

■ יעוץ כלכלי ופיננסי ■ הכנת תוכניות עסקיות ■ בדיקת כדאיות והערכת שווי חברות ופרייקטים ■ ניהול פיננסי של פרייקטים מורכבים ■ רכישת חברות ומיזוגים
■ גיוס הון וליווי הנפקות פרטיות וציבוריות ■ שירותי מימון עסקיים ■ יצוג משקיעים ■ ליווי חברות ■ שמאות ■ ליווי ופיקוח על פרייקטים בבנקים

בס"ד

17 במרץ 2026

לכבוד :

אב-גד החזקות בע"מ (להלן: "החברה")

רחוב נופר 22, רעננה

ג.א.ג.

הנדון: שומת מקרקעין בייעוד מלונאות ומסחר ומלונאות שלב ב' "עיר כנרת"

לבקשתכם, הריני לאשר כי למיטב ידעתי נכון לתאריך עריכת הדוחות הכספיים לרבעון הרביעי (31/12/2025) לא חל שינוי מהותי בשווי המקרקעין קרקע ביעוד מלונאות ומסחר – שלב ב', גדות הכנרת, דרומית לעיר טבריה, בגוש חלקות 421,423,425,426 בגוש 15346 מגרשים 1004-1006 עפ"י תב"ע 207-1242502 מגרשים 513,512,511 עפ"י תב"ע ג/ 11254 ביחס למועד עריכת השומה - 30 בספטמבר 2025.

ולראיה באתי על החתום,



בברכה,



יוסי דהאן

שמאי מקרקעין וכלכלן.

אב-גד החזקות בע"מ

הערכת שווי אופציה
31.12.25

17 למרץ 2026



הנדון: הערכת שווי אופציה ליום 31.12.25

שלום רב,
נתבקשנו על-ידי ידי חברת אב-גד החזקות בע"מ (להלן: "אב-גד" ו/או "החברה" ו/או "מזמינת העבודה"), לבחון ולהעריך שווי אופציה למכור מניות בחברת בת אב-גד איכות בהתחדשת בע"מ בדיסקאונט של 20%, נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ("מועד הערכת השווי"), וזאת בהתאם לתקני חשבונאות בינלאומיים (IFRS).

ממצאינו ישמשו את מכלול, הנהלתה ומבקריה, וזאת למטרות דיווח פיננסי במסגרת עקרונות החשבונאות והדיווח הכספי המקובלים בישראל והנדרשים על פי כל דין לרבות בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי 36 ירידת ערך נכסים (IAS 36) עבודה זו מיועדת לשימוש הבלעדי של מכלול הנהלתה, מבקריה הבלתי תלויים בלבד על-פי כל דין.

ידוע לנו כי חוות דעת זו תשמש ו/או תיכלל בדוחות הכספיים כאמור בתקנות לפי חוק ניירות ערך התשכ"ח – 1968. אין לעשות שימוש אחר בחוות דעת זו למעט האמור לעיל, ובכלל זה, לפרסמה או לצטטה במלואה או חלקים ממנה, ואין להעבירה לצד ג' כלשהו, ללא קבלת אישורנו המפורש בכתב ומראש.

לצורך ביצוע העבודה הנחנו והסתמכנו על דיוק, שלמות ועדכניות המידע שהתקבל ממכלול ומגורמים שונים הקשורים בפעילות החברה. אין לנו סיבה להניח שהנתונים עליהם התבססנו אינם מדויקים, שלמים או הוגנים, ולא ערכנו בחינה עצמאית של מידע זה. ההסתמכות עליו אינה מהווה אימות או אישור לנכונותו. לא בוצעו במסגרת חוות הדעת בדיקות נאותות כלשהן ואין היא מתיימרת לכלול את המידע, הבדיקות והמבחנים או כל מידע אחר הכלולים בבדיקת נאותות.

לא בדקנו את המידע באופן בלתי תלוי, למעט בחינת סבירותו. ביצענו מספר בחינות למידע כלהלן:

- ניתוח תוצאותיה העסקיות של החברה בשנים האחרונות וביצוע בדיקת סבירות לתחזיות ההכנסות וההוצאות בהן השתמשנו במסמך זה;
- בחינת מבנה ההוצאות של החברה;
- בחינת הרווחיות התפעולית של החברה.

חוות דעת כלכלית אינה מדע מדויק והיא אמורה לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נכון בזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים, הנחות יסוד שנקבעו ותחזיות שנאמדו. שינויים במשתנים העיקריים ו/או במידע, עשויים לשנות את הבסיס להנחות היסוד ובהתאם את המסקנות.

החישובים בעבודה זו בוצעו באמצעות גיליון אלקטרוני, ולפיכך יתכנו הפרשי עיגול.

הרנו לציין כי אין לנו עניין אישי במכלול או בכל אחת מהחברות שבשליטתה ("מכלול מימון בע"מ") וכי הננו בלתי תלויים בחברה כמשמעותו של מונח זה בחוק רואי חשבון תשט"ו - 1955 ובתקנות שהותקנו על-פיו, לרבות תקנות רואי חשבון (ניגוד עניינים ופגיעה באי תלות כתוצאה מעיסוק אחר) תשס"ח – 2008, בתקני ביקורת ובכללי ההתנהגות המקצועית של לשכת רואי החשבון בישראל.

כמו כן חוות דעתנו עומדת בתנאים ובקריטריונים של הערכת שווי בלתי תלויה בהתאם לתקנות ניירות ערך והנחיות רשות ניירות ערך, לרבות החלטת רשות ניירות ערך (בנושא אי תלות) לפי סעיף 9 לחוק ניירות ערך תשכ"ח – 1968. עוד נציין כי לא נקבעו התניות לקבלת שכר הטרחה בקשר עם תוצאות חוות דעת.



בכבוד רב,
רו"ח רותם זילבר
ביונדביז יעוץ בע"מ

הודעות והגבלות

כללי

תשומת לב

כי רק למורשים יש גישה למסמך זה. בהערכת שווי זו, התייחסנו גם למידע צופה פני עתיד ולתחזיות, שנמסרו לנו על ידי הנהלת החברה ובעלי מניותיה. מידע זה לא נבדק על ידינו באופן עצמאי, ואנו סומכים על דיוקו ושלמותו.

עצמאות ואי-תלות

מעריך השווי, רו"ח רותם זילבר מטעם ביונדביז יעוץ בע"מ, מצהיר כי אין לו זיקה אישית, כלכלית או עסקית לחברה הנבדקת, לבעלי מניותיה, לנושאי המשרה בה או לכל צד קשור אחר. הערכת השווי בוצעה באופן אובייקטיבי ובלתי תלוי, ושכר הטרחה אינו מותנה בתוצאות ההערכה.

היקף העבודה

עבודתנו כוללת ניתוח מסמכי התאגדות, הסכמים מסחריים, נתוני שוק ושיחות עם ההנהלה. לא ביצענו בדיקת נאותות (Due Diligence) על החברה, ולא ערכנו סקירה משפטית של ההסכמים. עם זאת, בדקנו את סבירות ההנחות העומדות בבסיס ההסכמים.

הגבלת אחריות

מעריך השווי אינו אחראי לנזק כלשהו, ישיר או עקיף, שנגרם או ייגרם כתוצאה משימוש בהערכה זו על-ידי צד שלישי שלא הוסמך לכך. הערכה זו אינה מהווה ייעוץ השקעות, ייעוץ מס או ייעוץ משפטי מכל סוג שהוא.

הגבלת מטרה

הערכה זו הוכנה אך ורק לצורך הכנסת שותף תפעולי לחברה, בהתאם לפנייתו של מזמינת העבודה. אין להשתמש בהערכה למטרה אחרת ללא אישור בכתב מראש.

סודיות

מסמך זה ותוכנו הם סודיים ואין להעבירם, להפיצם, לצטטם או להתייחס אליהם בכל דרך שהיא ללא הסכמת מעריך השווי מראש ובכתב. כל הזכויות שמורות לביונדביז יעוץ בע"מ.



1. תמצית מנהלים

2. תיאור החברה

3. דוחות כספיים

4. סקירת שוק

5. מתודולוגיה

6. הערכת השווי

7. נספחים

פרק 1

תמצית מנהלים



סיכום הערכת השווי

ממצאים

תיאור האופציה

במסגרת הסכם מסגרת השקעה שנחתם ביום 22.2.2024 בין אב-גד איכות בהתחדשות בע"מ (חברת בת 100%) לבין הפניקס חברה לביטוח בע"מ, הוענקה לפניקס אופציה לרכישת עד 20% מההון המונפק והנפרע של אב-גד איכות בהתחדשות (בדילול מלא, ללא הפניקס).

- מחיר מימוש: שווי הוגן בניכוי 25% (רכישה ב-75% מהשווי ההוגן), נקבע ע"י מעריך שווי מוסכם.
- תקופת מימוש: ממועד החתימה (22.2.2024) ועד 3 שנים לאחר תום תקופת ההשקעה (עד ~2031).
- אופן תשלום: במזומן או בהחלפת זכויות הפניקס בתאגידי הפרויקט. ניתן למימוש כולו או חלקו.

מתודולוגיה - שווי פנימי

הערכת שווי האופציה

ערך ההתחייבות לכיסוי אופציית הרכש נמדד בגישת השווי הפנימי כהפרש בין שווי נכס הבסיס לבין מחיר המימוש שלו - 75% מהשווי נכס הבסיס (מכיוון שהאופציה קובעת דיסקאונט של 25%).

חלק יחסי ניתן למימוש: הסכם האופציה קובע זכות מיידית למימוש 10% (בדילול מלא) ועליה עד ל-20% (בדילול מלא) בשתי מדרגות. החלק היחסי הניתן למימוש למועד הערכת השווי הוא כ-75% מסך שווי האופציה. מחושב לפי 15% מתוך החלק המקסימלי (20% בדילול מלא).

הערכת שווי חברה

הערכת שווי אב-גד התחדשות: לצורך מדידת ערך האופציה בוצעה הערכת שווי לאב-גד התחדשות.

בדיקת סבירות מול שווי סחיר

אב-גד: החזקות נסחרת למועד הערכת השווי לצורך בדיקת סבירות הערכת השווי בוצעה הערכת שווי של אב-גד החזקות באותה מתודולוגיה תוך השוואה לשווי הסחיר של החברה (שכולל גם את אב-גד התחדשות).

תוצאות

התוצאות מוצגות להלן יחד עם ניתוחי רגישות:

שווי האופציה (מיליוני שח)	
שווי אבגד איכות בהתחדשות	285.9
שיעור האופציה 20%	57.2
דיסקאונט 25%	14.3
חלק יחסי למועד הערכת השווי 15% מתוך	0.75
שווי האופציה למועד הערכה	10.7

ניתוח רגישות לשווי אב-גד איכות בהתחדשות (מיליוני שח)					
שינוי בשיעור היוון					
	2%	1%	0%	1%	2%
זאגו וזאגו יחסי	20%-	235.4	254.3	274.6	296.5
	10%-	241.0	259.9	280.3	302.2
	0%	246.6	265.5	285.9	307.8
	10%	252.2	271.2	291.5	313.5
	20%	257.8	276.8	297.2	319.1

ניתוח רגישות לשווי האופציה (מיליוני שח)					
שינוי בשיעור היוון					
	2%	1%	0%	1%	2%
זאגו וזאגו יחסי	20%-	8.8	9.5	10.3	11.1
	10%-	9.0	9.7	10.5	11.3
	0%	9.2	10.0	10.7	11.5
	10%	9.5	10.2	10.9	11.8
	20%	9.7	10.4	11.1	12.0

בדיקת סבירות מול שווי סחיר

- אב-גד החזקות: המאחדת את אב-גדאיכות בהתחדשות נסחרת למועד הערכת השווי בשווי של 339.4 מיליון שח.
- שווי פעילות: לצורך בדיקת סבירות הערכת השווי חושב שווי הפעילות המגולם בשווי הסחיר של אב-גד החזקות. שווי הפעילות מוערך בכ-566.4 מיליון שח.
- חישוב חלק יחסי: החלק היחסי של שווי הפעילות המתקבל בהערכת השווי אב-גד איכות בהתחדשות ביחס לשווי הפעילות המאוחד הסחיר של אב-גד החזקות הוא כ-69% (כמוצג להלן).
- סבירות החלק היחסי: לצורך בדיקת הסבירות בוצעה סימולציה להערכת שווי של אב-גד החזקות באותה מתודולוגיה של הערכת שווי זו. ונבחן החלק היחסי של שווי פעילות אב-גד איכות בהתחדשות ביחס לשווי הפעילות של אב-גד החזקות (מאוחד). החלק היחסי שהתקבל בסימולציה בבדיקת הסבירות קרוב לחישוב שמוצג להלן ומחזק את סבירות תוצאת הערכת השווי. פירוט התחייבויות פיננסיות נטו באב-גד החזקות בנספח.

בדיקת סבירות (מיליוני שח)	
שווי הון עצמי מאוחד סחיר	339.4
חוב פיננסי, נטו (לא כולל בחשבונות ליווי)	227.0
שווי פעילות מאוחד סחיר	566.4
שווי פעילות אב-גד איכות בהתחדשות	388.7
חלק יחסי	69%
שווי פעילות אב-גד איכות בהתחדשות	
שווי פרויקטים	388.3
יתרות לקבל מפרויקטים	31.0
עלויות מטה מהוננות	(30.5)
סה"כ	388.7



פרק 2

תיאור החברה



הנהלה בכירה

- 60~ עובדי מטה ומהנדסים בעלי ניסיון רב בנדל"ן ובהתחדשות עירונית.
- עו"ד ראם רצון – מנכ"ל ובעלים. BA משפטים וכלכלה, MBA (TAU). מנכ"ל החברה מ-2009.
- מיכאל רצון – יו"ר דירקטוריון ומייסד. ח"כ וסגן שר לשעבר, ניהל חברות ציבוריות מובילות.
- עמית גלר – דירקטור ובעלים. BA משפטים, MA סביבה. +14 שנות ניסיון בנדל"ן.
- עו"ד יובל ארד – משנה למנכ"ל וסמנכ"ל שיווק. ראש מועצת כוכב יאיר (-2018 2024).
- רו"ח אורי טישלר – סמנכ"ל כספים. BBA חשבונאות, MA משפטים. +15 שנה בחברות ציבוריות.
- עוז סלטון – מנהל שיווק ומכירות. BA כלכלה, MA שיווק (האו"ל העברית). +10 שנות ניסיון.
- שלום כברה – מנכ"ל חברת הביצוע. BSc הנדסה אזרחית. +13 שנה בביצוע פרויקטים גדולים.
- לילך פז – אדריכלית החברה. בוגרת בצלאל (בהצטיינות). +20 שנה בתכנון וסטטוטוריקה.
- עודד רצון – מהנדס הקבוצה. BSc הנדסת מכונות (בן-גוריון). לשעבר מנכ"ל אב-גד הנדסה אזרחית.
- עו"ד עשהאל גולן – יועץ משפטי. בעל משרד עו"ד המתמחה בהתחדשות עירונית. סא"ל (מיל").

פרופיל כללי

- קבוצת ייזום נדל"ן ציבורית הנסחרת בבורסת ת"א (0011718181AVGD; ISIN: IL), המתמחה בהתחדשות עירונית מאז 1996. פועלת כיזמית וכקבלנית מבצעת – מודל אנכי ייחודי המאפשר שליטה מלאה על כל שלבי הפרויקט.
- התאגדה ב-24.1.2008, הפכה לחברה מדווחת בינואר 2021, הונפקה בבורסה במאי 2021 (4.65 מ' מניות + 2.325 מ' כתבי אופציה). הקצאה פרטית למור (ספט' 2024): 20 מ' שו + אופציות מימוש ב-20 שו/מניה.
- שווי שוק (דצמ' 2025): ~349 מ' שו, מחיר מניה: 1,676 אג', טווח 52 שבועות: -1,557 2,839 אג'. תשואה שנתית: -24.8%. שיעור ציבור: ~32.12%.

היסטוריה ואבני דרך

- נוסדה ע"י מיכאל רצון – משפטן, אל"מ (מיל"), ח"כ וסגן שר לשעבר. ביצע אחד מפרויקטי הפינוי-בינוי הראשונים בישראל (~800 יח"ד). עמד בראש אבנר ביטוח, נת"ע, החברה לאיכות הסביבה.
- 3 עשורים של פעילות (1996-2026): 657 יח"ד שנמסרו ב-20+ פרויקטים שהושלמו. מעבר מתמ"א 38 לפינוי-בינוי מורכב בהיקפים גדולים.
- הרחבת פריסה מהמרכז לירושלים, הצפון, הנגב והפריפריה. שותפות אסטרטגית עם הפניקס חברה לביטוח (2024).

בעלי שליטה ומבנה אחזקות

- ראם רצון (מנכ"ל ודירקטור): ~49.86% מהון מונפק, ~46.81% בדילול מלא.
- החזקות גלר בע"מ (אמית גלר, דירקטור): ~8.78%. פועלים במשותף כבעלי שליטה. שיעור ציבור: ~32.12%, גורם נזילות: ~0.45.

תיאור החברה

צבר פרויקטים ותחומי פעילות

צמיחת צבר הפרויקטים

- צבר כולל 2025Q 3: 13,488 יח"ד (צמיחה של ~43% מסוף 2024). צבר מורחב כולל הודעות זכייה: ~26,760 יח"ד.
- 8 פרויקטים בביצוע (278 יח"ד), 9 נכנסים לביצוע תוך שנה (1,300 יח"ד), 19 עתודות קרקע (3,634 יח"ד).
- הכנסות צפויות: ~20 מיליארד ש"ח, רווח גולמי צפוי (חלק חברה): ~2.4 מיליארד ש"ח.

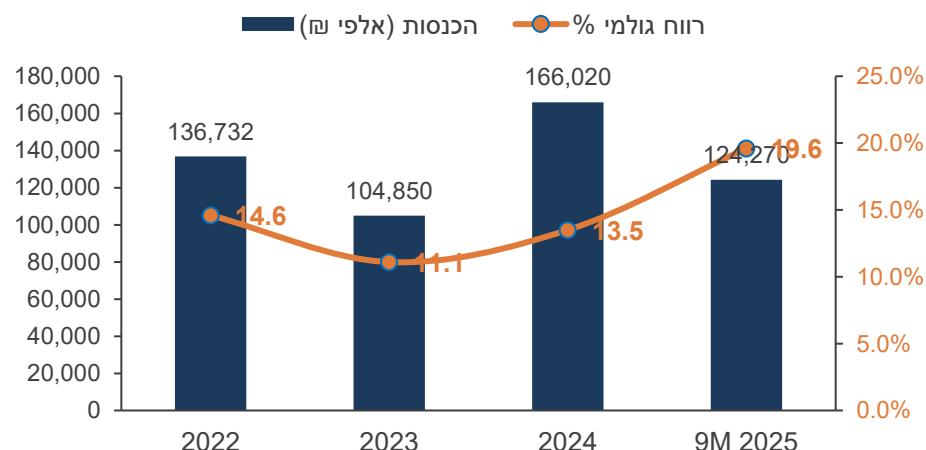
תחומי פעילות

- פינוי-בינוי (דומיננטי): פינוי מתחמים שלמים ובנייה מחדש (100-1,300 יח"ד) – מנוע הצמיחה המרכזי.
- תמ"א 38/2 (משמעותי): הריסה ובנייה מחדש (20-90 יח"ד).
- חלופת שקד (משני): מסלול חלופי ללא צורך בהסכמת 100% מהדיירים.
- מלונאות ומסחר (חדש): "עיר כנרת" בטבריה – מלונאות, מסחר, תרבות ומגורים.

מודל "טרייד-אין" – חדשנות שיווקית

- רכישת דירה חדשה כנגד מסירת הדירה הישנה. שמאות סגורה, מחיר מינימום = שמאות פחות 6%. סקר (אוקט' 2025): 71% מהנשאלים הביעו עניין במסלול.

הכנסות ושיעור רווח גולמי



עמ' 3, 2025Q3 עמ' 3; מצגת, 2025Q1 מקור: מצגת סיכום 2024, עמ' 3-4, 9; מצגת

תיאור החברה

אסטרטגיה, מבנה החזקות

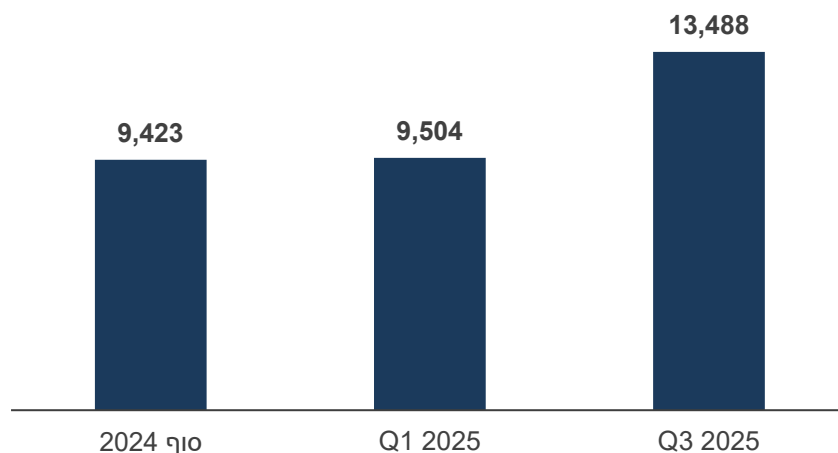
אסטרטגיה עסקית

- בנייה באזורי ביקוש ובמרכזי ערים – התמקדות במיקומים המבטיחים ביקוש יציב.
- ביצוע עצמי – שליטה מלאה ללא תלות בקבלני משנה חיצוניים.
- תמהיל מגוון – פרויקטים בטווח קצר, בינוני וארוך לייצור תזרים שוטף. מכירה מוקדמת לצמצום סיכון.
- מומחיות ייעודית בהתחדשות עירונית. מעורבות ישירה של בעלים בהתקשרויות עם דיירים.
- מינוף הזדמנויות – יצירת נזילות באמצעות הקדמת רווחים לניצול הזדמנויות עסקיות.

חברות בנות עיקריות

- אב-גד איכות בהתחדשות (100%): זרוע ההתחדשות המרכזית – נכס הבסיס של אופציית הפניקס.
- אב-גד הנדסה אזרחית (100%): קבלן מבצע – ביצוע עצמי של כלל הפרויקטים.
- אב-גד כנרת (~72.2%): "עיר כנרת" בטבריה. הונפקה בבורסה ספט' 2025, גייסה ~26.2 מ' ש.
- שערי העיר רמלה (80%): 530 יח"ד, ~918 מ' ש הכנסות צפויות.
- אב-גד בירוק (100%): פרויקט בני בנימין 16-18 הרצליה ופרויקטים נוספים.

צמיחת צבר יח"ד בביצוע ובתכנון



פרק 3

דוחות כספיים



אב-גד איכות בהתחדשות מאזן

30.9.25	30.6.25	31.3.25	31.12.24	אב-גד איכות בהתחדשות בע"מ (מיליוני שח)
0.7	-	0.3	0.4	מזומנים ושווי מזומנים
8.8	12.5	16.7	25.9	פיקדונות לזמן קצר ובחשבונות הליווי
36.8	26.9	16.5	8.3	נכסים בגין חוזים עם לקוחות
4.4	3.7	3.3	3.3	חייבים ויתרות חובה
104.8	103.7	101.3	108.1	בניינים בהקמה למכירה ומקרקעין
8.0	8.2	8.2	-	חברות בשליטה משותפת (צדדים קשורים)
6.8	6.7	6.9	6.8	השקעות בחברות המטופלות לפי שיטת הש.המאזני
170.4	161.7	153.3	152.7	סה"כ נכסים
12.0	36.7	21.0	11.1	אשראי מתאגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים
3.5	3.4	3.2	3.1	הלוואות מאחרים
88.7	49.4	53.0	55.8	יתרות מול חברות בשליטה משותפת
1.4	1.0	0.4	1.5	ספקים וזכאים
10.3	11.9	11.7	12.0	מקדמות מלקוחות והתחייבויות בגין חוזים
38.9	45.8	52.3	58.5	התחייבות בגין שירותי בניה
154.9	148.3	141.6	142.0	סה"כ התחייבויות
10.5	8.4	6.8	5.7	עודפים
5.0	5.0	5.0	5.0	קרן הון עסקאות עם הזשמ"ש
15.5	13.4	11.8	10.7	הון עצמי

הסברים

- נכסים:** סה"כ הנכסים עלו מ-18M (2022) ל-190M (1/2025Q) – גידול של פי 10 תוך 2.5 שנים. הסיבה העיקרית: כניסה לביצוע של פרויקטים גדולים שדרשו השקעה מסיבית במלאי מקרקעין ובניינים בהקמה.
- התחייבויות:** עיקר המימון מאג"ח (52.3M) ב-1/2025Q, ירד ל-38.9M ב-3/2025Q (פדיון חלקי) ומהתחייבויות שירותי בניה לדיררים (88.7M ב-3/2025Q), שהן סעיף אופייני לפינוי-בינוי הצומח ביחס ישיר לפרויקטים בביצוע.

30.9.25	30.6.25	31.3.25	31.12.24	בניינים בהקמה למכירה ומקרקעין (מיליוני שח)
33.7	31.0	26.3	23.5	מלאי בניין למכירה הגדוד העברי , רעננה
9.2	12.9	17.0	20.9	מלאי בגין מתן שירותי בנייה הגדוד העברי
13.1	10.9	9.6	8.1	מלאי בניין למכירה חנקין 17 , רעננה
0.3	0.9	1.5	2.3	מלאי בגין מתן שירותי בנייה חנקין 17, רעננה
20.9	17.9	15.4	11.3	מלאי בניין למכיר ההחיל , רעננה
27.5	30.1	31.5	33.8	מלאי בגין מתן שירותי בנייה החיל, רעננה
104.8	103.7	101.3	108.1	סך-הכל
-	-	-	-	
30.9.25	30.6.25	31.3.25	31.12.24	התחייבויות לשירותי בנייה (מיליוני שח)
10.0	13.9	18.8	22.3	התחייבות בגין מתן שירותי בנייה הגדוד העברי, רעננ
0.3	0.9	1.6	2.4	התחייבות בגין מתן שירותי בנייה חנקין, רעננה
28.7	31.0	32.0	33.8	התחייבות בגין מתן שירותי בנייה החיל, רעננה
38.9	45.8	52.3	58.5	סך-הכל
30.9.25	30.6.25	31.3.25	31.12.24	צדדים קשורים (מיליוני שח)
(83.0)	(42.3)	(46.2)	(49.1)	אבגד החזקות בע"מ
(1.1)	(1.8)	(2.1)	(2.7)	אבגד הנדסה אזרחית 1994 בע"מ
(4.5)	(5.4)	(4.6)	(4.0)	א. נתיבי פיתוח
7.9	8.2	8.2		בלפור
0.1				סקאלה סיטי (מרק)
(80.6)	(41.2)	(44.8)	(55.8)	סך-הכל

המשך הסברים

- הון עצמי:** צמח מ-7.7M (2022) ל-15.5M (3/2025Q). ב-1/2025Q בוצעה הזרמת הון של 10M (הון מניות+קרנות), ככל הנראה בקשר להסכם הפניקס. יחס הון למאזן ירד מ-43% (2022) ל-9% (3/2025Q) עקב צמיחה מהירה בנכסים.

אב-גד איכות בהתחדשות

רו"ה

אב-גד איכות בהתחדשות בע"מ	FY	3M שהסתיימו	6M שהסתיימו	9M שהסתיימו
רו"ה (מיליוני ש"ח)	31.12.24	31.3.25	30.6.25	30.9.25
הכנסות	42.5	23.5	46.9	71.6
עלות המכירות	(35.3)	(20.2)	(39.3)	(59.5)
רווח גולמי	7.2	3.3	7.6	12.1
חלק החברה ברווחי חברות כלולות	(4.7)	0.1	(0.1)	(0.0)
הוצאות מכירה ושיווק	(1.4)	(0.3)	(0.6)	(0.9)
דמי ניהול	(1.2)	(0.4)	(1.2)	(1.9)
רווח תפעולי	(0.1)	2.7	5.7	9.3
הוצאות מימון	(4.0)	(1.1)	(2.1)	3.0
רווח לפני מסים על הכנסה	(4.1)	1.5	3.6	12.3
הוצאות מסים על הכנסה	(0.2)	(0.5)	(0.9)	(1.5)
רווח נקי	(4.2)	1.0	2.7	10.8

הסברים

- הכנסות: החברה מכירה בהכנסות לפי שיטת אחוז לביצוע (Input Method) – ההכנסה מוכרת לפי קצב ההתקדמות בבנייה, ולא במועד מסירת הדירה. שיטה זו יוצרת עונתיות ותנודתיות רבעונית.
- עלות ההכנסות: שיעור הרווח הגולמי עלה מ-11.1% (2023) ל-19.6% (2025M/9). הסיבה: כניסת פרויקטים חדשים ברווחיות גבוהה יותר (פינוי-בינוי לעומת תמ"א 38 ישנים), ומימוש רווחים בפרויקטים שהתקדמו.
- הוצאות תפעוליות: ב-2025M/9 החברה רשמה רווח נקי של 2.65M לעומת הפסד של 5.24M בתקופה המקבילה. הסיבות: הכרה ברווחים מפרויקט צה"ל ק. אונו שהושלם, גידול בהיקף הפעילות ושיפור שולי הרווח.

אסמכתא: 2025-01-068732 ((Q3 2025 מקור: דוח כספי שנתי מבוקר 2024 (אסמכתא: 2025-01-018901); דוח כספי סקור

אסמכתא: 2025-01-068732 ((Q3 2025 מקור: דוח כספי שנתי מבוקר 2024 (אסמכתא: 2025-01-018901); דוח כספי סקור

אב-גד איכות בהתחדשות
ביאורים לרוו"ה

הסברים

- הכנסות: ההכנסות (ברמת החזקות) עלו מ-104.9M (2023) ל-166M (2024), עם 124.3M ב-2025M/9 שכבר מתקרבים לשנת 2024 כולה. הגידול נובע מהכנסת פרויקטים חדשים לביצוע והתקדמות בנייה.
- עלות ההכנסות: שיפור מגמתי ברווחיות הגולמית מ-11.1% (2023) ל-13.5% (2024) ול-19.6% (2025M/9). כניסת פרויקטי פינני-בינוי גדולים ברווחיות גבוהה (שערי העיר, אבא הלל) מחליפים תמ"א 38 ישנים ברווחיות נמוכה יותר.
- הוצאות מימון: הוצאות מימון נטו של 8M בשנת 2024. מושפעות מעלייה בחוב (אג"ח + ליווי בנקאי) ומריביות גבוהות (6.8%-9.5%). צפויה ירידה עם ירידת הריבית במשק וריפיון אפשרי.

הכנסות (מיליוני שח)	FY		3M שהסתיימו		6M שהסתיימו		9M שהסתיימו	
	31.12.24	31.3.25	30.6.25	30.9.25	31.12.24	31.3.25	30.6.25	30.9.25
מכירות דירות	31.0	17.8	34.4	52.3				
מתן שירותי בנייה	11.5	5.7	12.6	19.3				
סך-הכל	42.5	23.5	46.9	71.6				

עלות המכר (מיליוני שח)	FY		3M שהסתיימו		6M שהסתיימו		9M שהסתיימו	
	31.12.24	31.3.25	30.6.25	30.9.25	31.12.24	31.3.25	30.6.25	30.9.25
מכירות דירות	(24.1)	(14.4)	(27.8)	(42.3)				
מתן שירותי בנייה	(11.0)	(5.5)	(11.2)	(17.3)				
פרויקטים שנסיימו	0.0	0.0	-	-				
פרויקטים שלא הבשילו	(0.3)	(0.3)	(0.3)	-				
סך-הכל	(35.3)	(20.2)	(39.3)	(59.5)				

הוצאות מימון נטו (מיליוני שח)	FY		3M שהסתיימו		6M שהסתיימו		9M שהסתיימו	
	31.12.24	31.3.25	30.6.25	30.9.25	31.12.24	31.3.25	30.6.25	30.9.25
הוצאות מימון בגין אשראי מתאגידים בנקאיים	(1.0)	(0.5)	(1.1)	(1.7)				
הכנסות ריבית מפקדונות	0.2	0.3	0.4	0.6				
הכנסות בגין רכיב מימון שיווקי	0.1	0.1	0.4	0.5				
עמלות בנקים ואחרים	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)				
הוצאות ריבית בגין שערוך התחייבות למתן שירותי בנייה	(2.0)	(1.0)	(1.7)	(2.4)				
הוצאות ריבית בינחברתית	(1.3)	-	-	-				
סך-הכל	4.0	1.1	2.1	(3.0)				

אסמכתא: (2025-01-068732) Q3 2025 מקור: דוח כספי שנתי מבוקר 2024 (אסמכתא: 2025-01-018901); דוח כספי סקור

אסמכתא: (2025-01-068732) Q3 2025 מקור: דוח כספי שנתי מבוקר 2024 (אסמכתא: 2025-01-018901); דוח כספי סקור

פרק 4 סקירת שוק



שוק הנדל"ן וההתחדשות העירונית

שוק ההתחדשות העירונית - גודל, מגמות ותחרות

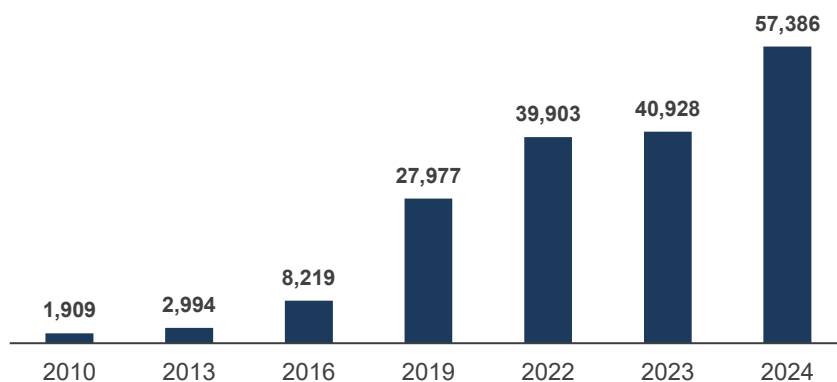
גודל שוק ההתחדשות העירונית

- 1.67 מ' דירות מתוך 2.96 מ' בישראל (56%) חסרות הגנה מספקת – בסיס לביקוש ארוך-טווח.
- 2024: 156 תכניות (57,386 יח"ד), 31,200 היתרים (223% מהיעד). 15,447 התחלות; 15,753 גמר.
- 2025 (3Q): 179 תכניות (72,736 יח"ד) – +26% לעומת 2024. 134 פרויקטים חדשים (שיא).

התחלות בנייה – זינוק חסר תקדים

- אוקט' 24-ספט' 25: ~81,000 דירות (+31.5%). התחדשות: ~16,281 יח"ד (27% מהכלל).
- הסטה לפינוי-בינוי: 60% מהיתרי ההתחדשות ב-2024. 50% מכלל אישורי הבנייה ב-2025 הם התחדשות.
- 382,408 יח"ד מצטבר מאז 2005. צמיחה אקספוננציאלית: מ-8 תכניות (2010) ל-156 (2024).

יח"ד בתכניות שאושרו (2010-2024)



מקור: דו"ח הרשות הממשלתית להתחדשות עירונית 2024; למ"ס – התחלות וגמר בנייה; מצגת סיכום 2024

סביבה תחרותית

- חברות ציבוריות: אקרו (צבר גדול), רותם שני (מרכז), אאורה (היקף נרחב), אזורים, אשדר, הכשרה.
- קונסולידציה גוברת; מימון מוסדי (הפניקס); יתרון לחברות עם ביצוע עצמי.

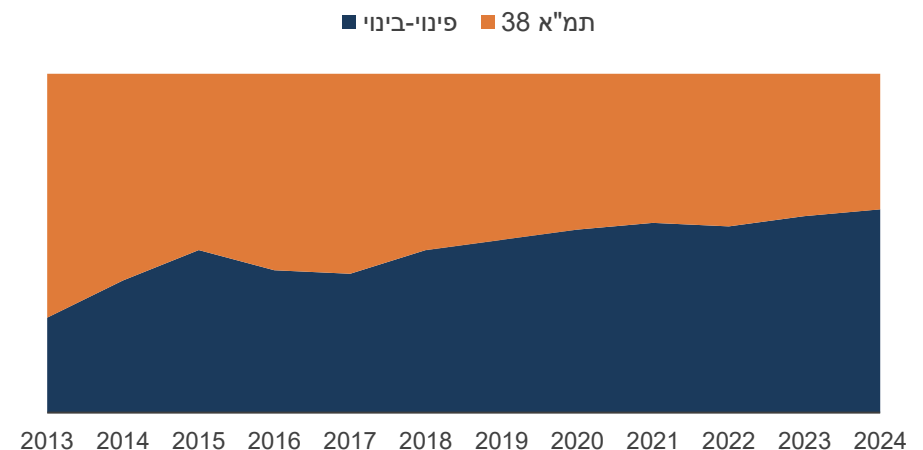
מחירי דירות – 1 2025Q

- מחיר ממוצע: ~2.358 מ' נח. ארצי: +5.1%. צפון: +9.5%. ירושלים: +6.9%. ת"א: +5.3%.
- ~84,000 דירות לא מכורות (שיא). עודף בפריפריה; ביקוש חזק במרכז.

ערים מובילות בהתחדשות (1 2025H)

- ת"א-יפו (1,841 יח"ד; 70% פרויקטים חדשים), פ"ת (1,083), רמת גן, בת ים.

הסטה מתמ"א 38 לפינוי-בינוי (2013-2024)



מקור: דו"ח הרשות הממשלתית להתחדשות עירונית 2024; למ"ס – התחלות וגמר בנייה; מצגת סיכום 2024

שוק הנדל"ן וההתחדשות העירונית

השפעת המלחמות ואתגרים מבניים בענף

מחסור בכוח אדם – משבר מתמשך

- פלסטינאים: ~K100→0. זרים: ~K30→K45 (גיוס חלקי). תפוקה: ~70% (התאוששות חלקית).
- עלויות: פועל פלסטיני ~K20/שחודש; ערבי ישראלי ~K25; סיני/זר ~K30. עלייה של 25-50%.

עליית תשומות בנייה

- חומרי גלם (ברזל, מלט, אלומיניום): +6% ב-1/25H, צפי +6% ב-H=2 +12% שנתי מצטבר.

אתגרי מימון ובירוקרטיה

- ריבית גבוהה; דרישות הון עצמי מוגברות; עלויות אג"ח 6.8%-9.5%.
- פינוי-בינוי: 7-10 שנות תכנון; דרישת הסכמות +80%; שינויים רגולטוריים תכופים.

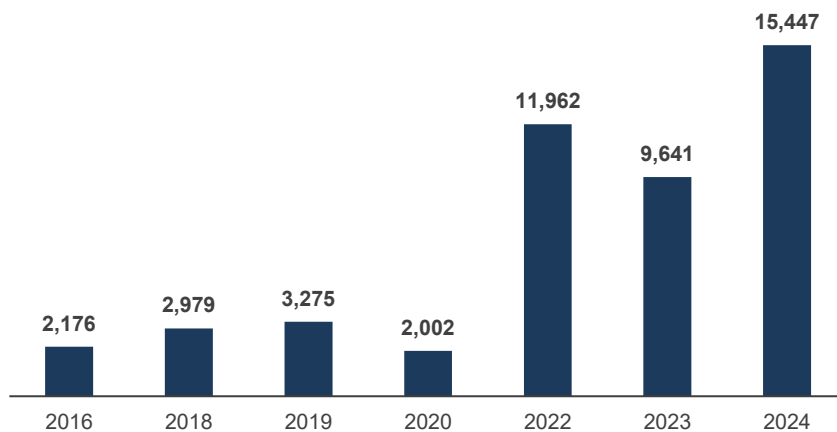
מלחמת "חרבות ברזל" (אוקטובר 2023+)

- הפסקת עבודת ~100,000 פועלים פלסטינאים – שליש מכוח העבודה. מחסור מצטבר: K30-40 עובדים.
- השקעה בבנייה ירדה ~15% (OECD). תפוקה ירדה ל-~30%. התחלות: ~K20 – שליש מתחת ליעד.
- עלויות בנייה: עד ~K25/מ"ר. משך בנייה ממוצע: ~32 חודשים. היתרים: ~3 שנים בממוצע.

מבצע "עם כלביא" – 2 2025Q

- מכירות: -24%. מחיר ממוצע: -9%. חומרי גלם: +6% עם צפי ל-+6% נוסף.
- ~450,000 מילואימניקים גויסו. השבתת אתרים נרחבת. מסירות עוכבו – לא הוכרו ככוח עליון.

התחלות בנייה בהתחדשות עירונית (2016-2024)



Calcalist; NadlanCenter ל"מ"ס – סקר כוח אדם; OECD – Economic Survey Israel 2024; מקור:

Calcalist; NadlanCenter ל"מ"ס – סקר כוח אדם; OECD – Economic Survey Israel 2024; מקור:

שוק הנדל"ן וההתחדשות העירונית

מלחמת איראן - "שאגת הארי" (פברואר-מרץ 2026) והשפעה על הנדל"ן

השפעה על שוק הנדל"ן וההתחדשות

- שינוי שיח: דיירים שואלים "מתי נקבל ממ"ד?" – ההתחדשות הפכה לצורך קיומי דחוף.
- 2.5~ מ' ישראלים במבנים ללא ממ"ד. 86,000 דירות חדשות זמינות – שיא.
- אושר מסלול מזורז לפינוי-בינוי במתחמים שנפגעו מטילים.
- מחסור באלומיניום וביטומן מעכב בנייה. ירידת מחירים 15-20% באזורים מסוימים.

משמעות עבור אב-גד

- 100% מפרויקטי החברה כוללים ממ"דים – מענה ישיר לביקוש הדחוף.
- בלפור 81 בת ים – רלוונטי במיוחד: העיר נפגעה ישירות מטיל.
- ביצוע עצמי – יתרון קריטי בתקופת מחסור. שותפות הפניקס – גב מימוני חזק.
- מוטיבציית דיירים בשיא – צפי להאצה בחתימת הסכמים וגיוס פרויקטים.

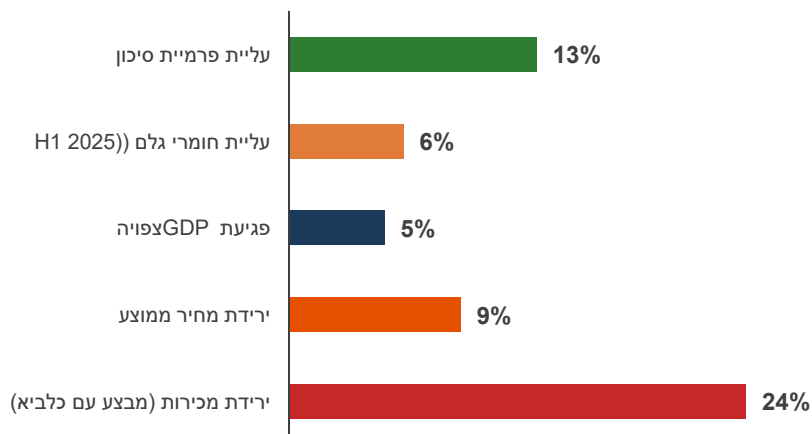
מבצע "שאגת הארי" – 28 פברואר 2026

- ~900 תקיפות תוך 12 שעות על תשתיות צבאיות באיראן. חמינאי חוסל.
- תגובת איראן: +500 טילים בליסטיים ו-2,000 כטב"מים. 24 הרוגים בישראל.
- פגיעה ישירה בבת ים (7 הרוגים) ובית שמש (9 הרוגים). חזבאללה הצטרף מלבנון.

השפעה כלכלית

- תקציב ביטחון 2026: 112 מיליארד ₪ + 9 מיליארד נוספים. עלות מלחמה: ~20 מיליארד ₪.
- פגיעת GDP צפויה: ~5%. פרמיית סיכון: +13%, ל-80 נ"ב. נפט (ברנט): מ-70\$ ל-110\$.
- ריבית בנק ישראל: 4% – צפי ל-2 הורדות ל-3.25% עד סוף 2026.
- הוצאות מלחמה מצטברות: (2024B 31\$ → (2025B 55\$ → (2026B 20\$ +).

השפעה כלכלית – מלחמת איראן 2026



מקור: Oxford Economics – Iran Conflict 2026; CNN, Al Jazeera, N12/Mako, TheMarker, Ynet –

מקור: Oxford Economics – Iran Conflict 2026; CNN, Al Jazeera, N12/Mako, TheMarker, Ynet –

שוק הנדל"ן וההתחדשות העירונית

תמיכה ממשלתית, אתגרים ותחזית 2026

תחזית 2026 – שנת מבחן

- חובי: ביקוש מבני לדירות עם ממ"ד; תקציבי שיקום דרום וצפון; ייצוב ריבית; הבשלת פרויקטים.
- 50% מאישורי הבנייה הם ההתחדשות – רמה שיא. עליית ערך 20-40% בהשלמה.
- אתגרים: מחסור בכ"א נותר ללא פתרון; עלויות בנייה ממשיכות לעלות; אי-ודאות ביטחונית.
- היתרי בנייה 2025 צנחו ב-~20% – עלול לפגוע בהתחלות 2027-2028.

מגמות חיוביות – מנועי צמיחה

- גידול אוכלוסייה ~2% שנתי; מוטיבציית דיירים גוברת (חוויית מלחמות).
- כניסת גופים מוסדיים (הפניקס, קרנות פנסיה); "נתיב ירוק" למקסימום שנתיים.

תמיכה ממשלתית – תקציבים ייעודיים

- שיקום חבל תקומה: 18 מיליארד ₪. שיקום הצפון: 15 מיליארד ₪.
- האצת בנייה: 1.4 מיליארד ₪. עידוד פריפריה: 750 מ' ₪. חיזוק שכונות: 250 מ' ₪.
- עידוד רשויות: 300+60 מ' ₪. גיוס עובדים: 60 מ' ₪. תכנון ארוך טווח: 30 מ' ₪.

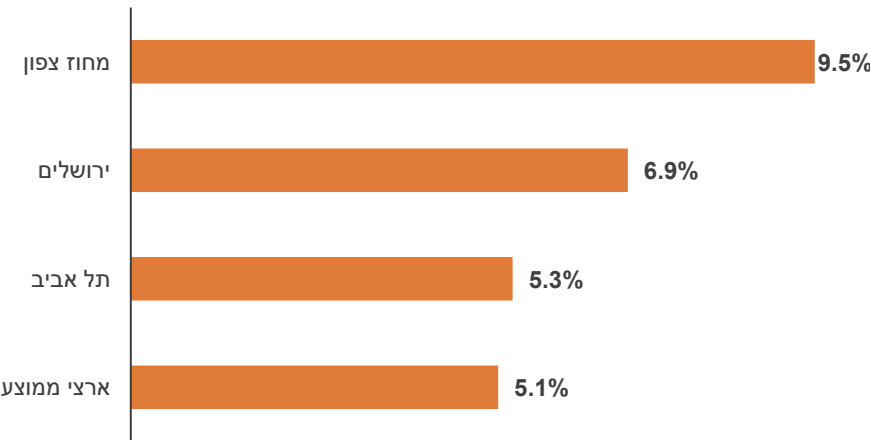
צעדים רגולטוריים

- 80% יותר דירות אושרו ב-2025 מהמתוכנן. "נתיב ירוק" – אישור תוך מקסימום שנתיים.
- הגדלת מכסות עובדים זרים; החזרת מס רכישה; מיסוי קרקע לא מנוצלת.

הרשות להתחדשות – נתוני שיא 2024-2025

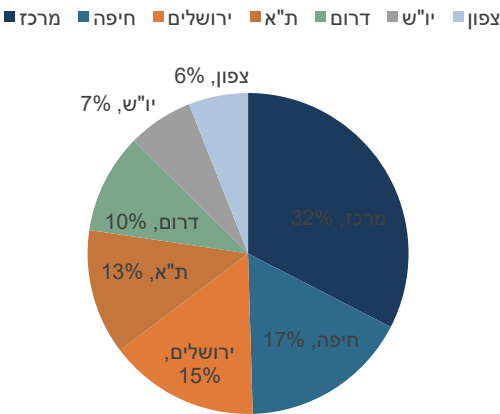
- 400 עובדים; 92 מנהלות; 50 רשויות. 60,983 יח"ד בצינור (195% מהיעד).
- 2025: 179 תכניות (72,736 יח"ד) – 232% מהיעד. 134 פרויקטים חדשים (שיא).

שינוי שנתי במחירי דירות (1 2025Q)



דו"ח הרשות להתחדשות עירונית 2024; Calcalist; Times of Israel; מקור: תקציב המדינה 2025-2026;

פילוח אזורי – תכניות 2024



דו"ח הרשות להתחדשות עירונית 2024; Calcalist; Times of Israel; מקור: תקציב המדינה 2025-2026;

שוק הנדל"ן והתחדשות העירונית

השפעות על חברות התחדשות עירונית - סיכום

גורמים חיוביים

- ביקוש לדירות עם ממ"ד: עלייה בביקוש לדירות התחדשות. יתרון תחרותי מובהק.
- מוטיבציית דיירים: קצב חתימות מואץ בעקבות המלחמות. צבר גדל מהר.
- עליית ערך בהשלמה (20-40%): תמריץ לדיירים ומשקיעים כאחד.
- תמיכה ממשלתית: רוח גב תקציבית ורגולטורית חסרת תקדים (+33 מיליארד ₪).
- קונסולידציה: חברות קטנות נדחקות – צמיחה בצבר לחברות ותיקות.
- גופים מוסדיים: שותפות הפניקס (עד 400 מ' ₪) – הגדלת זמינות הון.

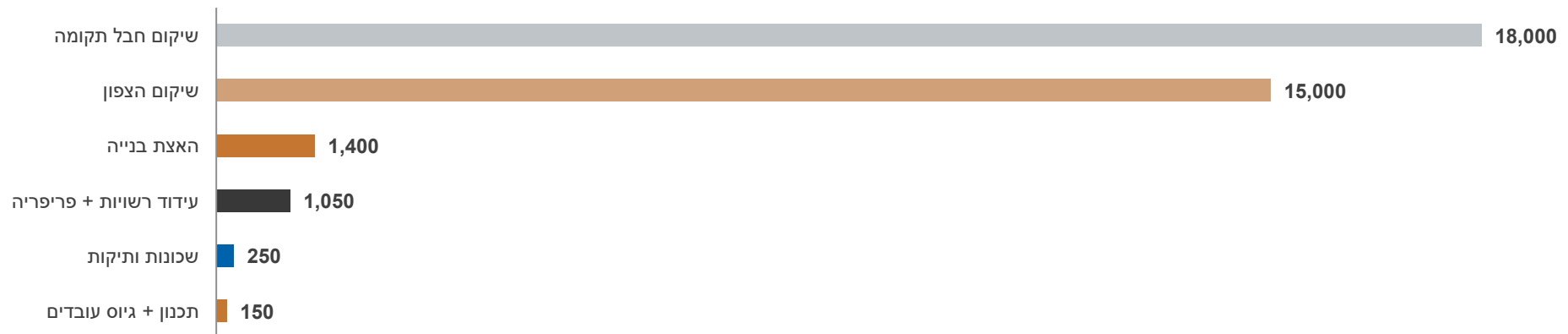
משמעות לאב-גד

- מיצוב אסטרטגי: צבר ~26,760 יח"ד, שותפות הפניקס, ביצוע עצמי, פריסה ב-20+ ערים.

גורמים שליליים

- מחסור בעובדים: עיכובי לו"ז, עלויות ביצוע עולות. אב-גד: ביצוע עצמי מפחית חשיפה.
- עליית תשומות (+12% שנתי): שחיקת רווחיות. גידור חלקי דרך חוזי מכירה.
- ריבית גבוהה: קשיי מימון לרוכשים. מודל טרייד-אין כמענה.
- מלאי לא מכור (~K84): לחץ על מחירים בפריפריה. אב-גד מרוכזת באזורי ביקוש.

תקציבים ממשלתיים להתחדשות עירונית ובנייה (מיליוני ₪)



פרק 5 מתודולוגיה



מתודולוגיה

שיטות הערכה מקובלות

שיטות הערכה מקובלות

- קיימות מספר שיטות מקובלות להערכת שווי כלכלי של עסקים וחברות:
 1. שיטת השווי הנכסי.
 2. שיטת ההשוואה לעסקאות דומות.
 3. שיטת המכפיל.
 4. שיטת הויון זרמי המזומנים (method DCF).

גישת השווי הנכסי

- שיטה זו מתבססת על שווי נכסי העסק בניכוי התחייבויותיו, כפי שהם משתקפים במאזנו. ההערכה יכול שתיעשה תוך ביצוע התאמות ותיקונים, בניסיון לאמוד את שווי השוק של הנכסים וההתחייבויות. שיטה זו מתאימה בעיקר לעסקים בעלי נכסים מוחשיים רבים, כדוגמת חברות נדל"ן.

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

- שיטת ההשוואה לעסקאות דומות עושה שימוש במחיר בפועל, לפיו בוצעה עסקת מכר של העסק נשוא ההערכה, או של עסקים דומים, וזאת בתנאי שעסקה כזו בוצעה פרק זמן סביר לפני ביצוע ההערכה.
- כדי להשוות לעסקאות שנעשו בעסקים דומים, יש למצוא עסקאות הדומות מבחינת תחום הפעילות, מאפיינים תפעוליים, מידת הסחירות ונתונים פיננסיים.

גישת ההשוואה לעסקאות דומות (המשך)

- שלבי ההערכה בשיטת ההשוואה לעסקאות דומות הינם:
 1. איתור עסקאות המתייחסות לעסקים בעלי מאפיינים תפעוליים הדומים לעסק נשוא ההערכה;
 2. מציאת בסיס נאות להשוואת גודלם היחסי של העסקים הדומים והעסק נשוא ההערכה;
 3. חישוב מכפיל ממוצע של העסקאות הדומות והשוואת השווי של העסק נשוא ההערכה על-ידי שימוש במכפיל זה. יתרונותיה של השיטה בכך שהיא משקפת בצורה נאותה, דרך המחירים שנקבעו בפועל בין קונים ומוכרים מרצון, את כל הפרמטרים המשפיעים על השווי, ומונעת את הצורך להתבסס על תחזיות העלולות להיות שנויות במחלוקת. כמו-כן, התבססות על עסקאות, שמועד ביצוען סמוך למועד הערכת השווי, מבטיחה כי השווי שמתקבל בשיטה זו יסתמך על מציאות כלכלית וסביבה עסקית דומות, המשתקפות נאמנה דרך מחיר השוק. החיסרון העיקרי של שיטה זו הנו הקושי הקיים, בדרך-כלל, במציאת עסקאות דומות, מהן ניתן לגזור את שווי העסק המוערך.

שיטת המכפיל

- בשיטת המכפיל מוערך העסק על בסיס היחס הממוצע בענף בו הוא פועל בין שווי השוק לבין פרמטר חשבונאי נבחר. הפרמטרים המקובלים כוללים את הרווח הנקי, הרווח התפעולי, המכירות וההון העצמי. היחס הממוצע בענף בין שווי השוק לפרמטר החשבונאי הרלבנטי מכונה "מכפיל".
- השיטה טובה בעיקר לקבלת אומדן כללי ראשוני לגבי שווי העסק אך לא להערכה מדויקת. יתרונה של השיטה נעוץ בפשטותה ובמהירותה, יחסית לשיטות אחרות. החיסרון העיקרי של שיטה זו נעוץ בעובדה שהיא אינה לוקחת בחשבון שורה של גורמים העשויים להשפיע על השווי הספציפי של העסק, בשונה מעסקים "דומים" באותו תחום, כגון: שיעור צמיחה שונה, מבנה הון שונה וכדומה. חסרון נוסף נובע מן העובדה שבמרבית המקרים קיים תחום רחב של מכפילים, אשר מיצעו אינו מביא בהכרח לתוצאה נכונה.

שיטות הערכה מקובלות ושיטה שנבחרה

שיטת הון תזרימי המזומנים (Discounted Cash Flow Method)

- שיטת הון תזרימי המזומנים מבוססת על הערכת יכולתו של העסק להפיק מזומנים. בהתאם לכך, מוערך שווי העסק באמצעות הון תזרימי המזומנים, אשר צפוי כי יפיק בעתיד. זרמי המזומנים העתידיים מהוונים במחיר הון המשקף את הסיכון הגלום בפעילות העסק, ומבטא את התשואה אשר משקיע היה מצפה לקבל מעסק בעל סיכון דומה.
- שיטת הון תזרימי המזומנים הינה השיטה המקובלת ובעלת הבסיס התיאורטי המוצק ביותר. לצורך שימוש בשיטה זו יש לבנות מודל פיננסי, אשר יחזה את המכירות, עלות המכירות, הוצאות ההנהלה והמכירה, המיסים וההשקעות, וזאת לצורך גזירת תזרימי המזומנים החזוי.
- יתרונה העיקרי של השיטה נובע מהתאמתה לעסק הספציפי והתייחסותה לגורמים ייחודיים בעסק נשוא ההערכה. מאפיין זה מביא לרמת דיוק גבוהה יחסית. חסרונותיה של השיטה טמונים בקושי לחזות את ההכנסות, ההוצאות וההשקעות העתידיות הרלבנטיות, ולקבוע את מחיר ההון המתאים.

מתודולוגיה שנבחרה - הון תזרימי מזומנים DCF

- לאור אופי פעילות החברה, והעובדה כי דוחותיה הכספיים מפורסמים, החלטנו כי השיטה המתאימה ביותר לצורך הערכת השווי היא גישת DCF - הון תזרימי מזומנים.
- לצורך הערכת שווי החברה בהתאם לגישת ההון התזרימי, בנינו מודל תחזית להכנסות ולהוצאות החברה, תוך כדי הנחת הנחות מתצפית על נתוני העבר של החברה. לאחר מכן היוונו את תזרימי המזומנים העתידיים שהתקבלו.
- לצורך ביצוע התחזית, השתמשנו בדוחות הכספיים המבוקרים של החברה לשנים 2022 - 2024. החברה אינה מיישמת את ההקלה לתאגידים קטנים ומפרסמת דוחות רבעוניים.

שלבים בביצוע DCF

- לצורך ביצוע הערכת השווי בשיטת הון תזרימי המזומנים השלבים הבאים:
 1. קביעת תחזית רווח והפסד שנתית לטווח הקצר.
 2. אמידת תחזית תזרימי מזומנים לטווח הקצר.
 3. קביעת תחזית תזרימי מזומנים עבור הטווח הארוך באמצעות שימוש בשנה מייצגת.
 4. קביעת שיעור ההיוון הנגזר מרמת הסיכון של פעילות החברה.
 5. אמידת שווי התחייביות הפיננסיות נטו של החברה.
 6. אמידת שווי נכסיה העודפים (אשר אינם תפעוליים) של החברה.
 7. קביעת שווי החברה.

מתודולוגיה

שיעור היוון

שיעור היוון - WACC

- בהתאם להוראות התקינה הבינלאומית, כאשר מיישמים את שיטת ההכנסות, יש לעשות שימוש במחיר הון לצורך היוון זרמי המזומנים של היחידות מניבות-מזומנים. מחיר הון זה אמור לגלם את הסיכונים בתזרים המזומנים ובמימוש התזרים הצפוי.
- שיעור ההיוון מחושב לפי מודל ה- WACC (Weighted Average Cost of Capital), שהינו שיעור התשואה המשוקלל הנדרש על-ידי בעלי ההון, כמפורט להלן:

$$WACC = K_d * (\%d) + K_e * (\%e)$$

1. WACC = שיעור התשואה המשוקלל הנדרש על-ידי בעלי ההון.
2. $K =$ שיעור התשואה על החוב.
3. $\%d =$ שיעור החוב מסך הנכסים.
4. $K_e =$ שיעור התשואה על ההון העצמי.
5. $\%e =$ שיעור ההון העצמי מסך הנכסים.

שיעור תשואה על ההון - Ke

- שיעור התשואה על ההון העצמי נקבע בהתאם למודל ה- (CAPM) Capital Asset Pricing Model.
- על-פי מודל זה שיעור התשואה על ההון העצמי נגזר מריבית חסרת סיכון ליום הרכישה בתוספת פרמיית סיכון שוק המוכפלת ברמת הסיכון של החברה ביחס לסטיית התקן של תיק השוק (β).

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + SCP$$

1. R_f - זוהי תשואת המינימום הנדרשת על ידי משקיע בגין השקעה "חסרת סיכון" (מקור: מערכת מרווח הוגן).
2. $R_m - R_f$ - פרמיית הסיכון של השוק נקבעה על בסיס פרמיית הסיכון המשוקללת של השוק בישראל.
3. מקדם הסיכון היחסי (β) - מקדם זה משקף את הסיכון היחסי הכרוך בהשקעה מסוימת ומבוסס על רמת המתאם בין תשואת ההשקעה עם תשואת שוק ההון כולו. כאשר מקדם זה גדול מ-1, לעסק רגישות גבוהה לשינויים במצב השוק (קרי, במקרה של מיתון יושפע הענף לרעה יותר מענפים אחרים, ובמקרה של שגשוג יושפע הענף לטובה יותר מענפים אחרים). כאשר מקדם זה קטן מ-1, שווי העסק רגיש פחות מהממוצע לשינויים במצב השוק.
4. SCP - למחיר ההון העצמי הוספה פרמיה, המשקפת את עודף הסיכון בהשקעות בחברות קטנות. פרמיה זו נובעת מכך שהשקעה בחברות קטנות נושאת סיכון רב יותר מאשר השקעה בחברות גדולות ומבוססות, ולפיכך משקיעים מצפים לתשואה גבוהה יותר כאשר הם משקיעים בחברות קטנות. פרמיה זו חושבה על בסיס הבדלים היסטוריים בתשואות בין חברות קטנות לחברות גדולות בשוק האמריקאי.

פירוט שיעור היוון שנבחר

תיאור	סימון	ערך	מקור
ריבית חסרת סיכון	Rf	4.12%	ריבית חסרת סיכון נומינלית לתקופה של 15 שנים ממערכת מרווח הוגן
פרמיית שוק	Rm-Rf	5.74%	פרמיית שוק לישראל, Damodaran
יחס חוב לשווי פעילות	D/A	35%	
יחס הון לשווי פעילות	E/A	65%	
יחס חוב להון	D/E	0.54	חברות השוואה
שיעור המס		23%	מס חברות
ביטא לא ממונפת	BetaU	0.71	חברות השוואה
ביטא ממונפת	BetaL	1.01	
מחיר ההון בתרחיש ריאלי	Ke	9.9%	$Rf + B \times (Rm - Rf) + SCP + SRP$

שיעורי ההיוון בהערכת השווי

- בחישוב השווי בגישת היוון התזרימים החזויים מכל מכל פרויקט נלקחו בחשבון שיעורי ההיוון המוצגים להלן בשילוב עם רמת וודאות כמוצג להלן. והכל בהתאם לסטטוס הפרויקט ורמת הוודאות לכל פרויקט בהתאם לסיווג לקבוצות הבאות:
- בסיכום הערכת השווי מוצגים ניתוחי רגישות לשינויים בשיעורי ההיוון ורמת הוודאות.

סטטוס	מקדם וודאות	שיעור היוון
מעל 50% מכירות	100%	10%
ביצוע	100%	10.5%
ערב ביצוע	100%	11.0%
בתהליך לקבלת היתר	95%	12.0%
תהליך רישוי לפני הגשה	90%	13.0%
רוב נדרש + בתהליך תב"ע	75%	14.0%
ללא רוב נדרש (נדרש רק רישוי)	20%	17.0%
ללא רוב נדרש (מסלול תב"ע)	15%	18.0%
תכנון ראשוני	0%	0%

הבהרות

- הנתונים של חברות ההשוואה מבוססים על נתונים ממערכת S&P Capital IQ.
- ראה בנספח נתונים פיננסיים של חברות ההשוואה ששימשו לצורך קביעת הביטא וחברות השוואה נוספות. לצורך חישוב הבטא בנחרו חברות שנסחרות מעל ל-5 שנים בלבד.

רשימת חברות השוואה

שם חברה	ציאור הפעילות
קבוצת נתנאל בע"מ	קבוצת נתנאל בע"מ עוסקת בתחום הבנייה בישראל ובארצות הברית. החברה עוסקת ביזום, תכנון, בנייה, שיווק ומכירה של פרויקטים למגורים הכוללים דירות ומתחמי מגורים, וכן משקיעה בנדל"ן מניב ומשכירה נכסים. בנוסף, החברה מספקת שירותי התחדשות עירונית ופיתוח נכסים. החברה נקראה בעבר דנאל גרופ (1991) בע"מ ושינתה את שמה לקבוצת נתנאל בע"מ בנובמבר 2002. קבוצת נתנאל בע"מ נוסדה בשנת 1970 ומבוססת בחולון, ישראל. קבוצת נתנאל בע"מ הינה חברה בת של רישאן בנייה והשקעות בע"מ.
אלמוגים	אלמוגים אחזקות בע"מ, יחד עם חברות הבת שלה, עוסקת בפיתוח, בנייה, השכרה ותפעול של נכסי נדל"ן למגורים, מסחר ומשרדים בישראל ובינלאומית. החברה נוסדה בשנת 1986 ומבוססת בטירת כרמל, ישראל.
י.ח. דמרי	י.ח. דמרי בנייה ופיתוח בע"מ, יחד עם חברות הבת שלה, עוסקת בתחום הנדל"ן בישראל, רומניה והרפובליקה הצ'כית. החברה עוסקת ביזום, תכנון, בנייה, השכרה, שיווק ומכירה של פרויקטים למגורים, מסחר, תעשייה ואירוח, וכן בפרויקטים של התחדשות עירונית. החברה התאגדה בשנת 1989 ומרכזת בנתיבות, ישראל.
האחים דוניץ בע"מ	האחים דוניץ בע"מ עוסקת בתחום הבנייה בישראל. החברה יוזמת, מתכננת, מפתחת, בונה, משווקת ומוכרת פרויקטים למגורים. החברה נקראה בעבר דוניץ ברוס קומפני בע"מ ושינתה את שמה להאחים דוניץ בע"מ בנובמבר 1992. האחים דוניץ בע"מ נוסדה בשנת 1963 ומרכזת ביקום, ישראל.
אאורה	אאורה השקעות בע"מ, יחד עם חברות הבת שלה, עוסקת באיתור, יזום, תכנון ובניית פרויקטי נדל"ן למגורים בישראל ובינלאומית. החברה מפתחת פרויקטי התחדשות עירונית, וכן פרויקטי מגורים יזמיים השקעות בע"מ ויחידות דיור. בנוסף, החברה עוסקת בהשכרה, ניהול ותחזוקה של נכסי נדל"ן. החברה התאגדה בשנת 1992 ומבוססת בתל אביב-יפו, ישראל.

פרק 6

הערכת שווי



הערכת השווי

סיכום הערכת השווי

סיכום שווי (מיליוני שח)		כמות פרויקטים	
מעל 50% מכירות		2	56.3
ביצוע		2	57.6
ערב ביצוע		1	24.4
בתהליך לקבלת היתר		3	11.7
תהליך רישוי לפני הגשה		11	118.9
רוב נדרש + בתהליך תב"ע		7	90.3
ללא רוב נדרש (נדרש רק רישוי)		4	2.3
ללא רוב נדרש (מסלול תב"ע)		16	26.7
סה"כ שווי פרויקטים		46	388.3
יתרה לקבל ממכירת 49% מהאיריס 2-10			29.8
יתרה לקבל ממכירת 25% מבן גוריון 13-15			1.1
נכס (חוב) פיננסי			(102.8)
עלויות מטה מהוונות		ביאור	(30.5)
סה"כ שווי אבגד איכות בהתחדשות			285.9

עלויות מטה (מיליוני שח)	נטו ממס	מהוון
שנה 1	7.4	7.1
שנה 2	6.6	5.9
שנה 3	5.9	4.8
שנה 4	5.1	3.9
שנה 5	4.3	3.0
שנה 6	3.5	2.3
שנה 7	2.8	1.7
שנה 8	2.0	1.1
שנה 9	1.2	0.6
סה"כ	8%	30.5

הסברים

- מתודולוגיה: הערכת השווי בוצעה בשילוש של גישת השווי הנכסי וגישת ההכנסות. שווי כל אחד מהפרויקטים בוצע בגישת ההכנסות לפי היוון תזרימי המזומנים הצפויים מכל אחד מהפרויקטים מהוונים בשיעור ההיוון המתאים לפי רמת הסיכון בהתאם לסטטוס הפרויקט. שווי החברה חושב כסיכום של כל הפרויקטים עם התאמות נוספות ברמת החברה במוצג להלן.
- שווי פרויקטים לפי סוגים: הפרויקטים סווגו לפי קבוצות ברמת וודאות שונה. הפירוט של החישובים לכל אחת מהקבוצות מוצג להלן.

המשך הסברים

- עלויות מטה: חוץ מההוצאות והעלויות המיוחסות ישירות לפרויקטים, ישנן עלויות מטה נוספות הנדרשות לצורך קיום הפעילות וקידום הפרויקטים על פני זמן. ההוצאה המיוחסת לעלויות המטה בגין הפרויקטים פוחתת עם השנים בגין פרויקטים שמסתיימים ופרויקטים שצרכי הניהול ועלויות התקורה בגינם פוחתים לאחר הכניסה לשלב ביצוע. עלויות המטה הווננו על פני התקופה הווננו בערך נטו ממס בשיעור היוון כמוצג להלן.

הוצאות מטה מיוחסות (מיליוני שח)	
סה"כ	16.0 100%
מיוחס לפיתוח עסקי	(3.2) (20%)
מיוחס לאבגד החזקות ואחר	(3.2) (20%)
סה"כ*	9.6 60%

* עם השנים הפרויקטים הקיימים יכנסו לביצוע והחברה תקבל תגמול מתוך תקציב הפרויקט לכיסוי ההוצאות.

תחזית פרויקטים

פירוט נתוני פרויקטים לפי קבוצות (במיליוני שח)

[illegible][illegible][illegible][illegible][illegible][illegible]

תחזית פרויקטים

פירוט נתוני פרויקטים לפי קבוצות (במיליוני שח)

פרויקטים ללא רב דרש (דרש רק רישוי)	מיקום	סוג הפרויקט	חלק ההכרה	חלף צפי מועד עליה לרקע	צפי סיום הפרויקט	משך זמן נותר	% התקדמות הנדסי	שיעור מכור	שיעור מלאי	שיעור תחזומת (%)	סטאטוס הפרויקט	סך דירות לשיווק	מחיר יח"ד ממוצע	סך הכנסות בפרויקט	סך העלויות בפרויקט	רווח פרויקטאלי צפוי, לפני מס	רווח מעלות למשך להכרה	חלף ההכרה בהון העצמי	% הון עצמי	דרש בפרויקט	סך הון עצמי	דרש בפרויקט	סך מנזין שנתור לקחת	הון שנתור להשקיע	הון שנתור למשך	מועד לחילוף הון עצמי	מועד לחילוף הון רוחמי	מועד פירעון מנזין	מקדם ודאות הון	שיעור שווי הפרויקט		
קן הסוד 21-23	חולון	חמ"א 38/2	100%	10/09/2028	10/03/2032	3.5	0%	0%	56%	0%	אלה רב דרש (דרש רק רישוי)	66.0	2.2	142.0	124.0	17.9	14.4%	100%	15.0%	18.6	0.3	18.6	13.0	18.3	18.6	26/04/2031	11/03/2032	26/04/2031	20%	26/04/2031	17%	0.6
פסינתק 18-18א	הרצליה	חמ"א 38/2	100%	26/05/2031	25/05/2033	2.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (דרש רק רישוי)	22.0	3.0	65.7	59.5	6.2	10.4%	100%	15.0%	8.9	-	8.9	6.1	8.9	24/11/2032	25/05/2033	24/11/2032	20%	24/11/2032	17%	0.2	
מטקולב 46	הרצליה	חמ"א 38/2	100%	26/05/2031	25/05/2034	3.0	0%	0%	50%	0%	אלה רב דרש (דרש רק רישוי)	12.0	4.7	55.9	48.8	7.1	14.5%	100%	15.0%	7.3	-	7.3	4.9	7.3	25/08/2033	25/05/2034	25/08/2033	20%	25/08/2033	17%	0.2	
מתחם אל ער	הרצליה	חמ"א 38/2	80%	12/09/2028	12/09/2031	3.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (דרש רק רישוי)	49.0	4.8	188.5	156.0	32.5	20.8%	80%	15.0%	18.7	-	18.7	13.0	18.7	13/09/2031	13/12/2030	13/09/2031	20%	13/12/2030	17%	1.2	
הפרוס 13	רמת השרון	חמ"א 38/2	60%	12/09/2028	12/09/2031	3.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (דרש רק רישוי)	18.0	3.5	37.5	32.8	4.7	14.5%	60%	15.0%	2.9	-	2.9	1.9	2.9	13/09/2031	13/12/2030	13/09/2031	20%	13/12/2030	17%	0.1	
הפרוס 14-18	חול אביב	חמ"א 2	100%	27/05/2031	26/05/2035	4.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (דרש רק רישוי)	25.0	5.1	128.6	111.7	17.0	15.2%	100%	15.0%	16.8	-	16.8	11.5	16.8	27/05/2035	27/05/2034	27/05/2035	20%	27/05/2034	17%	-	
המ"ל												192	618	533	85.4	77.0	73.3	0.3	73.3	73.3	50.5	73.0	73.3	2.3								

פרויקטים ללא רב דרש (מסור הב"ע)	מיקום	סוג הפרויקט	חלק ההכרה	חלף צפי מועד עליה לרקע	צפי סיום הפרויקט	משך זמן נותר	% התקדמות הנדסי	שיעור מכור	שיעור מלאי	שיעור תחזומת (%)	סטאטוס הפרויקט	סך דירות לשיווק	מחיר יח"ד ממוצע	סך הכנסות בפרויקט	סך העלויות בפרויקט	רווח פרויקטאלי צפוי, לפני מס	רווח מעלות למשך להכרה	חלף ההכרה בהון העצמי	% הון עצמי	דרש בפרויקט	סך הון עצמי	דרש בפרויקט	סך מנזין שנתור לקחת	הון שנתור להשקיע	הון שנתור למשך	מועד לחילוף הון עצמי	מועד לחילוף הון רוחמי	מועד פירעון מנזין	מקדם ודאות הון	שיעור שווי הפרויקט		
כ"ד ידיר השרה רוקן - נולאס	בגבעתיים	פני בינו	50%	10/09/2028	10/09/2031	3.0	0%	0%	71%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	76.0	8.6	328.6	281.4	47.2	16.8%	50%	15.0%	21.1	0.3	21.1	14.6	20.9	21.1	10/09/2031	10/12/2030	10/09/2031	15%	10/12/2030	18%	0.7
קניית קונוה 25-44	הרצליה	פני בינו	80%	11/09/2028	12/03/2032	3.5	0%	0%	60%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	21.0	5.3	89.3	78.0	11.3	14.5%	80%	15.0%	9.4	-	9.4	6.3	9.4	9.4	28/04/2031	12/03/2032	28/04/2031	15%	28/04/2031	18%	0.2
מחנה 174-178	באר שבע	פני בינו	80%	18/01/2030	17/01/2035	5.0	0%	0%	67%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	295.0	3.6	861.0	748.6	112.4	15.0%	80%	12.5%	74.9	1.2	74.9	50.9	73.7	74.9	18/01/2035	18/01/2035	18/01/2035	15%	18/01/2035	18%	0.8
הנביאים / רבינוביץ	בת ים	פני בינו	80%	01/10/2032	30/09/2039	7.0	0%	0%	33%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	1,080.0	2.2	1,913.6	1,682.9	230.7	13.7%	80%	12.5%	168.3	0.4	168.3	119.4	167.9	168.3	30/09/2039	31/12/2037	30/09/2039	15%	31/12/2037	18%	(0.4)
הנביאים / רבינוביץ	בת ים	פני בינו	100%	01/10/2032	30/09/2036	4.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	386.0	2.9	1,133.1	967.9	165.2	17.1%	100%	12.5%	121.0	0.3	121.0	83.9	120.7	121.0	01/10/2035	01/10/2035	01/10/2035	15%	01/10/2035	18%	1.8
הנביאים / רבינוביץ	הרצליה	פני בינו	100%	19/01/2030	18/01/2033	3.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	98.0	3.8	392.7	299.4	73.3	24.5%	100%	15.0%	44.9	-	44.9	32.4	44.9	20/04/2032	19/01/2033	20/04/2032	15%	20/04/2032	18%	2.0	
מתחם המבנה השמנתי	ירושלים	פני בינו	100%	27/05/2031	25/05/2035	5.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	434.0	2.7	1,162.1	938.7	223.5	23.8%	100%	12.5%	117.3	-	117.3	82.5	117.3	24/02/2035	26/05/2036	24/02/2035	15%	24/02/2035	18%	2.7	
מתחם זמנול 39-51	קרית אתא	פני בינו	80%	01/10/2032	30/09/2036	4.0	0%	0%	60%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	738.0	2.4	729.3	635.8	93.5	14.7%	80%	12.5%	63.6	1.0	63.6	43.6	62.6	30/09/2036	01/10/2035	30/09/2036	15%	01/10/2035	18%	0.8	
מתחם לובנסקי 2-22	קרית אתא	פני בינו	80%	01/10/2032	30/09/2036	4.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	384.0	2.3	719.7	612.9	106.8	17.4%	80%	12.5%	61.3	-	61.3	42.7	61.3	01/10/2035	01/10/2035	01/10/2035	15%	01/10/2035	18%	1.0	
מתחם הגו מלר + רשין	קרית אתא	פני בינו	100%	30/09/2032	29/09/2038	6.0	0%	0%	67%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	527.0	2.1	1,101.0	951.6	149.4	15.7%	100%	12.5%	119.0	-	119.0	82.7	119.0	31/03/2037	29/09/2038	31/03/2037	15%	29/09/2038	18%	(0.4)	
מתחם הראשונים (פוסטל)	קרית ים	פני בינו	80%	27/05/2031	25/05/2035	5.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	581.0	2.1	968.3	845.9	122.4	14.5%	80%	12.5%	84.6	-	84.6	58.0	84.6	24/02/2035	26/05/2036	24/02/2035	15%	24/02/2035	18%	0.5	
הפרוס 42-46	ראשון לציון	פני בינו	80%	12/09/2028	10/09/2031	3.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	110.0	3.7	324.6	273.5	51.1	18.7%	80%	15.0%	32.8	1.1	32.8	22.7	31.7	13/09/2031	13/12/2030	13/09/2031	15%	13/12/2030	18%	1.4	
סדרת התמרים	דרור נש 2-4	פני בינו	100%	27/05/2031	26/05/2035	4.0	0%	0%	60%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	91.0	4.1	302.1	256.9	45.3	17.6%	80%	15.0%	30.8	-	30.8	21.5	30.8	27/05/2035	27/05/2035	27/05/2035	15%	27/05/2035	18%	0.8	
דרור נש 2-4	קרית מושקן	פני בינו	100%	01/10/2032	30/09/2036	4.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	180.0	2.0	353.5	300.6	52.9	17.6%	100%	15.0%	45.1	0.4	45.1	31.5	44.7	01/10/2035	01/10/2035	01/10/2035	15%	01/10/2035	18%	0.5	
מתחם חל-יו	ראשון לציון	פני בינו	100%	27/05/2031	26/05/2035	4.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	443.0	2.8	1,252.1	1,054.4	197.7	18.8%	100%	12.5%	131.8	-	131.8	93.4	131.8	27/05/2035	27/05/2035	27/05/2035	15%	27/05/2035	18%	3.0	
דרור נש 139-143	קרית מושקן	פני בינו	100%	01/10/2032	30/09/2036	4.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	400.0	1.9	771.4	662.5	108.9	16.4%	100%	12.5%	82.8	-	82.8	55.5	82.8	01/10/2035	01/10/2035	01/10/2035	15%	01/10/2035	18%	1.0	
מתחם התחננות	פני הגליל	פני בינו	100%	01/10/2032	30/09/2036	4.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	1,064.0	1.9	2,036.3	1,763.7	272.7	15.5%	100%	12.5%	220.5	-	220.5	158.8	220.5	01/10/2035	01/10/2035	01/10/2035	15%	01/10/2035	18%	3.1	
מתחם המבנה השמנתי	בת ים	פני בינו	50%	01/10/2032	30/09/2036	4.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	120.0	5.3	318.4	277.0	41.5	15.0%	50%	15.0%	20.8	-	20.8	13.6	20.8	01/10/2035	01/10/2035	01/10/2035	15%	01/10/2035	18%	-	
אשקלון	פני בינו	פני בינו	100%	27/05/2031	25/05/2035	5.0	0%	0%	60%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	2,080.0	1.9	3,965.8	3,443.0	522.8	15.2%	100%	12.5%	430.4	-	430.4	317.3	430.4	24/02/2035	26/05/2036	24/02/2035	15%	24/02/2035	18%	4.6	
בצלאל/בית גן/כפרית	בת ים	פני בינו	100%	06/02/2034	05/02/2039	5.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	418.0	3.0	1,241.6	1,066.6	175.1	16.4%	100%	12.5%	133.3	1.1	133.3	91.7	132.3	06/11/2037	05/02/2039	06/11/2037	15%	06/11/2037	18%	0.7	
דרור נש 109 /המבנה/הרצוג 13	קרית מושקן	פני בינו	50%	01/10/2032	30/09/2036	4.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	1,032.0	4.0	2,078.3	1,813.1	265.2	14.6%	50%	12.5%	113.3	-	113.3	78.4	113.3	01/10/2035	01/10/2035	01/10/2035	15%	01/10/2035	18%	1.2	
אירי	חל אביב	קומבינטיבי	100%	01/10/2032	30/09/2036	4.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	70.0	2.2	154.4	137.2	17.2	12.5%	100%	15.0%	20.6	-	20.6	13.5	20.6	01/10/2035	01/10/2035	01/10/2035	15%	01/10/2035	18%	-	
זמנול 30-34	קרית ביאליק	פני בינו	75%	19/01/2030	18/01/2033	3.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	212.0	2.7	436.1	383.5	52.7	13.7%	75%	15.0%	43.1	-	43.1	30.2	43.1	20/04/2032	19/01/2033	20/04/2032	15%	20/04/2032	18%	0.8	
מטקולב 128-136	חולון	פני בינו	100%	01/10/2032	30/09/2036	4.0	0%	0%	0%	0%	אלה רב דרש (מסור הב"ע)	102.0	2.8	281.0	245.7	35.3	14.4%	100%	15.0%	36.9	-	36.9	25.7	36.9	01/10/2035	01/10/2035	01/10/2035	15%	01/10/2035	18%	0.3	
המ"ל												10,665	23,186	19,977	3,208.6	2,863.9	2,265.9	6.2	2,265.9	2,265.9	1,597.9	2,259.7	2,265.9	26.7								

פרויקטים בתכנון ראשוני	מיקום	סוג הפרויקט	חלק ההכרה	חלף צפי מועד עליה לרקע	צפי סיום הפרויקט	משך זמן נותר	% התקדמות הנדסי	שיעור מכור	שיעור מלאי	שיעור תחזומת (%)	סטאטוס הפרויקט	סך דירות לשיווק	מחיר יח"ד ממוצע	סך הכנסות בפרויקט	סך העלויות בפרויקט	רווח פרויקטאלי צפוי, לפני מס	רווח מעלות למשך להכרה	חלף ההכרה בהון העצמי	% הון עצמי	דרש בפרויקט	סך הון עצמי	דרש בפרויקט	סך מנזין שנתור לקחת	הון שנתור להשקיע	הון שנתור למשך	מועד לחילוף הון עצמי	מועד לחילוף הון רוחמי	מועד פירעון מנזין	מקדם ודאות הון	שיעור שווי הפרויקט		
מתחם וירד מרד	אשקלון	פני בינו	100%	01/10/2032	30/09/2036	4.0	0%	0%	0%	0%	הכנו ראשוני	196.0	3.9	756.9	667.3	89.7	13.4%	100%	15.0%	100.1	-	100.1	68.5	100.1	01/10/2035	30/09/2036	01/10/2035	15%	01/10/2035	0%	-	
זמנול 1-11	קרית אתא	פני בינו	75%	06/02/2034	06/02/2039	5.0	0%	0%	0%	0%	הכנו ראשוני	185.0	2.5	341.0	296.6	44.4	15.0%	75%	15.0%	33.4	-	33.4	22.8	33.4	16/06/2040	16/06/2040	07/11/2037	15%	07/11/2037	0%	-	
מתחם התור	פני הגליל	פני בינו	75%	18/06/2035	16/06/2040	5.0	0%	0%	0%	0%	הכנו ראשוני	1,088.0	2.2	1,771.8	1,534.4	237.4	15.5%	75%	12.5%	178.0	15.5%	178.0	99.3	143.9	143.9	18/03/2039	16/06/2040	18/03/2039	15%	18/03/2039	0%	-
מתחם וירד מרד	קרית אתא	פני בינו	75%	27/05/2031	27/05/2035	4.0	0%	0%	0%	0%	הכנו ראשוני	220.0	2.4	389.2	337.2	52.0	15.0%	75%	15.0%	39.0	15.0%	39.0	26.8	37.9	37.9	27/05/2034	27/05/2035	27/05/2034	15%	27/05/2034	0%	-
מתחם וירד מרד	קרית אתא	פני בינו	75%	01/10/2035	30/09/2036	4.0	0%	0%	0%	0%	הכנו ראשוני	96.0	1.0	719.7	612.9	106.8	17.4%	75%	12.5%	57.5	12.5%	57.5	39.8	57.5	57.5	01/10/2035	30/09/2036	01/10/2035	15%	01/10/2035	0%	-
סך הכל												1,785	3,979	3,448	530.2	420.1	420.1			372.7	-	372.7	257.2	372.7							-	



נספח נתוני חברות השוואה ציבוריות



חברות השוואה

שווי שוק, מינוף, בטא ומכפילי הון על פני זמן

Comparable Companies	Ticker	Beta 5Y (L)	Tax Rate	Net Debt	Market Cap	D/E	Beta 5Y (U)	Enterprise	D/V	E/V	Interest	Debt
(M ILS)		Dec-25		Latest	Dec-25	Latest	Dec-25	Dec-25	Latest	Latest	LTM	Latest
Netanel Group Ltd	IL:NTGR	1.39	23.0%	1,388	329	422.1%	0.33	1,717	80.8%	19.2%	48	1,421
Almogim Holdings Ltd	IL:ALMA	1.19	23.0%	1,210	478	252.9%	0.40	1,685	71.7%	28.3%	46	1,243
Y.H. Dimri Construction & Development Ltd	IL:DIMRI	1.52	23.0%	4,830	8,185	59.0%	1.04	13,014	37.1%	62.9%	91	5,010
Duniec Bros. Ltd	IL:DUNI	1.47	23.0%	754	2,084	36.2%	1.15	2,846	26.6%	73.4%	3	780
Aura Investments Ltd.	IL:AURA	1.51	23.0%	2,898	5,782	50.1%	1.09	8,942	33.4%	66.6%	55	3,141
Average		1.42	23.0%	2,216	3,372	164.1%	0.80	5,641	49.9%	50.1%	48	2,319

P/BV	IQ PBV																								
Comparable Companies																									
(M ILS)	Ticker	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dec-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dec-23	Mar-24	Jun-24	Sep-24	Dec-24	Mar-25	Jun-25	Sep-25	Dec-25
Av-Gad Holdings Ltd	IL:AVGD	NM	NM	NM	NM	NM	.3x	15.0x	29.7x	3.6x	NM	24.9x	18.8x	1.9x	NM	2.4x	2.3x	4.1x	3.9x	5.4x	5.1x	4.1x	4.7x	4.5x	3.9x
Bait Vegag Real Estate Development Ltd	IL:BVGG	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	1.5x	1.5x	1.7x	1.5x	1.2x	1.6x	1.6x	1.3x	1.7x	1.8x	1.8x	2.0x	1.8x	1.4x
Netanel Group Ltd	IL:NTGR	.5x	.5x	.6x	.9x	1.2x	1.2x	1.0x	1.6x	1.4x	1.0x	1.0x	.7x	.7x	1.4x	.9x	.8x	1.1x	.9x	1.1x	.8x	1.2x	1.4x	NM	.9x
Almogim Holdings Ltd	IL:ALMA	.3x	.8x	.9x	1.1x	1.2x	1.4x	1.8x	2.1x	1.7x	1.6x	1.2x	1.0x	.7x	.8x	1.0x	1.0x	1.3x	1.1x	1.3x	1.7x	1.3x	1.5x	1.7x	1.7x
Carasso Real Estate Ltd	IL:CRSR	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	2.9x	1.5x	1.1x	1.0x	1.2x	.9x	1.3x	1.0x	1.1x	1.6x	1.2x	1.6x	1.3x	1.4x
Y.H. Dimri Construction & Development Ltd	IL:DIMRI	1.4x	1.4x	1.5x	2.2x	2.5x	2.7x	3.1x	3.9x	3.7x	3.4x	3.0x	2.7x	2.1x	2.3x	2.5x	2.5x	2.7x	2.4x	2.7x	2.8x	2.1x	2.4x	2.5x	2.4x
Amram Avraham Construction Company Ltd	IL:AMRM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	2.0x	1.9x	2.3x	1.9x	2.2x	2.2x	2.3x
Propdo Ltd	IL:PRPD	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	8.0x	9.7x	17.6x	17.2x	10.0x	10.8x	6.6x	5.4x	5.2x	5.5x	11.4x	12.7x
Rotem Shani Entrepreneurship and Investment Ltd.	IL:RTSN	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	2.7x	2.2x	2.2x	1.3x	1.5x	1.4x	1.4x	1.8x	1.4x	1.1x	1.8x	2.1x	1.9x	1.9x	1.6x	1.6x
Duniec Bros. Ltd	IL:DUNI	1.2x	1.2x	1.3x	1.5x	1.5x	1.8x	1.7x	2.3x	2.3x	2.4x	1.0x	1.0x	1.2x	1.4x	1.2x	1.5x	1.6x	1.4x	1.6x	2.1x	1.5x	1.8x	2.2x	2.0x
Y.B Urban Renewal - Residential Development Ltd	IL:YBRD	2.1x	3.3x	7.4x	6.4x	5.1x	4.7x	4.1x	2.8x	6.9x	3.8x	12.6x	4.6x	NM	NM	NM	NM	NM	NM	3.8x	2.0x	1.7x	2.9x	2.1x	2.5x
Aura Investments Ltd.	IL:AURA	1.0x	.8x	1.0x	1.5x	1.6x	2.1x	2.3x	3.5x	3.7x	2.9x	2.6x	2.3x	1.9x	2.6x	3.3x	3.4x	4.8x	3.3x	4.4x	5.2x	3.7x	5.0x	4.5x	3.8x
Average		1.1x	1.3x	2.1x	2.2x	2.2x	2.0x	4.2x	6.6x	3.2x	2.5x	5.3x	3.5x	2.1x	2.5x	3.2x	3.3x	3.0x	2.7x	2.8x	2.7x	2.3x	2.7x	3.2x	3.0x
Median		1.1x	1.0x	1.1x	1.5x	1.6x	1.8x	2.3x	2.8x	3.1x	2.4x	2.4x	1.5x	1.6x	1.4x	1.3x	1.7x	1.6x	1.4x	1.8x	2.1x	1.8x	2.1x	2.2x	2.1x
Max		2.1x	3.3x	7.4x	6.4x	5.1x	4.7x	15.0x	29.7x	6.9x	3.8x	24.9x	18.8x	8.0x	9.7x	17.6x	17.2x	10.0x	10.8x	6.6x	5.4x	5.2x	5.5x	11.4x	12.7x
Min		.3x	.5x	.6x	.9x	1.2x	.3x	1.0x	1.6x	1.4x	1.0x	1.0x	.7x	.7x	.8x	.9x	.8x	1.1x	.9x	1.1x	.8x	1.2x	1.4x	1.3x	.9x



נספח מידע נוסף בקשר לבדיקת סבירות



מידע נוסף בקשר לבדיקת סבירות

פירוט חישוב התחייבות פיננסית נטו באב-גד החזקות

התחייבות פיננסית נטו אבגד החקות	מיליוני שח
מזומנים ושוי מזומנים	5.8
פיקדונות בנאמנות	0.0
פיקדונות לזמן קצר	9.2
יתרות חובה מול חברות בשליטה משותפת	0.1
נדלן להשקעה	17.1
אשראי מתגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים	(7.0)
הלוואות מאחרים	(1.5)
אגרות חוב	(104.4)
יתרות זכות מול חברות בשליטה משותפת	(0.1)
אשראי מתגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים	(15.1)
אגרות חוב	(131.6)
סה"כ*	(227.4)
* לא כולל סכומים בחשבונות ליווי. ליום 30.9.25	



נספח תיאור פרויקטים נבחרים



בביצוע - הגדוד העברי 24-26, רעננה

הגדוד העברי 24-26, רעננה

סוג: תמ"א 38/2

בעלות: 100%

יח"ד (שיווק): 64 (43)

הכנסות: 130,750 א"ש

רווח גולמי: 24%

מכירות: 63%

סיום: 4/26Q



בביצוע - החי"ל 28, רעננה

החי"ל 28, רעננה

סוג: תמ"א 38/2

בעלות: 100%

יח"ד (שיווק): 65 (41)

הכנסות: 133,674 א'ש

רווח גולמי: 17%

מכירות: 46%

סיום: 4/27Q



בביצוע - אנילוביץ' 7-9, פ"ת

אנילוביץ' 7-9, פ"ת

סוג: תמ"א 38/2

בעלות: 100%

יח"ד (שיווק): 36 (24)

הכנסות: 57,041 א"ש

רווח גולמי: 17%

מכירות: -

סיום: 2/27Q



בביצוע - גולומב 5, רמה"ש

גולומב 5, רמה"ש

סוג: תמ"א 38/2

בעלות: 100%

יח"ד (שיווק): 28 (16)

הכנסות: 62,532 א'ש

רווח גולמי: 21%

מכירות: 24%

סיום: 3/27Q



בביצוע - צה"ל 59-73, ק. אונו

צה"ל 59-73, ק. אונו

סוג: תמ"א 38/1

בעלות: 100%

יח"ד (שיווק): 44 (44)

הכנסות: 107,353 א"ש

רווח גולמי: 16%

מכירות: 100%

סיום: הושלם

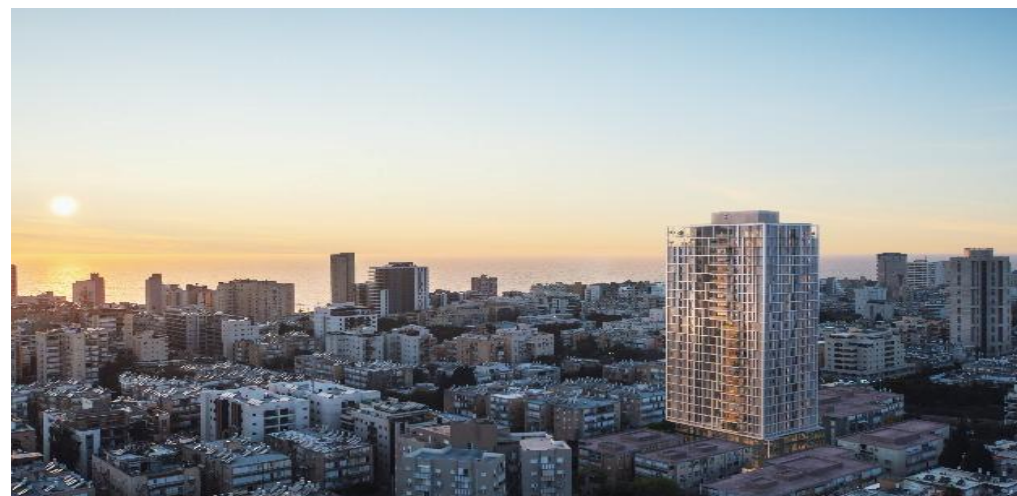


בני בנימין 16-18, הרצליה



סוג: תמ"א 38/2
בעלות: 75%
יח"ד (שיווק): 67 (40)
הכנסות: 146,564 א"ש
רווח גולמי: 25%
כניסה: 2/25Q
סיום: 2/28Q

בלפור 81, בת ים - "מגדל אב-גד"



סוג: פינוי-בינוי
בעלות: 70%
יח"ד (שיווק): 105 (74)
הכנסות: 261,963 א"ש
רווח גולמי: 22%
כניסה: 2/25Q
סיום: 2/29Q
ראשון עם הפניקס

שערי העיר, רמלה

גולומב 38, רמה"ש



סוג: פינוי-בינוי
 בעלות: 80%
 יח"ד (שיווק): 530 (414)
 הכנסות: 917,900 א"ש
 רווח גולמי: 21%
 כניסה: 2/25Q
 סיום: 2/31Q
 כולל 1,555 מ"ר מסחר

סוג: תמ"א 38/2
 בעלות: 55%
 יח"ד (שיווק): 22 (13)
 הכנסות: 68,521 א"ש
 רווח גולמי: 19%
 כניסה: 2/25Q
 סיום: 1/28Q

בן גוריון 13-15, כפר סבא



סוג: חלופת שקד
בעלות: 75%
יח"ד (שיווק): 84 (57)
הכנסות: 163,495 א"ש
רווח גולמי: 22%
כניסה: 3/25Q
סיום: 3/28Q

רמתיים Square, הוד השרון



סוג: פינוי-בינוי
בעלות: 100%
יח"ד (שיווק): 186 (130)
הכנסות: 402,040 א"ש
רווח גולמי: 21%
כניסה: 3/25Q
סיום: 3/29Q
2 מגדלים (21+26 קומות)

LOVELY בבלי, זוהר 33-35, ת"א

הגאונים 6-8, חולון



סוג: פינוי-בינוי
בעלות: 50%
יח"ד (שיווק): 58
הכנסות: ~M120 עלות
רווח גולמי: -
כניסה: -
סיום: -

סוג: תמ"א 38/2
בעלות: 100%
יח"ד (שיווק): 90 (58)
הכנסות: 155,570 א"ש
רווח גולמי: 20%
כניסה: 2/25Q
סיום: 2/28Q

פרויקטים נבחרים

עתודות קרקע מהותיות

אלי כהן, תל מונד



סוג: פינוי-בינוי
בעלות: 51%
יח"ד (שיווק): 370 (268)
הכנסות: 881,523 א"ש
רווח גולמי: 31%
כניסה: 2/26Q
סיום: 4/30Q

אבא הלל, רמת גן



סוג: פינוי-בינוי
בעלות: 50%
יח"ד (שיווק): 467 (303)
הכנסות: 1,074,628 א"ש
רווח גולמי: 19%
כניסה: 1/27Q
סיום: 4/30Q

בן גוריון 49-59, הוד השרון



סוג: פינוי-בינוי
בעלות: 75%
יח"ד (שיווק): 240 (160)
הכנסות: 435,389 א"ש
רווח גולמי: 21%
כניסה: 4/26Q
סיום: 4/30Q

סן מרטין 19-21, ירושלים

סוג: פינוי-בינוי
בעלות: 100%
יח"ד (שיווק): 365 (269)
הכנסות: 843,884 א"ש
רווח גולמי: 21%
כניסה: 3/26Q
סיום: 1/31Q

ההסתדרות 161-165, חולון

סוג: פינוי-בינוי
בעלות: 100%
יח"ד (שיווק): 176 (122)
הכנסות: 293,014 א"ש
רווח גולמי: 22%
כניסה: 2/26Q
סיום: 2/30Q

קריניצי, רמת גן

סוג: פינוי-בינוי
בעלות: 100%
יח"ד (שיווק): 244 (164)
הכנסות: 483,001 א"ש
רווח גולמי: 19%
כניסה: 3/26Q
סיום: 1/30Q

פנחס לבון, נתניה

סוג: פינוי-בינוי
בעלות: 100%
יח"ד (שיווק): 160 (124)
הכנסות: 338,349 א"ש
רווח גולמי: 22%
כניסה: 1/26Q
סיום: 1/30Q

אסטרטגיים - עיר כנרת, טבריה

עיר כנרת, טבריה

סוג: אסטרטגי

בעלות: 72.2%

יח"ד (שיווק): +500 יח"ד + מלונאות

הכנסות: -

רווח גולמי: -

סיום: -

241 דונם. שלב א': אמפיתיאטרון 4,000, מרכז כנסים, 21,000 מ"ר מסחר, 190 חדרי מלון. שלב ב': 810 חדרי מלון + 500 יח"ד. IPO ספט' 25 גייסה M26.2\$



אסטרטגיים - מצדה 174-178, באר שבע

מצדה 174-178, באר שבע

סוג: פינוי-בינוי

בעלות: 80%

יח"ד (שיווק): 1,296 (1,080)

הכנסות: 1.9 מיליארד ₪

רווח גולמי: 20%

כניסה לביצוע: 2031

סיום: 2038

הפרויקט הגדול ביותר בצבר

הרחבה לצפון - ~10,000 יח"ד

~17 פרויקטים בקריות, כרמיאל, עכו, נוף הגליל

הוגו מולר, ק. אתא
630 יח"ד

ז'בוטינסקי, ק. אתא
500 יח"ד

זבולון, ק. אתא
636 יח"ד

אשכול, כרמיאל
1,550 יח"ד

פלמ"ח, ק. ביאליק
900 יח"ד

ראשונים, ק. ים
640 יח"ד

7+ מכרזים (~4,000 יח"ד נוספות)

הושלמו - 21 פרויקטים, +710 יח"ד נמסרו



יגאל אלון 31, הרצליה



בר אילן 33, רעננה



שבֿרץ 3, רעננה



שבֿרץ 5, רעננה



יהודה הלוי 8, הרצליה



שמואל הנגיד 19, הרצליה



חובת הלבבות 3, הרצליה



ההגנה 45-51, הרצליה



מולדת 4, הוד השרון



רוטשילד 5, כפר סבא



הדקל 70, תל מונד



הדקל 66-68, תל מונד



י"ד הבנים 12, פ"ת



MOSAIC, חדרה



נצר זהב, ראש העין



סמטת הגינה 11, רמה"ש



אנשי בראשית 8, הוד השרון

פרויקטים נבחרים

צבר נוסף בתכנון

פרויקט	עיר	יח"ד	הכנסות א"ש
קהילת קנדה 25-44	ת"א	574	778,546
סביון/הרצל/וולפסון	פ"ת	480	790,841
הרצוג/מ"ג	בת ים	195	375,272
הרב יצחק הלוי	נתניה	84	162,949
ההסתדרות 131-141	חולון	150	264,444
יורדי הסירה	גבעתיים	114	328,641
ז'בוטינסקי	נתניה	120	274,362
רוטשילד/קק"ל	פ"ת	216	257,239
זלמן שניאור	ראשל"צ	232	360,103
הדרור/מרגולין	ראשל"צ	160	291,304
שפרינצק/הדקל	תל מונד	132	284,639
הפודים	רמת גן	135	306,398
עגנון/גולומב	הרצליה	123	216,897
יהודה גור	ת"א	49	125,731
עזרא	רחובות	144	196,556
סן מרטין 17	ירושלים	80	124,475

סה"כ: 3,950 יח"ד | ~6.15 מיליארד ₪ + 17 פרויקטים נוספים (~5,507 יח"ד) בשלבים מוקדמים

תודה

אנו מבקשים להודות לך על ההזדמנות להוציא
לפועל את הפרויקט ועל שיתוף הפעולה
הפורה לאורך הדרך.
נשמח לעמוד לרשותך להבהרות נוספות.

בכבוד רב,
רו"ח רותם זילבר,
BYNDbiz LTD

Rotem Zilber

