



בועת הנדל"ן לא מפריעה לצמיחה של ויידקה הנורבגית

העלייה במחירי הדיור בנורבגיה, שזינקו ב-31.4% מאז 2011, מעלה חשש מהאטה בתחום. אך ענקית הנדל"ן צופה עלייה של 30% ברווח הנקי בשנתיים הקרובות

ויידקה מציגה צמיחה עקבית מדי שנה

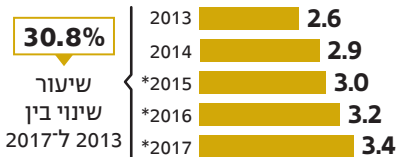
ההכנסות והרווח הנקי של חברת הבנייה, במיליארדי דולרים



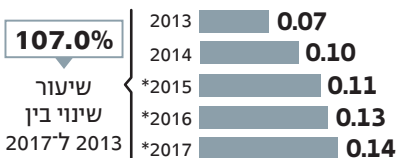
אתר בנייה של ויידקה באוסלו, נורבגיה

צילום: Kristian Helgesen

הכנסות



רווח נקי



*תחזית



אבי שגב ודנה אביב-אופיר

ויידקה (Veidekke) היא חברת הנדל"ן היזמי הגדולה ביותר בנורבגיה והרביעית בגודלה בסקנדינביה כולה. אך לקח לחברת הענק שנים רבות להגיע למעמדה. ויידקה נוסדה ב-1936 ונקודת הזינוק הראשונה שלה התרחשה ב-1948 כשזכתה במכרז לבניית מסלולי המראה ונחיתה בשרה התעוררה פה סולה, בעיר הנורבגית סטבנגר. בשנות השמונים של המאה הקודמת חל גל של מיזוגים בענף הבנייה בנורבגיה. ויידקה, שאז הייתה החברה התשיעית בגודלה, מיזגה לתוכה חברות רבות והפכה אט אט לחברה הגדולה מסוגה בנורבגיה. החברה מעסיקה כ-6,400 עובדים, וקרוב למחצית מהם מחזיקים במניותיה.

75% מההכנסות הן מבנייה

פעילות החברה, שנשחרת בשווי של 1.6 מיליארד דולר בבורסת אוסלו, מורכבת משלושה חלקים: בנייה, אשר במסגרתו מקימה החברה פרויקטים בנורבגיה, שבדיה ודנמרק במגזר הפרטי והציבורי; פיתוח נדל"ן; ופיתוח תעשייתי, שבמסגרתו, בין היתר, מבצעת החברה עבודות תשתית ותחזוקת כבישים.

מיזמי הבנייה מהווים, נכון לרבעון השני של השנה, 75% מהכנסות החברה. הפעילות התעשייתית מהווה כ-20%, ופעילות הנדל"ן מהווה כ-10%. מרבית פעילות החברה מתבצעת בנורבגיה ובשבדיה וחלק מועט ממנה בדנמרק. ויידקה היא חברה בעלת מסורת רבת-שנים בשוק ההון הנורבגי, והיא מציגה צמיחה עקבית

לעמוד בסוף השנה הנוכחית על 15.6 מכפיל הרווח החזוי ב-2016 הוא 13.2 וב-2017 הוא 11.2.

עם זאת, מצבנו של תחום הנדל"ן למגורים בסקנדינביה עשוי להשפיע לרעה על ויידקה. התחום אמנם משלים כמה שנים של פריחה לאחר התרסקות המגזר ב-2008 בשל המשבר הכלכלי, אך מחירי הדירות זינקו בנורבגיה ובשבדיה ויש הטוענים כי מדובר בבעת נדל"ן. כך, למשל, מחירי הדירות בנורבגיה זינקו ב-31.4% מאז ינואר 2011. במקביל, יש סימנים להאטה בתחום הבנייה למגורים באזורים הנשענים כלכלית על פעילות בתחום הנפט, שחווה ירידות חדות במחיר. בינתיים, החברה צופה כי ההשקעות בתחום הנדל"ן ב-2016 יעלו ב-5% בשבדיה וב-2% בדנמרק ובנורבגיה.

הכותבים הם מנכ"לים משותפים באביב שגב ניהול השקעות

בית מדי שנה. מתחילת השנה עלתה מניית החברה ב-49%.

מכפיל רווח חזוי של 11.2

ההכנסות של ויידקה עמדו על 2.9 מיליארד דולר ב-2014, זינוק של 11.5% לעומת 2013. עלייה זו מיוחסת בעיקר לשיפור במכירות בתים למגורים. את 2015 החברה צפויה לסיים עם הכנסות של 3 מיליארד דולר, עלייה של 3% לעומת 2014. לפי צבר ההזמנות של החברה, את 2016 ו-2017 היא תסיים עם הכנסות של 3.21 מיליארד דולר ו-3.42 מיליארד דולר בהתאמה. ה-EBITDA (רווח לפני הוצאות מימון, מסים והפחתות) היה 165 מיליון דולר ב-2014, שיפור של 36% לעומת 2013. את 2015 תסיים ויידקה עם עלייה של 3.6% ב-EBITDA ל-171 מיליון דולר. על פי תחזית שמרנית של האנליסטים, ה-EBITDA ימשיך לצמוח ויעמוד על 194 מיליון דולר ו-211 מיליון דולר ב-2016 ו-2017 בהתאמה.

גם בסעיף הרווח הנקי החברה מציגה צמיחה. הרווח הסתכם ב-101 מיליון דולר ב-2014, זינוק של 53% לעומת 2013. את 2015 החברה צפויה לסיים בעלייה של 4% לרווח של 105 מיליון דולר. ב-2016 וב-2017 החברה תציג רווח של 125 מיליון דולר ו-137 מיליון דולר בהתאמה. מכפיל הרווח כיום הוא 16.35, והוא צפוי

השורה התחתונה



מתחילת השנה זינקה מניית ויידקה ב-49%. על פי הערכות ה-EBITDA יצמח ב-13% בשנת 2016