיליוני ₪
המלצה חדשה "קניה"	203.4	196.8	192.3	189.7	782.1	187.0	177.9	דמי שכירות ודמי ניהול
המלצה קודמת "קניה"	6.3	(2.2)	(15.8)	(132.0)	(143.6)	(5.0)	(14.0)	רווח משערך השקעות ונכסים מניבם
מחיר יעד חדש 45.0 ש"ח	4.3	4.7	0.2	(35.6)	(26.4)	(1.7)	(2.5)	חלק החברה ברוחי כלולות- נטו
מחיר יעד קודם 40 ש"ח	214	199.3	176.7	22.1	612.2	180.3	161.4	סה"כ הכנסות
מחיר יעד קודם 31 ש"ח	143.6	138.7	134.1	131.0	547.2	128.3	122.9	הכנסה תפעולית מנכסים מניבים - NOI
שווי שוק (מ ש"ח) 806	145.5	133	107.3	(38.3)	347.4	112.8	99.8	סה"כ רווח תפעולי
גבוה/נמוך 90 יום (ש"ח) 36.6-20.7	110.6	125.0	83.8	91.7	411.2	92.6	99.7	הוצאות מימון נטו
מחזור יומי ממוצע (אלפי ש"ח) 1764	24	23.2	22.2	23.1	92.5	14.0	17.0	תזרים מפעילות שוטפת
הון עצמי (מ ש"ח) 1,272	1,498	1,441	1,345	1,184	1,184	1,274	1,272	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות IFRS
כמות "צפה" (מ מניות) 3.85	13.4%	13.6%	13.3%	12.5%	12.5%	13.0%	13.1%	הון עצמי/ למאזן

סיכום ומסקנות

הקטיון בהכנסות ברבעון השני של 2009 לעומת הרבעון הראשון, נובע ממכירת נכס בבריטניה אשר נמכר ברבעון האחרון של 2008 ומכירת שני נכסים בישראל אשר נמכרו ברבעון השני של השנה. סה"כ הירידה ב- NOI מנכסים אלו הסתכמה בכ- 5.4 מ' ₪.

כפי שהערכנו בעדכון הקודם, שיא השפל בפעילותה של החברה (אשר בא לידי ביטוי משמעותי ברבעון הרביעי של 2008), הנו מאחורינו והכנסות החברה מדמי שכירות ודמי ניהול צפויות להישאר יציבות ברבעונים הקרובים (במידה והחברה לא תממש נכסים).

ההשפעה העיקרית כפי שאנו רואים אותה היום על הכנסות החברה משכ"ד ועל מצבת ההתחייבויות (ומכאן על ההון העצמי), נובעת מהשינויים בסל המטבעות בהם פועלת החברה.

אין ספק כי החברה לא תמשיך לצמוח משמעותית ברבעונים הקרובים, אולם מנגד המנוף הפיננסי והאיתנות הפיננסית לא יורעו וזאת בהתאם לאסטרטגיית המוצהרת של החברה לפעול בצורה נמרצת להקטנת המנוף והגדלת הנזילות. מטרת אלו יושגו בעיקר באמצעות: מימון מחדש של נכסים, מחזור הלוואות לתקופות פירעון יותר ארוכות ומימוש של נכסים בשנים 2009-2010 (כאשר החברה כבר החלה בצעד זה בחודשים האחרונים), הן בחו"ל ובהן בישראל.

בעקבות עדכון מודל הערכת השווי, אנו מותירים את ההמלצה בהמלצת "קניה", במחיר יעד חדש של 45 ₪ למניה (לעומת מחיר יעד קודם של 40 ₪). החברה נסחרת כיום בדיסקאונט של כ- 30% לעומת השווי הכלכלי המוערך על ידינו.

הערה: ברצוננו לסייג ולומר כי בטווח הקצר תכנה השפעות שליליות על המסחר במניה, הנובעות משני גורמים עיקריים: האחד, הימצאות החברה ברשימת המעקב וסבירות גבוהה להורדת דירוג, אשר להערכתנו ירד בדרגה אחת מדירוג A כיום לדירוג חדש של A- (אגרת חוב מסדרה א' של החברה, נסחרת כיום בתשואה ברוטו של 5.44% במח"מ של 2.2).

הגורם השני, מהלך הפיצול של החברה מחברת אלקטרה, כאשר בשלב הראשון, המשקיעים שיקבלו לידם את מניות אלקטרה נדל"ן כדיבידנד בעין, עשויים לרצות לממש אחזקות אלו. בשלב מאוחר יותר, עם עדכון המדדים בחודש דצמבר וכניסתה של אלקטרה נדל"ן למדד ת"א 100, תהיה לכך השפעה חיובית על המניה.

נכסים מניבים קיימים – מבדיקה שביצענו לנכסים המניבים הקיימים, שהתבססה על הדו"ח התקופתי השנתי ובעיקר לגבי נתוני ה- NOI, שיעורי התפוסה ואיכות השוכרים כיום, עולה כי החברה נפגעה באופן שולי בלבד מירידה בשכ"ד במס' נכסים, אשר קוזז כנגד עליה בשכ"ד בנכסים אחרים. שיעורי התפוסה של נכסי החברה ממשיכים להיות גבוהים ומרשימים לנוכח המשבר בענף הנדל"ן, כאשר שיעור התפוסה הממוצע בכל נכסי החברה הנו 95%. השמירה על שיעורי תפוסה כה גבוהים, נובעת מאיכות הנכסים של החברה, מיקומם ובעיקר איכות השוכרים, אשר הנם שוכרים איכותיים בעלי דירוג אשראי גבוה. בנוסף, לחברה חוזי שכירות לטווחי זמן מאוד ארוכים. נכון להיום, לא דווח על אף פשיטת רגל של שוכר משמעותי, כאשר החשיפה ללקוח בודד הנה נמוכה. (החשיפה לשוכר הגדול ביותר הנה כ- 5% מסך ההכנסות משכ"ד).

ראה פסקת גילוי נאות בעמוד 5

המלצה חדשה "קניה"

המלצה קודמת "קניה"

מחיר יעד חדש 45.0 ש"ח

מחיר יעד קודם 40 ש"ח

מחיר בשוק (ש"ח) 31

שווי שוק (מ ש"ח) 806

גבוה/נמוך 90 יום (ש"ח) 36.6-20.7

מחזור יומי ממוצע (אלפי ש"ח) 1764

הון עצמי (מ ש"ח) 1,272

כמות "צפה" (מ מניות) 3.85

מס מניות בסיסי (מ) 26.3

גורמי סיכון:

עליית ריבית בארצות הפעילות

מיתון בשוק הנדל"ן

ירידה במרווחים

ירידת שווי נכסים

פועלים סהר מחלקת המחקר מגדל לוינסטין דרך מנחם בגין 23 תל-אביב 66184 טל: 7104500-03 אפק: 7104505-03

- **חשיפה לפעילות ייזום** – פעילות הייזום של החברה, מתמקדת כיום בעיקר בישראל ובהודו. הפרוייקטים לייזום בארץ, הנם יחד עם שותפים (חלק החברה 50%-25%), כאשר פרויקט הדגל לשנים הקרובות, הנו הקמת מגדל אלקו, שהנו מגדל משרדים בן 45 קומות ברחוב יגאל אלון בתל-אביב. חלקה של החברה 25%, אלקטרה (חברת האם)- 25% והמוכרת חברת אמקור-50%. הפרוייקט יוקם וימומן על ידי הבעלים לפי חלקם היחסי בבעלות. הקמת הפרוייקט תבוצע על ידי אלקטרה בנייה, חברה בת בבעלות מלאה של אלקטרה. עלות ההקמה מוערכת בכ- 640 מ' ש. החברה צופה כי הקמת הפרוייקט תארך כ- 40 חודשים וחלקה של אלקטרה נדל"ן בהשקעה, יסתכם בכ- 160 מ' ש. בנוסף לפרוייקט אלו, רכשה החברה באוגוסט 2008, מחצית מהזכויות בקרקע בעיר העתיקה ביפו להקמת מלון ודירות מגורים. באשר להודו, מרבית ההשקעה שם הנה ברכישת קרקעות שטרם הוחל בבנייתם. פעילות החברה בהודו, הנה בשותפות שווה עם קבוצת נכסים ובניין. סה"כ ההשקעה בפעילות הייזום בהודו (חלקה של אלקטרה נדל"ן), מסתכמת נכון ל-30/6/2009 בכ- 210 מ' ש. **ניתן לומר כי המעורבות הנמוכה יחסית בפעילות ייזום כיום, פועלת לטובתה של החברה ומקטינה את הסיכון באופן משמעותי. החשיפה של החברה לפעילות ייזום מסך הנכסים במאזן, אינה עולה על 5%.**
- **דירוג אג"ח: ביום 10/8/2008, הודיעה חברת "מעלות", על הורדת הדירוג לסדרות האג"ח שבמחזור מדירוג A+ לדירוג חדש - A/NEGATIVE. ביום 21/6/2009, הודיעה מעלות על הכנסת דירוג אגרות החוב של החברה (סדרות א' ו- ב') המדורגות ב- A/NEGATIVE, לרשימת המעקב עם השלכות שליליות. נכון ל-30/6/2009, לחברה התחייבויות למחזיקי אג"ח בסך כולל של כ- 431 מ' ש. מתוך התחייבויות אלו, סך של כ- 62 מ' ש נפרע בחודש אוגוסט 2009. סך של כ- 6 מ' ש הנו לפירעון בחודש אוקטובר 2009 וסך של כ- 74 מ' ש, הנו לפירעון במהלך שנת 2010. היתרה בסך של כ- 289 מ' ש, תפרע עד לחודש אפריל 2013.**
- **נזילות – נכון להיום, לחברה מזומנים ושווי מזומנים בסך כולל של כ- 369 מ' ש. החברה גם מציינת כי נכון ל-30/6/2009, בידיה מסגרות אשראי לזמן קצר וארוך, שטרם נוצלו בסך של כ- 145 מ' ש. כאמור לעיל, נזילות החברה עשויה לגדול באופן משמעותי בעקבות מימוש נכסים. בנוסף, מייצרת החברה תזרים מזומנים שנתי מפעילות שוטפת בסך של כ- 80 מ' ש. החברה גם נשענת על הלוואות שניתנות לה על ידי חברת האם אלקטרה, שהנה חברה בעלת איתנות פיננסית טובה ונזילות גבוהה יחסית.**
- **גירעון בהון החוזר – נכון ל-30/6/2009, לחברה עודף התחייבויות שוטפות על נכסים שוטפים בסך של כ- 651 מ' ש. במחצית הראשונה של שנת 2010, צפויה החברה לפרוע הלוואות (NON-RECOURSE), למוסדות פיננסיים זרים בסך של כ- 278 מ' ש. שווים ההוגן של הנכסים אשר עומדים כנגד הלוואות אלו נכון למועד הדו"ח, מסתכם בכ- 454 מ' ש, דהיינו LTV –61.2%. החברה פועלת לביצוע מימון מחדש של הלוואות אלו, אשר מסווגות כיום בסעיף ההתחייבויות השוטפות מאחר ומועד פירעונן הנו פחות משנה. לאור יחס ה- LTV, הנמוך יחסית, אנו מעריכים כי החברה תוכל לבצע מימון מחדש של הלוואות אלו ולא תיאלץ לפרוע אותן בשנה הקרובה.**
- **בנוסף לכך, לאחר תקופת הדו"ח, הגיעה החברה להסכמה עם מוסד פיננסי בישראל לגבי הארכת מועד פירעונה של הלוואה בהיקף כספי כולל של כ- 97 מ' ש, מחודש יוני 2010 לחודש ינואר 2011. ברבעון השלישי של 2009, הלוואה זו תהיה מסווגת כהתחייבויות לזמן ארוך ותגרע מההתחייבויות השוטפות. אשראי נוסף לזמן קצר ע"ס של כ- 63 מ' ש, מובטח בשעבוד קבוע על נכס מניב בישראל.**
- **בהתחשב במקורות המפורטים לעיל, אזי הגירעון בהון החוזר צפוי להצטמצם לסך של כ- 213 מ' ש מול מסגרות אשראי לא מנוצלות לזמן קצר ולזמן ארוך בסך של כ- 145 מ' ש, כאשר אנו לא לוקחים בחשבון מימוש נכסים, אשר החברה כבר החלה ליישם בחודשים האחרונים ומתכוונת להמשיך לפעול למימוש של נכסים נוספים בשנתיים הקרובות.**

עדכון מודל הערכת השווי

אנו עדכנו את מודל הערכת השווי כמפורט להלן:

הערות	מ' ש"ח	
הון עצמי לפי IFRS – 31/12/2008	1,272	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות
ירידת שווי הוגן עקב העלאה של שיעורי היוון	(85)	לשם שמרנות במצב של עלייה נוספת בשיעורי היוון
בתוספת רווח מייזום פרוייקט מגורים בארץ	53	פרויקט מגורים ומלון יוקרתי בהקמה
50% מסך מסים נדחים (כולל כלולות)	151	החברה ביצעה הפרשה בעקבות עדכון לשווי הוגן
סה"כ שווי הון עצמי כלכלי של החברה	1,391	
הוצאות הנהלה וכלליות – 50%	(161)	היוון הוצאות הנהלה וכלליות שנתיים מייזוגות 30 מ' ש"ח
דמי ניהול לאלקו אחזקות – 50%	(43)	דמי ניהול לאלקו 10% מרווח לפני מס כ- 8 מ' ש"ח
סה"כ שווי חברה	1,188	
שווי שוק	900	
מספר מניות	26.26	
מחיר כלכלי נגזר למניה	45	
מחיר המניה בשוק	31	

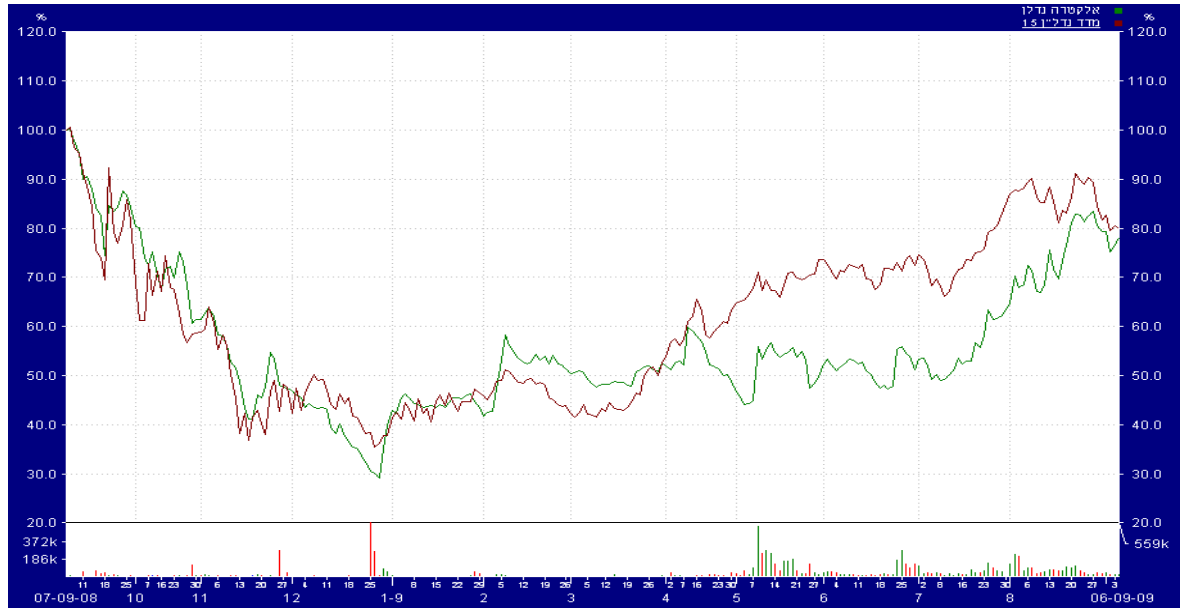
סיכום ומסקנות

הקיטון בהכנסות ברבעון השני של 2009 לעומת הרבעון הראשון, נובע ממכירת נכס בבריטניה אשר נמכר ברבעון האחרון של 2008 ומכירת שני נכסים בישראל אשר נמכרו ברבעון השני של השנה. סה"כ הירידה ב- NOI מנכסים אלו הסתכמה בכ- 5.4 מ' ש"ח. כפי שהערכנו בעדכון הקודם, שיא השפל בפעילותה של החברה (אשר בא לידי ביטוי משמעותי ברבעון הרביעי של 2008), הנו מאחורינו והכנסות החברה מדמי שכירות ודמי ניהול צפויות להישאר יציבות ברבעונים הקרובים (במידה והחברה לא תממש נכסים). ההשפעה העיקרית כפי שאנו רואים אותה היום על הכנסות החברה משכ"ד ועל מצבת ההתחייבויות (ומכאן על ההון העצמי), נובעת מהשינויים בסל המטבעות בהם פועלת החברה.

אין ספק כי החברה לא תמשיך לצמוח משמעותית ברבעונים הקרובים, אולם מנגד המנוף הפיננסי והאיתנות הפיננסית לא יורעו וזאת בהתאם לאסטרטגיית המוצהרת של החברה לפעול בצורה נמרצת להקטנת המנוף והגדלת הנזילות. מטרת אלו יושגו בעיקר באמצעות: מימון מחדש של נכסים, מחזור הלוואות לתקופות פירעון יותר ארוכות ומימוש של נכסים בשנים 2009-2010 (כאשר החברה כבר החלה בצעד זה בחודשים האחרונים), הן בחו"ל ובהן בישראל.

בעקבות עדכון מודל הערכת השווי, אנו מותירים את ההמלצה בהמלצת "קניה", במחיר יעד חדש של 45 ₪ למניה (לעומת מחיר יעד קודם של 40 ₪). החברה נסחרת כיום בדיסקאונט של כ- 30% לעומת השווי הכלכלי המוערך על ידינו.

הערה: ברצוננו לסייג ולומר כי בטווח הקצר תתכנה השפעות שליליות על המסחר במניה, הנובעות משני גורמים עיקריים: האחד, הימצאות החברה ברשימת המעקב וסבירות גבוהה להורדת דירוג, אשר להערכתנו ירד בדרגה אחת מדירוג A כיום לדירוג חדש של A-. (אגרת חוב מסדרה א' של החברה, נסחרת כיום בתשואה ברוטו של 5.44% במח"מ של 2.2). הגורם השני, מהלך הפיצול של החברה מחברת אלקטרה, כאשר בשלב הראשון, המשקיעים שיקבלו לידם את מניות אלקטרה נדל"ן כדיבידנד בעין, עשויים לרצות לממש אחזקות אלו. בשלב מאוחר יותר, עם עדכון המדדים בחודש דצמבר וכניסתה של אלקטרה נדל"ן למדד ת"א 100, תהיה לכך השפעה חיובית על המניה.



פרי שחר

אנליסטית, מנהלת מח' מחקר
PERIS@SAHAR.CO.IL

לאה ברמן

אנליסטית בכירה
BERMAN@SAHAR.CO.IL

איתי מקמל, רו"ח

אנליסט
ITAYM@SAHAR.CO.IL

מתי אהרון, עו"ד

אנליסט
MATIA@SAHAR.CO.IL

אלה פרילוצקי

אנליסטית
ELAP@SAHAR.CO.IL

קרו אור גלדי, עו"ד

אנליסטית
KERENOR@SAHAR.CO.IL

הערות, אזהרות וגילוי נאות בנוגע לעבודת האנליזה

1. **פרטי מכין עבודת האנליזה**
שם: לאה ברמן
מס'סוג הרשיון: רשיון ניהול תיקי השקעות מס' 8012
כתובת: רח' אריה שרון תל-אביב
השכלה: תואר ראשון בכלכלה אוניברסיטת ת"א, תואר שני מנהל עסקים מאוניברסיטת ת"א.
ניסיון: 11 שנים.
התאגיד המורשה אצלו מועסק מכין האנליזה:
פועלים סהר בע"מ
דרך מנחם בגין 23, תל אביב
טל' 03-7104555
2. **גילוי נאות מטעם עורך האנליזה**
אין לעורך האנליזה ניגוד עניינים הידוע לו במועד פרסום עבודת האנליזה.
3. **גרף המנייה הנסקרת ושינוי המלצות בשלוש השנים האחרונות.** מחירי היעד למניות מתייחסים לתקופה של 12 חודשים מיום פרסום עבודת האנליזה.
4. **שיטות הערכה בהן נעשה שימוש בעבודת האנליזה:**
שיטת היוון תזרים מזומנים.
5. **הסיכונים העלולים להשפיע מהותית על מחיר היעד:**
 1. פגעי מזג אוויר בשווקי היעד בהם פועלת החברה.
 2. שינויים בשערי החליפין של המטבעות בשווקי היעד של החברה.
 3. עלייה במחירי התשומות ובמיוחד במחירי האנרגיה בעולם.
 4. ירידת מחירי הסחורות החקלאיות/ עלייה במלאי סחורות חקלאיות.
 5. מיתון עולמי וירידה בביקושים למוצרי החברה.
 6. התגברות התחרות בשווקים בהם פועלת החברה.
 7. גידול בחובות מסופקים עקב חוסר יכולת גבייה.
5. **גילוי מטעם פועלים סהר בע"מ**
במועד פרסום עבודת אנליזה זו, או במהלך 30 הימים שקדמו ליום הפרסום, החברה או, למיטב ידיעת החברה, תאגיד קשור לחברה, החזיקו בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות המנוהלים על ידם החזקה מהותית בסוג מסוים של ניירות הערך של התאגיד הנסקר.
6. **הערות ואזהרות כלליות נוספות**
האנליזה מבוססת על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור, לרבות מידע ונתונים שפורסמו ע"י החברה בתשקיפים, דוחות כספיים, הודעות לבורסה לני"ע בת"א או בכל דרך אחרת ועל בסיס הענפים בהם פועלת החברה. הנתונים מהמקורות הנ"ל הונחו כמהימנים ונכונים, וזאת, מבלי שנבדקו עצמאית על ידי עורך האנליזה ו/או פועלים סהר לשם ברור נכונות, דיוק ומהימנות המידע והנתונים, ואנליזה זו אינה מהווה אימות או אישור לנכונות, מהימנות או דיוק בנתונים האמורים ואין לעורך האנליזה או לפועלים סהר או למי מעובדיו אחריות לכל אי דיוק, שגיאה, השמטה או ליקוי אחר באנליזה.
הנתונים מאותם מקורות הונחו כנכונים ואין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. פועלים סהר ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל.
תוכנה של אנליזה זו מבוסס על חוות דעת סובייקטיבית, תוך התייחסות למידע ולנתונים הנ"ל ולהנחות שנעשו על בסיס מידע ונתונים אלה. המידע והנתונים המפורטים באנליזה זאת אינם מתיימרים להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינה מתיימרת להוות ניתוח מלא ומושלם של כל העובדות, הפרטים, המידע או הנתונים המופיעים בה ו/או הגלויים לציבור, והעמדות המובאות בה עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים.
האנליזה מהווה חומר מסייע ביעוץ, ואין לקבל על סמכה בלבד החלטות השקעה או ייעוץ כלשהן. עורך האנליזה ו/או פועלים סהר לא יהיו אחראים בכל אופן או צורה שהיא לנזק ו/או הפסד ו/או חסרון כס, שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה מהסתמכות ו/או שימוש באנליזה זו.

בכפוף לאמור לעיל ולהלן, אנליזה זאת הינה למטרת אינפורמציה בלבד, ואין לראות בה הצעה, ייעוץ כללי או ספציפי, הבעת דעה בדבר כדאיות להשקעה ו/או לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בה. אין האנליזה מתייחסת לאג"ח של החברה, אג"ח להמרה של החברה, כתב אופציה של החברה או כל מכשיר פיננסי נגזר של החברה אלא אם כן מתייחסת וקובעת כך האנליזה במפורש ובאופן חד משמעי.

בפעילות החברה/ות שניירות הערך שלהן נסקרות באנליזה זו ותוצאותיהן העסקיות וכדאיות הרכישה, המכירה, ההשקעה ו/או החזקה יתכנו שינויים מידיים או מתמשכים שיש בהם כדי להשפיע ו/או לשנות את האמור באנליזה וזאת למרות שהתייחסות האנליזה הינה לטווח הארוך ולא למטרות ספקולטיביות לטווח קצר.

פועלים סהר ו/או חברות הקשורות אליו ו/או בעלי שליטה או בעלי עניין במי מהם, עשויים להחזיק בני"ע ו/או נכסים פיננסיים של מי מחברות הנזכרות באנליזה זו, ו/או עשויים להיות בעלי שליטה ו/או בעלי עניין בחברות/בניירות הערך אליהן מתייחסת האנליזה.

אין באנליזה זו כדי להוות תחליף לייעוץ והתאמה ספציפית ואישית ללקוח על ידי יועץ מורשה ואין היא באה במקומם.

אין להפיץ, להעתיק או לעשות כל שימוש אחר בעבודה זו ללא קבלת אישור מפועלים סהר בכתב ומראש. אנליזה זו מיועדת אך ורק למי שהיא מופנית אליו ישירות, כמפורט לעיל, והעברה או פרסום, מלאים או חלקיים, בכל דרך או אופן שהוא, ללא קבלת אישור כאמור מאת העורך או מאת פועלים סהר, הינם אסורים בהחלט.

פועלים סהר ו/או חברות הקשורות אליה ו/או בעלי שליטה או בעלי עניין במי מהם עשויים להחזיק עבור עצמם ו/או עבור מי מלקוחות החברות הנזכרות באנליזה זו מניות של חברות הנסקרות באנליזה, כולן או חלקן ו/או עשויים להיות בעלי שליטה ו/או בעלי עניין בחברות הנזכרות באנליזה זו. כמו כן עשויים מי מהנ"ל לפעול בהן על בסיס יומי או אחרת, לפעול מעת לעת במכירתן, חרף האמור באנליזה זו. כמו כן, עשויה חברה הקשורה לפועלים סהר או לבנק הפועלים לשמש כמנהל קונסורציום ראשי או כחברה בקונסורציום של הנפקת אחת או יותר מניירות הערך הנזכרים בסקירה זו, וכן עשוי להיות קשר מסחרי אחר בין פועלים סהר לכל אחת מהחברות שניירות הערך שלהן נזכרים באנליזה זו. אין לראות באמור באנליזה זו משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ המתחשב בנתוניו, צרכיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פיה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו ונתוניו האישיים של כל משקיע.

הסקירה, יכול שתתייחס לניירות ערך שלפועלים סהר או לבנק הפועלים יש זיקה אליהם בשל תמורה שקיבל ו/או יקבל פועלים סהר או בנק הפועלים או תאגיד אחר בקבוצת בנק הפועלים מאת מנפיקי ניירות ערך ו/או מוכריהם ו/או מפציהם במסגרת שירותים בשוק ההון, לרבות שירותי חיתום, החזקה של ניירות הערך ו/או ביצוע עסקאות בהם על ידי מי מקבוצת הבנק, אשר יכול גם ויהיו לו קשרים עסקיים מסחריים עם מי מהחברות שניירות הערך שלהן נסקרות בעבודה זו.

חברה בת של הבנק עשויה לשמש כמנהל קונסורציום ראשי או כחברה בקונסורציום של הנפקת אחת או יותר מהמניות הנזכרות באנליזה זו.

בנק הפועלים ו/או חברות הבנות ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, שיווק השקעות, ביצוע עסקאות בבורסה ובנקאות לסוגיה.

7. הצהרת האנליסט

אני, לאה ברמן, בעל רשיון מס' 8012 מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

חתימה: לאה ברמן

דירוג השקעה: **קניה חזקה** – המניה נסחרת בתמחור חסר משמעותי וצפויה להפגין ביצועים עודפים משמעותית על השוק בשנה שנתיים הבאות. **קניה** – המניה נסחרת בתמחור חסר וצפויה להפגין ביצועים עודפים על השוק בשנה שנתיים הקרובות. **צבור** – מחיר המניה נוח להשקעה והיא צפויה להפגין ביצועים עודפים במעט על השוק בשנה שנתיים הקרובות. **החזקה** – המניה נסחרת במחיר הוגן, וצפויה להפגין ביצועים דומים לאלו של השוק בשנה שנתיים הקרובות. **הקטן** – מחיר המניה אינו נוח להשקעה והיא צפויה להפגין ביצועים נמוכים במעט מהשוק בשנה שנתיים הקרובות. **מכירה** – המניה נסחרת בתמחור חסר, וצפויה להיסחר במחיר נמוך יותר. אפיון סיכון: גבוה – רמת הסיכון בהשקעה במניה גבוהה מהממוצע בשוק. סיכון שוק – רמת הסיכון בהשקעה במניה דומה לממוצע בשוק. נמוך – הסיכון בהשקעה במניה נמוך מהממוצע בשוק.

הדו"ח האמור מתבסס על מידע אשר פועלים סהר בע"מ מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שבצעה בדיקות עצמאיות ביחס למידע. עם זאת מודגש כי אין פועלים סהר בע"מ או הפועלים מטעמה יכולים לערוך למהימנות המידע המפורט בדו"ח, שלמותו או דיוקו. הדו"ח האמור לעיל אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו, והדעות האמורות בדו"ח עלולות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. אין בדו"ח זה כדי להוות מתן ייעוץ השקעות ולפיכך אין להסתמך על המידע הכלול בו ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת ייעוץ מקצועי, לרבות מיועץ השקעות אשר יעוצו מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. לפועלים סהר בע"מ, עובדיה או גורמים הקשורים עמה יש או יכולות להיות החזקות בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים האמורים בדו"ח ו/או לבצע פעולות שונות לרבות רכישה או מכירה של ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים האמורים וכן להתקשר בקשרים עסקיים עם החברות וגורמים הקשורים עמן או עם הגופים הנזכרים בדו"ח.