

קניה | מחיר יעד, 150 ₪

יהונתן שוחט, אנרגיה, אגרו-כימיה ותעשייה
Yehonatan@leadercm.co.il | 03-6845728

המניה נסחרת בדיסקאונט משמעותי

נתוני שוק עיקריים

922	שווי שוק (מיליוני ₪)
96.8	מחיר מניה (₪)
150	מחיר יעד ממודל NAV (₪)
47.4 – 97.8	טווח 52 שבועות (₪)
10.4%	תשואה YTD
37.4%	תשואה שנה אחרונה

התפתחות מחיר המניה – 3 שנים אחרונות



אנחנו מחדשים את הסיקור למבטח שמיר בהמלצת קניה, במחיר יעד של 150 ₪, כאשר להערכתנו, פוטנציאל הצפת השווי בחברה עשוי להיות משמעותי יותר, ומחיר היעד נגזר ממודל ה-NAV הנוכחי.

מבטח שמיר היא מחברות האחזקה המובילות בישראל. החברה החלה להיסחר בבורסה בתל אביב בשנת 1983, ובמהלך השנים בצעה מספר רב של עסקאות מרשימות, לרבות העסקה למכירת תנובה.

מבטח שמיר, נמצאת בבעלותו ובניהולו של איש העסקים מאיר שמיר, אשר מחזיק בכ-40% ממניות החברה. החברה, הוכיחה בעבר כי היא יודעת לייצר ערך משמעותי בהשקעותיה, תוך שמרנות ורמת מינוף נמוכה.

בשנתיים האחרונות נקטה הנהלת החברה בראשותו של מאיר שמיר פעולות מוצלחות מאוד, תוך זיהוי הזדמנויות, והשבחת חברות הפורטפוליו. פעולות אלו, הובילו להצפת ערך משמעותי בשווי החברות, תוך יצירת בסיס איתן להמשך הצמיחה של מבטח. להערכתנו, העלייה במחיר המניה, לא משקפת דיו את שווי הספרים של האחזקות, ובטח לא את פוטנציאל ההשבחה המיידית הקיים בחלק מהנכסים. דבר זה, הוביל להעמקת הדיסקאונט במניה, ולכן

אנו מאמינים כי מדובר בהזדמנות. לדעתנו, הצפת הערך המיידית מגיעה מ-4 תחומים עיקריים:

- הנפקת מניף** – בחודש שעבר, הונפקה חברת מניף, אשר עוסקת בהעמדת מימון ליזמים בענף הבנייה, כאשר עיקרון המימון הינו השלמת הון, אשר במרבית מהמקרים נע בין 50%-60% מההון העצמי הנדרש לפרויקט. טרם ההנפקה, החזיקה מבטח שמיר בכ-74% ממניף, אשר היתה רשומה בספרי החברה בשווי נמוך משמעותי משוויה בהנפקה, אשר עומד כיום על כ-430 מיליון ₪ (חלקה של מבטח שמיר). ההנפקה המוצלחת, לצד ביצועי המניה מאז שהחלה להיסחר (עליה של כ-35%) והלוואות בסך עשרות מיליוני שקלים שפרעה מניף לטובת מבטח שמיר, מגלמים הצפת שווי משמעותי למבטח.
- השקעה בתחנת הכוח אלון תבור** – בחודש נובמבר 2018, פרסמה חברת החשמל הזמנה להשתתפות במכרז למכירת תחנת הכוח באלון תבור. ביולי 2019, פרסמה חברת החשמל כי הזוכה במכרז היא חברת MRC Alon Tavor, בה מחזיקה מבטח שמיר 33.3%. המחיר בו זכתה מבטח שמיר יחד עם שותפותיה (רפק אנרגיה ו-China Harbour) במכרז היה כ-1.872 מיליארד ₪. לתחנת הכוח באלון תבור, רישיונות ייצור חשמל ל-15 שנים. להערכתנו, שווי הספרים של תחנת הכוח, נמוך משמעותי משוויה של MRC, כפי שיורחב בהמשך.
- נדל"ן** – להערכתנו, השווי בספרים של מגדלי הוד השרון ושל נכס החברה בהרצליה, מתומחרים בשמרנות, ואינם מביאים לידי ביטוי את הצפת הערך המשמעותי אשר צפויה בנכסים אלו בטווח הקצר.

4. עלית מכפילי חברות הטכנולוגיה – בשנה החולפת חלה עלייה משמעותית במכפילי חברות הטכנולוגיה, כפי שמשקף ממכפיל ה-NASDAQ, שעלה ממכפיל PE של כ-45.0x בתחילת שנה 2020, למכפיל PE של כ-68.0x נכון להיום.

להלן, מודל ה-NAV העדכני למבטח שמיר, אשר משקף אפסייד משמעותי של כ-50% ביחס לשווי השוק של החברה, זאת לפני שאנו מתמחרים באופן מלא אפסייד משמעותי נוסף, אשר להערכתנו קיים בשווי תחנת הכח MRC, בזכויות הנדל"ן ובחברות הטכנולוגיה בהן משקיעה מבטח.

מבטח שמיר	שווי שוק (מיליון ₪)	שיעור החזקה	מחיר מניה (₪)	שווי בספרים 30.9.20 (מיליון ₪)	שווי אחזקה (מיליון ₪)	הערות
גילת	1,313	9.9%	23.7	127.1	127.1	שווי שוק
חברות ציבוריות	908	49.0%	15.0	445.1	445.1	שווי שוק
סה"כ שווי אחזקות בחברות ציבוריות	572					
אלון תבור - MCR	33.3%	137.8	137.8	137.8	137.8	ראו הרחבה בהמשך
מגדלי הוד השרון	42.3%	211.2	211.2	304.8	304.8	ראו הרחבה בהמשך
נדל"ן להשקעה - נכס בהרצליה		41.7	41.7	41.7	41.7	ראו הרחבה בהמשך
השקעות בחברות כלולות ואחרות		338.8	338.8	338.8	338.8	ללא שווי הספרים של MCR, מגדלי הוד השרון ומניף
השקעות פיננסיות אחרות		134.8	134.8	134.8	134.8	נכסים פיננסיים בשווי הוגן, בנטרול שווי השוק של גילת נכון ל-30/09/20
סה"כ השקעות בכלולות ובאחרות	958					
סך שווי אחזקות	1,530					
עודף (חוב) פיננסי נטו				27.9	27.9	כולל מזומן, מזומן מוגבל בשימוש, חייבים ויתרות חובה, התחייבויות פיננסיות ודיבידנד לקבל מגילת
סך שווי נכסים	1,558					
הנהלה וכלליות				-85.0	-85.0	
ניכויים				-75.0	-75.0	5% משווי אחזקות החברה במודל ה-NAV
סה"כ הוצאות	-160.0					
שווי על פי מודל ה-NAV	1,398					
מחיר למניה הנגזר ממודל ה-NAV (₪)				147	147	
שווי שוק בפועל				921.9	921.9	
מחיר מניה בשוק (₪)				96.8	96.8	
אפסייד	51.7%					

הסבר על מודל ה-NAV

חברות ציבוריות

למבטח שמיר אחזקות ב-2 חברות ציבוריות. שווי החברות במודל מוצג בהתאם לשווי השוק שלהן ושיעור האחזקה של מבטח שמיר בחברות:

- מניף** - להערכתנו, השווי של מניף בספרי מבטח שמיר ב-30/09/20 עמד על כ-55-50 מיליון ₪ בלבד (חלקה של מבטח שמיר בהון העצמי של מניף נכון ל-30/09/20, בתוספת מוניטין). בחודש דצמבר 2020, הונפקה חברת מניף, ובחודש החולף השלימה עליה של כ-35% לשווייה ביחס להנפקה, כאשר שווי אחזקתה של מבטח שמיר בחברה הוא כ-430 מיליון ₪, פי 7-8 לעומת ערכה בספרי החברה ברבעון הקודם. נציין, כי עם הנפקתה של מניף, היה עליה לפרוע באופן מיידי הלוואות שקיבלה ממבטח שמיר, שמופיעות בחוב פיננסי נטו במודל. הנפקת מניף והעלייה המהירה במחיר המניה, היו צריכות לדעתנו להוביל לעליית שווי משמעותית במבטח שמיר, כזו שעדיין לא באה לידי ביטוי באופן מלא.
- גילת** - גילת היא חברת טכנולוגיה ישראלית המתמחה בפיתוח, ייצור ושיווק מוצרים ושירותים בתחום התקשורת הלוויינית ברחבי העולם, בדגש על תחום הקישוריות בתעופה ושירותי תקשורת סלולרית ואינטרנט. בסוף חודש ינואר 2020, התקשרו בעלי השליטה

עם חברת Comtech Telecommunications, למכירת אחזקותיהם בחברה בתמורה לשווי למניה של \$10.25, המשקף שווי של כ- 566 מיליון דולר לחברה (כ-50% מעל למחירה כיום). יחד עם זאת, השפעות התפרצות הקורונה הובילו לביטול ההסכם, תוך תשלום פיצויים בסך כ-70 מיליון דולר לגילת, בגין ביטול ההסכם וההוצאות הנלוות. נציין, כי התפרצות הקורונה השפיעה לשלילה באופן משמעותי על גילת, לרבות דחייה וביטול של עסקאות שהובילו לירידה בהיקפי הפעילות. אלו, התבטאו בפגיעה בתוצאות בשלושת הרבעונים הראשונים של 2020. עם זאת, ריבוי עסקאות ושיתופי פעולה חדשים, לצד התאוששות צפויה בתחומי הפעילות כחלק מחזרה גלובלית לשגרה, צפויים לתמוך בשיפור התוצאות, לרבות מעבר לרווחיות.

תחום האנרגיה

לחברה 2 אחזקות בתחום האנרגיה הקונבנציונאלית, כאשר האחזקה העיקרית היא ב-MRC, אשר מחזיקה בתחנת הכוח אלון תבור, לצד אחזקה בקרקע בגבעת השלושה, אשר יתכן ובעתיד תיבנה עליה תחנת כוח.

MRC אלון תבור

תחנת הכוח אשר בבעלות החברה (33.3%), מוצגת במודל בשוויה המאזני אשר נכון ל-30.09.20, עמד על כ-137.8 מיליון ₪ (עלות הרכישה בתוספת הרווחים שהניבה למבטח שמיר). לדעתנו, שווי זה נמוך בצורה משמעותית ביחס לשווי האמיתי של MRC, שכן הוא אינו מגלם את השווי הנוסף שלהערכתנו יש לקחת בחשבון, אשר מגיע ממספר פרמטרים עיקריים:

- **התייעלות תפעולית:** במסגרת העברת הבעלות על התחנה ל-MRC, בוצעה התייעלות תפעולית במספר תחומים, אולם החיסכון המשמעותי ביותר נובע מחוזה הגז שנחתם מול מאגר כריש, אשר כבר מהשנה הבאה צפוי להוביל להפחתה משמעותית ברכש הגז של התחנה. בעבר, העריכה רפק אנרגיה (שותפתה של מבטח שמיר ב-MRC), כי השפעת הסכמי הגז על רווחיה, צפויה להיות מהותית, ובכלל זה, גם כתוצאה מאחזקתה ב-33.3% מ-MRC.
- **אופציה להקמת תחנת כוח פיקרית נוספת:** ל-MRC ניתנה אופציה להקים באתר תחנת כוח "פיקר" חדשה על בסיס גז טבעי, בהספק של עד MW 230. לתחנה זו, שמור מקום ברשת החשמל והיא תהנה מתעריף זמינות מובטח ל-20 שנה ממועד הפעלתה. על פי פרסומים של שותפויותיה של מבטח שמיר ב-MRC, הסגירה הפיננסית והקמת תחנת הכוח, צפויים להערכתנו להתרחש כבר במחצית השנייה של השנה.
- **אפשרות להקמת תחנת כוח נוספת:** ל-MRC, אופציה לרכישת שטח נוסף, צמוד לתחנת הכוח הקיימת, אשר יכול בעתיד לשמש לפיתוח תחנת כוח בהיקף צפוי של מאות MW. תחנה זו דורשת הסדרה ואישורים נוספים, אולם ככל שהתכנית לפיתוחה תקודם, המשמעות היא הצפת ערך משמעותית ל-MRC ולמבטח שמיר.

נציין, כי לאחרונה, ג'נריישן קפיטל, אשר מחזיקה ברפק אנרגיה, שותפתה (33.3%) של מבטח ב-MRC, כתבה בדוחותיה:

בתחנות הכוח שבאתר אלון תבור של MRC פעילות ייצור החשמל המשיכה כסדרה בתקופת אירוע הקורונה. יתר על כן, הרווחיות התפעולית של MRC בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2020 דומה לתכנית העבודה לתקופה זו, זאת על אף שיעדי הרווחיות בתכנית העבודה נקבעו במטרה להשיג תשואה לבעלים גבוהה מהותית מיעד התשואה לבעלים על MRC שהוגדר על ידי החברה כאמור לעיל. הסיבה לכך היא רמת רווחיות גבוהה במיוחד וחריגה ברבעון הראשון של השנה. להערכת החברה, רווחיות MRC לשנת 2020 תעמוד ביעדי התשואה לבעלים שהגדירה החברה כאמור לעיל.

מקור: ג'נריישן קפיטל, דוחות Q3.20

המשמעות היא, שאם עומדים בתכנית העבודה שנבנתה כדי להשיג תשואה של 12%-14%, בעוד הסיכון של הנכס נמוך משמעותית מהסיכון הזה, לאור אופי האסדרה של תעריפי הזמינות של התחנה, ניתן לומר בבירור שקיים כאן פוטנציאל הצפת שווי מידית ל-MRC. להערכתנו, ב-MRC קיים פוטנציאל לאפסייד של עשרות אחוזים, כאשר העיניים נשאות להערכת השווי ל-MRC שצפויה להיכלל בפרסום הדוחות הכספיים השנתיים של ג'נריישן קפיטל, אשר להערכתנו תהיה גבוהה באופן משמעותי ביחס לשווי הנכס כפי שמשקף מספרי מבטח שמיר.

להלן לוח המציג את השינוי באפסייד של מודל ה-NAV למבטח שמיר, כתלות בתוספת השווי האפשרית לאחזקת מבטח ב-MRC אלון תבור.

אפסייד במודל כפונקציה של תוספת שווי ל-MRC

55.0%	50.0%	45.0%	40.0%	35.0%	30.0%	25.0%	תוספת שווי אפשרית ל-MRC
59.9%	59.1%	58.4%	57.6%	56.9%	56.1%	55.4%	ההשפעה על האפסייד במודל ה-NAV

קסם אנרגיה

מבטח שמיר מחזיקה בכ-53% ממניות חברת קסם אנרגיה, אשר עוסקת בקידום פרויקט להקמת תחנת כוח המופעלת בגז טבעי במרכז הארץ (שטחי קיבוץ גבעת השלושה), בהספק של מאות MW.

לאחרונה, הפרויקט קיבל זריקת עידוד רגולטורית משמעותית, כאשר הועדה לתשתיות לאומיות אישרה להפקדה את תחנות הכוח.

הוועדה לתשתיות לאומיות (ות"ל)



תת"ל 98 – תח"כ קסם

בהמשך לדיוניה מיום 7.10.19 ומיום 13.7.20 ולהחלטתה מיום 10.10.19, לאחר ששמעה בדיון הקודם את עמדות משרד הבריאות ורשות המיס לפיהן בתנאים שהוטמעו במסמכי התכנית לא צפויה פגיעה במי תהום ובקידוחי מי השתייה, לאחר שקיים יו"ר הוועדה סיור בשטח, ולאחר שהוצגו ברקע הדברים הקריטריונים של המועצה הארצית, הוועדה סבורה כי ראוי לקדם תכנית זו ומחליטה על העברתה להערות הוועדות המחוזיות ולהשגות הציבור בכפוף לתנאים הבאים:

מקור: מנהל התכנון: הוועדה הארצית לתכנון ולבניה של תשתיות לאומיות מספר 01/2021 מיום 11.01.2021

בהחלטתה, הועדה נצמדה להחלטה של ועדת התכנון בדרום, שסירבה להקים שתי תחנות כוח אחרות, בטענה שהקמת תחנת כוח במרכז הארץ, ובפרט הקמת תחנת הכוח קסם, תחסוך הקמת תשתית הולכה של מאות ק"מ, והדרום למרכז המדינה. יתרה מכך, עם הסגירה העתידית של תחנת הכוח רידינג (שפעילותה הוארכה לאחרונה עד לאוקטובר 2022 עם אופציה להארכה נוספת עד 2026), יגדל הצורך בתחנת כוח חדישה ויעילה יותר, שתוכל לשרת את הביקוש לחשמל בגוש דן.

עוד מוקדם לקבוע האם תחנת הכוח תוקם, ומתי, אולם ברור שככל ותפותח תחנת הכוח קסם, שוויה עשוי לעמוד על מאות מיליוני ש"ח, מה שיציף ערך רב למבטח שמיר, בעוד שווי של הנכס בספרי החברה (נכון ל-31.12.19), עמד על כ-3 מיליון ש"ח בלבד (בסעיף השקעות בחברות כלולות).

תחום הנדל"ן

למבטח שני נכסי נדל"ן עיקריים, אשר להערכתנו שווים יותר מערכם בספרים, וצפויים בעתיד הלא רחוק, ליהנות מהצפת ערך, ובפרט בדרך של קבלת זכויות בנייה נוספות.

מגדלי הוד השרון



שטח משרדים
לשיווק
כ-70,000 מ"ר



תפוסה כ-91%



מס' שוכרים - 33

מגדלי הוד השרון

נתוני חלק החברה בפרויקט (42.3%)

בשותפות עם מבטח שמיר

שווי נכס: 377 מ' ₪

התחייבויות: 115 מ' ₪

דמי שכירות קצב שנתי חוזי: 24 מ' ₪

* קורונה - ניתנו מספר קטן של הקלות בעיקר בדמי ניהול.

אירועים בולטים:

- ✓ הגשה תב"ע בסמכות מחוזית לתוספת זכויות של כ-60,000 מ"ר להקמת 2 מגדלים בנובה 29 קומות כל אחד.
- הזכויות ימומשו במגדלים שיוקמו במקום בניינים A ו-B.
- ✓ החברה מקדמת תכנית לפיתוח השטחים הציבוריים, תכנון מחדש של הולביים ושדרוג מקומות החניה.

למבטח אחזקה של 42.5% במגדלי הוד השרון. המגדלים נהנים מתפוסה של למעלה מ-90%, כאשר למתחם תמהיל שוכרים איכותי ומבוצר, לרבות חברות טכנולוגיה וחברות בתחום מדעי החיים והרפואה.

השותפות בנוספת מקדמות תב"ע לשני מגדלים נוספים בשטח של עשרות אלפי מ"ר (כפי שמופיע במצגת אשטרום נכסים), כאשר קבלת הזכויות צפויה לתרום לתוספת שווי של מאות מיליוני ₪ לנכס. על פי הערכת השווי האחרונה, הנכס הוון בשיעור של כ-7.2%-7.0%.

להערכתנו, שיעור ההיוון הראוי לא צריך להיות גבוה מ-6.5%, שיעור היוון אשר גוזר לנכס שווי של כ-970 מיליון ₪, ובניכוי החוב, שווי נטו בסך כ-720 מיליון ₪. שווי זה, גוזר למבטח שווי אחזקה של כ-306 מיליון ₪. נדגיש, כי במודל לא הוספנו שווי בגין הזכויות הנוספות שצפויות להתקבל, תוספת שווי שעשויה להיות משמעותית.

נכס בהרצליה

קרקע שבעלות החברה ברחוב המנופים (בית טולמנס), עם 2 מגרשים סמוכים, בשטח כולל של כ-5 דונם. בעקבות איחוד המגרשים, בחודש אפריל 2020, אישרה הועדה המחוזית לתכנון ובניה של מחוז ת"א, את הפקדת התוכנית לקרקעות, שעקרוניתה משלבים בניין משרדים יחד עם מסחר ומגורים, כאשר במהלך חודש ספטמבר הופקדה התכנית. כיום, שווי הקרקע בספרי מבטח עומד על כ-42 מיליון ₪ בלבד (סעיף נדל"ן להשקעה). עם זאת, אנו צופים כי הוא צפוי להניב לחברה שווי משמעותי נוסף. בשלב זה, מאחר ועדיין לא אושרו הזכויות הנוספות, לא הוספנו במודל שווי בגין קרקע זו.

ג'רביניה (הודו)

בבעלות החברה קרקע בעיר צ'נאי שבהודו שנרכשה לפני כ-12 שנה, כאשר שווי הקרקע בספרים עומד על מיליוני ₪ בודדים בלבד (נכון ל-31.12.19). בימים אלו, פועלת החברה על מנת למצוא רוכש לקרקע זו. להערכתנו, החברה לא צפויה לפתח בעצמה את הקרקע, ובמידה ותתקבל הצעה לרכישת הקרקע, תתבצע עסקה שעשויה להציף שווי נוסף למבטח.

השקעות בחברות כלולות והלוואות לזמן ארוך

במודל ה-NAV, סעיף זה מסתכם לכ-340 מיליון ₪. סכום זה, נגזר מהדוח סולו מורחב שמפרסמת החברה בדוחותיה הכספיים, תחת סעיף "השקעות בחברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני וחייבים לזמן ארוך", אשר נכון ל-30.09.20, מסתכם בכ-741.1 מיליון ₪.

מסכום זה, אנו מפחיתים את שווי הספרים של: (1) מגדלי הוד השרון, (2) תחנת הכוח MRC – אלון תבור ו-(3) מניף (בהתאם לחישוב שלנו על פי ההון העצמי של מניף נכון ל-30.9.20, אשר פורסם בתשקיף החברה), אשר מוצגים בנפרד במודל ה-NAV.

להבנתנו, מתוך סכום זה בסך כ-340 מיליון ₪, כ-90 מיליון ₪ מיוחסים לסעיף חייבים לזמן ארוך (כמחצית מיוחס לסכומים שהתקבלו ממניף עם ההנפקה), סכומים שמרביתם התקבלו בקופת החברה עם הנפקת מניף וכ-150 מיליון ₪ מיוחסים להיקף ההשקעה של מבטח בחברות Tower Vision, דוידסון ו-BEAN & CO, כאשר את גובה ההשקעה, ניתן לראות בפירוט החברות הכלולות שמציגה החברה בדוחותיה השנתיים (ביאור 11, בעמוד 112). משיחות שקיימנו עם החברה, אנו מניחים כי השווי המאזני של חברות אלו בספרי מבטח לא השתנה באופן מהותי.

- **Tower Vision** – חברת Tower Vision, מקימה תשתיות פאסיביות לרשתות סלולריות ולרשתות אלחוטיות בהודו, ופועלת בשיטת BOO "בנה, החזק והפעל". נכון ליום ה-31.12.19, ערכה המאזני של החברה עמד על כ-57 מיליון ₪.
- **דוידסון** – זוהי קרן השקעה אירופאית, אשר פועלת למתן הלוואות לחברות הייטק בצמיחה. פעילות הקרן מתמקדת בעיקר בעיר ברלין. על פי דוחותיה הכספיים של מבטח ל-31.12.19, ערכה המאזני של ההשקעה בדוידסון עמד על כ-47 מיליון ₪.
- **Bean & Co** – חברה הפועלת בתחום טיפוח, גידול ועיבוד מטעי קקאו, וכן יצור ומכירת קקאו בעולם. נכון ליום ה-31.12.19, ערכה המאזני של החברה עמד על כ-43 מיליון ₪.

יתרת השווי בסעיף זה, כ-100 מיליון ₪, מיוחס להשקעות של מבטח שמיר בחברות טכנולוגיה. עם זאת, למבטח שמיר השקעות נוספות בחברות טכנולוגיה, אשר באות לידי ביטוי ב-NAV בסעיף השקעות פיננסיות אחרות.

השקעות פיננסיות אחרות

במודל ה-NAV, סעיף זה מסתכם לכ-135 מיליון ₪. סכום זה, נגזר מהדוח סולו מורחב שמפרסמת החברה בדוחותיה הכספיים, תחת סעיף "נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד", אשר נכון ל-30.09.20, מסתכם בכ-238.5 מיליון ₪. מסכום זה, אנו מפחיתים במודל את שווי השוק של גילת נכון ליום פרסום הדוחות, שכן גילת מופיעה במודל כנכס סחיר, בשווי השוק שלה.

מדוחותיה השנתיים של מבטח, ניתן ללמוד כי מתוך סכום של כ-285 מיליון ₪ נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד ("ז"ק+ז"א), רק כ-70 מיליון ₪ מיוחסים להשקעות אחרות, אשר מרביתן קשורות לתחום הטכנולוגיה. נציין, כי אנו לא מתיימרים לבחון את שווי חברות הטכנולוגיה בפורטפוליו ההשקעות של מבטח, אולם בהחלט ראוי להערכתנו לציין את ההתרחבות המכפילים המהותית שהתרחשה בענף הטכנולוגיה בשנה החולפת, ומכאן לגזור את הפוטנציאל הגלום בהשקעות אלו, אשר נרשמות בספרי מבטח על פי שווי החברות בגיוסן האחרון.

מס: לחברה הפסדי הון שעשויים לסייע לה בחיסכון עתידי בתשלומי מס. בעבר, למדנו כי החברה מחזיקה בנכסים לזמן ארוך, ובשיחה עם ההנהלה הובהר לנו כי אין בכוונתה לבצע מימושים משמעותיים. עם זאת, אנו חושבים שבהחלט יתכן ובעתיד ימומשו אחזקות, ואנו לוקחים מס המהווה כ-5% משווי ה-NAV.

בשורה התחתונה, מבטח שמיר היא מחברות האחזקה הבולטות בשוק ההון הישראלי, אשר הוכיחה לא אחת כי יודעת לייצר ערך למשקיעיה, ואנו מאמינים כי היא תמשיך לעשות זאת גם בעתיד.

להערכתנו, במבטח קיימים מספר נכסים בעלי ערך רב, אשר כבר בטווח הקצר, אנו צופים כי יובילו להצפת ערך משמעותית לחברה, ובפרט בתחום פעילות האנרגיה ובאחזקות הנדל"ן שלה.

לאור האמור, אנו מחדשים את הסיקור על מבטח שמיר בהמלצת קניה, במחיר יעד של 150 ₪ למניה, אשר גבוה בלמעלה מ-50% ממחיר המניה בשוק.

גילוי נאות

פרטי התאגיד

לידר ושות' בית השקעות בע"מ

רח' הארבעה 21, תל-אביב

טל: 03-6845757

גילוי מטעם התאגיד

1. מכין עבודת האנליזה הינו עובד לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר").
2. דוח זה מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור וכן על הערכות, אומדנים ומידע אחר אשר לידר מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנותו. הדוח אינו מהווה אסמכתא ו/או אישור כלשהו למהימנות ולנכונות המידע המפורט בו.
3. הדוח מיועד ללקוחות כשירים בלבד כחומר מסייע. אין לראות בדוח זה ובמידע והניתוח הכלולים בו הזמנה, הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות הערך והנכסים הפיננסיים המתוארים בו (להלן יחדיו: "ניירות ערך") ו/או ניירות ערך אחרים כלשהם.
4. הדוח אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיעים ואינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות, הפרטים והנסיבות הקשורות בו, והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. לפיכך, דוח זה אינו מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.
5. המסתמך על דוח זה עושה כן על אחריותו בלבד ולידר, עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם (להלן יחדיו: "קבוצת לידר") לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או להפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בדוח זה ו/או כתוצאה מהסתמכות עליו ואינם ערבים או אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח זה.
6. תאגידים מקבוצת לידר עוסקים, בין היתר, בהפצת ניירות ערך, חיתום, שיווק השקעות, מסחר בניירות ערך, השקעה בניירות ערך לחשבון עצמם, ברוקרג' ותיווך בעסקאות ניירות ערך, ביצוע פעולות בבורסה, בנקאות להשקעות ופעילויות אחרות בשוק ההון. ילין לפידות החזקות בע"מ, חברה בשליטה משותפת של קבוצת לידר, עוסקת באמצעות חברות בנות בניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל וקרנות השתלמות.
7. חברות מקבוצת לידר וגופים קשורים לה מחזיקים ו/או עשויים להחזיק ו/או לבצע פעולות קניה ומכירה, מעת לעת, במישרין ו/או בעקיפין בניירות ערך הנסקרים בדוח זה, הן לפני פרסומו, הן בזמן פרסומו והן לאחר פרסומו, וכן עשויים לבצע פעולות בניירות הערך הנ"ל על פי שיקול דעתם העצמאי שלא באופן התואם למסקנת הדוח. כמו כן חברות מקבוצת לידר וגופים קשורים לה עשויים לתת שירותי הפצה ו/או חיתום ו/או ברוקרג' ו/או בנקאות להשקעות ו/או שירותים אחרים בקשר לניירות הערך ולתאגידים נשוא דוח זה ולקבל תמורה בגין שירותים אלה, וכן עשויים להיות קשורים בקשרים עסקיים עם התאגידים המתוארים בדוח זה.
8. במהלך שנים עשר החודשים האחרונים נתנה לידר הנפקות (1993) בע"מ מקבוצת לידר שוקי הון שירותי הפצה בהנפקות ו/או הצעות רכש של חברות הקשורות למבטח שמיר, לרבות הנפקה לציבור של מניף, וכן עשויה לידר הנפקות או חברות אחרות מקבוצת לידר שוקי הון לתת לחברה הנסקרת ו/או לחברות אחרות מקבוצת מבטח שמיר שירותים גם בעתיד, לרבות שירותי הפצה וחיתום בהנפקות, ולקבל תמורה בגין השירותים הנ"ל.

סולם המלצות

- קניה - תשואת של מעל 20% בשנה הקרובה
- ת. יתר - תשואת יתר של 10%-20% בשנה הקרובה
- ת. שוק - תשואה של +/- 10% בשנה הקרובה
- ת. חסר - תשואת חסר של 10%-20% בשנה הקרובה
- מכירה - תשואת חסר של מעל 20% בשנה הקרובה

פרטי מכיני עבודת האנליזה:

שם: יהונתן שוחט

כתובת: רח' הארבעה 21, תל-אביב

e-mail: Yehonatan@leadercm.co.il

השכלה:

B.A כלכלה ומנהל עסקים - אוניברסיטת חיפה

ניסיון מקצועי:

לידר שוקי הון - אנליסט (ינואר 2015 ואילך)

הלמן אלדובי - אנליסט בכיר, מנהל תחום מניות במחלקת המחקר (2012-2015)

צ'מנסקי בן שחר - אנליסט (2011-2012)

גיל אדרון בע"מ - אנליסט (2010-2011)

מתודולוגיה וגורמי סיכון:

מתודולוגיה: הערכנו את שווייה של החברה על פי מודל NAV. ביצענו הן שימוש בשווי השוק של האחזקות הציבוריות, בשווי הספרים של אחזקות פרטיות וביצענו התאמות לשווי בהתאם למקובל

גורמי סיכון:

- ירידה חדה בשווי האחזקות של מבטח שמיר, ובפרט בשווי החברות הציבוריות.
- פגיעה בתוצאות תחנת הכוח MRC אלון תבור, בה מחזיקה מבטח שמיר ב-33.3%
- ירידה בשיעור התפוסה בנכסי הנדל"ן אשר בבעלות החברה, לרבות במגדלי הוד השרון, לצד עליית שיעורי ההיוון
- עיכוב באישור תוכניות להגדלת זכויות בנייה בנכסי הנדל"ן של החברה
- ירידה בשווי חברות הטכנולוגיה

ביצועים היסטוריים של המניה ושינויים בהמלצות ובמחיר היעד



תאריך	המלצה	מחיר יעד	אנליסט
18.01.2021	קניה	150₪	יהונתן שוחט

גילוי והצהרת האנליסט

אני, יהונתן שוחט, בעל רישיון מס' 12174, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המוסקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

יהונתן שוחט