

14.11.2017

שווי הוגן למניה
200 ש"ח

טווח מחיר 52 שבועות (ש"ח)

148-207

מחיר מניה נוכחי (ש"ח)

178

שווי שוק (מ' ש"ח)

7,905

תמורה יומית ממוצעת
(א' ש"ח)

8,461

אחזקות ציבור

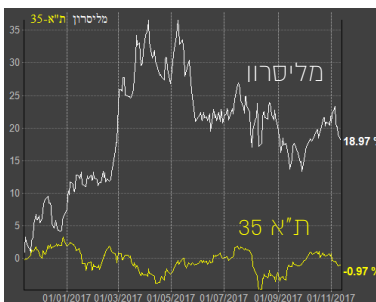
39.2%

תמצית גילוי נאות

הדו"ח מופנה למוסגים מסויגים בלבד ואינו מהווה ייעוץ השקעות ו/או הזמנה לרכוש או למכור את ניירות הערך הנזכרים בו. אין להסתמך על המידע הכלול בדו"ח ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת ייעוץ מקצועי. הדו"ח אינו ניתוח מלא של כל העובדות והנסיבות הקשורות לאמור בו, ומשקף את הערכת עורכי הדוח בלבד למועד בו הוא נכתב.

במהלך השנה האחרונה, רוסאריו ו/או חברות מקבוצת רוסאריו, נתנו או עשויות היו לתת לחברה הנסקרת ו/או לחברות בקבוצת החברה הנסקרת שירותי גיוס חוב ציבורי או פרטי, ועשויות להחזיק בניירות הערך הנסקרים ו/או לבצע בהן עסקאות. ובנוסף, עשויות חברות מקבוצת רוסאריו לתת בעתיד שירותים פיננסיים לחברה או לחברות מקבוצת החברה, לרבות שירותי ניהול, הפצה וחיתום בהנפקות.

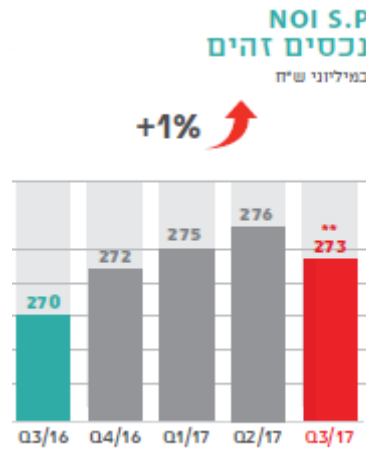
המניה בשנה האחרונה



מליסרון - תגובה לדוחות Q3-2017

התפתחויות עסקיות במהלך הרבעון השלישי

בניתוח תוצאות הדוחות לרבעון השלישי של 2017, אנו מוצאים לנכון להדגיש דווקא את האינדיקטור של ה- same property NOI אשר ירד ביחס לרבעון קודם, לראשונה מזה רבעונים רבים.



| שם הקניון | פידיון 1-9/2017 (במיליוני ש"ח) | פידיון 1-9/2016 (במיליוני ש"ח) | שיעור שינוי |
|-------------------------|--------------------------------|--------------------------------|-------------|
| סה"כ קניוני מליסרון | 6,212 | 6,212 | 0% |
| עופר הקריין | 787 | 776 | 1.46% |
| עופר רמת אביב | 740 | 757 | -2.31% |
| עופר גרנד קניון חיפה | 678 | 666 | 1.68% |
| עופר הקניון הגדול פ"ת | 572 | 583 | -1.92% |
| עופר רחובות | 530 | 540 | -1.74% |
| עופר גרנד קניון באר שבע | 545 | 553 | -1.4% |
| עופר בילו סנטר outlet | 455 | 429 | 6% |
| חוצות המפרץ outlet | 413 | 393 | 4.92% |

להערכתנו, אינדיקטור זה מצביע על כך שהחברה מיצתה את פוטנציאל הצמיחה המואצת של הנכסים הקיימים שהציגה בשנתיים האחרונות וכי לפנינו תקופה של התמתנות ואף אולי "מישור". אנו מקבלים תמיכה לכך בניתוח הפדיונות אשר לא עלו ברמת הקבוצה ואשר אפילו ירדו ביחס לשנת 2016 בנכסים המרכזיים דוגמת רמת אביב, פתח תקווה, רחובות ובאר שבע. להערכתנו, לא נראה צמיחה משמעותית בפדיונות ברבעונים הבאים.

יחד עם זאת, בראיה כוללת על החברה, נראה כי היא ממשיכה לבנות מנועי צמיחה עתידיים באמצעות המשך פיתוח פרויקטי ייזום הן על קרקעות חדשות דוגמת הפרויקט הגדול בשרונה והן השבחה ומיצוי של זכויות בנייה בנכסים קיימים תוך הוספת שימושים של משרדים ואף מגורים.

החברה ממשיכה להגדיל את נתח המשרדים מסך הפעילות המתבטאת בפיתוח שלבים נוספים פארק עופר בפתח תקווה בשטח של עשרות אלפי מ"ר, בניית בניין משרדים ביוקנעם, פיתוח מגדל של מלון ומרפאות בגרנד קניון באר שבע, פארק עופר שער הכרמל וכמובן מגדל שרונה בתל אביב. הגדלת רגל המשרדים, ובפרט כאשר תחום זה מציג ביצועי שיא בשנים האחרונות, תתרום להקטנת התלות של החברה בתחום המסחר אשר צפוי להיות מאתגר בתקופה הקרובה.

בהתאם לכך, אנו רואים פוטנציאל להמשך גידול ב-NOI אם כי ברמה מתונה יותר וכתלות במועד סיום פרויקטי ייזום. ה-NOI המותאם לשנת 2017 בהתבסס על נתוני הרבעון צפוי להסתכם בכ-1.2 מיליארד ש"ח ומגלם גידול של כ-130 מ' ש"ח ביחס לשנת 2016.

התפתחויות במישור הפיננסי

החברה ממשיכה לבצע פעולות פיננסיות להקטנת עלויות המימון והארכת מח"מ החוב תוך שיפור לוח הסילוקין. מתחילת שנת 2017 הנפיקה חוב בסך כולל של כ-2.7 מיליארד ש"ח, בריבית ממוצעת של כ-2.23% (צמודה) ובמח"מ ארוך, בממוצע של כ-6.85 שנים. כך החברה מבטיחה את עלויות מימון הנמוכות לעשור הקרוב.

הוצאות המימון ברבעון זה היו גבוהות יותר באופן זמני שכן הנפיקה חוב וטרם ביצעה את מחזורו. המהלכים הפיננסיים האחרונים צפויים לתת את אותותיהם בירידה של כ-4 מ' ש"ח לרבעון החל מהרבעון הקרוב.

שווי ומומנטום

אנו חושבים כי החברה ממשיכה להציג תוצאות טובות, גם בהנתן התקופה המתאגרת בשוק הנדל"ן למסחר בישראל, וזאת בעיקר הודות לפרויקטי הייזום אותם היא ממשיכה לפתח ועוד עתידה לפתח בהמשך. בקניונים הקיימים אנחנו מתחילים לראות סימנים של התמתנות הן ב-NOI והן בפדיונות ונמשך לעקוב אחרי התפתחויות אלו. להערכתנו השווי הראוי לחברה עומד על כ-8.9 מיליארד ש"ח המשקף מחיר של 200 ש"ח למניה ומהווה אפסייד של כ-12% מעל מחיר השוק הנוכחי. שווי זה גוזר מכפיל FFO של 14.2.

גילוי והגבלת אחריות מטעם רוסארי ויעוץ ומחקר בע"מ

הדו"ח מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור, על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים ומידע פומבי אחר אשר רוסארי ויעוץ ומחקר בע"מ (רוסארי) מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות ביחס למידע. עם זאת, מודגש כי אין רוסארי, מחברי הדו"ח ועורכיו אחראים למהימנות המידע המפורט בדו"ח, לשלמותו, לדייק הנתונים הכלולים בו או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדו"ח וכי כל נתון, מתווה, ניתוח, רעיון או הערכה הינם ראשוניים ולא נבדקו מבחינה כלכלית, שיווקית, משפטית, מיסויית או כל בחינה אחרת.

הדו"ח מופנה למשקיעים מסווגים בלבד כחומר מסייע ואין להסתמך עליו בקבלת החלטות השקעה כלשהן. הדו"ח אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו ומשקף את הערכת עורכי הדוח למועד בו הוא נכתב ועשוי להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. המידע בדו"ח הוא כללי ואינו בבחינת ייעוץ להשקעות, ייעוץ משפטי, מיסוי או ייעוץ אחר מסוג כלשהו, ואין דרך להבטיח כי המידע הכלול בנייר זה הינו מדויק, נכון ומעודכן. מכלול הדעות, החדשות, המחקרים, הניתוחים, המחירים והמידע האחר הכלול בנייר זה ניתן כפרשנות כללית על שוק ההשקעות ועל החברה הנדונה במסמך אשר מסופקת למטרת מידע בלבד ואינה מהווה עצה או המלצה להשקעה או פעולה אחרת כלשהי. ניתוח זה לא נערך בהתאם לצרכיו של קורא הדו"ח, וקורא דו"ח זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בו, תיצור עבורו רווחים. האמור בנייר זה כולל ניתוח ראשוני, ואין בו כדי להטיל על רוסארי, עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, ותאגידים מקבוצת רוסארי קפיטל בע"מ וחברות בנות או קשורות שלהם ("קבוצת רוסארי") חובה כלשהיא. קבוצת רוסארי, כל חברה בה וכן מחברי הדו"ח ועורכיו אינם מספקים ייעוץ לביצוע עסקאות או להימנעות מהן ולא ישאו בכל אחריות בכל צורה שהיא עבור כל נזק, הפסד ו/או אובדן, כולל, אך לא מוגבל, לכל רווח או הפסד, שעלול לנבוע בישירות או בעקיפין מן השימוש או ההסתמכות על דו"ח זה. כל עסקה שתתקיים כתוצאה מדו"ח זה או הסתמכות עליו תהיה באחריות הצדדים לעסקה בלבד וכפופה לתנאי שוק שישררו בסמוך לעסקה, לבדיקות הכלכליות, המשפטיות והחשבונאיות המקובלות ולאישורים מקובלים. הדו"ח אינו מהווה ייעוץ השקעות ואינו מהווה הזמנה לרכוש או הזמנה למכור את ניירות הערך הנזכרים בו. לפיכך, אין להסתמך על המידע הכלול בדו"ח ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת ייעוץ מקצועי, לרבות מיעוץ השקעות אשר ייעוצו מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.

דו"ח זה הינו רכוש הבלעדי של רוסארי ואין להעביר לצד ג', להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, להדפיס, לצלם, להקליט או להעתיק את הדו"ח, באופן מלא או חלקי, מבלי לקבל אישור מראש ובכתב מאת רוסארי.

קבוצת רוסארי וחברות בנות או קשורות עוסקות בחיתום, תיווך בעסקאות בניירות ערך, בנקאות השקעות, בניירות ערך לחשבון עצמן ופעילויות אחרות בשוק ההון, ועשויות להחזיק או מחזיקות בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המתוארים בדו"ח וכן ביצעו ו/או עשויות לבצע עסקאות קניה ו/או מכירה בניירות הערך.

במהלך השנה האחרונה, רוסארי ו/או חברות מקבוצת רוסארי, נתנו או עשויות היו לתת לחברה הנסקרת ולחברות בקבוצת שירותי גיוס חוב ציבורי או פרטי, ובנוסף, עשויות רוסארי ו/או חברות מקבוצת רוסארי לתת בעתיד שירותים פיננסיים לחברה או לחברות מקבוצת החברה, לרבות שירותי ניהול, הפצה וחיתום בהנפקות. תאגידים קשורים לרוסארי החזיקו או עשויים היו להחזיק במועד פרסום הדו"ח ובמהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום החזקה מהותית בניירות הערך של התאגידים הנסקרים בדו"ח ("תאגיד קשור" ו"החזקה מהותית" - כהגדרתם בהוראות רשות ניירות ערך מיום 18.9.2007).

להלן פרטים לגבי עסקאות שנעשו בידי רוסארי ו/או חברות בקבוצת רוסארי עבור החברה וכן החזקות תאגידים קשורים בניירות הערך של החברה:

בחודשים ינואר ואוקטובר 2017, השתתפה חברה מקבוצת רוסארי בקונסורציום חתמים שגייס אגרות חוב עבור תאגיד בקבוצת החברות הנסקרות בדו"ח זה.

גילוי והצהרת האנליסט

אני, אביטל איגנר, מצהירה בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

אביטל איגנר