



5.48x10.08	1/2	עמוד 1	כלכליסט - השוק	13/06/2017	58893691-9
קבוצת חנן מור אחזקו - 233812					

**השורה  
התחתונה**  
זירת היועצים והמשקיעים



**תיק מעקב  
יניב רחימי**

**מור אנד מור:**  
הכניסה לנדל"ן המניב  
עשויה להיות קרש  
הקפיצה של חנן מור  
(עמ' 6)

25.72x29.86	2/2	6 עמוד	השוק - כלכלי סט	13/06/2017	58893693-1
קבוצת חנן מור אחזקו - 233812					



תיק מעקב | יניב רחימי

חנן מור

חנן מור במספרים

שווי שוק:

186.5 מיליון שקל

צמיחה ברבעון הראשון:

54%

רווח ברבעון הראשון:

2.6 מיליון שקל

תשואה (12 חודשים):

54%

\*הכנסות ממכירת דירות ודמי שכירות



**הסיבה למעקב:**  
האתגרים של קבוצת חנן מור ב-2017: חשש מהאטה בקצב מכירת הדירות וכניסה לעסקי הנדל"ן המניב

**האירוע החשוב הבא:**  
ברבעון השני השנה הקבוצה צפויה להציג לראשונה הכנסות מדמי שכירות של נדל"ן מניב בישראל

# חנן מור דהרה על גל עליות מחירי הדיור. האם הנדל"ן המניב יסייע מול ההאטה המסתמנת?

עם יותר מ-1,000 יחיד בהקמה שרובן מכורות, הקבוצה מסתערת על מרכזים מסחריים. בעלי השליטה ניצלו את הצומת למימוש מניות

היא הצליחה להפחית את המינוף שלה. אם יחס הון למאזן לפני חמש שנים עמד על 5%, הרי שכיום הוא עומד על 19%, אך עוד מצפה לה דרך ארוכה כדי ליישר קו עם חברות הנדל"ן המניב. מתחילת המסחר במניות חנן מור בבורסת תל אביב, במרץ 2007, הן הוסיפו לשווייץ 334%, הודות למחירי הדירות המאמירים. לטיימנג המושלם של הקבוצה היתה תרומה מכרעת להציג לחתה ולזינוק במחיר המניה, אך לנוכח הבלימה במחירי הדירות וההאטה בקצב המכירות עולה השאלה המתבקשת: האם החגיגה של חנן מור הסתיימה? שני גורמים בשוק ההון חושבים שהימים הטובים של חנן מור עוד לפני. האנליסט שי ליפמן מחברת ווליו ביס העלה בשבוע שעבר את מחיר היעד למניית חנן מור ל-20 שקל, אפסייד של 54% על מחיר המניה ערב פרסום ההמ" לצד ושל 40% לעומת מחירה הנוכחי. הגורם השני הוא קרן הגידור הוותיקה ספרה, שרכשה בעסקה מחוץ לבורסה 3.1% ממניות חנן מור בתמורה ל-5.7 מיליון שקל. בצד המוכר עמדו שני בעלי השליטה, חנן מור ואבי מאור, שהכניסו משקיע פיננסי עם מוניטין לחברה שביניהם, ועל הדרך מימשו מניות ברווח של מאות אחוזים. הכותב הוא אנליסט עצמאי

בחנן מור מצפים כי ב-2022 כבר יכניס מגזר זה שכ"ד בהיקף של כ-40 מיליון שקל. בתקופה זו תיבחן יכולת הנהלת הקבוצה לעשות "הסבה מקצועית", בד בבד עם ההתנהלות השוטפת בתחום הדיור. עלייה בהיקף החוב לצד ירידה במינוף

חנן מור נחשבה עד סוף 2016 לתא"גיד קטן ונהנתה מהקלות בדיווח בהתאם לתקנות ניירות ערך. אולם מתחילת השנה השתנה מעמדה, ולא בזכות צמיחת החברה, אלא בגלל שחובה למחזיקי האג"ח עלה על 200 מיליון שקל. החוב הנוכחי של חנן מור למחזיקי האג"ח שלה מסתכם ב-289 מיליון שקל, אחרי שמתחילת השנה גייסה 15 מיליון שקל בהרחבת אג"ח ו-56 מיליון שקל בהנפקת אג"ח.

הקבוצה השכילה לנצל את שוק החוב הישראלי לפיתוח פעילותה, ומיום הקמתה גייסה לא פחות משמונה סדרות אג"ח, שמתוכן כבר פרעה במלואן ארבע סדרות. גיוסי החוב לוו בשעבוד על העודפים של החברה מהפרויקטים שהיא יוזמת. לצד העלייה בחוב הפיננסי של חנן מור, יש לציין לחיוב כי לאורך השנים

בירידה חדה בקצב מכירת הדירות של חנן מור ברבעון הראשון של השנה, שבי מהלכו נמכרו 28 יחיד בלבד בהשוואה ל-74 יחידות ברבעון המקביל. בקבוצה מציינים כי השינוי נובע בעיקרו מקמ"פיין שיווקי נרחב בחריש בשנה שעברה. אולם אי אפשר להתעלם מהרוחות הקי רירות שמשפיעות לרעה על כלל החברות בענף הנדל"ן למגורים.

בחנן מור סימנו לפני כשנה את הנדל"ן המניב כיעד אסטרטגי, שכן בעלי השליטה שואפים לייצר זרוע פעילות נוספת, שתביא טיח זרם הכנסות קבוע לחיזוק האיתנות הפיננסית ושפור יכולת שירות החוב.

רשת המרכזים המסחריים של הקבוצה, More, כוללת כבר שמונה פרויקטים בשלבי יזום שונים – ארבעה מהם בחריש – ודו"חות הרבעון השני של השנה צפויים להציג את ההכנסות הראשונות מתחום זה. דמי השכירות השנה אמנם לא מוריים לה: סתכם בפיחות ממיליון שקל, אולם

באפריל האחרון וכתה חנן מור בשני מכריז מחיר למשתכן: האחר במודיעין, לבניית 242 יחידות דיור ו-3,250 מ"ר שטחי מסחר, והשני בראשון לציון, לביניית 254 יחידות דיור ו-2,100 מ"ר למ"סחר. על פי הערכות הקבוצה, עתידים שני הפרויקטים, שעדיין בתכנון, לייצר לה עד שנת 2022 עודפים נוספים של 242 מיליון שקל.

התמקדות בנתוני פרויקטים ההול"כים ונבנים של חנן מור מגלה כי קצב המכירה מקדים את הביצוע. שי"עור הדירות שנמכרו עומד על 58%, בעוד הביצוע המשוקלל הוא 44%. בעלי המניות של חנן מור יכולים אמנם להתעודד מהמכירות ומהעודפים הצפויים לחברה, אולם מנגד נראה כי ענף הנדל"ן למגורים נכנס להאטה – ועדיין לא ברור אם היא זמנית או מתמשכת. עובדה זו באה לידי ביטוי

יורר החברה ומבעלי השליטה, חנן מור צילום: עמית שעל

העשור האחרון הפנה עורף לכמה מכריזי שי הנדל"ן, שהשקיעו עו בחו"ל והובילו את החברות שבשליטתם להסדרים חוב. מוטי ויסר השאיר מאות מיליונים בהודו ובמזרח אירופה, הרצל חכם כשל בהימור על הולנד ולב לבייב שרף את הכסף ברוסיה. לעומתם, כמה יזמים אלמונים, שלפי ני עשור עוד נחשבו לרגי רקק בהשוואה לאותם כרישים, רכבו בהצלחה על הגל העצום של הנדל"ן למגורים בישראל. חנן מור (יו"ר) ואבי מאור (מנכ"ל), בעלי השליטה בחברת הנדל"ן חנן מור, הם שניים מהם.

**זכחה בשני מכריזי מחיר למשתכן**

עליית מחירי הדירות בישראל בעשור האחרון היטיבה עם קבוצת חנן מור, שהשכילה להתמקד בנדל"ן למגורים. נכון להיום, יש לקבוצה 1,046 יחידות דיור בתהליכי ביצוע, שצפויות להניב לה בחמש השנים הקרובות עודפים (רווח בתוספת הון עצמי שהושקע בפרויקטים) של 280 מיליון שקל. מרכז הכובד של עסקי חנן מור הוא בעיר חריש, שאחראית ל-69% מהדירות שבשלבי ביצוע.

