

אלה פריד

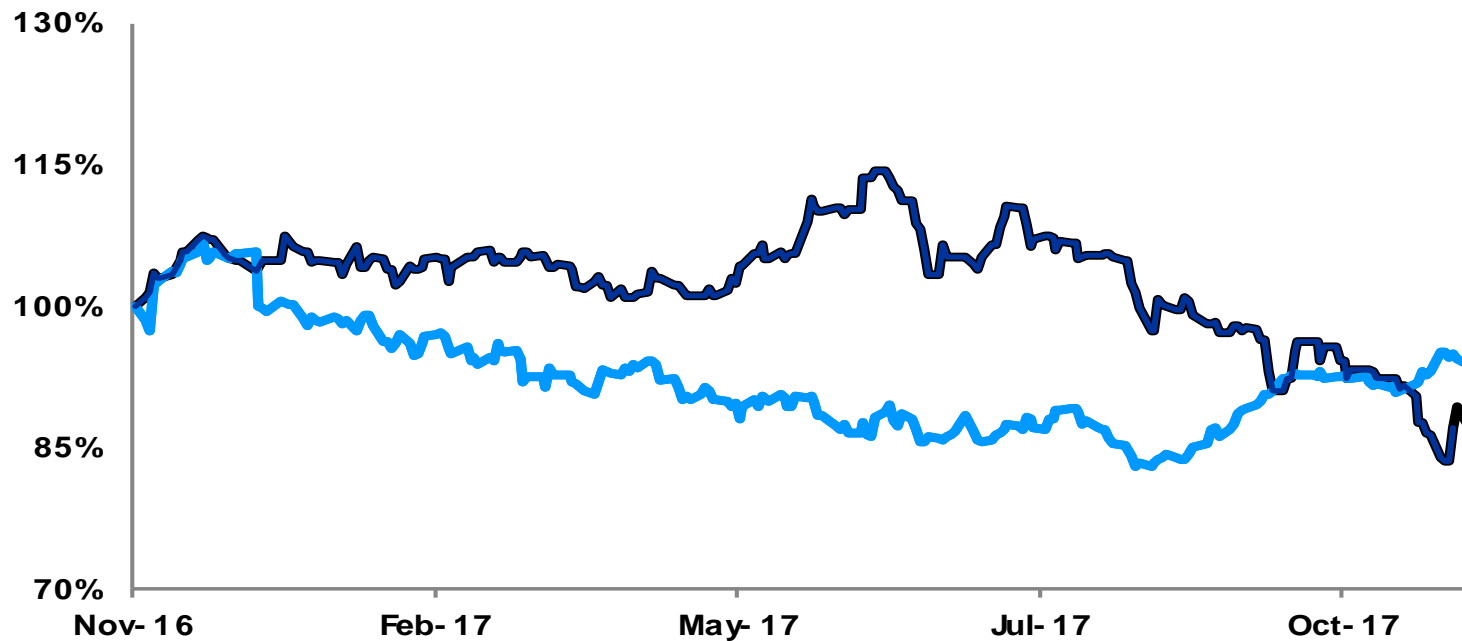
לאומי שוקי הון:

מניות הגז - רישום כפול וחווה עוגן ליצוא

דצמבר 2017

שוק מניות האנרגיה - מי מרוויח בימים אלה?

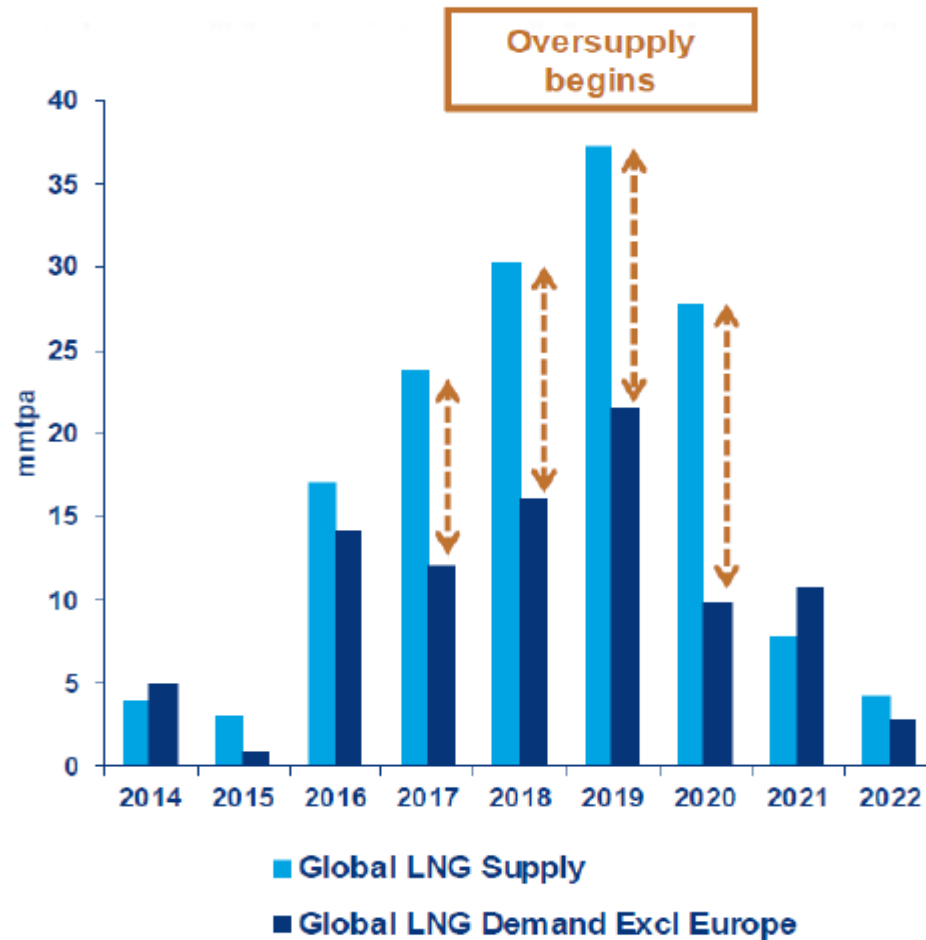
מניות הגז במדד ת"א 125 הניבו תשואת חסר של 16% מול מדד ת"א 125, ורשמו ביצועים דומים למדד XLE של חברות הנפט הגלובליות (במונחי שקל)



— XLE25 Index

— Leumi Israeli Gas Index LCGAS

שוק מניות האנרגיה – מדוע מחירי המניות משקפים הנחות יצוא כה זהירות?



עודף היצע גלובאלי החוזי מקשה על השגת חוזי יצוא "בעלי נגישות קלה" ללווייתן תחזיות של WoodMac

שוק מניות האנרגיה – מי מרוויח בימים אלה?

הסקמור בארה"ב משקף את עודף היצע והקונסולידציה

Name	Last Price	Daily Price Chg (%)	Weekly Return (%)	6M Price Chg (%)	1 Yr Price Chg (%)	1 Yr Total Return (%)	3 Yr Annualized Total
Average	18.06	-1.89%	-4.19%	-23.87%	-31.70%	-30.06%	-32.17%
00) RICE ENERGY INC	26.77	-5.61%	-3.95%	20.48%	18.03%	18.03%	2.70%
01) BLUE RIDGE MOUNTAI...	9.50	5.56%	-3.55%	5.56%	-22.45%	-22.45%	--
02) OCEAN RIG UDW INC	26.09	-0.38%	0.00%	-98.51%	-99.73%	-99.73%	-93.96%
03) NOBLE ENERGY INC	26.74	-1.44%	-2.30%	-21.72%	-23.88%	-22.94%	-21.35%
04) EQT CORP	60.86	-4.98%	-3.49%	-4.74%	-5.44%	-5.25%	-11.68%
05) KINDER MORGAN INC	17.96	-1.70%	-3.70%	-14.15%	-16.43%	-14.40%	-19.84%
06) ISRAMCO NEGEV 2 LP	0.13	-0.65%	-1.92%	-30.51%	-32.65%	-13.60%	-6.49%
07) RANGE RESOURCES CO...	18.08	-2.74%	-4.84%	-34.52%	-48.27%	-48.10%	-34.96%
08) GULFPORT ENERGY CO...	13.38	-2.12%	-1.18%	-19.40%	-45.45%	-45.45%	-34.93%
09) CABOT OIL & GAS CORP	24.42	-2.01%	-4.16%	0.45%	16.67%	17.37%	-7.48%
10) ANTERO RESOURCES C...	18.51	-2.37%	-5.51%	-15.67%	-27.92%	-27.92%	-27.60%
11) CHESAPEAKE ENERGY ...	3.55	-2.74%	-7.55%	-35.10%	-40.83%	-40.83%	-44.94%
12) SOUTHWESTERN ENER...	5.05	-1.56%	-7.51%	-35.50%	-51.72%	-51.72%	-45.67%

(Accounting Adjustments: Adjusted for Abnormal Items When Applicable)

עודף היצע גלובאלי מקשה על השגת חוזי יצוא ללווייתן

מניות הגז: האפסייד והסיכון בטווח הבינוני ארוך

היצוא מלוויתן הוא לעשן המאזניים; הביקוש המקומי – תוכנית גיבוי

תרחיש מרכזי שלח	תרחיש פסימי BCM	תרחיש אופטימי BCM	יצוא/שוק מקומי BCM
12.5	12	14	שוק מקומי
5	3	11	ירדן/מצריים
3	0	0	יצוא מורכב צינור/FLNG/ HUB
20.5	15	25	25

*הכמות הכוללת בלוויתן בעדכון האחרון (קידוח לוויתן 5 - 21.4 TCF

**אנרג'יאן הערכה מחמירה שלנו – החברה צופה תחילת 2020

רציו : מקרה קלאסי של וודאות בשיעורי ההיוון של החוב לשמרנות בהיוון ההכנסות

השווי הנוכחי של מניית רציו גוזר מחיר של כ-6 מיליארד \$, לפני תמלוגים לשותף הכללי

Asset \$m	Stake	Asset Valuation	Option Based Valuation	Value of Stake
Leviathan	15%	6,000	8,515	810
Roi	70%	100	35	22
Ratio Petroleum	22%			22
Net Cash \$ m				-170
NAV \$ m (e)				684
NAV ILS				2,394
Market Cap m ILS				2,401
Current share price ILS				2.7
Shares outstanding mm				1044.00
Value per share ILS				2.3

לוויתן פחות נפגע מתמר, אבל יפרוק את חסמי ההיוון רק עם חתימת חוזה עוגן נוסף ליצוא

ישראל מקו: פונדמנטלית אפ-סייד מובהק לצד סיכון נמוך יחסית

השווי הנוכחי של מניית ישראל מקו גוזר מחיר של כ-9.45 מיליארד \$ לפני תמלוגים לשותף הכללי

Asset \$m	Stake	Asset Valuation	NET Value of Stake
Tamar +SW	28.75%	9,450	2,717
Net Debt			600
Net Asset Value			1,769
Shares outstanding			130
Value per share \$			1.37
Value per share ILS			48
Market Cap. ILS m			5,996
Market Cap \$ m			1,713
Current share price			48.00

מסחרית: עודף ההיצע החזוי של מ כ-3 מיליארד \$ אחזקות פיננסיות במאגר תמר וחששות מפני מורכבות סוגיות המיסוי ממשיכים לייצר דיסקאונט

לוויתן הוא אחד הפרויקטים הנועזים בעולם הנפט והגז

ניצול המחזור השלילי לעתים מוצדק עסקית, אבל מתבטא תנודתיות בשל הגידול במינוף

סקטור הגז הישראלי נסחר בסימן עודף הגז הנקודתי החזוי ועודף המכשירים הפיננסיים שמציע הענף בישראל
לחיוב

- למרות התחרות האזורית הגוברת - מאגר לוויתן יצא לדרך עם עלויות הפיתוח של כ- 4.3 מיליארד \$ בשלב בשנים 2017-2018
- השותפים בלוויתן חתמו על חוזה היסטורי עם ירדן למכירת BCM 45 בכ-10 מיליארד \$.
- חבילת המימון בהובלת JPM-HSBC נסגרה והמאגר הוא אחת ההשקעות המרכזיות בענף בשנת 2017.
- תחזיות הצמיחה למשק הועלו באופן דרסטי.
- גיאו-פוליטית - האפשרויות ליצירת האב בקפריסין ואספקה למצריים ולאירופה עשויים להיפתח בפני לוויתן בשילוב עם אפרודיטה
- **לשלילה**
- עודף המכשירים הפיננסיים הסחירים והשקעות הריאליות שמציע סקטור הגז לשוק ההון המקומי נאמד בכ-3 מיליארד \$
- עודף היצע של גז טבעי עלול להיווצר בישראל בשנים 2021-2023 ללא חוזה עוגן נוסף ליצוא
- יתרונות המיסוי של השותפות נשחקים בשותפויות בשלות בעלות רווחיות גבוהה . סוגיות המיסוי יוצרות אי וודאות.
- **סיכום ביניים:** התחזיות שלנו ביחס לביקוש המקומי והיצוא מתונות יותר מאשר של השותפים בלוויתן, ומניחות מכירות מצרפיות של כ-21 BCM בישראל בשנת 2022. בסיכומנו של דבר, חרף הלחצים המסחריים וסיכון לעודף נקודתי, מההיבט הפונדמנטלי, רמות המחיר הנוכחיות מגלמות חלק ניכר מהסיכונים של הסייקל השלילי ואפ-סייד משמעותי כהשקעות ארוכות טווח.

תודה על ההקשבה

דצמבר 2017