

19 אוקטובר 2006

אנליסט:
אמיר אביבי

ריבוע נדל"ן – נדל"ן מעוגן קמעונאות. אטרקטיבי לקרן ריט

מיליוני ₪	2004A	2005A	2006E	H1/06
הכנסות	109.4	112.8	115	57.4
רווח תפעולי	83.0	85.7	88	44.6
%	75.9%	76.0%	76.7%	77.0%
FFO	49.6	51.6	52.5	24.4
%	45.3%	45.7%	45.7%	42.5%
רווח נקי	53.1	33.3	34	15.1

המלצה
קניה

מחיר יעד
78.2 ש"ח

מחיר נוכחי (ש"ח)
62.5

שווי שוק (מ' ש"ח)
785

גבוה/נמוך
12 חוד (ש"ח)
64 - 61.4

מחזור יומי ממוצע
(מ' ש"ח)
1,246

הון עצמי (מ' ש"ח)
335

כמות "צפה"
(מ מניות)
2.5

מס מניות
בסיס (מ')
12.5

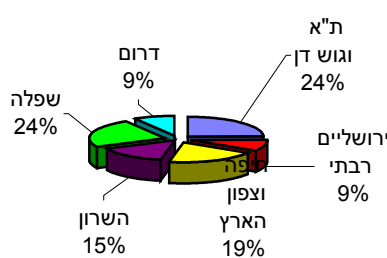
גורמי סיכון:

תלות באזור
גיאוגרפי
- ישראל

תלות בשוכר יחיד

חברת רבוע נדל"ן הוקמה ע"י ריבוע כחול לאחר רה ארגון שבוצע בנכסיה, במסגרתו פוצלה פעילות הנדל"ן והונפקה באוגוסט 2006 בשווי של 1,050 מ' ₪.

התפלגות הנכסים לפי אזורים



החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב המסחרי ונכסיה העיקריים כוללים שטחי סופרמרקטים בהיקף כולל של כ- 115 אלף מ"ר, המושכרים לריבוע כחול (חלקן באופן ישיר וחלקן לרשת היפר היפר). כ- 80% מנכסי הסופרמרקטים נמצאים באזורי ביקוש, בין גדרה לחדרה.

בנוסף, בבעלות החברה קרקעות פנויות בשטח של כ- 17 דונם, החזקה של 50% בקניון הדר בירושלים, אחזקה בשיעור 3.8% בפרויקט השוק הסיטונאי בת"א וכן זכויות בנייה שטרם נוצלו, בעיקר בגוש דן.

המאפיין הבולט בפעילותה של ריבוע נדל"ן קשור בעובדה שכ- 90% מהכנסותיה הן מלקוח עיקרי, ריבוע כחול ישראל. להערכתנו, עובדה זו מהווה עבודה גורם סיכון כמו גם נקודת חוזקה. מאפיין זה מבטל כמעט לחלוטין את תלותה בענף הנדל"ן המסחרי המניב, ומנגד, הופך אותה לחברה ייחודית שכן למעט אחזקתה בקניון הדר, מרבית נכסיה מעוגנים בחוזים ארוכי טווח מול שוכר יציב המדורג AA והוא השני בגודלו בתעשיית קמעונאות המזון בארץ, ולמעשה היא החברה היחידה מסוגה בענף הנדל"ן בישראל.

אנו סבורים כי בעתיד תגדל הזיקה לענף הנדל"ן לאור תכניות הפיתוח העתידיות של החברה. רבוע נדל"ן לא תוכל לצמוח רק בדרך של רכישת נכסים המיועדים לסופרמרקטים אלא תאלץ לרכוש גם ובעיקר נכסים מניבים כגון קניונים, מרכזים מסחריים וכיוצא בזה, כמו כל חברה אחרת בענף.

עם זאת, יכולות היזמות והשבחת ערך נכסיה לא נבחנו בעבר. אם החברה תתנהל כראוי הרי שגלום בה פוטנציאל רב, במיוחד לאור איתנותה הפיננסית ורמת הנזילות הגבוהה שיאפשרו לה לרכוש נכסים בהיקף גבוה מבלי להסתכן יותר מדי.

לחברה מסה קריטית של נכסים המושכרים בחוזים בעלי מח"מ ארוך ולשוכר גדול, מבוסס ויציב, כל אלה עושים אותה לאטרקטיבית לקרן ריט. כך לדוגמה החברה יכולה להנפיק רק את נכסי הסופרמרקטים בחלקים או כמקשה אחת. להנהלת החברה אין עמדה מגובשת בנושא בעיקר בשל סוגיות שליטה ומיזם הנובעות מתקנות הריט בישראל. להערכתנו, מהלך כזה יביא להצפת ערך נוספת לחברה.

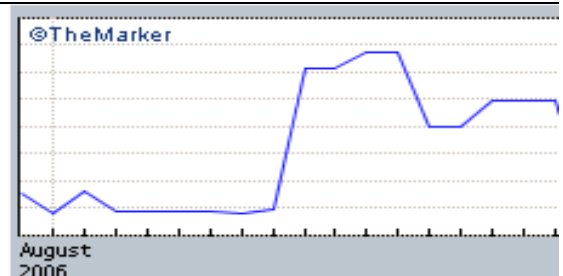
החברה התחייבה לחלק דיבידנד בשיעור של 25% מהרווח השנתי בשלוש השנים הבאות. אנו מעריכים כי הדיבידנד השנתי יסתכם בכ- 9 מ' ₪ ומבטא תשואת דיבידנד של כ- 1.1%.

לסיכום, כחברה המשכירה את מרבית נכסיה לשוכר מבוסס ואיתן, ריבוע נדל"ן נראית כהשקעה בעלת מקדם ביטחון גבוה יחסית לענף. כמו כן, נראה כי למניה סיכוי לא מבוטל להיכנס לרשימת ת"א 100 בעדכון הקרוב. אנו מעניקים למניית ריבוע כחול נדל"ן מחיר יעד של 78.2 ₪ הגבוה ב- 25% ממחיר המניה בשוק עם המלצת קנייה.

השוואת PEERGROUP

חברה	שווי שוק (מ' ש"ח)	הכנסות 05 (מ' ש"ח)	FFO 06E	מכפיל FFO 06E
ביג	660	88.2	25	26.4
אמות	1,416	233.2	75	18.9
נצב"א	855	311.3	115	7.4
אירפורט סיטי	869	62.6	1.9	
ריבוע נדל"ן	769	112.8	50	15.4

ביצועי המניה



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

נכסי החברה

שטחים מסחריים (בעיקר סופרמרקטים)

החברה מחזיקה ב- 75 סניפי סופרמרקט בשטח כולל של כ- 115 א' מ"ר, שרובם בבעלות או בחכירה ארוכה (25 שנה). הנכסים מושכרים לקבוצת הריבוע הכחול לתקופות ארוכות (10 שנים) לפי תשואה של 9% מסכום ההשקעה או לפי 2% מפדיון שנתי, הגבוה מביניהם. לריבוע כחול אופציה אוטומטית להארכת תקופת השכירות ל- 5 שנים נוספות.

ההיקף הכספי הכולל של ההשקעה בסך הנכסים עומד על 1,100 מ' ש' ודמי השכירות השנתיים בגינם מוערכים בכ- 104 מ' ש'.

הסכמי השכירות בין החברה לריבוע כחול מיטיבים עם החברה באופן שהחברה אינה נדרשת לגמישות תפעולית כלשהי - הנכסים מושכרים כולם כמקשה אחת. לריבוע כחול אופציה להודיע במהלך תקופת השכירות על סיום חוזה השכירות בגין חלק מהנכסים (עד 5% מכלל השטח המושכר).

שיעור התפוסה הכולל של הנכסים עומד על 90% ולהערכת החברה ניתן יהיה בטווח הקצר להגיע לשיעור תפוסה של כ-95%. תוספת ההכנסות בגין הנכסים הנוספים שיושכרו תזרם ברובה לשורת הרווח לפני מס.

שוויים של שטחי סופרמרקטים הוערך על ידינו בשיטת היוון הכנסות צפויות. הכנסות המגזר לשנה מייצגת מוערכות על ידינו בכ- 110 מ' ש', מהוונות בתשואה של 8.4% (מכפיל 11.9).

קניין הדר, ירושלים (50%)

ריבוע נדל"ן מחזיקה 50% בקניין הדר בשכונת תלפיות בירושלים, בשיתוף עם חברת "אמות" שמחזיקה את היתרה. הקניין כולל שתי קומות של שטחים מסחריים להשכרה בהיקף של כ- 17 אלף מ"ר וחינוך בן 780 חניות מקורות.

מרבית השטחים המסחריים מושכרים לצדדים שלישיים, למעט סופרמרקט בשטח של 4.7 אלף מ"ר המושכר להיפר- היפר שלא במסגרת החוזה הכללי, שיעור התפוסה בקניין- 100%.

שווי הקניין הוערך על ידינו בכ- 210 מ' ש'. השווי נגזר מהיקף ההכנסות השנתי הנאמד בכ- 8.4 מ' ש' מהוון בתשואה של 8% (מכפיל 12.5) המקובלת בשוק עבור נכסים דומים, וכן מתיקומו של הנכס ושיעורי התפוסה בו. חלקה של החברה בקניין (50%) נאמד ב- 105 מ' ש'.

קרקעות פנויות

לחברה 6 נכסי נדל"ן פנויים ולא מבונים בשטח של כ- 17 דונם במיקומים שונים: אליכין, רכסים, קריית חיים, רמלה, גבעת עדה ואשדוד. למגרשים אלה זכויות בנייה תקפות בהיקף כולל של כ- 6.3 א' מ"ר לתעשייה וכ- 9.8 א' מ"ר למסחר. אולם, מפאת מיקומם וגודלם, הכדאיות הכלכלית בניצול זכויות אלה, נכון לעכשיו, נמוכה. נציין עוד כי בדצמבר 2005 החברה ביצעה הפרשה לירידת ערך בגין נכסים אלה, שעלותם המופחתת נכון ליוני 2006 עומדת על כ- 17 מ' ש"ח.

בשל הפחתת השווי היחסית מעודכנת שבוצעה ע"י החברה, החלטנו להעריך את שוויים הריאלי של נכסים אלה בהתאם לעלותם המופחתת, למעט קרקע בודדת באשדוד שלגביה התקיים לאחרונה מו"מ למכירתה במחיר של 1.2 מ' \$. מפאת מיעוט עסקאות באזור השתמשנו במחיר זה להערכת שווייה של הקרקע.

זכויות בניה לא מנוצלות

לחברה זכויות בנייה שאינן מנוצלות בשטח כולל של כ- 75 אלף מ"ר, מתוכם 68 אלף מ"ר מיועדות למסחר ותעשייה (כולל 11 אלף מ"ר בחניונים הצמודים לסניפי הרשת) וכ- 7 אלף מ"ר המיועדות למגורים.

זכויות שלהן פוטנציאל השבחה משמעותי:

מתחם כורזין בגבעתיים - חלקה בשטח של 1.8 דונם באזור תעשייה בן 80 דונם הממוקם במרכז גבעתיים (רח' תפוצות ישראל). בחלקה מבנה בנוי בן 3 קומות בשטח כולל של 2,700 מ"ר עם שיעור תפוסה של 72%

- זכויות הבנייה התקפות כיום עומדות על 120% וייעודן תעשייה קלה ומלאכה. במקביל לתכניות העירייה בין 300% לכ- 450% תוך שינוי ייעוד המתחם למסחר מגורים ולמשרדים.
 - קניון הדר בירושלים - החברה כאמור מחזיקה ב- 50% מהבעלות על קניון הדר בתלפיות, הבנוי על חלקה בשטח של כ- 16 דונם. לקניון זכויות בנייה נוספות בהיקף של כ- 19 א' מ"ר (224%) לייעודים של תעשייה קלה, שימושים מסחריים ושטחי שירות, לחברה 50% מזכויות אלה.
 - מחלוקת עם עיריית ירושלים בנוגע לייעוד הקרקע עשויה לפגוע ביכולתה של החברה לנצל זכויות אלה.
 - רעננה צפון - בבעלות החברה 25% בחלקה בשטח של 11 דונם באזור התעשייה הצפוני של רעננה, עליה בנוי מבנה בשטח של 2,000 מ"ר, שאינו מושכר. זכויות הבנייה התקפות בנכס זה עומדות של 20 א' מ"ר לתעשייה, שימושים מסחריים, משרדים ושטחי שירות. בעלי הנכס בוחנים הוספת ייעוד של דיור מוגן ביחס לנכס.
 - נציין כי בגין נכס זה החברה ביצעה הפרשה לירידת ערך בתוצאות הכספיות לשנת 2005. לאחר הפחתה זו עומדת עלותו המופחתת של הנכס על כ- 10 מ' ש"ח.
 - רעננה מרכז - בבעלות החברה מגרש בגודל 1,045 מ"ר ברחוב אחוזה ברעננה, עליו בנוי מבנה בשטח של כ- 1,400 מ"ר המושכר במלאו למטרות מסחר. זכויות הבניה של נכס זה עומדות על 120% למגורים ולמסחר. הנכס מהווה חלק ממתחם תכנוני המיועד ברובו למוסדות ציבור. החברה בוחנת תכניות להגדלת זכויות הבנייה.
 - רמת הטייסים - מרכז מסחרי בשטח בנוי של כ- 870 מ"ר ברמת הטייסים (רמת חן גבול גבעתיים). המרכז המסחרי בנוי על מגרש בגודל 3,600 מ"ר. התב"ע הקיימת מאפשרת לבנות 160% למטרות מגורים ומסחר, קרי, כ- 5,790 מ"ר, חלק החברה בזכויות 4,100 מ"ר. אנו מעריכים כי החברה תקים על הקרקע מבנה מסחרי ומעליו מבנה מגורים הכולל כ- 30 יח"ד.
- בנוסף נכסים אחרים בהיקף של 8.8 אלפי מ"ר להשכרה הכוללים 25 יח' להשכרה ו- 25 יחידות פנויות להשכרה בשטח של כ- 14 אלף מ"ר.

להלן המתודולוגיה לאומדן שווי הזכויות:

נדל"ן מסחרי השמטנו מהתחשיב את זכויות הבנייה הלא אטרקטיביות (הזכויות באליכין, קדומים וכו.) וכללנו את השטחים האטרקטיביים - סה"כ 38 אלף מ"ר, מהם הערכנו ש- 50% יצאו לפועל. ההכנסות החודשיות למ"ר נאמדו בכ- \$16 ונגזרו מהתשואות המקובלות בשוק באזורים אלה. ההכנסות נטו מהזכויות הוונו לפי מקדם תשואה שמרני של 10%. מתוך הוון תזרים ההכנסות הפחתנו את עלויות הבנייה שנאמדות בכ- \$900 למ"ר ובכך גזרנו את שווי הזכויות. המוערך על ידינו בכ- 60 מ' ש"ח.

נדל"ן למגורים סה"כ זכויות מיועדות למגורים מסתכם בכ- 7 א' מ"ר (לפני שינוי תב"ע), הנחנו 50% התכנות למימוש הזכויות, הערכנו את מחיר המכירה בכ- \$ 2,500 למ"ר בהתאם למקובל באזורים אלה מהם הפחתנו את עלויות הבנייה אותן הערכנו בכ- \$900 למ"ר ומהסכום שהתקבל ניכינו מס בגובה 25%. השווי שהתקבל הנו כ- 15 מ' ש"ח.

סה"כ שווי הזכויות מסתכם להערכתנו בכ- 75 מ' ש"ח.

נציין עסקה מהזמן האחרון במסגרתה מכרה גב-ים לאוסיף 50% מקרקע בניית 145 יח"ד בשכונת מרום נווה ברמת גן בתמורה ל- 38 מ' ש"ח. עסקה זו מגלמת שווי של כ- 0.45 מ' ש"ח לזכויות בניה ליח"ד באזור.

פרוייקט השוק הסיטונאי, ת"א

לחברה 3.8% בזכויות על פרויקט השוק הסיטונאי. לאחר תהליך ארוך של שינוי ייעוד למסחר, מגורים ומשרדים, עלה פרויקט השוק הסיטונאי על מסלול ביצועי. התב"ע המעודכנת לפרוייקט זה מקנה זכויות בנייה לכ- 232 א' מ"ר שטחים עיקריים ובנוסף 35% שטחי שירות וכ- 500% שטחים תת קרקעיים.

לפי התכנון המקורי ייבנו כ- 1,125 יחידות דיור עם אופציה ל- 1,600 יח"ד נוספות אם וכאשר ישונה היעוד, 15 אלף מ"ר משרדים, מרכז מסחרי בשטח של כ- 25 אלף מ"ר וחניון תת קרקעי הכולל 1,500 מקומות חניה. הקמת הפרוייקט צפויה להימשך מספר שנים וההכנסות החזויות ממנו נאמדות במאות רבות של מ' ד'.

אנו מעריכים את שווי הפרוייקט בכ- 200 מ' ד' ומכאן נגזר חלקה של החברה בפרוייקט, כ- 8 מ' ד'. הערכת השווי נגזרה מהתמהיל החזוי של הפרוייקט.

הערות	שוי כולל (מ' ד')	משרדים	מסחר	מגורים	
1 הערה				1,360	סה"כ יח"ד
2 הערה	110.2			0.5	מחיר ממוצע ליח"ד (מ' \$)
	110	-		680	סה"כ
		15	30		סה"כ א' מ"ר
3 הערה		2	2		מחיר ממוצע למ"ר (א' \$)
	90	30	60		סה"כ
	200				סה"כ כלי

הערה 1- הנחנו תוספת של 235 יח"ד לכמות היחידות המאושרת לבנייה.

הערה 2- הנחנו עודף מהפרויקט בסך 16% מההכנסות הצפויות.

הערה 3- המחיר הממוצע למ"ר נגזר מהמקובל בענף בעסקאות דומות שבוצעו לאחרונה.

נציין רק כי בעבר דווח בעיתונות על מו"מ עם קבוצת שרפ"ק לרכישת 30%-50% מהפרויקט לפי שווי של 150-200 מ' ד'.

שוק הנדל"ן בישראל

בשנתיים האחרונות מורגשת התעוררות בתחום הנדל"ן המניב הן בקרב משקיעים מקומיים והן בקרב משקיעים זרים, אנו עדים לתהליך של ירידת תשואות הן במשרדים והן במסחר מ-10%-11% בתחילת שנות ה-2000 ל-8%-8.5%.

תהליך זה נובע הן בעקבות הגידול בביקושים שנובע מהתאוששות ניכרת בכלכלה הישראלית, ירידת שיעורי הריבית, צמיחה בשיעור גבוה העלייה ברמת החיים הביאה גם לגידול בצריכה הפרטית ובהתאמה להתאוששות בתחום הקמעונות. חקיקת קרנות הריט אשר אם וכאשר יבוצעו בה מספר שינויים צפויה לתת חיזוק נוסף לענף נדל"ן המניב למסחר. אחד מהסממנים להתאוששות המגזר הוא בכמות העסקאות שנעשו ובגודלן, נציין לדוגמא את עסקת מכירת אמות לנתן חץ, מכירת נצב"א לאיירפורט סיטי וכיוב.

להלן נתונים על חברות נדל"ן דומות:

החברה	מחיר מניה	שווי שוק (מ' \$)	כמות נכסים	היקף נכסים (מ"ר)	הכנסות (מ' \$)	הכנסות H2-06 (מ' \$)	רווח 05 (מ' \$)	רווח H2-06 (מ' \$)	מכפיל רווח	מכפיל הון	FFO 06E	מכפיל FFO 06	איזורי פעולה
ביג	64.3	660	9	140	88.2	53.8	5	108	140	8.5	25	26.4	כל הארץ
אמות	11.2	1,416	87	400	233.2	130	21.9	268	40	1.8	75	18.9	כל הארץ + חו"ל
נצב"א	24.5	855	100	600	311.3	177.7	28.2	354	45	3.8	115	7.4	כל הארץ + חו"ל
איירפורט סיטי	16.2	869	404	56	62.6	38.8	8.5	80	100	7.8		1.9	מתחם נתב"ג
ריבוע נדל"ן	63	769	198	146.5	112.8	55.2	33.3	115	23	2.3	50	15.4	כל הארץ

הנפקה

החברה הונפקה בחודש אוגוסט 2006 בבורסת ת"א לפי שווי של 1,050 מליון ש"ח אחרי הכסף. במסגרת ההנפקה הוצעו לציבור 2.5 מליון מניות בנות 1 ש"ח ע"ג במחיר של 84 ש"ח למניה. 100 מליון אג"ח להמרה מסדרה א' בריבית שנתית של 6.25% (משולמת פעמיים בשנה) ו-650 מליון ע.ג. קונצרני (סדרה ב') שהונפק ב-92.5% ובריבית של 4.7%. ההנפקה הסתיימה בהצלחה והכניסה לקופת החברה 911.25 מ' ש"ח (לפני הוצאות הנפקה). כ-520 מ' ש"ח מיועדים לפירעון הלוואה מבנק הפועלים, 200 מ' ש"ח מיועדים לפירעון חובות נוספים ו/או לפיתוח עסקי בהתאם להחלטת דירקטוריון החברה.

ניתוח פיננסי

- כ- 90% מההכנסות נובע מהנכסים המושכרים לריבוע כחול ולהיפר היפר השאר, 10%, מהשכרה לצדדי ג', בעיקר השטחים השייכים לקניון הדר בירושלים.
- ההכנסות הסתכמו ב- 106, 109.4, ו- 112.8 מ'ל' ש' בשנים 2003, 2004 ו-2005 בהתאמה, כמעט ללא שינוי. הנכסים ברובם מושכרים לסניפי הסופרמרקטים שלא חל בהם שינוי דרסטי ולכן היציבות בהכנסות.
- **רווח תפעולי** הסתכם ב- 80.8, 83, ו- 85.7 מ'ל' ש' בשנים 2003, 2004 ו-2005 בהתאמה, עלייה מתונה אך הדרגתית ברווח.
- **FFO** הסתכם בכ- 50 מ' ש' בשנת 2005 וצפוי להסתכם בכ- 51 מ' ש' בשנת 2006.

דוחות כספיים ל-Q1/06

- **הכנסות מהשכרה** הסתכמו בכ- 28.4 מ' ש' לעומת 527.4 מ' ש' אשתקד, גידול של 19% מול תקופה מקבילה כתוצאה מגידול במצבת הנכסים בניכוי נכסים שנמכרו, תחילת הנבה של נכסים שפיתוחם הושלם, עליית שכר דירה הממוצע למ"ר בנכסי הקבוצה.
- **פחת על נכסים** הסתכם בכ- 4.685 מ' ש' ברבעון.
- **הוצאות הנהלה וכלליות** הסתכמו ב- 1.85 מ'ל' ש"ח.
- **רווח תפעולי** הסתכם ב- 233 מ' ש' (37.2%) מול 230.3 מ' ש' (43.3%). הירידה בשיעור הרווח נובעת מהשחיקה ברווח הגולמי ומהגידול בהוצאות הנהלה של החברה.
- **רווח תפעולי** הסתכם ב- 21.9 מ' ש'.
- **הוצאות מימון** הסתכמו הרבעון ב- 10 מ' ש'.
- **הרווח הנקי** הסתכם ב- 7.69 מ' ש'.
- **FFO** הסתכם ב- 12.4 מ' ש'.
- **ההון העצמי** של החברה לפני ההנפקה הסתכם בכ- 343.2 מ' ש' שמימן מאזן של 1,131.2 מ' ש', יחס של 30%. אחרי ההנפקה צפוי ההון העצמי לגדול בעוד כ- 180 מ' ש' ולהגיע לכ- 520 מ' ש'. זהו יחס הון/ נכסים גבוה יחסית לענף המצביע על איתנות פיננסית חזקה ובמיוחד אחרי ההנפקה, ומאפשר לחברה גמישות פיננסית גבוהה ויכולת גבוהה לממן עסקאות עתידיות.

הערכת שווי

- לצורך הערכת השווי הערכנו את שווי הנכסים הקיים בהתאם לתשואת השוק המקובלת במיקומי הנכסים, בניכוי החוב של החברה, הוצאות הניהול המהוונות ובתוספת ההון העצמי. והפרמיה על יזמות עתידית.
- שווי הנכסים המניבים ללא שווי אחזקתה בקניון הדר, נגזר מהכנסות שנה מייצגת המוערכות בכ- 110 מ' ש', מהוונות בתשואה של 8.4% על ה- NOI.
- דמי ניהול הונו לפי מכפיל 10 של דמי ניהול בשנה מייצגת המוערכים ב- 7.5 מ' ש'.
- פרמיית יזמות עתידית נגזרה לפי 5% משווי המוערך של החברה.

להלן ריכוז הערכת השווי:

שיטת הערכה והערות	שווי (מ' שו)	נכסים
ללא הכנסות קניין הדר	110	הכנסות שנה מייצגת
לפי Cap rate של 8.4%	1,310	שווי נכסים מניבים בישראל
הערכות פועלים סהר ועסקאות דומות	75	זכויות בנייה
הערכות פועלים סהר	40	פרוייקט השוק הסיטונאי
לפי Cap rate של 8%	105	שווי קניין הדר
שווי בספרים+ עסקאות דומות	25	קרקעות פנויות
לפי 5% משווי החברה.	45	פרמיית יזמות עתידית
	178	תמורת ההנפקה נטו
	1,783	סה"כ נכסים
לפי 7.5 מ' שו לשנה במכפיל 10	75	הוון דמי נהול שנתיים
	140	התחייבויות פיננסיות נטו- ז"ק
	580	התחייבויות פיננסיות נטו- ז"א
	795	סה"כ התח'בויות
	978	סה"כ שווי
	771.8	שווי שוק
	12.5	מספר מניות
	78.2	מחיר נגזר למניה
	62.8	מחיר המניה כיום
	25 %	דיסקאונט



פרי שחר

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

אמיר אביבי

אנליסט בכיר
AMIRA@SAHAR.CO.IL

שי ליפמן

אנליסט
SHAYL@SAHAR.CO.IL

איתי מקמל

אנליסט
ITAYM@SAHAR.CO.IL

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 מהמוצע בשוק. סיכון שוק – רמת הסיכון בהשקעה במניה דומה למוצע בשוק. נמוך – הסיכון בהשקעה במניה נמוך מהמוצע 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 לערוב 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 חזקות 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 המזכירים בדו"ח.