

אורי ברטוב - urib@leumipartners.com 03 - 5141229 תאריך: 1 בדצמבר 2010 סימוכין: SY / 241 / 10

## איירפורט סיטי בע"מ

02.10	עדכון	MarketPerform	המלצה:
1,278.4	שווי שוק (מיליוני ₪):	17.4	מחיר מניה:
1,155.9	הון עצמי (מיליוני ₪):	323	מדד נדל"ן 15:
1.1	מכפיל הון עצמי:	869	מדד ת"א 75:
בינוני - גבוה	סיכון מניה:	18.7	מחיר יעד:

חברת איירפורט סיטי פרסמה את תוצאותיה לרבעון השלישי של שנת 2010. התוצאות המשיכו לשקף עלייה ברוב הפרמטרים העיקריים, בעיקר עקב נצבא. בתוצאות איירפורט בלבד בלטה ירידה קלה בשווי ההוגן של הנכסים. אנו מעריכים שבשיקול שווי כלכלי לנצבא, החברה נסחרת בקירוב לשווייה הכלכלי במחיר יעד 18.7 ₪ ולאור העליות במחיר המניה מהעדכון האחרון, אנו מורידים המלצה ל - MarketPerform.

### נתונים עיקריים:

איירפורט סיטי מאוחד (כולל נצבא):

סעיף/תקופה	Q3/2010	Q3/2009	Q1-Q3/2010	Q1-Q3/2009
הכנסות מנדל"ן מניב	158.6	136.0	478.2	375.4
NOI	128.0	109.9	401.0	316.5
NOI % מהכנסות	80.7%	80.8%	83.9%	84.3%
הכנסות ממכירת דירות	73.3	1.2	73.3	14.3
רווח גולמי מדירות	24.2	0.9	24.2	0.8
% מהכנסות	33.0%	75.3%	33.0%	5.5%
עלייה (ירידה) שערך שווי הוגן	51.1	47.4	51.4	(41.8)
הנהלה וכלליות	8.4	8.9	29.4	23.8
הכנסות (הוצ') מימון	(81.5)	(100.8)	(160.8)	(136.8)
רווח (הפסד) נקי לבעלי החברה	52.7	95.1	131.8	142.8

### איירפורט סיטי סולו:

סעיף/תקופה	Q1/2010	Q2/2010	Q3/2010
הכנסות מהשכרת נכסים	40.5	35.9	40.2
NOI	34.3	32.9	34.1
NOI %	84.7%	91.6%	84.8%
עלייה (ירידה) שערך שווי הוגן	0	(8.0)	(16.1)

הערכות שווי לגבי מניות, הינן צופות פני עתיד וכרוכות, מעצם טיבן, באי ודאיות וסיכונים טעות רבים, שעל המשקיע להביא בחשבון. השקעה במניות יש לבצע, אך ורק בהתבסס על מכלול שיקוליו וטעמיו של המשקיע, תוך קבלת יעוץ השקעות מלא. עבודה זו בוצעה בהתבסס אך ורק על מידע פומבי גלוי לציבור. לא בוצעו על לאומי פרטנרס מחקרים. כל בדיקות שקידה נאותה או כל בדיקות אחרות על מנת לאמת את המידע ששימש בסיס לעבודה זו. אין לראות באמור בעבודה זו בבחינת המלצות לרכישת/מכירת ני"ע, אלא אך ורק חומר עזר לשימושו של המשקיע. גופים מקבוצת בנק לאומי, שהינם לקוחות לאומי פרטנרס מחקרים, מחזיקים במניות החברה ועשויים, עפ"י שיקול דעתם, להחזיק, לקנות או למכור את מניות החברות הנסקרות בעבודה זו. עבודה זו הינה רכוש הבלעדי של קבוצת בנק לאומי לישראל בע"מ (להלן - בל"ל). כל העושה בה שימוש לא מורשה וללא קבלת ייעוץ השקעות מלא עושה זאת על אחריותו בלבד.

9	3	1 88	8 343 3	8 343	1 888	1 8	12433	1 8	1	87 8 8
44	5	24995497	9549 24	24995407	95849497	80343 8 3	2449542490489	248954878	5	40 145 4
99 90 2	96 0967 90	545458540	45854545545458540	48454540	48454540	545556545455445454585404	286667686968992869676969 80	2	36 0967 8	8 327637873
8 33733 6	8 3276378733	6373787327637873637637378732738373732	637778737377336373787323733	6	8 327637873					

**תוצאות כספיות ונקודות עיקריות לרבעון השלישי :**

- הכנסות** – בשלושת הרבעונים הראשונים וברבעון השלישי של השנה צמחו המכירות בכ – 27% ובכ – 16.6% בהתאמה. בשלושת הרבעונים גדלו ההכנסות בכ – 105 מ"ח, לעומת התקופה המקבילה אשתקד. עיקר הגידול נובע מאיחוד לראשונה של דוחות התמח"ת ברבעון השלישי של שנת 2009 בסך של כ – 29 מ"ח, ממתחם הסינמה סיטי, אשר נרכש בחודש אוגוסט 2009 בסך של כ – 31 מ"ח, מרכישת 50% הנוספים מנכס באשקלון בסך של כ – 7 מ"ח, מהכנסות משוכרים חדשים בפרויקט איירפורט סיטי בסך של כ – 25 מ"ח ומהשפעת המדד ומגידולים ריאליים בדמי השכירות. בהכנסות איירפורט בלבד נרשם ברבעון השלישי עלייה של כ – 5 מ"ח לעומת הרבעון הקודם בעיקר עקב גידול בחשמל ועליית מדד.

- NOI** – בשלושת הרבעונים הראשונים של 2010 וברבעון השלישי גדל ה – NOI בכ – 85 מ"ח (כ – 26.7%) ובכ – 18 מ"ח (כ – 16.5%) בהתאמה, לעומת התקופה המקבילה אשתקד. עיקר הגידול ב – NOI נובע מהגידול בהכנסות כאשר בשיעור ה – NOI דווקא נרשמה שחיקה קלה. באירפורט בלבד נרשמה עלייה של כ – 1.2 מ"ח לעומת הרבעון הקודם שנובעת מהעלייה בהכנסות שקוזזה בירידה בשיעור ה – NOI שירד לכ – 84.8% לעומת 91.6%.

- נדל"ן להשקעה** – יתרת הנדל"ן להשקעה הסתכמה בסוף הרבעון בכ – 6,597 מ"ח, לעומת סך של כ – 6,471 מ"ח בסוף 2009. הגידול בסך של כ – 126 מ"ח נובע בעיקר מקיטון קרן הון מהפרשי תרגום בסך של כ – 90 מ"ח מחד, ומאידך גידול כתוצאה מעלייה בשווי ההוגן בסך של כ – 51 מ"ח ומהשקעות והשבחות בנדל"ן להשקעה בסך של כ – 140 מ"ח (כ – 118 מ"ח מתוכן בפרויקט איירפורט סיטי עצמו).

- שערך שווי הוגן** – עליית השווי ההוגן בנכסי הקבוצה נבעו בעיקר מעלייה של כ – 39 מ"ח בשווי קניון סיטי באשדוד וכ – 29 מ"ח בגין תחנה מרכזית בנתניה עקב שיפוץ שהביא לעליה של כ – 2.3 מ"ח בהכנסות. מולם נרשמה ירידה של כ – 20 מ"ח בגין מבנה מוטורולה הנובעת משינוי בהסכם.

9	44	99	8	33	97	40	96	286	637	958	244	286	327	97	40	96	286	637	958	244	286	327	97	40	96	286	637	958	244	286	327
8	33	99	8	33	97	40	96	286	637	958	244	286	327	97	40	96	286	637	958	244	286	327	97	40	96	286	637	958	244	286	327

• **הכנסות ממכירת דירות מגורים** – הכנסות הקבוצה ממכירת דירות מגורים בפרויקט סנטרל פארק צרפתי הסתכמו בכ – 73 מ"ח לעומת סך של כ – 14 מ"ח בתקופה המקבילה אשתקד בגין פרויקט רכס חלילים שלב א'.

• **הסכם עם מוטורולה** – בחודש 09/2010, נחתם הסכם בין החברה למוטורולה, על פיו יוקטן שטח ההשכרה לשני אגפים במקום ארבעה וכן יוקטן מספר החנויות שיושכרו למוטורולה. החברה תהיה זכאית להשכיר את יתרת השטחים לפי שיקול דעתה וכמו כן הוסכם כי החברה תרכוש ממוטורולה את הבניינים בת"א, ותשלם תמורתם כ – 10 מ"ח. החברה ביצעה הערכות שווי לפיהן השווי ההוגן של הבניינים בת"א הינו כ – 43.5 מ"ח (שירשמו ברבעון הראשון של 2011) ואילו בבית מוטורולה חלה הפחתה בשווי ההוגן של כ – 20 מ"ח. החברה כללה הכנסות מהפיצוי בגין הקטנת השטח המושכר בסך של כ – 33 מ"ח.

**סיכום והערכת שווי**

תוצאות החברה המשיכו לשקף עלייה ברוב הפרמטרים המרכזיים ובראשם NOI ושווי הוגן וזאת בעיקר בזכות נצבא. בדוחות איירפורט בלבד, נרשמה עלייה קלה בהכנסות וב – NOI שלא בטוח שמייצגות עקב אופיין (הכנסות עונתיות מחשמל) ולעומתן ירידה בשווי ההוגן עקב שינוי ההסכם בבניין מוטורולה שגרם לירידה של 20 מ"ח בשווי ההוגן. כפיצוי בגין שינוי ההסכם, החברה קיבלה נכס ששייך למוטורולה ויירשם בספרי החברה ברבעון הראשון של 2010 והכנסה בגין שווי ההוגן (43.5 מ"ח) לעומת תשלום החברה עבורו (10 מ"ח) נרשמה ברבעון הנוכחי. אנו משמרים מחיר יעד של 18.7 ₪ למניה ולאור העליות מהעדכון האחרון מורידים המלצה ל – MarketPerform. בשיקולול שווי השוק של נצבא, מחיר היעד הוא 17.4 ₪ למניה.

1 99 8 343 3 343 24 8 343 3 4 8 3 3 12433 1 8 1 249542490489 248954878 87 9 8  
 8 343 3 343 24 8 343 3 4 8 3 3 80343 8 3 8 24 3 545556545455445454585404 40 145 4  
 24995497 9549 24 24995497 95849497 2449542490489 248954878 96 0967 90 3276378733 6373787327637873637637637637378732738373732 637778737377336373787323733 8 3276378733  
 44 5 40 145 4 545458540 45854545545458540 48454540 545556545455445454585404 5 40 145 4  
 99 90 2 96 0967 90 286967696 096769286286967696 97969696 286667686968992869676969 80 2 96 0967 9  
 8 33733 6 8 3276378733 6373787327637873637637637637378732738373732 637778737377336373787323733 6 8 3276378733

## הערכת שווי

הערות	שווי כלכלי	שווי בספרים	שיעור היוון	NOI מייצג במש"ח	סעיף
הוסף שווי נכס בת"א עקב הסכם מוטורולה שצפוי להירשם ברבעון הראשון של 2011	1620	1381	8.50%	134	נכסים מניבים איירפורט סיטי
שווי ספרים	355	355			נכסים בהקמה
	99	99			קרקעות
	2088	1835			סה"כ נכסים מניבים
	13				מלאי בניינים למכירה
חלק הקבוצה בהחזקה בנצבא לפי שווי כלכלי.	1176				שווי אחזקה בנצבא
50% ממש נדחה בספרים ותוספת מס עקב שווי נכסים הגבוה מהשווי בספרים	-62				מס נדחה
	-1662				חוב פיננסי נטו
	-38				הון חוזר
	-116				התחייבויות אחרות נטו
עלויות מטה של כ- 8 מש"ח בשנה, מכפיל 8, פרמיית ייזום 50% וניכוי מס 20%	-26				הוצ' מטה
הערכה בגין מיעוט שאינו בגין נצבא	-8				מיעוט
	<b>1365</b>				<b>סה"כ שווי</b>
	73.2				מס' מניות
	<b>18.7</b>				<b>שווי כלכלי למניה</b>
	17.5				שווי שוק למניה
	<b>6.8%</b>				<b>פער</b>

1	99	3	8	3	1	888	1	8	12433	1	8	1	8	87	8	8		
8	343	3	343	8	8	343	3	4	8	3	3	80343	8	3	8	34	3	
24995497	9549	24	24995497	95849497	5455565	45455445	45455445	45455445	45455445	45455445	45455445	45455445	45455445	45455445	45455445	45455445	45455445	
545458540	458545455	45458540	48454540	5455565	45455445	45455445	45455445	45455445	45455445	45455445	45455445	45455445	45455445	45455445	45455445	45455445	45455445	
286967696	0967692862	88967696	97969696	2866676	85968992	869676969	80	2	5	40	145	4	36	0967	8	327637873	8	
8	33733	6	8	3276378733	6373787327637673637637378732738373732	6377787	37377336373787323733	6	8	8	327637873	8	8	327637873	8	8	327637873	8

## גילוי נאות ומיאון אחריות בדבר עבודת האנליזה (בהתאם להוראות רשות ניירות ערך)

### גילוי נאות מטעם בע"מ:

1. עבודת אנליזה זו נערכה ופורסמה ביום: 01 בדצמבר 2010 (להלן: "**מועד הפרסום**").
2. לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ אינה מצויה בניגוד עניינים בשל הכנת עבודת אנליזה זו, למעט כמפורט להלן:
  - א. לאומי פרטנרס מחקרים לא קיבלה במהלך השנה האחרונה, ואינה צפויה לקבל, תגמול בהיקף מהותי מאת "קבוצת התאגיד הנסקר".
  - ב. לאומי פרטנרס חתמים (חברה אחות) לא קיבלה במהלך השנה האחרונה, אך צפויה לקבל, תגמול בהיקף מהותי מאת "קבוצת התאגיד הנסקר".
  - ג. נכון למועד הפרסום לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ אינה עושה שוק בנייר הנסקר.
  - ד. למיטב ידיעת לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ, נכון למועד הפרסום, לא מחזיקה קבוצת לאומי<sup>1</sup> החזקה מהותית<sup>2</sup> בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר. כמו כן, במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום לא החזיקה קבוצת לאומי<sup>3</sup> החזקה מהותית<sup>4</sup> בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
  - ה. למיטב ידיעת לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ, נכון למועד הפרסום לא מחזיקה בעלת השליטה בלאומי פרטנרס מחקרים בע"מ<sup>5</sup> החזקה מהותית בניירות הערך של התאגיד הנסקר.

### גילוי נאות מטעם עורך עבודת האנליזה:

1. מכין עבודת האנליזה אינו מצוי בניגוד עניינים בשל הכנת עבודת אנליזה זו.
2. שיטת הערכת השווי NAV
3. גורמי הסיכון העשויים להשפיע מהותית על ההמלצה:
  - האטה כלכלית משמעותית בכלל ובשוק הנדל"ן המניב בארץ ובצרפת בפרט
  - עזיבת שוכרים משמעותיים שתפגע בדמי השכירות.
  - התחזקות משמעותית של השקל מול היורו.

<sup>1</sup> קבוצת לאומי כוללת את כל החברות בשליטת בנק לאומי לישראל בע"מ לרבות לאומי פרטנרס בע"מ החברות הבנות שלו וחברות הנשלטות בידיהם.  
<sup>2</sup> כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת לאומי לבין ההון העצמי של בנק לאומי (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלו) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.  
<sup>3</sup> קבוצת לאומי כוללת את בנק לאומי לישראל בע"מ, החברות הבנות שלו, בעלת השליטה בו, והחברות הנשלטות בידיו.  
<sup>4</sup> כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת לאומי לבין ההון העצמי של בנק לאומי (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלו) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.  
<sup>5</sup> בעלת השליטה בלאומי פרטנרס מחקרים בע"מ היא בנק לאומי לישראל בע"מ.

9	3	1 88	8 343 3	8 343	8 343 3	1 888	1 8	12833	1 8	1	87 8 8
44	5	97 8 8	24995497	9549 24	24995497	95849497	4 8 3 3	80343 8 3	8 34 3	2499542499489	249954878
99 90 2	8	40 145 4	545458540	45854545545458540	48454540	48454540	545556545455445454545454585404	5	40 145 4	5	40 145 4
8 33733 6	8	96 0967 90	286987698	096789286288987698	97969698	97969698	286667686968992869876989 80 2	8	36 0967 8	8	36 0967 8
		8 3276378733	6373787327637873637637378732738373732				637778737377336373787323733 6		8 327637873		8 327637873

### מיאון אחריות

לאומי פרטנרס בע"מ ו/או בנק לאומי לישראל בע"מ ו/או החברות הבנות ו/או הקשורות אל מי מהם (להלן יחד: "הקבוצה") מחזיקות ו/או סוחרות ו/או עלולות לסחור ו/או להחזיק בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים ו/או במטבעות המוזכרים בסקירה זו עבור עצמן ו/או עבור לקוחותיהן ו/או במסגרת עשיית שוק בהם. סקירה זו היא למטרות אינפורמטיביות בלבד ובשום אופן אין לראות בה כהצעה או כשידול לקנות או למכור את ניירות הערך, הנכסים הפיננסיים או המטבעות המוזכרים בה.

ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים ו/או המטבעות הנזכרים בסקירה זו עלולים לא להתאים לכל משקיע. סקירה זו אינה מביאה בחשבון את מטרות ההשקעה, המצב הכלכלי והצרכים היחודיים של כל משקיע. על מקבל הסקירה לראותה כשיקול אחד בלבד ממכלול השיקולים שיש לשקלם טרם קבלת החלטה בדבר השקעה כלשהי, ואין להסתמך על סקירה זו בלבד טרם קבלת החלטה כאמור.

סקירה זו מתבססת על מידע פומבי וציבורי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני עורכי הסקירה כאמינים. עם זאת, המידע הנכלל בסקירה זו לא אומת ולכן אין אנו ערבים לשלמותו או לדיוקו. אין לראות במידע בסקירה זו כעובדתי או כמכלול כל המידע הידוע, ולכן אין להסתמך על הכתוב בה ככזה.

ביצועי העבר של החברות הנסקרות בסקירה זו ו/או של ניירות הערך ו/או המטבעות הנזכרים כאן אינם יכולים להעיד על תוצאות העתיד, ואין בסקירה זו משום הבטחה ו/או מצג, מפורש או משתמע, בדבר ביצועי העתיד של החברה ו/או נייר הערך ו/או המטבע, לפי העניין.

האמור בסקירה זו אינו מהווה יעוץ מס מכל סוג שהוא, ולכן אם וככל שהשקעה כלשהי עשויה או עלולה להשליך על חבות המס של המשקיע, על המשקיע להיוועץ ביועץ מס עצמאי.

כל חוות דעת ו/או המלצות ו/או תחזיות המופיעות בסקירה זו משקפות את חוות דעתנו ביום פרסום הסקירה ולכן הן כפופות לשינוי בכל זמן. אנו מסירים כל אחריות מהקבוצה, מעובדי החברות בקבוצה, או מחברי דירקטוריון חברות הקבוצה לגבי תביעה כלשהי שתעלה בהסתמך על הכתוב בסקירה או בהסתמך על מידע כלשהו המופיע בסקירה.

אין להעתיק, להפיץ או להעביר סקירה זו או חלקים ממנה ללא רשות מפורשת, מראש ובכתב, מאת לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ, והסקירה אינה מיועדת אלא למי שהומצאה לו ע"י לאומי פרטנרס במישרין.