



מתקן לאגירה שאובה בגלבע, של חברת אורון צילום: גיל אליהו

## שוק ההון

# נדל"ן למגורים ותשתיות: המניה שקפצה השנה ב-113% - ונסקה לשווי שיא

מההנפקה עד 2019 מנייתה של אורון צנחה בכ-50% ■ באחרונה ניכר שינוי כיוון: החברה זכתה במכרזים חשובים - ומאז השפל במאי המניה קפצה ב-260%



עקוב

יוסף חרש

פורסם ב-31.12.20



מניית קבוצת התשתיות אורון (+0.83% 670.5), שבשליטת יואל וגיל עזריה עלתה מתחילת השנה

---

מניית קבוצת התשתיות אורון (670.5 **+0.83%**), שבשליטת יואל וגיל עזריה, עלתה מתחילת השנה ב-113%. לאחר העלייה, שווי החברה מסתכם בכ-430 מיליון שקל – הגבוה ביותר מאז שהצטרפה אל הבורסה ב-2015. מאז ההנפקה הראשונית ידעה אורון עליות ומורדות – אך שנת הקורונה הטיבה עמה במיוחד, בדומה לחברות נוספות הפועלות בענף התשתיות, החסין למשבר.

קבוצת אורון עוסקת בתחומי התשתיות, נדל"ן יזמי למגורים בישראל ותעשייה: יצור ושיווק בטון לתעשיית הבנייה, יצור ושיווק חומרים לתחום הסלילה (חומרי מחצבה) והבטון, וכן שירותי הובלת חומרים. אורון נכנסה לפני כשנתיים לסחרור, לאחר שאחד הפועלים שעבד בפרויקט האגירה השאובה בגלבוע בו שימשה כקבלן משנה, נהרג וארבעה נפצעו בפיר מנהרה שחפרה החברה. בעקבות האירוע, וגם בשל הרעה במצבה הפיננסי, המניה צנחה – ובסך הכל איבדה 50%

בארבע השנים הראשונות בבורסה.

ביוני 2018 הורידה חברת מעלות את דירוג האשראי לאורון מרמה של A מינוס ל-BBB פלוס. במעלות ציינו אז כי "הורדת הדירוג נובעת מעלייה בסיכון הפיננסי כתוצאה מעלייה במינוף ושחיקה ביחסי הכיסוי של הקבוצה, וכן מתנודתיות ביחסים הפיננסיים". עם זאת, האנליסטים של מעלות הדגישו כי "לקבוצה יכולות מוכחות בתחום התכנון והביצוע במיזמי תשתיות מסוגים שונים, והיא ערוכה להתמודד על פרויקטים בהיקפים בינוניים וגדולים".

זו לא היתה הורדת הדירוג האחרונה. במאי השנה – קצת לאחר שפרץ משבר הקורונה - הורידה שוב מעלות את דרוג האשראי של אורון מ-BBB פלוס ל-BBB עם תחזית "יציבה". באותה העת, הנהלת אורון הדגישה בפני מעלות כי "צבר העבודות הנוכחי הוא בתחומים שבהם יש לחברה יכולת ביצועית מוכחת, עם רמות תמחור ובקרה גבוהות, שצפויות לשפר את רווחיותם ב--2021 2020".

ואולם, במעלות היו מעט סקפטיים. הם אמנם ציינו כי "הגידול המשמעותי בצבר ההזמנות מספק נראות גבוהה יותר להכנסות העתידיות, וצפוי לתמוך בגידול ב-EBITDA תוך ניצול יתרונות לגודל". עם זאת, הם כתבו: "בחמש השנים האחרונות לא היה לקבוצה צבר הזמנות והיקפי פעילות בסדר גודל כזה, ולכן יש לנו הוכחות מוגבלות ליכולת החברה להוציא לפועל בהצלחה את התוכניות לגידול מהיר של הפעילות ללא התממשות של סיכוני ביצוע".

בשנה וחצי האחרונות נראה שאורון הצליחה להתאושש היטב - חרף הספקנות שגילו במעלות. בין היתר, היא דיווחה על זכייה בכמה מכרזים חשובים, שעשויים לספק לה רוח גבית בשנים הקרובות. כך, במאוס השנה היא זכתה במכרז להקמת מחלף להבים החדש בכ-80 מיליון שקל. באותו החודש, היא זכתה בפרויקט לחיבור נמל המפרץ בחיפה ב-107 מיליון שקל, ובאפריל כתה במכרז להכפלת כביש 60 ב-273 מיליון שקל.

עוד קודם לכן, אורון זכתה בכמה מכרזים בתחום הנדל"ן למגורים - ביניהם מכרז מחיר למשתכן לבניית 390 דירות בצריפין (ספטמבר 2019), ובמכרז מחיר למשתכן לבניית 199 דירות בצומת סביון, אור יהודה (נובמבר 2019); וקיבלה אישור תב"ע לפרויקט התחדשות עירונית להקמת 172 יח"ד (מכירת 100 יח"ד) בדרך השלום בתל אביב (יוני 2020). השבוע אורון דיווחה כי זכתה במכרז רשות מקרקעי ישראל לחכירת קרקע בשכונת הסיגליות בבאר שבע. אורון תשלם 19.4 מיליון שקל לחכירת הקרקע

אורון תשלם 19.4 מיליון שקל לחכירת הקרקע ותבנה עליו 74 יחידות דיור. הבנייה צפויה להתחיל ב-2022.

נכון לסוף הרבעון השלישי השנה, לאורון היה צבר דירות למכירה של יותר מ-800 דירות בסך 1.3 מיליארד שקל (הכנסות שטרם הוכרו בגין פרויקטי ייזום נדל"ן), לא כולל צבר של פרויקטי ההתחדשות העירונית. בנוסף, החברה דיווחה בדו"חות הרבעון השלישי של 2020 על צבר של 1.7 מיליארד שקל במגזר התשתיות, בתמיכת התוכניות הממשלתיות להשקעות הענק בתחום התשתיות.

את תשעת החודשים הראשונים של 2020 סיימה אורון עם הכנסות בסך של כ-660 מיליון שקל, לעומת כ-617 מיליון שקל בתקופה המקבילה ב-2019. הרווח הגולמי הסתכם ב-82 מיליון שקל, לעומת 52 מיליון שקל בתקופה המקבילה. החברה הרוויחה בינואר-ספטמבר השנה 22 מיליון שקל, לעומת רווח של 2 מיליון שקל בתקופה המקבילה ב-2019. באחרונה התפטר סמנכ"ל הכספים של החברה, אלוו הרפז.

השיפור במצבה העסקי והפיננסי של אורון בא לידי ביטוי במניה, שזינקה מאז השפל במארס בכ-260%. אם לשפוט על פי ביצועי המניה, נראה שהמשקיעים מאמינים ביכולתה של אורון להוציא אל הפועל את הפרויקטים הגדולים בהם זכתה בתחום התשתיות והנדל"ן למגורים – תוך שמירה על רווחיות איתנה. כל זאת, בתמיכת המשך הביקושים הגואים בשוק הנדל"ן וההשקעות בתשתיות, גם בימי הקורונה וגם לאחריה. איגרות החוב של אורון, המדורגות כעת ברמה נמוכה יחסית, נסחרות בתשואות לפדיון נמוכות של 2.7% (שקליות) למשך חיים ממוצע של 2.5 שנים. נראה שהשוק מקדים במידה מסוימת את חברת דירוג האשראי ביחס לשיפור במצבה של אורון.

**תניות:** נדל"ן מניות