

19.12.05

מיקו מור

☎ 03 611 1598

mikomo@gih.co.il

גזית גלוב

תיק הנכסים האיכותי והמשך הרכישות מבטיח המשך צמיחה גם בשנים הבאות.

המלצתנו נותרת קניה ואנו מעלים את מחיר היעד ל-43 שקל.

- גזית גלוב ממשיכה ליישם את אסטרטגיית הצמיחה שלה כאשר רכישת נכסים נעשית בעיקר דרך חברת הבנות: FCR אשר מתמקדת ברכישת נכסים בקנדה וסיטיקון אשר מתמקדת ברכישת נכסים בפינלנד ובמדינות סקנדינביות. מזה זמן שהנהלתה של EQY 1 מיתנה את היקף רכישת המרכזיים המסחריים בארה"ב עקב התשואות הנמוכות ולכן לאחרונה אנו עדים לניסיונות של EQY 1 לצמוח בארה"ב ע"י הצעות רכש לחברות בורסאיות כגון: הצעת רכש אשר נכשלה לחברת Cedar Shopping Centers (CDR) והצעת רכש לחברת DIM, אשר נענתה באופן חלקי בלבד. כעת מחזיקה EQY 1 בכ-32% מהון המניות של DIM והיא בעלת המניות העיקרית בחברה. חברת DIM מנוהלת ע"י חברה חיצונית וכאשר EQY 1 תחליט להיות מעורבת בניהול היא תוכל לחסוך את העלות הנ"ל.
- התשואות הנמוכות בתחום המרכזיים המסחריים בארה"ב היו אחד מהגורמים אשר הוביל את גזית גלוב לבחון תחומי פעילות משיקים בתחום הנדל"ן בארה"ב וכך בחודש שעבר התקשרה חברת בת בבעלות מלאה בהסכם מותנה לרכישת בית רופאים.
- החל מחודש יוני 2005 עומד תיק הנכסים של EQY 1 בטקסס למכירה. יתרת העלות של התיק הסתכמה בסוף Q3.05 ב-1.3 מיליארד ש"ח ורווח ההון הצפוי מהמכירה נאמד במאות מ' ש"ח. יש לציין שיתכן והחברה לא תמכור את פורטפוליו הנכסים בטקסס כמקשה אחת אלא תבצע JV עם משקיע מוסדי ותישאר עם אחזקת מיעוט.
- ה- FFO (רווח נקי בנטרול הכנסות והוצאות חד פעמיות ובתוספת חלק החברה בפחת ובהפחתות) למניה של החברה הסתכם ברבעון השלישי ב-0.48 ש"ח, ירידה של 7.7% לעומת התקופה המקבילה הנובעת ממדד רבעוני גבוה במיוחד בשיעור של 1.4% (כ-5.7% במונחים שנתיים). במונחים כספיים גרם המדד הגבוה לעליה של כ-11.5 מ' ש"ח בהוצאות המימון (כ-0.12 ש"ח למניה) וזאת לעומת סכום זניח בתקופה המקבילה. באם המדד ברבעון השלישי היה עולה ב-0.6% (מגלם קצב אינפלציה שנתי של 2.4%) היה ה-FFO למניה מסתכם ב-0.55 ש"ח למניה. יש לציין כי בשלב זה שערך ההלוואות הינו הוצאה חשבונאית בלבד ורק בעת החזרת הקרן יתורגם להוצאה תזרימית.

- העוצמה הפיננסית של גזית גלוב מתבטאת היטב בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת. ב-Q3.05 הסתכם תזרים המזומנים מפעילות שוטפת ב- 183 מ' ש, צמיחה של כ-42% לעומת התקופה המקבילה. בשלושת הרבעונים הראשונים של 2005 הסתכם תזרים המזומנים מפעילות שוטפת בכ-509 מ' ש, צמיחה של כ-33% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.
- להערכתנו ה-FFO למניה ברבעון הרביעי יהיה גבוה משמעותית מהרבעון הנוכחי בין היתר בגלל אופי החוזים בהם קשורה החברה וציפיות למדד רבעוני נמוך יחסית לשני הרבעונים הקודמים.
- מודל NAV מגלם לחברה שווי למניה של 43 ש' למניה. להערכתנו הנהלת החברה תדע להמשיך ולהציף ערך למשקיעים ולכן המלצתנו נותרת קניה ומחיר היעד משודרג ל-43 ש' למניה, הגבוה ב-16.3% מהמחיר בו נסחרת כעת המניה.

שם החברה	גישה	כמות במ'	שווי למניה	שע"ח	שווי אחזקות (במ' ש')
EQY	שווי שוק	17	\$23.46	4.58	1,826
FOR	שווי שוק	37.5	CAD 23.50	3.96	3,491
CTY	שווי שוק	47	€ 3.19	5.50	819
RSC	מאזן				56
גזית גלוב ישראל	מאזן				246
רכוש אחר					12
סה"כ נכסים					6,450
חוב נטו *					2,092
NAV					4,358
מס מניות בדילול מלא					101.28
NAV למניה					43.03
מחיר מניה בבורסה					36.00
דיסקאונט					16.34%

* החוב נטו כולל תמורה שנתקבלה לאחר המאזן ממימוש אופציות ע"י כלל ביטוח, מימוש אופציה 8 מהקצאה לבעל עניין, ובהנחה שיתרת האופציות אשר נמצאות בכסף ימומשו.

**במודל NAV לא הכנסנו הוצאות הנהלה וכלליות ולא תשלום מס אולם מנגד לא נתנו ערך לפרמיית השליטה (במקרה של מכירה), לא נתנו ערך לשווי יזמות עתידי ואת נכסי RSC אשר נרכשו בתשואות ממוצעות של כ-9.5% חשבנו עפ"י השווי המאזני.

Rating Key:

- BUY: The stock is expected to outperform the market over the next 12 months.
 HOLD: The stock is expected to perform in line with the market over the next 12 months.
 SELL: The stock is expected to underperform the market over the next 12 months.

Disclaimer:

This report has been prepared by Gaon Investment House, a member of the Tel Aviv Stock Exchange. This report is for informational purposes only, and the information herein is obtained from sources that we believe to be reliable, but its accuracy and completeness, and that of the opinions based thereon, are not guaranteed. Gaon Investment House or its affiliated companies, shareholders, directors, officers and/or employees ("Gaon Investment House") is under no obligation to update or keep current the information contained herein. This report is not an offer to buy or sell any security or to participate in any trading strategy. Opinions expressed are subject to change without notice and do not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual investors. Gaon Investment House accepts no liability for any loss or damage of any kind arising from the use of the material presented in this report. The securities described herein may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors. Gaon Investment House and its affiliate companies do business that relates to companies covered in its research reports, including market making and specialized trading, risk arbitrage and other proprietary trading, fund management, investment services and investment banking.
 © Copyright Gaon Investment House. All rights reserved. No part of this report may be reproduced, copied, sold or redistributed without the prior written permission of Gaon Investment House.

דף קשר

גאון בית השקעות

רחוב היצירה 29, רמת גן 52521

טלפון: 03-611-1555

פקס: 03-612-5577

www.gih.co.il

מחקר

- בני (בנג'מין) שרביט, מנהל מחלקת המחקר ומנהל השווקים הבינלאומיים
טלפון: 03-611-1597 נייד: 054-611-1597
bennysh@gih.co.il
- מיקו מור, אנליסט
טלפון: 03-611-1598 נייד: 054-443-6466
mikomo@gih.co.il

מסחר ומכירות ללקוחות מוסדיים בישראל ובאירופה

- אמיר שגב, סמנכ"ל מסחר
טלפון: 03-611-1527 נייד: 054-432-3423
amirse@gih.co.il
- אושר טובול, מסחר
טלפון: 03-611-1540 נייד: 054-611-1540
oshertu@gih.co.il
- יוסי אפרתי, מסחר
טלפון: 03-611-1531 נייד: 054-611-1531
yossie@gih.co.il
- רוני משיח, מסחר
טלפון: 03-611-1585 נייד: 050-747-9415
ronnima@gih.co.il
- שי ספורטס, מסחר
טלפון: 03-611-1596 נייד: 054-611-1596
shaisa@gih.co.il
- מיכל אולשטיין, שיווק
טלפון: 03-611-1533 נייד: 054-611-1533
michalol@gih.co.il

מסחר ומכירות ללקוחות מוסדיים בארה"ב (בשיתוף פעולה עם אורבך גרייסון)

- ג'ון ברג, מנהל המכירות
טלפון: +1-212-453-3528
jburge@agco.com
- זוראן מילוג'ויק, מכירות
טלפון: +1-212-453-3563
zmilojevic@agco.com
- טונג'אי סבהר, מסחר
טלפון: +1-212-453-3505
tcevher@agco.com