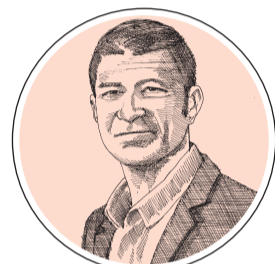


ניתוח חברה | אורמת טכנולוגיות

מאסון טבע לחוזי ענק: האנליסטים היו פסימיים, אבל המניה הזו הפכה לכוכבת

בשנת 2018 התפרצות הר געש איימה על אחת מתחנות הכוח המרכזיות של אורמת • אבל אז היא קדחה בבזלת, הפכה את האסון למנוע צמיחה, ונכנסה בגדול לשוק הראטה סנטרים • כעת, עם שני חוזי ענק בשבוע ותשואה של 75% בשנה עולה השאלה, האם היא מצדיקה את המחיר?



ליאור וידר

בין דיווחי בורסה תדירים, דוחות כספיים מורכבים, ותנודות חדות במניות, לעתים קשה למשקיע הפרטי להתמצא בשוק ההון. גלובס מציג מדור חדש שינתח אחת לשבועיים מניה ישראלית, בעיקר מהשורה השנייה בבורסה, בשווי של 500 מיליון שקל ומעלה. נסביר את תחומי הפעילות של החברות, הנתונים הפיננסיים שמאחוריהן, ומה כל משקיע צריך לדעת.

כותב הטורים הוא ליאור וידר, מנהל השקעות ואנליסט ותיק, מייסד ומנהל שירות המידע "מכפיל רווח".
Lior@vidarfinance.co.il

אורמת טכנולוגיות

תחום פעילות: ייצור אנרגיה גיאותרמית (שמופקת מהחום של מרכז כדור הארץ) **מיקום**
מטה החברה: נבדה ארה"ב **שנת הקמה:**
1965 **מייסדים:** יהודה ויהודית ברונצקי
יו"ר: יצחק אנג'ל **מנכ"ל:** דורון בלשר

בתחילת שנת 2025 אורמת טכנולוגיות נמצאה בנקודה שבה בוול סטריט חששו מביטול הטבות המס של ממשל טראמפ לחברות אנרגיה מתחדשת. אבל כעת, כשהמצב התבהר, המניה רושמת זינוק של 75% בשנה האחרונה, בשוק מנסים להבין האם עדיין קיימת באורמת הזדמנות. כדי להבין את החוזק האסטרטגי של אורמת, צריך לחזור לסיפור כמעט דמיוני מהוואי.

2 חוזים, מסר אחד

שני חוזי ענק מהשבוע שעבר מעידים על כמה מהיתרונות הגדולים של אורמת. הראשון עם חברת Switch,

ספקית גדולה בשוק הראטה סנטרים. אורמת תמכור לחברה 13 מגה וואט של אנרגיה גיאותרמית (אנרגיה שמופקת מהחום שמגיע ממרכז כדור הארץ) אשר יכולה אף לגדול להיקף של 20 מגה וואט (חווה שיכול להסתכם בהיקף כולל של מאות מיליוני דולר). בכך, אורמת הופכת לשחקנית מפתח אסטרטגית בעולם שבו ענקיות הטכנולוגיה צמאות לחשמל יציב כדי להזין את חוות השרתים של מהפכת ה-AI. בניגוד לאנרגיה סולארית או רוח שתלויה בחסדי מזג האוויר, האנרגיה הגיאותרמית של אורמת זורמת 24/7, בדיוק מה שענקיות הטק צריכות.

החווה השני, שנחתם גם הוא בשבוע שעבר הוא עם ממשלת אינדונזיה - זכיה במכרז לפיתוח אתר גיאותרמי באינדונזיה, בהיקף פוטנציאלי של עד 40 מגהוואט. מה שמרגיש את החוסן ההנדסי שלה - יכולת ייחודית לשלוט בכל שרשרת הערך שמעניקה לה יתרון תחרותי שקשה מאוד לשכפל.

השנה האחרונה הייתה שנת מפנה עבור החברה. דוחות הרבעון השלישי של 2025 הציגו הכנסות של כ-250 מיליון דולר ורווח נקי שצמח בכ-9%. אבל הסיפור האמיתי מסתתר בתמהיל: מגזר אגירת האנרגיה הפך לכוכב הצמיחה עם זינוק של 108% בהכנסות. התמחור בבורסה, שמשקף מכפיל רווח של כ-45, עשוי להיראות יקר, אבל האנליסטים בוול סטריט צופים מחיר יעד ממוצע שנע בין 123 דולר (פרמיה של כ-4%) ל-143 דולר (פרמיה של 21%). הם מתמחרים את המשך הצמיחה של הפורטפוליו ומעבר להפקה מסיבית ורווחיות גבוהה יותר. בנוסף, החברה נהנית מהגנה טבעית של חוזי PPA (הסכמים למכירת חשמל) ארוכי טווח אשר ככונתה לחדש במחירים משמעותית גבוהים יותר.

המבחן הדרמטי בהוואי

כדי להבין מה באמת מחזיק את אורמת מעל המים בסערות הכי קשות, צריך לצלול לסיפורו של פרויקט פונה (Puna) בהוואי. הדרמה החלה במאי 2018, כאשר הר געש קילאוה החל להתפרץ בעוצמה חסרת תקדים. בתוך ימים ספורים נפתחו סדקים באדמה סמוך מאוד לתחנת הכוח של אורמת, שסיפקה כ-25% מצריכת החשמל של האי הוואי. שלושה שבועות לאחר מכן, הלבנה כבר כיסתה את

3

דברים שכדאי לדעת על אורמת טכנולוגיות

75%

הקפיצה במניית אורמת בשנה האחרונה

13-20

מגה וואט היקף החוזה עם חברת הדאטה סנטרים Switch (מוערך במאות מיליוני דולרים)

108%

הצמיחה בהכנסות מאגירת אנרגיה ברבעון השלישי של 2025

בארות ההפקה המרכזיות והשמירה את תחנת המשנה של חברת החשמל המקומית. המניה, בתגובה, איבדה גובה במהירות כשהמשקיעים חששו שהנכס, שהיה שווה מעל 100 מיליון דולר, פשוט יימחק מהמאזן. למעשה, רבים מהאנליסטים התקשו לראות את אורמת מתאוששת מהאירוע.

במהלך 2019, צוותי אורמת ביצעו מהלך דמיוני: הם חצבו דרכי גישה דרך סלע הבזלת הלוהט כדי להגיע לאתר ונלחמו על כל סנטימט מהתחנה. המפנה הגדול הגיע בשנת 2020. אורמת החליפה את מרבית חברי ההנהלה, השלימה את בניית תחנת המשנה החדשה ובסוף אותה שנה תחנת פונה חזרה להזרים חשמל לרשת ברווחיות שהלכה וגדלה מאז. במקביל, החברה ניהלה מו"מ מתמשך מול חברות הביטוח שהסתיים בהסדר פיזויים של למעלה מ-100 מיליון דולר. כיום, פרויקט פונה לא רק חזר להספק מלא, אלא שאורמת חתמה על הסכם חדש למכירת חשמל ופועלת להרחיב את הקיבולת שלו לכ-35 מגהוואט.

אורמת היא אירוע נדיר של חברה תעשייתית עם דנ"א של חברת טכנולוגיה. היכולת שלה להפוך אסון טבע בהוואי להזדמנות צמיחה, ולחדור לשוק הראטה סנטרים בנבדה, מעידה על ניהול מהשורה הראשונה. לאחרונה החברה הודיעה על האצת הפיתוח של עולם ה-EGS (מערכות גיאותרמיות משופרות). החברה לקראת שני פיילוטים ואם תצליח, תחום זה טומן בחובו פוטנציאל עצום לחברה. מדובר על חברה איכותית לטווח ארוך למי שמחפש חשיפה לאנרגיה ירוקה עם קבלות הנדסיות בשטח.

הסיכונים קיימים, והמרכזיים שבהם נוגעים לתפעול: תקלות בייצור או מקרים שבהם תוצאות הקידוח לא כלכליות. גם שינויי רגולציה ומיסוי בארה"ב, שהעסיקו את חברות האנרגיה המתחדשות בשנה האחרונה עלולים להתעורר שוב ולאיים על הרווחיות.

השורה התחתונה

בשורה התחתונה, מדובר בחברה עם חוסן הנדסי, המהווה את העוצמה התחרותית האמיתית שלה בשוק הגלובלי. פרויקט פונה הוא הרבה מעבר לאפיזודה של שיקום, הוא דוגמה נדירה לחברה שיוודעת לצלוח אתגר שנראה בלתי אפשרי, מה שהופך אותה לשותפה אסטרטגית מבוקשת עבור ענקיות הטכנולוגיה שצמאות לאנרגיה יציבה ורציפה. לדעתי, השילוב בין הבשלות התפעולית הזו לבין הצמיחה המואצת בתחומי האגירה והראטה סנטרים הופכת אותה להחזקה איכותית ומבטיחה בסקטור לטווח הארוך. ●