

25.71x24.83	1	12	עמוד	גלובס - שוק ההון	11/01/2017	56751491-8
קבוצת חנן מור אחזקו - 233812						

מודיעין עסקי / יניב חברון וגיל מוסבי
מנהלי ההשקעות של אקסלנס מנתחים מגמות בשוק



הבידול הנדל"ני של חנן מור

התמהיל הגיאוגרפי של פרויקטי המגורים שיוזמת חברת חנן מור, מבדל אותה מחברות הנדל"ן הגדולות, הממקדות את פעילותן באזור המרכז

חנן מור

יתרונות

- צמיחה ענפית
- צבר חזק בביצוע
- זרוע פעילות מניבה

חסרונות

- סיכון יזמי
- צעדים לצינון הענף
- מכרזי מחיר למשתכן



פרויקט מגורים של חנן מור ביבנה. הסיכון ביזמות למגורים ממותן באמצעות ייזום נדל"ן מסחרי (צילום: איל יצהר)

ר זמיות הנדל"ן הבורסאיות הציפו ערך רב למשקיעים בשנים האחרונות. פריחת ענף הנדל"ן ומימוש צבר קרקעות, חלקו היסטורי, במחירים גבוהים, הובילו לחיזוק ההון העצמי של החברות ולעלייה ניכרת בערך מניותיהן. אחת הבולטות שבהן היא חנן מור. למרות היותה חברה בסדר גודל בינוני מבין החברות הסחירות, ההתפתחות העסקית המואצת של חנן מור לא נעלמה מעיני המשקיעים המוסדיים.

החברה הוקמה ב-2004 על ידי בעלי השליטה הנוכחיים, חנן מור ואבי נאור, שגם נושאים בתפקידי היו"ר והמנכ"ל, בהתאמה. החברה מעורבת כיום בייזום של כ-1,500 יחידות דיור בעשרה פרויקטים למגורים, בשישה פרויקטים מסחריים בישראל ובפרויקט יזמי ומניב בפולין. כמו כן, כבעלותה מקרקעין במזרח אירופה.

בחינת התמהיל הגיאוגרפי של הפרויקטים בישראל מעלה כי לחנן מור נוכחות בולטת גם באזורי הביקוש המסורתיים במרכז הארץ, כמו הערים נס ציונה, נתניה ומודיעין, וגם באזורים פריפריאליים, כמו חריש, כפר תבור ולהבים. פריסה זו היא אולי נקודת הבידול הבולטת של החברה ביחס לחברות הגדולות בישראל, רובן ציבוריות, שממקדות את רובה המוחלט של פעילותן באזור המרכז. לבידול מול החברות הגדולות היבטים חיוניים יותר ופחות.

על רקע הצעדים הרגולטוריים לבליימת עליית המחירים, היעדר מיקוד באזורי הביקוש היקרים מקנה מעין כרית ביטחון לגבי רמת המחירים בפרויקטים של חנן מור הממוקמים באזורים פחות מבוקשים

על רקע הצעדים הרגולטוריים לבליימת של עליית המחירים, היעדר מיקוד באזורי הביקוש היקרים מקנה מעין כרית ביטחון לגבי רמת המחירים באותם פרויקטים של החברה הממוקמים באזורים הפחות מבוקשים. לא זו בלבד, נהירה של אוכלוסיית היעד לפריפריה מעצימה את סביבת הביקושים החזקה ממילא, ומקרכת את רמת המחירים לזו

בשכר דירה – ובעצם לשקף שווי גבוה בהרבה מהרשום בספרי החברה. העובדה שארבעה מפרויקטי המסחר של חנן מור הם ביישוב חריש, מקנה לה יתרון בעצם הנוכחות הבולטת באזור חדש, שבו מתקיימת תחרות נמוכה מול מרכזי מסחר אחרים.

אנו מעריכים כי בתחום הנדל"ן למגורים רמת המחירים והביקושים עשויה להתמתן – מה שיכביד על החברה להוציא לפועל אסטרטגייה ארוכת טווח. עם זאת, מלאי פרויקטים בכיצוע, המתאפיינים בשיעורי שיווק גבוהים יחסית וברווחיות סבירה, לצד השלמת פרויקטי המסחר, יבואו לידי ביטוי בתוצאותיה של חנן מור בטווח הזמן הקצר-בינוני. ●

הכותבים הם כלכלן ראשי ומנהל מחלקת מחקר ואסטרטגיה באקסלנס נשואה ומנהל יחידת המניות במחלקת המחקר בקבוצה. הנתונים מבוססים על דיווחים פומביים של החברה. הכתבה אינה מהווה תחליף ליעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. לכותבים אין עניין אישי בנושא הכתבה. קרנות נאמנות בנייהול אקסלנס ו/או חברות מקבוצת אקסלנס מחזיקות ו/או עשויות להחזיק ני"ע ונכסים פיננסיים המוזכרים בכתבה

הארוך יותר ולהקטנת פרופיל הסיכון הפיננסי.

רווח מהיר בפרויקטים היזמיים

לאחר הגידול בהון העצמי של חנן מור במהלך השנה החולפת – גידול שחלקו נובע מיישום תקינה חשבונאית חדשה – רוב הפרויקטים היזמיים שהחברה מבצעת הם קצרי טווח – עובדה הגוזרת הכרה מהירה יחסית ברווח וגידול חד בהון העצמי. למעשה, בדומה ליזמות נדל"ן אחרות, בדוחות החברה גלום נכס שאינו מקבל ביטוי: הרווח הגולמי שטרם הוכר בהיקף של כ-180 מיליון שקל מהפרויקטים למגורים – נתון גבוה ביחס להון עצמי של 100 מיליון שקל בלבד. נוסף על כך, פרויקטי המסחר, שצפויים להסתיים בטווח ארוך יותר, עתידים להניב כ-30 מיליון שקל

שבערים היקרות. מצד שני, מכרזי מחיר למשתכן, המכוונים בעיקר לפריפריה, עשויים לצנן את הביקושים וליצור תחרות לפרויקטים של חנן מור הסמוכים להם.

חברת חנן מור פעלה באופן מסורתי בתחום הייזום למגורים, אבל בדומה לחברות אחרות בענף, בחרה למתן את הסיכון הטבעי באמצעות כניסה לפעילות משלימה – נדל"ן מסחרי להשקעה. אף שמדובר בפעילות יזמית, היא עשויה דווקא להניב זרוע יציבה בעתיד. חנן מור פועלת כיום בייזום של שישה נכסים מסחריים להשקעה, ואלה אמורים להציף ערך הודות לרווח היזמי, אך לא פחות חשוב – באמצעות הנבת תזרים יציב על פני שנים. הוספת רגל פעילות סינרגטית לפעילות הליכה של החברה צפויה גם לתרום לחיזוק האיתנות הפיננסית בטווח