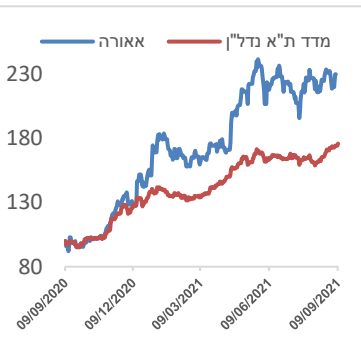


אאורה – הבית של ההתחדשות העירונית חידוש סיקור בהמלצת קנייה, 6 ש' למנייה, אפסייד של 71%

12.09.2021
נתוני שוק
מחיר יעד (ש')
6.00
אפסייד
71%
שער בסיס (ש')
3.49
שווי שוק (מיליון ש')
848
טווח מחיר שנה (ש')
3.49 – 1.32
תמורה ממוצעת (מיליון ש')
0.7

מניית אאורה (בכחול) מול מדד הנדל"ן ב- 12 החודשים האחרונים:



אנליסט – שי ליפמן
טלפון: 03-6223396
סולר: 054-2333110
דוא"ל: shay@valuebase.co.il

אאורה היא החברה המובילה בתחום ההתחדשות העירונית בישראל. החברה מקדמת היום כ- 52 פרויקטים בתחום המגורים ועוד כ- 15 פרויקטים מסחריים שמשולבים בהם. 18 פרויקטים אשר כוללים צבר של כ- 4,900 יח"ד נמצאים בשלבים של ביצוע ורישוי מתקדמים ושאר הפרויקטים כוללים כ- 19,000 יח"ד בשלבי רישוי שונים, מה שמהווה את צבר הקרקעות של החברה לטווח הבינוני והארוך ושיאפשר לאאורה לשמור על רציפות של ביצוע פרויקטים, אם בכל שנה יבשילו 3-4 פרויקטים יתווספו מעל ל- 1,000 יח"ד למכירה בשנה. החברה מתמקדת בעיקר בהקמת שכונות מגורים במרכז הארץ הכוללות מאות יח"ד, עיקר הפרויקטים הם של ההתחדשות העירונית, אך החברה גם מאתרת הזדמנויות ורוכשת חטיבות קרקע להקמת שכונות (בן שמן, לוד, חדרה ועוד). היקף זה ממחיש את העוצמה של אאורה בתחום בכלל, ובהתחשב בכך שחלק גדול מהפרויקטים כבר מציגים שעורי החתמה של מעל ל- 80% ולחלק אף אושרה כבר תב"ע בפרט. החברה מובילה את תחום ההתחדשות העירונית בארץ והשלימה פינוי ובינוי של מספר לא מבוטל של שכונות (הגנים התלויים ביהוד, אנו וואלי בקריית אנו, רמת השרון ועוד), עובדה זו מהווה, להערכתי, יתרון משמעותי לאאורה במרכזי דיירים שמתחילים להוות מאסה בתחום ההתחדשות העירונית ונתמכים ע"י העיריות, מה שיכול להגדיל עוד את צבר העבודות העתידי של החברה.

אפיק נוסף בו החברה פועלת הינו תחום המניבים: שטחים מסחריים. כפועל יוצא של הקמת שכונות בתחום ההתחדשות העירונית, ובעידוד של העיריות להקמת שטחים מסחריים מתחת לבניינים או בסמוך אליהם כחלק מהשכונה, בתקופה הקרובה החברה תחל אאורה בהקמתם של 15 מתחמים מסחריים בפרויקטים אותם היא יוזמת. סך כל שטחי המסחר בפרויקטים אלו יעמוד על כ- 26,000 מ"ר, והם צפויים להניב Noi של כ- 37 מיליון ש', נכסים מסוג זה הממוקמים בשכונות מגורים במרכזי ערים זוכים לביקוש קשיח מצד השוכרים, ותקופת הקורונה ששינתה חלק מהרגלי הצריכה של הקונים הסיטה חלק ניכר מהקניות למסחר פתוח במרכז העיר, בלב שכונות המגורים.

להערכתי אנו נמשיך לראות עליית מחירים בתחום המגורים, הלחצים נובעים הן מצד ההיצע המוגבל מאוד (רמ"י לא משווקת מספיק קרקעות, ובשנים האחרונות בשל השיתוק הפוליטי ותכנית מחיר למשתכן שווקו מעט קרקעות לשוק הפרטי) והן מצד הביקוש שמונע משיעור הגידול הטבעי הגבוה ומסביבת הריבית הנמוכה השוררת בישראל (הריבית הנמוכה להערכתי תישאר אתנו גם בטווח הבינוני לפחות). שיעור הילודה בישראל גבוה יחסית ל OECD מה שמעלה את הביקוש למגורים ומשפיע הן על מחירי הדירות והן של דמי השכירות. התחזית לגידול באוכלוסיית ישראל עומדת על גידול של 40% עד לשנת 2040 והכפלה עד לשנת 2060, מה שמצריך גידול משמעותי בהתחלות הבנייה בארץ, שבפועל לא רק שאין גידול בהתחלות הבנייה, אם כי מלאי הדירות למכירה יורד! מצב זה של סביבת מחירים עולה חיובי לחברה שכן מרבית ההתקשרויות שלה בקשר עם רכישת קרקעות או עסקאות קומבינציה נסמכו על רמת מחירים נמוכה יותר, מה שיתרום לגידול ברווחיות הפרויקטים.

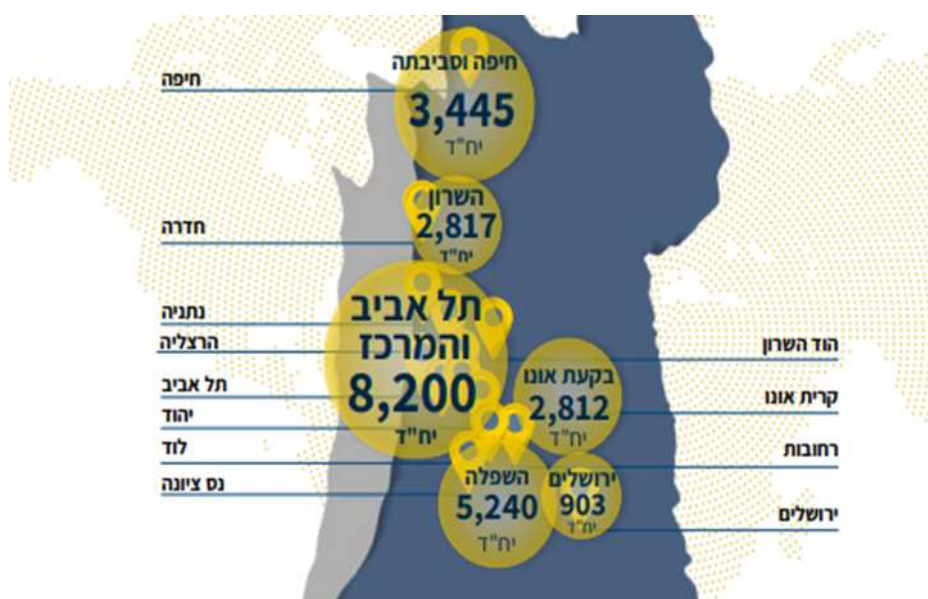
אנו מחדשים את הסיקור למניית אאורה בהמלצת קנייה, במחיר יעד של 6 ש' למנייה (אפסייד של כ- 71%). אנו רואים בתחום ההתחדשות העירונית מנוע צמיחה בתחום הנדל"ן למגורים בכלל, ובאזורי הביקוש בגוש דן בפרט, ומזהים את החברה כמובילה את שוק ההתחדשות העירונית. המוצר שנמצא כיום בחסר, תוך עלית מחירים הינו קרקע למגורים בכלל ובאזורי ביקוש בגוש דן בפרט, צבר הפרויקטים של אאורה משמש ככר פעולה נרחב לחברה לשנים הבאות, כשהפעילות בתחום ההתחדשות העירונית לא גוררת אותה לעלויות מימון וריתוק הון ברכישת קרקעות. החברה נבחרה מתחילת השנה בשני מנהיגים ברחובות ובנתניה לפינוי בינוי, מה שלהערכתנו מהווה קדימון לבאות בו החברה מהווה את אחד הגורמים האטרקטיביים לדיירים לפעילות פינוי בינוי. המנייה מהווה היום אחזקה בחברה מובילת שוק, המונהגת ע"י בעל השליטה והמנכ"ל, מר יעקב אטרקצ'י (כ- 53.5% ממניות החברה) תספק חשיפה אטרקטיבית לשוק המגורים בישראל, תחום שימשיך לצמוח וייהנה מביקוש קשיח גם בטווח הארוך.

תמצית מודל הערכת השווי

מודל הערכת השווי יוצא מההון העצמי של החברה (נכון ל-30.06.2021) ונוקט גישה שמרנית למדי: את הפרויקטים היזמיים בביצוע היוונו לפי 5.5% לשנה, פרויקטים שיחלו ב-12 החודשים הקרובים היוונו לפי 6.5% לשנה, מטעמי שמרנות, את פורטפוליו ההתחדשות העירונית טרום היתרים ופרויקטים על קרקעות בבעלות שהשיווק בהם יחל לאחר 2023 תמחרתי לפי מחירי עלות והשקעה בעיקר ללא התחשבות מלאה בפוטנציאל הרווח שלהם, הפעילות המניבה תומחרה לפי cap rate של 6.5% בלבד, למרות שנכסים דומים נמכרים כיום לפי שיעורי היוון נמוכים יותר.

	מיליוני ₪	
הון עצמי (30.06.2021)	399.0	
פרויקטים בביצוע - רווח גולמי מהוון	487.3	מהוון לפי 5.5% לשנה
התחדשות עירונית פרויקטים בטוחים	429.9	מהוון לפי 6.5% לשנה
פורטפוליו התחדשות עירונית טרום היתר	282.5	
פוטנציאל רווח מהזרוע המניבה	390.0	37 יח"מ מ' ₪ מהוון ב-6.5%, בניכוי עלויות בנייה 180 מ'
הוצאות מימון	-118	חושב לפי עלויות ל-4 שנים
הנה"כ	-100	חושב לפי עלויות ל-4 שנים
מיסים	-315	
שווי נגזר	1455	
מחיר נגזר למנייה	6.00	

פריסה גאוגרפית של פעילות החברה



פרויקטים שהקמתם או שיווקם החלו											
שם הפרויקט	מס יח"ד בפרויקט	מס יח"ד בפרויקט חלק החברה	שיעור השלמה בביצוע %	מס' יח"ד שנמכרו עד 29/8	% מכירות	הכנסות צפויות	רווח גולמי צפוי	רווח גולמי שטרם הוכר	צפי לשנת סיום	רווח גולמי שטרם הוכר מהוון	תקופת היון/ ריבית היון 5.5%
הגנים התלויים יהוד (שלב ד')	299	250	72%	210	84%	533,888	81,295	23,699	2021	23,073	0.5
אונג ואל	672	456	80%	411	90%	989,109	151,254	31,701	2021	30,864	0.5
אחיסמך	217	217	95%	217	100%	309,939	75,540	4,155	2021	4,045	0.5
אאורה בן שמן	500	500	0%	345	69%	859,837	153,021	153,021	2024	137,482	2.0
אאורה רמת חן	522	359	0%	102	28%	1,000,426	170,409	170,409	2025	145,123	3.0
אאורה סיטי חדרה	433	411	0%	174	42%	560,054	62,456	62,456	2024	56,114	2.0
רמת השרון שלב א'	240	176	15%	163	93%	397,297	48,243	40,984	2023	38,847	1.0
הרא"ה רמת גן	234	154	1%	128	83%	283,303	30,911	30,467	2022	29,268	0.8
אחוזת דניה חדרה	82	82	6%	58	71%	115,870	12,037	11,265	2022	10,822	0.8
מגרש 201, ח 370 חולון	40	36	0%	25	69%	96,882	12,463	12,463	2023	11,656	1.3
סה"כ בביצוע	3,239	2,641		1,833	69%	5,146,605	797,629	540,620		487,293	
פרויקטים שצפויים לתחילת לשיווק תוך שנה											
שם הפרויקט	מס יח"ד בפרויקט	מס יח"ד בפרויקט חלק החברה	הכנסות צפויות	רווח גולמי צפוי	רווח גולמי שטרם הוכר	צפי לשנת סיום	רווח גולמי שטרם הוכר מהוון	תקופת היון/ ריבית היון 6.5%			
ההסתדרות מתחם א' גבעתיים	168	108	389,760	85,382	85,382	2025	70,683	3.0			
רחבת האורן קרית אונג	301	205	469,337	67,976	67,976	2024	59,932	2.0			
מגדל התמרים רמת גן	198	135	345,665	57,103	57,103	2025	47,273	3.0			
רמת השרון שלבים ב' ג'	447	331	908,988	159,710	159,710	2025	132,216	3.0			
בן שמן מגרש 104	102	102	186,979	33,661	33,661	2024	29,678	2.0			
דרך הטייסים תל אביב	85	61	133,855	24,949	24,949	2024	21,997	2.0			
אליהו ברלין תל אביב	41	22	142,584	25,286	25,286	2024	22,294	2.0			
מע"ר 3*	322	320	543,545	111,932	111,932	2026	45,793	3.5			
סה"כ	1,664	1,284	3,120,713	565,999	565,999		429,864				

פרויקטים בהליכי החתמה ורישוי ועסקאות קומבינציה:

שם הפרויקט	מיקום הפרויקט	סה"כ יח"ד בפרויקט	מס' יח"ד של החברה בפרויקט	מס' יח"ד בעלי קרקע	שיעור חתימת בעלי קרקע יוני 21
עסקת קומבינציה - נתניה	נתניה	220	150	70	ל.ר.
כרכום - הרחבה, מושב כרכום (100%)	מושב כרכום	200	200	-	ל.ר.
מתחם שז"ר [פינוי בינוי]	תל אביב	520	344	176	טרם החל
חנקין [פינוי בינוי]	חולון	304	228	76	טרם החל
הרא"ה 84-88	רמת גן	90	60	30	טרם החל
קריית משה - רחובות	רחובות	1,080	900	180	טרם החל
מתחם שוק אשכנזי - יהוד [פינוי בינוי]	יהוד	444	330	114	90%
נס ציונה - מתחם הטייסים [פינוי בינוי]	נס ציונה	716	445	271	86%
נס ציונה - מתחם מרגולין [פינוי בינוי]	נס ציונה	901	573	328	85%
ויצמן 48-52 [פינוי בינוי]	יהוד - מונסון	300	224	76	83%
הוד השרון - מתחם סאלד [פינוי בינוי]	הוד השרון	192	144	48	83%
גבעתיים - רח' ההסתדרות - מתחם ט' [פינוי בינוי]	גבעתיים	577	403	174	81%
אבן יהודה [פינוי בינוי]	אבן יהודה	395	281	114	80%
מתחם הקצין סילבר [פינוי בינוי]	ירושלים	536	402	134	79%
מתחם קרית אליעזר [פינוי בינוי]	חיפה	950	734	216	77%
קרית ביאליק [פינוי בינוי]	קרית ביאליק	1,780	1,493	287	74%
רח' אחימאיר 4-8, שכ' רמת אביב ג', תל-אביב [פינוי בינוי]	תל אביב	299	155	144	72%
מתחם דפנה - תל אביב [פינוי בינוי]	תל אביב	208	139	69	64%
מתחם סוקולוב - רמת השרון [פינוי בינוי]	רמת השרון	112	73	39	62%
דרך בית לחם	ירושלים	192	128	64	60%
בן צבי - שמורק, נתניה	נתניה	1,560	1,168	392	60%
מתחם בחוריה [פינוי בינוי]	ירושלים	175	119	56	54%
גני ליבנה - תל אביב [פינוי בינוי]	תל אביב	1,080	750	330	52%
אור יהודה [פינוי בינוי]	אור יהודה	220	189	31	51%
המעפילים 61-63, חולון	חולון	210	146	64	50%
אילת - מתחם בתי ברמן [פינוי בינוי]	אילת	316	280	36	45%
ויצמן יהוד [פינוי בינוי]	יהוד	576	432	144	44%
קוגל מתחם 7 [פינוי בינוי]	חולון	325	209	116	35%
הרצליה - מתחם "נווה ישראל" [פינוי בינוי]	הרצליה	450	318	132	33%
מתחם ש.ה.ל לוד	לוד	620	620	-	ל.ר.
ידידה- קומבינציה/התחדשות עירונית	תל אביב	2,500	2,066	434	29%
חטשילד	ראשון לציון	782	479	303	10%
סה"כ		18,830	14,182	4,649	

פורטפוליו נכסים מניבים בתכנון:

פרויקט	מיקום	מ"ר לשיווק (GLA)	הכנסה שנתית צפויה (אלפי ₪)	אכלוס צפוי
אאורה סיטי	חדרה	4,690	4,615	2024
מע"ר 3	לוד	4,000	3,840	2025
בן גוריון	אבן יהודה	400	576	2025
ויצמן 48-52	יהוד מונסון	400	576	2025
האורן	קריית אונ	1,000	3,000	2025
ההסתדרות מתחם א'	גבעתיים	480	1,152	2026
אאורה רמת השרון ב'	רמת השרון	2,250	4,050	2026
מגדל מגדים	רמת גן	200	600	2026
מתחם ט'	גבעתיים	910	2,184	2026
דפנה 506	תל אביב	300	720	2026
אשכנזי	יהוד מונסון	1,900	2,736	2026
מרגולין	נס ציונה	1,800	2,592	2026
הקצין סילבר	ירושלים	800	1,920	2027
קריית אליעזר	חיפה	900	1,296	2027
ש.ה.ל לוד	לוד	6,000	7,200	2027
סה"כ		26,030	37,057	

פעילות החברה בשנת 2021:



- מתחילת השנה מכרה החברה 416 יח"ד בהיקף של כ- 723 מ'ש, אאורה מציגה שיעור מכירות גבוה בפרויקטים בביצוע כאשר 1,883 יח"ד מכורות מהוות כ- 69% מסך הדירות בביצוע.
- בחודש יוני הושלמה עסקת מבנה , במסגרתה מכרה החברה 290 יח"ד , 4,000 מ"ר מסחרי ומעונות סטודנטים בהיקף של כ- 750 מ'ש , בעקבות עסקה זו ביטלה החברה את הקמתה של הריט למגורים שתכננה להנפיק מחד, והכריזה על הקמתה של זרוע מניבה מאידך. להקמת הזרוע המניבה חשיבות גבוהה, פעילות זו תהווה עוגן תזרימי עם פוטנציאל הנבה של כ- 37 מ'ש שימש את הפעילות השוטפת של החברה.
- ביוני נבחרה החברה במרכז דיירים במגה פרויקט פינוי-בינוי בנתניה, הפרויקט ממוקם בשכונת נאות שקד, בהיקף של כ- 1,560 יח"ד, שטחי מסחר, תעסוקה ומבני ציבור. החברה תבנה שכונה חדשה של כ- 1,560 יח"ד ב- 11 מגדלי מגורים חדשים בני 40-9 קומות, כולל שטחי תעסוקה ומסחר, קריית חינוך ופארק מרכזי, זאת חלף 392 יח"ד. יחס זה יאפשר לחברה שולי רווח נאים להערכת.
- ביוני זכתה החברה במרכז ונבחרה להקים פרויקט התחדשות עירונית בפאתי שכונת קרית משה בעיר בהיקף של 1,080 יח"ד שעשו לגדול עד ל- 1,350 יח"ד. הפרויקט כולל הריסת 180 יח"ד קיימות בבניינים ישנים, במקומם תוקם שכונה של כ- 1,080 יח"ד שחלקן יבנו במתחם הקיים וחלקן בקרקע משלימה במסגרת התוכנית.
- ביולי במסגרת האישור הסופי של התכנית בלוד, הוגדלו הזכויות הקיימות של ק.מ.א במתחם מ- 160 יח"ד ו- 500 מ"ר שטחי מסחר ל- 322 יח"ד ו- 5,000 מ"ר שטחי מסחר ותעסוקה. החברה החלה לקדם בקשות להיתרי בנייה על המתחם שיכללו הקלות (בסמכות ועדה מקומית) בכמות יח"ד בפרויקט, כך שבפרויקט יבנו 360 יח"ד ו- 5,000 מ"ר שטחי מסחר ותעסוקה.
- באוגוסט נרכשה קרקע פנויה וזמינה לתכנון בהיקף של 15 דונם, עם תב"ע בתוקף בלוד להקמתן של לפחות 620 יח"ד וכן שטחי תעסוקה ומסחר בהיקף של 25,000 מ"ר הצפויים להיות מוחזקים כנכסים מניבים . להערכת החברה תפעל להגדלת היקף היח"ד בפרויקט בעוד כ- 100 יח"ד תוך שמירה על תמהיל המותאם לקהל הרוכשים, לרבות בנייתן של דירות קטנות, ומתן אפשרות לרכישה יח"ד במחירים תחרותיים. בכוונת החברה להגיע לתחילת ביצוע בפרויקט בתוך כשנה . תמורת הקרקע תשלם החברה כ- 220-210 מיליון שקל כך שחלק יח"ד, משקף עלות קרקע של פחות מ- 300 אלף שקל לקרקע, ליח"ד, מחיר אטרקטיבי שיקל על החברה לשווק את הדירות במחירים תחרותיים.

גילוי נאות

- סקירה זו, הוכנה על ידי עובדי ווליו בייס מחקר כלכלי בע"מ ("החברה"), המוחזקת על ידי ווליו בייס בע"מ ("ווליו בייס").
- הסקירה מבוססת על מידע שדווח לציבור על ידי החברות הנזכרות בו וכן על הערכות, אומדנים ומידע פומבי אחר, אשר החברה הניחה את מהימנותו מבלי שבדקה אותו באופן עצמאי והמידע עלול להתברר כחסר ו/או בלתי מעודכן. לאור האמור, אין החברה ו/או ווליו בייס וחברות המוחזקות על ידה וכן בעלי המניות ו/או נושאי המשרה ו/או העובדים במי מאלו, אחראים למהימנות המידע המפורט בסקירה, לשלמותו, לדיוק הנתונים בו ולנכונותם.
- אין לראות בסקירה זו ככוללת מידע מספק לשם רכישת ניירות הערך ולכן אין לקבל על סמך סקירה זו החלטות השקעה כלשהן.
- סקירה זו אינה מהווה בשום דרך ייעוץ לרכישת ני"ע ובוודאי אינה מתחשבת בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. לפיכך קורא הסקירה אינו יכול להניח כי ביצוע השקעה בשים לב לאמור בסקירה זו תניב לו רווחים כלשהם.
- סקירה זו מיועדת למשקיעים כשירים בלבד כחומר מסייע ואין לראות בה לרבות במידע ובניתוחים הנכללים בה הזמנה, הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה של סוגי ניירות ערך והנכסים הפיננסיים הנזכרים בה ו/או ניירות ערך אחרים.
- החברה, ווליו בייס וחברות המוחזקות על ידה וכן בעלי המניות, נושאי המשרה והעובדים במי מהן, לא יהיו אחראים לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם ייגרם, לצד כלשהו, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו והעושה בה שימוש עושה זאת על אחריותו בלבד.
- החברה, ווליו בייס וחברות המוחזקות על ידה ו/או מי מבעלי המניות במי מהן ו/או מנהליהן ו/או עובדיהן, עשויים להחזיק ו/או לקנות ו/או למכור, עבור עצמם ו/או עבור לקוחותיהם בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים הנזכרים בסקירה זו.
- ווליו בייס וחברות המוחזקות על ידה מעניקים שירותים בתחום ההשקעות, בנקאות להשקעות, ייעוץ פיננסי, הפצת ני"ע, חיתום והנפקות והם עשויים להעניק בתשלום שירותים אלה או אחרים לחברות הנזכרות בסקירה ו/או לחברות בקבוצתן.
- ב-12 החודשים האחרונים, ווליו בייס חיתום וניהול הנפקות בע"מ (חברה אחות של החברה) השתתפה בקונסורציום המפיצים בגיוס חוב של החברה בתמורה לעמלת הפצה.
- סקירה זו הינה רכוש של החברה ואין להעתיקה, לשכפלה, לצטטה, להפיצה או לפרסמה בכל אופן או חלקים ממנה ללא רשות מפורשת, מראש ובכתב, של החברה.
- גילוי והצהרת מכין הסקירה: אני, שי ליפמן, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בסקירה זו משקפות את דעותי האישיות על ניירות הערך ועל התאגידים שהנפיק ניירות ערך אלה.