

16 באפריל 2018

\$8.38 מחיר *

\$90 שווי שוק (מ')

*לפי תמחיר ב-12 באפריל 2018
\$1.23/€

חוב נטו (מ') נכון ל-סוף 2017 80.3

מניות מונפקות 10.7מ'

אחזקות ציבור 31%

סימול ELLO

בורסה ראשית NYSE American

בורסה משנית TASE

ביצועי מחיר המניה



12m 3m 1m %

הבדל מוחלט 2.9 (5.6) (9.3)

יחס ל (TA-125) (9.4) (1.2) (5.2)

52 שבועות גבוה/נמוך \$7.7 \$10.6

תיאור העסק

אלומי קפיטל מפתחת, מחזיקה ומתפעלת מתקני אנרגיה מתחדשת. הנכסים העיקריים שלה כוללים מתקני אנרגיה סולארית (PV) באיטליה (22.6 MW), בספרד (7.9 MW) ובישראל (9MW). לחברה אחזקות בתחנת כוח מבוססת טורבינות גז בישראל ומקמה מתקני ביוגז בהולנד.

אירועים עתידיים

תוצאות מחצית ראשונה ספטמבר 2018

אנליסטים

Dario Carradori + 44 (0)20 3077 5700

Graeme Moyse + 44 (0)20 3077 5746

industrials@edisongroup.com

[Edison profile page](#)

תיק ההשקעות של אלומי קפיטל בנכסי אנרגיה מתחדשת הציג במהלך 2017 צמיחה תפעולית עם עליות בהכנסות, ב-EBITDA וב-EBIT של 10%, 17% ו-25% בהתאמה לעומת 2016. אנו מעריכים כי ב-2018 החברה תקצור את פירותיהן של ההשקעות מ-2017, הכוללות רכישת מתקן אנרגיה סולארית (PV) בישראל וכן שני מתקני פסולת לגז (WTE) חדשים בהולנד, העשויים להניב צמיחה שנתית של כ-91% ב-EBITDA ולהביא לרווח נקי חיובי לאחר שנתיים של הפסדים. פרויקטים חדשים נוספים נמצאים כעת בשלבי פיתוח ועשויים אף הם לתרום לצמיחה נוספת בטווח הבינוני. הבולט בהם הוא הסגירה הפנסית של Talasol (הצפויה ברבעון השלישי של 2018) מתקן גדול לייצור אנרגיה סולארית בספרד.

סוף השנה	הכנסות (מ', EUR)	PBT* (מ', EUR)	EPS* (c)	DPS* (c)	מכפיל רווח (x)	תשואה (%)
12/16	11.6	(0.1)	(0.02)	0.00	N/A	N/A
12/17	13.6	(6.3)	(0.57)	0.00	N/A	N/A
12/18e	22.4	4.5	0.32	0.11	21.3	1.6
12/19e	23.3	5.4	0.39	0.13	17.5	1.9

הערות: * PBT ו- EPS הינם מונורמלים, למעט פחת על נכסים בלתי מוחשיים שנרכשו, פריטים מיוחדים ותשלומים מבוססי מניות.

צמיחה חדה ברווח התפעולי ב-2017

אלומי קפיטל הראתה צמיחה שנתית של 10% ו-25% ב-EBITDA וב-EBIT בהתאמה. הצמיחה נובעת ממחירי אנרגיה ותפוקה גבוהים יותר במתקנים הסולאריים באיטליה ובספרד, מהתרחבות הראשונית של פרויקט הביוגז (פסולת-לגז) בהולנד לרווחיות החברה ומרכישת הפעילות הסולארית בישראל (ברבעון הרביעי של 2017). בשורה התחתונה, ההפסד הנקי של 6.6 מיליון אירו נובע בעיקר מאירועים חד-פעמיים (השפעת שינויים בשערי האירו-דולר על נגזרים וניירות ערך סחירים, והוצאות הנגרמות מהפרשי שערי מטבע).

קצירת הפירות של השקעות 2017

אנו מעריכים שבשנת הכספים 2018 אלומי קפיטל תקצור את הפירות הנובעים מרכישת המתקן הסולארי בישראל ומהפרויקטים החדשים ליצירת גז מפסולת בהולנד. אף שיתרת החוב הנקי בשנת הכספים 2017 כוללת את עלות הפרויקטים החדשים (החוב הנקי יותר מהוכפל והגיע ל-80.4 מיליון אירו במהלך השנה), תרומת הפרויקטים לרווחים בשנה זו היתה זניחה. בעקבות התוצאות לשנת הכספים 2017, שינינו מעט את התחזית שלנו עבור שנות הכספים 2018-2020, כך שה-EBITDA יורד ב-3%-4% והרווח הנקי נע בין 5%-3%+. כמו כן, עדכנו את המודל הפיננסי שלנו כדי לשקף את השינוי במטבע ההצגה לאירו (במקום דולר ארה"ב), בהתאם לשינוי שביצעה החברה.

הערכת שווי: \$11.4 למניה, המניה נסחרת מתחת לשווייה בספרים

הערכת השווי המבוססת DCF ללא שינוי ב-\$11.4 למניה מגלמת פוטנציאל לעלייה של כ-40% יחסית למחיר המניה הנוכחי. אנו מסבים את תשומת הלב לכך שהמניה נסחרת כעת מתחת לשווייה בספרים ' (0.8 x FY18e) ולכאורה המחיר אינו משקף את פוטנציאל ייצור ערך מפרויקטים נוכחיים ועתידיים לפיתוח מתקני אנרגיה מתחדשת. אנו מאמינים שהצמיחה ברווחיות שעשויה לבוא דווקא מפרויקטים חדשים תיצור הזדמנות לממש את הפוטנציאל לעליית מחיר המניה.

סיכום פיננסי

	EUR thousands	2020e IFRS	2019e IFRS	2018e IFRS	2017 IFRS	2016 IFRS	2015 IFRS
PROFIT & LOSS							
Total revenues		23,146	23,253	22,398	13,636	11,632	12,446
Cost of sales		(3,804)	(3,804)	(3,592)	(2,549)	(2,082)	(2,571)
Gross profit		19,342	19,450	18,807	11,087	9,550	9,875
SG&A (expenses)		(2,609)	(2,649)	(2,390)	(889)	(657)	(126)
R&D costs		0	0	0	0	0	0
Other income/(expense)		(1,900)	(1,900)	(2,100)	(2,721)	(2,111)	(1,026)
Depreciation and amortisation		(6,267)	(6,267)	(6,058)	(4,518)	(4,411)	(4,428)
Reported EBIT		8,566	8,634	8,259	2,959	2,371	4,295
Finance income/(expense)		(3,278)	(3,207)	(3,754)	(6,072)	(3,070)	(1,116)
Other income/(expense)		0	0	0	(3,156)	636	3,192
Reported PBT		5,289	5,426	4,505	(6,269)	(63)	6,371
Income tax expense (includes exceptionals)		(1,269)	(1,302)	(1,081)	(372)	(569)	1,739
Reported net income		4,019	4,124	3,424	(6,641)	(632)	8,110
Basic average number of shares, m		10,676	10,676	10,676	10,676	10,668	10,716
Basic EPS		0.38	0.39	0.32	(0.57)	(0.02)	0.78
DPS		0.13	0.13	0.11	0.00	0.00	0.20
Adjusted EBITDA							
Adjusted EBIT		14,833	14,900	14,317	7,477	6,782	8,723
Adjusted PBT		8,566	8,634	8,259	2,959	2,371	4,295
Adjusted EPS		5,289	5,426	4,505	(6,269)	(63)	6,371
Adjusted diluted EPS		0.46	0.48	0.39	(0.70)	(0.02)	0.96
		0.38	0.39	0.32	(0.57)	(0.02)	0.78
Balance sheet							
Property, plant and equipment		60245.333	66512	72778.667	78837	73274	72564
Goodwill		0	0	0	0	0	0
Intangible assets		5,505	5,505	5,505	5,505	0	0
Other non-current assets		66,967	66,817	66,667	67,517	37,096	39,074
Total non-current assets		132,717	138,834	144,951	151,859	110,370	111,638
Cash and equivalents		32,952	33,296	33,706	23,962	22,486	17,194
Inventories		0	0	0	0	0	0
Trade and other receivables		12,902	12,962	12,485	10,645	9,487	7,552
Other current assets		11,622	11,622	11,622	11,622	6,121	10,930
Total current assets		57,476	57,880	57,813	46,229	38,094	35,676
Non-current loans and borrowings		75,078	85,078	95,078	95,078	46,007	44,210
Other non-current liabilities		14,227	14,227	14,227	14,227	7,528	7,387
Total non-current liabilities		89,305	99,305	109,305	109,305	53,535	51,597
Trade and other payables		4,200	4,200	4,088	3,536	4,720	3,753
Current loans and borrowings		7,747	7,747	7,747	7,747	5,838	5,522
Other current liabilities		0	0	0	0	0	0
Total current liabilities		11,947	11,947	11,835	11,283	10,558	9,275
Equity attributable to company		87,718	85,059	82,065	78,641	85,072	86,686
Non-controlling interest		1,224	402	(441)	(1,141)	(701)	(244)
Cashflow statement							
EBIT		8,566	8,634	8,259	2,959	2,371	4,295
Depreciation and amortisation		6,267	6,267	6,058	4,518	4,411	4,428
Share based payments		0	0	0	0	0	0
Other adjustments		822	843	701	(1,119)	3,274	(2,195)
Movements in working capital		60	(364)	(1,288)	(857)	76	984
Interest paid / received		(3,278)	(3,207)	(3,754)	(3,154)	(2,761)	(2,619)
Income taxes paid		(1,269)	(1,302)	(1,081)	(42)	(54)	(218)
Cash from operations (CFO)		11,168	10,869	8,894	2,305	7,317	4,675
Capex		(150)	(150)	(150)	(8,000)	(710)	0
Acquisitions & disposals net		0	0	0	(22,207)	-231	-687
Other investing activities		0	0	1,000	2,864	1,520	(3,453)
Cash used in investing activities (CFIA)		(150)	(150)	850	(27,343)	579	(4,140)
Net proceeds from issue of shares		0	0	0	(14)	(11)	(236)
Movements in debt		(10,000)	(10,000)	0	29,684	(317)	4,809
Dividends paid		(1,361)	(1,130)	0	0	(2,123)	0
Other financing activities		0	0	0	0	0	(775)
Cash from financing activities (CFF)		(11,361)	(11,130)	0	29,670	(2,451)	3,798
Currency translation differences and other		0	0	0	(3,156)	(153)	(111)
Increase/(decrease) in cash and equivalents		(343)	(411)	9,744	1,476	5,292	4,222
Currency translation differences and other		0	0	0	0	0	0
Cash and equivalents at end of period		32,952	33,296	33,706	23,962	22,486	17,194
Net (debt) cash		(51,401)	(61,057)	(70,647)	(80,391)	(32,375)	(30,092)
Movement in net (debt) cash over period		9,657	9,589	9,744	(48,016)	(2,283)	(30,092)

גילוי, הבהרות ותניות פטור

דו"ח זה מהווה תמצית בשפה העברית של עבודת האנליזה המתפרסמת במקביל בשפה האנגלית (ה-"אנליזה"), ויש לראותו אך ורק כנספח לאנליזה, ומטרתו לספק מידע ראשוני בעברית. דו"ח זה אינו מהווה בפני עצמו אנליזה, ואין לקבל החלטות השקעה כלשהן על רק סמך המידע המובא בו. בטרם קבלת החלטות השקעה ביחס לניירות הערך המונפקים על-ידי החברות הציבוריות המסוקרות, יש לקרוא את האנליזה במלואה, לרבות פסקאות הגילוי ותניות הפטור המובאות בה, אשר חלים גם על דו"ח זה.

בכל מקרה של סתירה, אי התאמה, עמימות או שונות בין האנליזה לבין דו"ח זה, ייגבר האמור באנליזה. אין בהתקשרות עם הבורסה להשתתפות בתכנית לסיקור חברות ציבוריות משום אישור או הסכמה של הבורסה או של רשות ניירות ערך לתוכן עבודת ניתוח (אנליזה) או להמלצות הכלולות בה. בהתאם להסכם מול הבורסה לניירות ערך בתל אביב, הניתוח עבור כל משתתפת בתוכנית יפורסם לכל הפחות ארבע פעמים בשנה, לאחר פרסום דו"חות כספיים רבעוניים או שנתיים, ויעודכן בהתאם לצורך לאחר פרסום דו"ח מיידי על קיומו של אירוע מהותי הנוגע למשתתפת. כפי שמפורט בהסכם, אדיסון אינוסטרמנט ריסרץ (ישראל) בע"מ ("אדיסון"), זכאית לקבל תשלומים עבור עבודות ניתוח אלו, שישולמו על-ידי המשתתפות ישירות לבורסה, והבורסה תעביר תשלומים אלה ישירות לאדיסון. בכפוף לתנאים והעקרונות המפורטים בהסכם, התשלומים השנתיים להם תהיה אדיסון זכאית עבור כל משתתפת, ינועו בטווח שבין \$35,000-\$50,000. לפרטים נוספים אודות מתכונת ההתקשרות עם הבורסה, התגמול המתקבל מהחברות המסוקרות, ומתכונת עבודות הניתוח, לרבות מועדי פרסומן ואופן פרסומן, ראה באנליזה.

אדיסון אינוסטרמנט ריסרץ (ישראל) בע"מ, ו- Edison Investment Research Limited, לרבות מי שקשור אליהן, מנהליהן, עובדיהן וגופים המעניקים להן שירותים, לא יישאו באחריות לכל אובדן או נזק אשר ייגרמו כתוצאה מהסתמכות על מידע כלשהו המופיע באנליזה ובדו"ח זה.