

אפריקה מגורים

שנה חזקה מסתיימת בגמגום מה

עדכונים בדו"ח

- שינוי המלצה
- שינוי מחיר יעד
- שינוי תחזית

נתונים עיקריים

תשואת יתר	המלצה
73.0 ₪	מחיר יעד
62.4 ₪	מחיר מניה
786.2	שווי שוק (מ' ש"ח)
71.1	גבוה 12 ח' (ש"ח)
18.8	נמוך 12 ח' (ש"ח)
213.2%	שינוי 12 חודשים
82.2%	שינוי ת"א 12 100 ח'
403	מחזור יומי (א' ש"ח)
תשואת יתר	המלצה קודמת
73 ₪	מחיר יעד קודם (ש"ח)
<b>לא מדורגת</b>	<b>דירוג מעלה</b>



אפריקה מגורים מדווחת היום על נתוני מכירות יח"ד של החברה ל-2009. כשאר חברותיה לתחום, חותמת החברה את אחת השנים הטובות בתולדותיה עם קצב מכירות גבוה ועליות מחירים חלומיות. עם זאת, הרבעון האחרון של השנה מסמן האטה משמעותית בקצב המכירות העלולה לגלוש לתוך 2010.

**בשנתיים הקרובות, ובייחוד לתוך 2011, תציג החברה תוצאות חזקות על בסיס 2009 המצוינת.**

1. **קצב מכירות מרשים ב-2009.** אפריקה מגורים מדווחת כי מכרה 656 יח"ד (כולל חלק השותפים) ב-2009 בהיקף של כ-960 מ' ₪. חלקה של החברה במכירות עומד על כ-620 מ' ₪ ולהערכתנו חלקה עומד על כ-450 יח"ד. **בהשוואה ל-2008, זינקה כמות המכירות של החברה בלא פחות מ-60%.**

2. **תוך העלאת מחירים רציפה.** מנכ"ל החברה מתבטא הבוקר כי מחירי המכירה עלו במהלך השנה ב-12% בממוצע. עליית מחירים זו נעשתה על פרויקטים הממוקמים על קרקעות וותיקות יחסית וגבוהה בהרבה מקצב עליית תשומות הייצור. יש להניח כי מרביתו של השיפור במחירים יחלחל אל השורה התחתונה של החברה כשתדווח על תוצאות מכירות אלו (אי שם ב-2011).

3. **האצה משמעותית בקידום הפרויקטים.** החברה מדווחת כי נכון לסוף השנה מצויות 1,572 יח"ד בביצוע. מדובר בזינוק דרמטי לעומת סופה של 2008, בה דיווחה החברה על 872 יח"ד בלבד בביצוע. להערכתנו החברה נוקטת באסטרטגיה נכונה כאשר היא בוחרת לקדם פרויקטים במהירות על מנת לנצל באופן מיטבי את הגאות בענף.

4. **אך הרבעון האחרון מספק איתות אזהרה.** מנתוני החברה עולה כי ברבעון האחרון מכרה החברה 137 יח"ד בלבד. מדובר בירידה חדה בקצב המכירות בהשוואה לרבעון הקודם של השנה בו מכרה החברה 213 יח"ד. למעשה, זוהי חזרה לקצב האנמי של הרבעון הראשון שהתבטא בקיפאון בענף ובו נמכרו 123 יח"ד. לא ניחפו למסקנות בעקבות רבעון אחד, אך חשוב לעקוב.

5. **ההאטה תחלחל לתוך 2010 ?** תנאי הפתיחה ל-2010 לא פשוטים. כשמחיר דירה שקול ל-125 משכורות ממוצעות הלקוחות נותרים מהוססים. התחרות מקבוצות הרכישה ממשיכה להתעצם ואילו הממשלה מצידה מנסה לקרר השוק, בעיקר במילים. להערכתנו הביקושים האנמיים של סוף 2009 ילוו אותנו לתוך 2010 תוך בלימה ואף שחיקה מסוימת במחירי המכירה.

6. **אפריקה מגורים צריכה להצטייד בקרקעות.** קצב הפיתוח הגבוה של החברה מדלדל במהירות את מלאי הקרקעות הזמין שלה. כיום לחברה פחות מ-2,000 יח"ד זמינות לבנייה שאינן בביצוע, ולאחר הפסקה ארוכה אנו צפויים לראות אותה חוזרת לשוק הקרקעות. הפעם בצד הרוכש. במובן הזה, תוכנית משרד השיכון להאיץ את שיווק הקרקעות השנה יכולה לשחק לידיה של החברה.

**לסיכום, שנה חזקה נסגרת בגמגום מה. אך אפריקה מגורים עדיין מציעה חשיפה טובה לשוק המגורים המקומי. נותרים בתשואת יתר, מחיר יעד של 73 ₪.**



### כלל פיננסים ברוקראז' בע"מ

דסק ישראלי			
נאור אל חי מנהל חדר מסחר 03-5653552 <a href="mailto:neor@clal-fin.co.il">neor@clal-fin.co.il</a>	רונן ויסרברג מנכ"ל 03-5653546 <a href="mailto:ronen@clal-fin.co.il">ronen@clal-fin.co.il</a>	אריה לנצברג 03-5653541 <a href="mailto:ariehl@clal-fin.co.il">ariehl@clal-fin.co.il</a>	חגית דלאל 03-5653543 <a href="mailto:hagitd@clal-fin.co.il">hagitd@clal-fin.co.il</a>
אייל זרביב 03-6274894 <a href="mailto:Eyalz@clal-fin.co.il">Eyalz@clal-fin.co.il</a>	עמרי ויסמן 03-5653549 <a href="mailto:omriw@clal-fin.co.il">omriw@clal-fin.co.il</a>	עשיית שוק	
אג"ח		עשיית שוק	
משה בן אסאייג 03-5653550 <a href="mailto:mosheba@clal-fin.co.il">mosheba@clal-fin.co.il</a>	בני סימון 03-7611988 <a href="mailto:benis@clal-fin.co.il">benis@clal-fin.co.il</a>	אסף לוינסון 03-7613702 <a href="mailto:traasafi@clal-fin.co.il">traasafi@clal-fin.co.il</a>	דרור וסרמן 03-7611905 <a href="mailto:drorw@clal-fin.co.il">drorw@clal-fin.co.il</a>
דסק בינלאומי			
סער גולן 03-7611987 <a href="mailto:saarg@clal-fin.co.il">saarg@clal-fin.co.il</a>	אבי ויינרב 03-5653556 <a href="mailto:aviwe@clal-fin.co.il">aviwe@clal-fin.co.il</a>	מישל ספיבק 03-5653540 <a href="mailto:michelles@clal-fin.co.il">michelles@clal-fin.co.il</a>	אלירן אליהו 03-5653646 <a href="mailto:eliran@clal-fin.co.il">eliran@clal-fin.co.il</a>
מריסה בנדר 03-6251014 <a href="mailto:marisab@clal-fin.co.il">marisab@clal-fin.co.il</a>	אג"ח בינלאומי		
אג"ח בינלאומי		מחקר	
יסקה ארז 03-6251024 <a href="mailto:yisca@clal-fin.co.il">yisca@clal-fin.co.il</a>	גיא מגן 03-5652565 <a href="mailto:guyma@clal-fin.co.il">guyma@clal-fin.co.il</a>	יובל בן זאב מנהל מחקר פיננסים, החזקות, נדל"ן 03-5653559 <a href="mailto:yuvalb@clal-fin.co.il">yuvalb@clal-fin.co.il</a>	צחי אברהם תקשורת, מזון וטכנולוגיה 03-5652510 <a href="mailto:tsahiav@clal-fin.co.il">tsahiav@clal-fin.co.il</a>
גל בר עוזר מחקר 03-7616398 <a href="mailto:galba@clal-fin.co.il">galba@clal-fin.co.il</a>	אבירן רביבו כימיה 03-6274883 <a href="mailto:aviranr@clal-fin.co.il">aviranr@clal-fin.co.il</a>	גל רייטר פרמצבטיקה, אנרגיה 03-7616407 <a href="mailto:galbz@clal-fin.co.il">galbz@clal-fin.co.il</a>	נגזרים
נגזרים		מנהלה	
צחי סוקול 03-7616450 <a href="mailto:tzahiso@clal-fin.co.il">tzahiso@clal-fin.co.il</a>	טיראן מאיר 03-5653560 <a href="mailto:tiranm@clal-fin.co.il">tiranm@clal-fin.co.il</a>	נדב קליק 03-7611990 <a href="mailto:nadavk@clal-fin.co.il">nadavk@clal-fin.co.il</a>	בטי מזרחי 03-5653537 <a href="mailto:betty@clal-fin.co.il">betty@clal-fin.co.il</a>
Back office	Back office	Back office	Back office
אתי סאבח 03-7613732 <a href="mailto:etisa@clal-fin.co.il">etisa@clal-fin.co.il</a>	יעל זומר 03-7613654 <a href="mailto:yaelzo@clal-fin.co.il">yaelzo@clal-fin.co.il</a>	סימה דקל 03-5653557 <a href="mailto:simade@clal-fin.co.il">simade@clal-fin.co.il</a>	

העברת דו"ח זה לצדדים שלישיים ללא אישור מראש ובכתב מכלל פיננסים ברוקראז' מהווה הפרה של זכויות היוצרים  
ראה הערת אזהרה בסוף המסמך

כלל פיננסים ברוקראז'

בית רובינשטיין, דרך מנחם בגין 37, ת"א. טל': 03-5653557, פקס: 03-6251017



### הערות אזהרה וגילוי נאות בנוגע לעבודת האנליזה

#### א. פרטי מכין האנליזה

אבירן רביבו  
ת.ז. 032364846  
רשיון משווק השקעות מספר 6737  
רחוב מנחם בגין 37, תל אביב  
השכלה - בוגר (BA) במנהל עסקים והיסטוריה, האוניברסיטה העברית ב-י.  
ניסיון - אנליסט בכלכל פיננסים בטוחה ניהול השקעות, אנליסט בהלמן-אלדובי (2006-2008), מנהל  
תיקי השקעות, פרוקסימה ניהול השקעות (2004-2006)

התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין האנליזה:  
כלכל פיננסים ניהול השקעות בע"מ  
רחוב מנחם בגין 37, תל אביב  
טלפון: 03 5653557

#### ב. גילוי נאות מטעם מכין האנליזה

להלן גילוי על ניגוד עניינים של מכין האנליזה, ככל שידוע לו או שיש חשש לקיומו, המועד הפרסום של האנליזה.  
אין למכין האנליזה ניגוד עניינים עליו הוא יודע בעת פרסום האנליזה.

#### ג. הערות לאנליזה

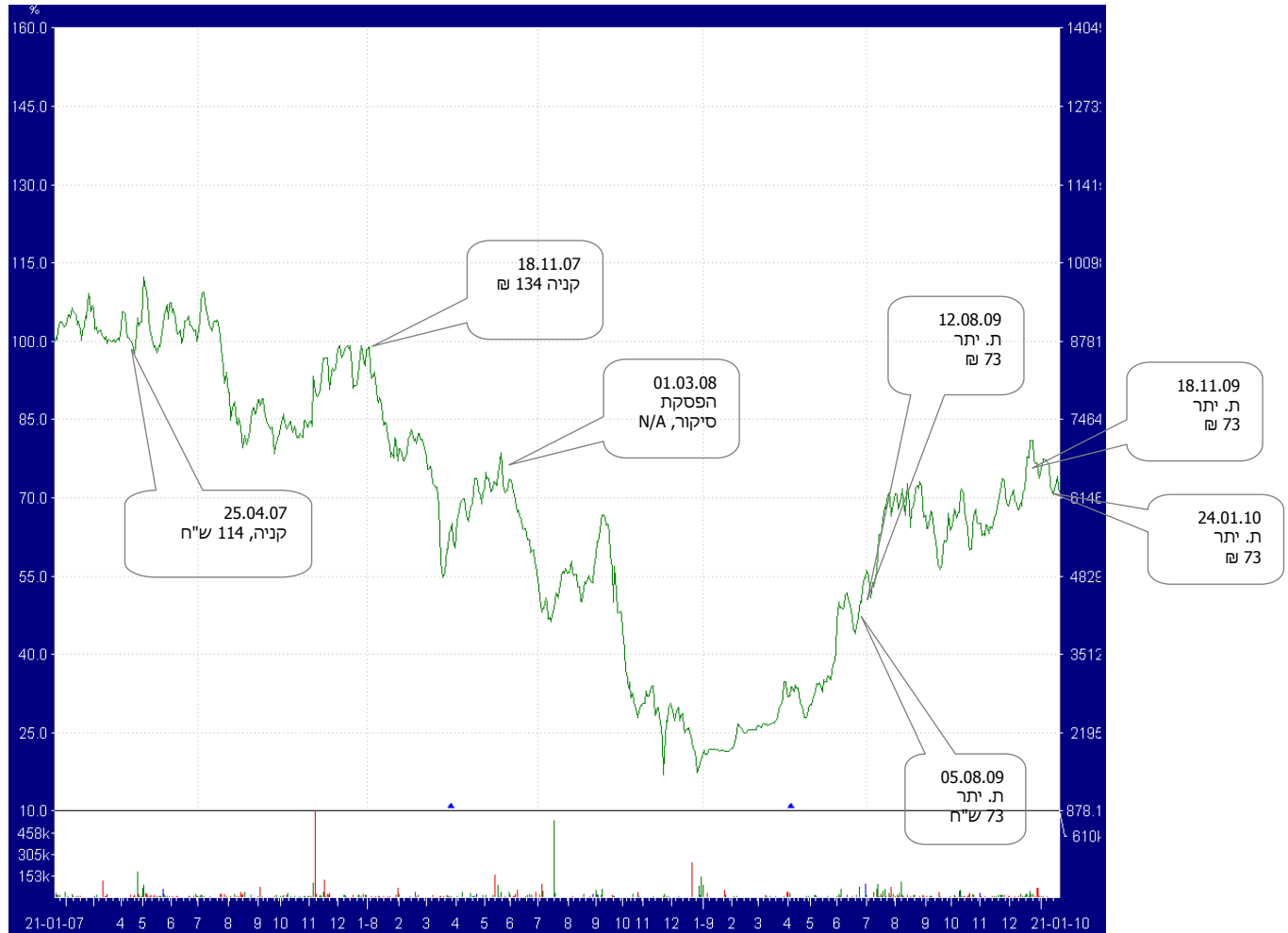
##### 1. סולם המלצות

- **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.

##### 2. גישת הערכת אפריקה מגרים וקביעת מחיר היעד בוצעה במודל תקנון ההון העצמי

3. סיכונים עיקריים העשויים להשפיע מהותית על מחיר היעד של אפריקה מגורים:
- הרעה משמעותית בתנאי שוק הנדל"ן המקומי מסיבות שונות.
  - פגיעה חמורה באיתנותה הפיננסית של החברה האם - אפריקה ישראל.
  - פגיעה בנגישות החברה למקורות מימון עתידיים.

4. גרף מנית אפריקה מגורים ושינוי המלצות בשלוש השנים האחרונות. מחירי היעד למניות מתייחסים לתקופה של 12 חודשים מיום ההמלצה



\* הערה – גרף המניה מוצג כשהוא מתואם לחלוקת דיבידנד, בעוד שההמלצות אינן מתואמת רטרואקטיבית לתשלומי הדיבידנד ומתייחסים למצב כפי שהיא בעת ההמלצה.  
\*\* הערה – עד ל-01/08 סיקר את החברה האנליסט בני דקל.

### ד. עצמאות שיקול הדעת

אני, אבירן רביבו, בעל רשיון מספר 6737, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

### אבירן רביבו

העברת דו"ח זה לצדדים שלישיים ללא אישור מראש ובכתב מכלל פיננסים ברוקראד' מהווה הפרה של זכויות היוצרים  
**ראה הערת אזהרה בסוף המסמך**

כלל פיננסים ברוקראד'

בית רובינשטיין, דרך מנחם בגין 37, ת"א. טל': 03-5653557, פקס: 03-6251017



ה. גילוי נאות מטעם כלל פיננסים בע"מ (להלן: "התאגיד המורשה") להלן גילוי על ניגוד עניינים של התאגיד המורשה, ככל שידוע לו או שיש חשש לקיומו, במועד הפרסום של האנליזה.

1. התקיימו הנפקות פרטיות של ניירות ערך של קרדן ישראל מקבוצת קרדן, שהתאגיד המורשה או תאגיד קשור שלו ניהל או יעץ להם, בין לבדו ובין ביחד עם אחרים במהלך 12 החודשים שקדמו למועד הפרסום של האנליזה.
2. במועד פרסום עבודת אנליזה זו, או במהלך 30 הימים שקדמו ליום הפרסום, התאגיד המורשה או, למיטב ידיעת התאגיד המורשה, תאגיד קשור אליו, החזיקו, בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות המנוהלים על ידם, החזקה מהותית בסוג מסוים של ניירות ערך של קרדן.
3. מועד פרסום האנליזה: דוח זה פורסם ביום 24.01.10 כעדכון שוטף.

### ו. הערות ואזהרות כלליות מטעם כלל פיננסים בע"מ

ניתוח הכלול 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 נשוא דוח זה, ואשר כלל פיננסים 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, 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 נמנית על קבוצת חברות אי.די.בי.

קבוצת כלל פיננסים 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, חברות בשליטתה, בעלי מניותיה או גורמים אחרים הקשורים עמה, גופים העוסקים בחיתום, עשויים גופים אלה לשמש כחתמים של ניירות ערך של החברה נשוא דוח זה, וכן עשויים להיות קשורים עמה בקשרים עסקיים.

בנוסף, כלל פיננסים 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 דו"ח זה.

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

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 וללא ציון הערה זו בגוף הטקסט, במקום הבולט לעין, הנה אסורה, אם לא צוין אחרת.