הארבעה 21 | מגדל פלטינום
תל אביב 6473921
טל. 03-6844700 | פקס. 03-6855002
www.midroog.co.il

מגדלי הים התיכון בע"מ

מעקב | נובמבר 2026

אנשי קשר:

חי ריעני, רו"ח
ראש צוות בכיר, מעריך דירוג ראשי
hriany@midroog.co.il

גיל רז
ראש צוות, מעריך דירוג משני
gil.r@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

מגדלי הים התיכון בע"מ

דירוג מנפיק	A2.il	אופק דירוג: יציב
דירוג סדרות	A2.il	אופק דירוג: יציב

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il למנפיק ולאגרות חוב (סדרות ה', ו', ז' ו-ח') שהנפיקה מגדלי הים התיכון בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ה'	1168517	A2.il	יציב	30.06.2029
ו'	1199124	A2.il	יציב	30.06.2032
ז'	1217694	A2.il	יציב	30.06.2035
ח'	1248798	A2.il	יציב	31.12.2037

שיקולים עיקריים לדירוג

- ***הענף נתמך במגמות דמוגרפיות ובחסמי כניסה גבוהים, אל מול חשיפה להאטות בשוק הדיור.*** הענף נהנה ממגמות ארוכות טווח של התארכות תוחלת החיים, צמיחת אוכלוסיית הגיל השלישי ועלייה ברמת החיים ובעושר של משקי הבית, במיוחד בפלחי השוק הגבוהים, התומכים בביקוש לשירותי דיור מוגן איכותיים. חסמי הכניסה בענף כוללים, בין היתר, צורך בעתירות הון ויתרון לגודל, וכן חשיבות לידע, ניסיון ומוניטין בתחום. מנגד, האטות בשוק דירות המגורים בישראל עשויות להעיב במידה מסוימת על הענף, בפרט על חברות שפעילותן נשענת על מודל הפיקדונות, שכן דמי הפיקדון כרוכים לעיתים קרובות במכירת דירת המגורים טרם הכניסה לבית הדיור המוגן.
- ***מיצוב עסקי בולט לחיוב תומך בדירוג.*** לחברה ותק וניסיון רב בתחום הדיור המוגן בישראל, והיא ממובילות הענף מבחינת נתח השוק. ליום 30.06.2026, לחברה 8 בתי דיור מוגן פעילים בהם 1,886 יח"ד הפרוסים באזורי ביקוש (מרכז, השרון, השפלה וירושלים). נכסי החברה מאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן, כאשר שיעור התפוסה המשוקלל (ללא הבית ברחובות שנמצא בהליך אכלוס) מסתכם בכ-92.1%, ונע בממוצע ב-3 השנים האחרונות סביב 95%. כמו כן, לחברה 4 בתים בשלבי הקמה/תכנון שונים עם מעל ל-1,000 יח"ד. לחברה ריכוזיות מסוימת בפיזור הנכסי, כאשר ליום 30.06.2026 חלק החברה בשווי הנכס העיקרי ובשווי שלושת הנכסים העיקריים מהווים כ-21% וכ-52% מסך חלקה בשווי הנכסים המניבים, בהתאמה.
- ***צפי לגידול בהיקפי החוב הפיננסי נוכח המשך השקעות בייזום.*** ליום 30.06.2026, החוב המותאם נטו של החברה (כולל התחייבות בגין פיקדונות דיירים ובניכוי יתרות נזילות) הסתכם בכ-4.0 מיליארד ש"ח, לעומת כ-3.5 מיליארד ש"ח ליום 30.06.2025, זאת על רקע המשך הרחבת פעילות הייזום של החברה, ובעיקר רכישת הקרקע בשדה דב והמשך השקעות בהקמת הבית בנווה-איילון. בתוך כך, במהלך דצמבר 2025 דיווחה החברה על התקשרות בהסכם ליווי להקמת הבית בנווה-איילון בסך כולל של כ-973 מ' ש"ח. לאחר תאריך המאזן דיווחה החברה על זכייתה במכרז להקמת פרויקט דיור מוגן בהיקף של עד 350 יח"ד על קרקע בחכירה בגבעת שמואל. להערכתנו, המשך ההשקעות בבתים בשנים 2026-2027, ובעיקר בבית בנווה-איילון, צפויים להוביל להמשך גידול בחוב נטו של החברה.
- ***יחסי הכיסוי המאופיינים בתנודתיות צפויים לשחיקה בטווח הקצר-בינוני; יחס המינוף צפוי להמשיך להלום את רמת הדירוג.*** היקף התזרים נטו מפיקדונות, המהווה את עיקר תזרים המזומנים מפעילות שוטפת ונכלל בחישוב ה-FFO, הסתכם בשנים 2021-2025 בכ-147 מ' ש"ח בשנה בממוצע, ומתאפיין בתנודתיות גבוהה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO של החברה צפוי להיוותר מתון יחסית ולנוע בטווח של 115-75 מ' ש"ח בשנה במהלך 2026-2027, לעומת כ-155 מ' ש"ח בשנת 2025 וכ-61 מ' ש"ח ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2026, בין היתר עם המשך אכלוס הבית ברחובות

אל מול הגידול בהוצאות המימון, ולצמוח בעיקר בשנים 2028-2029 עם תחילת אכלוס הבית בנווה איילון. נוכח התנודתיות ביחס הכיסוי, אנו אומדים את היקף ה-FFO על בסיס ממוצע רב-שנתי של תזרים הפיקדונות נטו, שלהערכתנו יסתכם בכ-140-150 מ' ש"ח בשנה, בממוצע. יחס חוב נטו ל-CAP נטו, שנאמד ליום 30.06.2026 בכ-57.1%, צפוי להערכתנו להישחק במידה מסוימת על רקע פעילות הייזום של החברה, ולעמוד בטווח 60%-62% במהלך השנים 2026-2027. יצוין, כי תרחיש הבסיס של מידרוג אינו כולל הנחות לגבי שערוכי נכסים.

- ***גמישות פיננסית מוגבלת לצד מדיניות פיננסית מאוזנת ושמירה על יתרות נזילות הולמות.*** הגמישות הפיננסית של החברה מושפעת לשלילה נוכח רישום שעבודים מדרגה ראשונה על נכסיה לטובת הבטחת פיקדונות הדיירים, בהתאם להוראות חוק הדיור המוגן. האמור מגביל את יכולת לשעבד נכסים בשעבוד מדרגה ראשונה לטובת גורמים ממנים. לצד זאת, אנו מעריכים את המדיניות הפיננסית של החברה כמאוזנת. החברה שומרת לאורך זמן על יתרות נזילות משמעותיות. לצד זאת, לחברה אסטרטגיית פיתוח והתרחבות המבוססת על ייזום של נכסים חדשים. סיכון האשראי הכרוך בכך ממותן באופן חלקי מצד הכנסת שותף לפרויקט העיקרי בייזום והתקדמות הדרגתית עם פרויקטים חדשים. לחברה חלוקת דיבידנדים עקבית בהיקפים מהותיים.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, הנחה לשמירה על שיעורי התפוסה בבתי הדיור המוגן של החברה והמשך אכלוס הבית ברחובות עד לייצובו, תוך תזרים שוטף נטו חיובי מפיקדונות; המשך השקעות בנכסים בייזום ובעיקר בבית בנווה איילון, ובהתאמה גידול בחוב הפיננסי של החברה; שמירה על יתרות נזילות משמעותיות בשנות התחזית והמשך חלוקות דיבידנדים בדומה להיקפי החלוקות בשנים האחרונות. תרחיש הבסיס מניח יציבות יחסית בסביבת האינפלציה והריבית במהלך שנות התחזית. יצוין, כי בין היתר, תרחיש הבסיס מניח אומדן להתחייבות בגין חכירה בהתאם לתנאי המכרז בגבעת שמואל, שתסווג כחלק מהחוב המותאם של החברה. אומדן ה-FFO לפי תחשיב מידרוג כולל את התנועה נטו בפיקדונות הדיירים המסווג מההון החוזר.

שיקולים נוספים לדירוג

במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, אנו מקנים משקל חיובי לתמהיל החוב הפיננסי המותאם של החברה, הכולל ברובו את התחייבויות החברה בגין פיקדונות מדיירים. להערכתנו, פיקדונות הדיירים הם התחייבות הנושאת מאפיינים של חוב פיננסי אולם היא מאופיינת בגמישות פיננסית גבוהה ביחס לחוב פיננסי רגיל.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי החברה תשמור בטווח הבינוני על יציבות שיעורי התפוסה בבתי הדיור המוגן ועל רמות מינוף ונזילות הולמות בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בהיקף ופיזור הפעילות תוך שמירה על יחסים פיננסים הולמים
- שיפור משמעותי ומתמשך ביחסי המינוף והכיסוי

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה משמעותית ומתמשכת ביחסי הכיסוי והמינוף של החברה
- גידול משמעותי בהיקף הייזום של החברה מעבר לתרחיש הבסיס

מגדלי הים התיכון - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	30.06.2026	
5,080	5,692	6,175	7,340	7,361	סך מאזן
2,402	2,462	2,569	2,770	2,823	יתרת פיקדונות דיירים
2,816	3,157	3,334	3,958	3,980	חוב פיננסי (כולל פיקדונות) נטו
59.9%	59.4%	57.6%	56.9%	57.1%	חוב נטו ל-CAP נטו
115	27	75	155	61	FFO (LTM)
24.6	119.0	44.4	25.5	64.8	חוב נטו ל-FFO

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

יציבות סביבת הפעילות נתמכת במגמות דמוגרפיות ובחסמי כניסה גבוהים, אל מול חשיפה להאטות בשוק הדיור

אנו מעריכים את ענף הדיור המוגן בישראל כבעל רמת סיכון בינונית. הענף מאופיין, בין היתר, במגמות דמוגרפיות תומכות עם גידול מתמשך באוכלוסיית קהל היעד, ובחסמי כניסה גבוהים יחסית המגבילים את קצב הגידול בהיצע. מאידך, הענף חשוף לדרישות רגולטוריות, לשוק יעד מצומצם יחסית ולקורלציה עם ענף הדיור בישראל. להערכתנו, שילוב של ביקוש יציב והיצע הגדל בהדרגה ימשיכו לתמוך בסביבת הפעילות של החברה, כמו גם חסמי כניסה משמעותיים בהתחשב בהיקף ההשקעות הנדרשות בתחום והמומחיות הנדרשת להפעלת בית דיור מוגן.

הענף נהנה ממגמות ארוכות טווח של התארכות תוחלת החיים, צמיחת אוכלוסיית הגיל השלישי ועלייה ברמת החיים ובעושר של משקי הבית, במיוחד בפלחי השוק הגבוהים, התומכים בביקוש לשירותי דיור מוגן איכותיים. מסקירה של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה,[1] אוכלוסיית האזרחים הוותיקים בישראל (בני 65 ומעלה) מונה כ-1.3 מיליון איש (כ-12.5% מאוכלוסיית ישראל), כאשר 45% מאוכלוסייה זו הם בני 75 ומעלה. שיעור בני ה-65 ומעלה מכלל האוכלוסייה בישראל אמנם נמוך ביחס למדינות אחרות ב-OECD, אך גדל עם השנים באופן עקבי וצפוי להגיע לכ-14% עד שנת 2040, אז אוכלוסייה זו צפוי לכלול כ-1.9 מיליון איש. מגמה זו נתמכת בעלייה מתמשכת בתוחלת החיים בישראל, הנחשבת מהגבוהות בעולם ועומדת על 85.5 שנים לנשים ו-81.4 שנים לגברים. מסקירה של מנהל התכנון,[2] שוק הדיור המוגן בישראל כולל קרוב למאה בתי דיור מוגן הכוללים כ-17.5 אלף יחידות דיור. בשל כך, שוק הדיור המוגן הפרטי עדיין נותר מצומצם יחסית, מכיוון שעיקר ההיצע פונה לאוכלוסייה מבוססת באזורי הביקוש במרכז הארץ, כאשר חלופת המגורים העצמאית ממשיכה להוות אלטרנטיבה עיקרית למעבר לדיור מוגן.

להערכתנו, חסמי הכניסה לענף הדיור המוגן גבוהים יחסית וכוללים, בין היתר, צורך בעתירות הון ויתרון לגודל, כאשר פרויקטים נדרשים להיקף משמעותי של יחידות דיור כדי להגיע לרווחיות תפעולית; חוסן פיננסי גבוה ויכולת מימון ממושכת, לאור תקופת הקמה ארוכה הנמשכת מספר שנים, כאשר שיווק היחידות וקבלת כספי הפיקדונות מתבצעים בעיקר לקראת ולאחר סיום ההקמה; וכן חשיבות לידע, ניסיון ומוניטין בתחום, בין היתר לאור רגישות קהל היעד בנושאי בריאות ובטיחות. יצוין, כי בשנים האחרונות נכנסו לענף שחקנים חדשים מענף ייזום הנדל"ן והשוק חווה תנופת בניה ותוספת של היצע בתי דיור מגן בישראל, עם הקמה של בתים חדשים באור יהודה, באר יעקב, ראשון לציון, גבעתיים, מודיעין, חולון, אלקנה ועוד.

הענף כפוף לחוק הדיור המוגן, המחייב את המפעילים להעמיד בטוחות כנגד כספי הפיקדונות המתקבלים מדיירים. כתוצאה מכך, ובפרט כאשר נבחרת חלופה של שעבוד יחידות הדיור להבטחת ההחזר, נוצרה בענף מגבלה מובנית על גמישות פיננסית, שכן קיים קושי לשעבד את הנכס כולו בשעבוד מדרגה ראשונה לצורכי מימון.

[1] חודש האזרח הוותיק 2025, מבחר נתונים על אזרחי ישראל הוותיקים בני 65 ומעלה, ספטמבר 2025.
[2] "דיור מוגן: דגשים ומאפיינים תכנוניים", היחידה לתכנון אסטרטגי, מנהל התכנון, יוני 2026

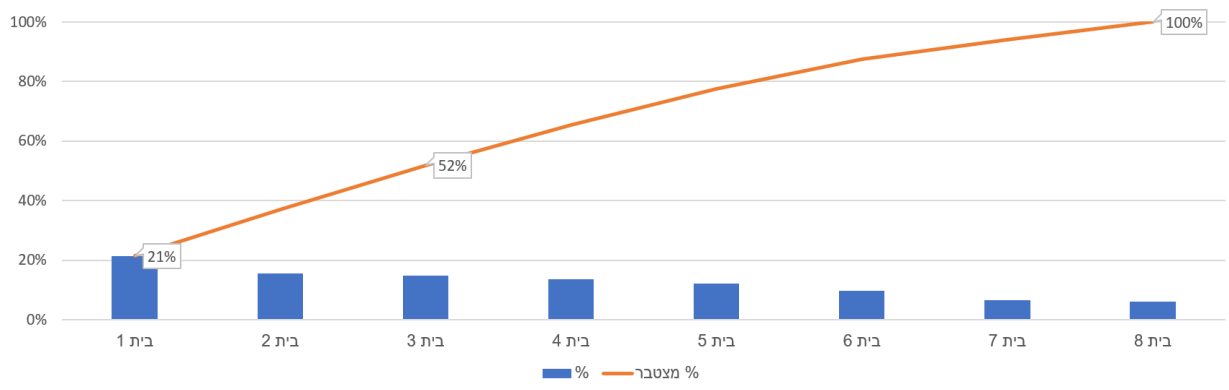
האטות בשוק דירות המגורים בישראל עשויות להעיב במידה מסוימת על ענף הדיור המוגן, בפרט על חברות שפעילותן נשענת על מודל הפיקדונות, שכן דמי הפיקדון כרוכים לעתים במכירת דירת המגורים טרם הכניסה לבית הדיור המוגן. לפיכך, שווי השוק של דירת המגורים והיכולת למכירתה בזמן סביר, עשויים להשפיע על קצב שיווק יחידות הדיור בענף ועל גובה הפיקדונות. על פי נתוני הלמ"ס[3], בשלושת החודשים יוני-אוגוסט 2026 נמכרו כ-14,090 דירות יד שנייה, ירידה של כ-1.4% לעומת התקופה המקבילה אשתקד ועלייה של כ-10.8% לעומת חודשים מרץ-מאי 2026, שבין היתר הושפעו לשלילה ממבצע "שאגת הארי". בתוך כך, מדד מחירי דירות יד שניה של הלמ"ס[4] מצביע על ירידה ממוצעת של כ-0.6% במחירי דירות יד שנייה שנמכרו בחודשים יולי-אוגוסט לעומת יוני-יולי 2026, וירידה של כ-1.8% לעומת חודשים יולי-אוגוסט אשתקד. בבחינת השינוי המצטבר במהלך 5 השנים האחרונות (מאז יולי-אוגוסט 2021), עולה כי מחירי הדירות (חדשות ויד שניה) עלו במצטבר בכ-26.8% (24.3% עבור דירות חדשות בלבד).

מיצוב עסקי בולט לחיוב והמשך הרחבת הפעילות תומכים בפרופיל העסקי

לחברה ותק וניסיון רב בתחום הדיור המוגן בישראל, והיא פועלת בתחום שנים רבות. החברה הינה ממובילות הענף מבחינת נתח השוק, הנאמד להערכתה ליום 31.12.2025 בכ-12%,[5] ומדורגת במקום ה-1 בענף מבחינת סך יחידות הדיור (קיימות ובהקמה).[6] ליום 30.06.2026, לחברה 8 בתי דיור מוגן פעילים בהם 1,886 יח"ד הפרוסים באזורי ביקוש (מרכז, השרון וירושלים). שוויים הכולל בספרים הוא כ-6.2 מיליארד ש"ח. נכסי החברה מאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן, כאשר שיעור התפוסה המשוקלל (ללא הבית ברחובות שנמצא בהליך אכלוס) מסתכם בכ-92.1%, ונע בממוצע ב-3 השנים האחרונות סביב 95%. הבית ברחובות שהחל באכלוס בחודש ינואר 2025, ממשיך במגמת האכלוס, עם שיעור תפוסה של כ-71.2% ליום 30.06.2026 לעומת כ-50% ביום 30.06.2025. להערכתנו, מגמת האכלוס תימשך ושיעור התפוסה בנכס צפוי להמשיך לעלות במהלך השנה הקרובה.

לחברה ריכוזיות מסוימת בפיזור הנכסי, כאשר ליום 30.06.2026 חלק החברה בשווי הנכס העיקרי ובשווי שלושת הנכסים העיקריים מהווים כ-21% וכ-52% מסך חלקה בשווי הנכסים המניבים, בהתאמה. הנכס העיקרי של החברה הינו הבית בגני תקווה, הכולל 347 יח"ד בשיעור תפוסה של כ-98.3%. שווי הנכס למועד זה (לפי 100%) נאמד בכ-1.49 מיליארד ש"ח (לעומת כ-1.38 מיליארד ש"ח ליום 30.06.2025) כשחלק החברה בו 80%.

תרשים 1: פיזור נכסי לפי שווי (חלק חברה)



אסטרטגיית החברה מתאפיינת לאורך השנים בהרחבת תיק הנכסים בעיקר באמצעות ייזום בתים חדשים. לחברה 4 בתים בשלבי הקמה/תכנון שונים עם מעל 1,000 יח"ד - הבית בנווה איילון (אור יהודה), הבית ברמת-אביב, הבית בשדה דב צפון בתל-אביב, והבית בגבעת שמואל, עליו דיווחה החברה ביולי 2026. בהתאם לתנאי המכרז בגבעת שמואל, החברה תחכור מהעירייה את הקרקע עליה

[3] דירות בעסקאות נדל"ן - יוני-אוגוסט 2026, אוקטובר 2026.
[4] שינוי במחירי שוק הדירות, אוקטובר 2026.
[5] מדוחות החברה לשנת 2025.
[6] בהתאם לדירוג Dun's 100 לשנת 2026.

תקים בית דיור מוגן, וכן תספק לעירייה שירותי תכנון ובנייה בתשלום להקמת שטחי מסחר, שטחי ציבור ומקומות חניה אשר יוותרו בבעלות העירייה.

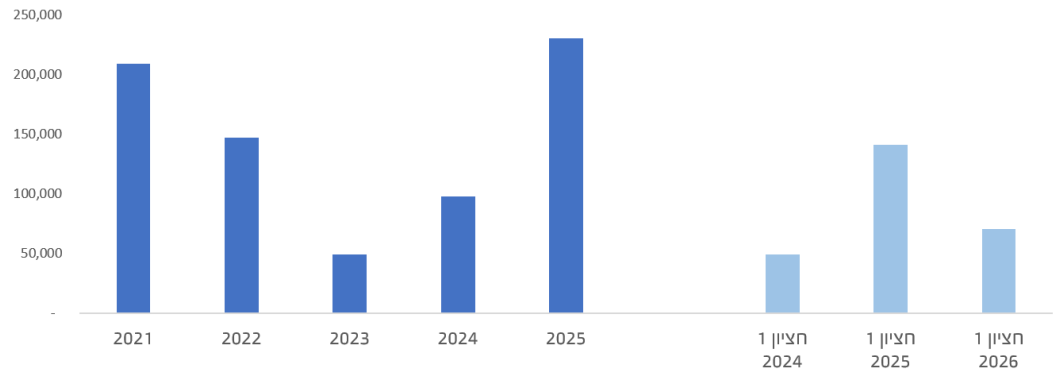
הפרויקט העיקרי של החברה הינו הבית בנווה איילון, הנמצא בתהליך הקמה. הפרויקט משתרע על מגרש בן כ-10.5 אלף מ"ר עם זכויות בניה של כ-90 אלף מ"ר, וצפוי לכלול כ-470 יח"ד, מסעדה, אולם אירועים, בריכת שחיה, מועדון כושר, מרכז החלמה, מרפאות מומחים, מחלקה סיעודית ושטחים ירוקים. העלות הכוללת של הפרויקט נאמדת במעל לכ-1.2 מיליארד ש"ח, והקמתו צפויה להסתיים בשנת 2028.

להערכתנו, אסטרטגיית הצמיחה של החברה כרוכה בסיכוני ייזום, המתמתנים במידה מסוימת, בין היתר, אל מול ותק וניסיון החברה בענף והכנסת שותף פיננסי (כלל). כמו כן, אסטרטגיית הצמיחה צפויה להמשיך ולתרום להיקפי הפעילות ולפיזור הנכסי בטווח הבינוני-ארוך.

פעילות ייזום משמעותית צפויה לשחוק את יחס הכיסוי בטווח הקצר-בינוני; יחס המינוף צפוי להמשיך ולהלום את רמת הדירוג

היקף התזרים נטו מפיקדונות הסתכם בשנים 2021-2025 בכ-147 מ' ש"ח בשנה בממוצע, ומתאפיין בתנודתיות גבוהה. התנודתיות נובעת, בין היתר, משיעורי התפוסה בנכסים, ובעיקר מאכלוסים ראשונים של בתים חדשים המביאים לתזרימי מזומנים משמעותיים מקבלת פיקדונות וללא החזרי פיקדונות משמעותיים באותם הבתים במהלך השנים הראשונות. כך, בשנים 2021-2022, היקף התזרים נטו מפיקדונות נהנה מעלייה בשיעורי התפוסה במספר בתים וכן מהמשך האכלוס של הבית בגני-תקווה, והסתכם בכ-209 מ' ש"ח ו-147 מ' ש"ח, בהתאמה. בשנת 2023 לעומת זאת, התזרים נטו היה נמוך יחסית והושפע לשלילה מתחלופה נמוכה יחסית בבתים לאחר העלייה באכלוס שנה קודם ומירידה חריגה בתפוסה באחד הבתים. בשנת 2025, אכלוס הבית ברחובות במהלך הרבעון הראשון של השנה תרם לתזרים מפיקדונות, שהסתכם בכ-230 מ' ש"ח. התזרים נטו במחצית הראשונה של שנת 2026 הסתכם בכ-70 מ' ש"ח, לעומת 49 מ' ש"ח ו-141 מ' ש"ח בתקופות המקבילות בשנים 2024-2025, בהתאמה. בנטרול התזרים נטו מפיקדונות, פעילות החברה מתאפיינת בתזרים זניח ואף שלילי, נוכח רמות גבוהות של הוצאות תפעוליות והוצאות מימון ביחס לדמי התחזוקה השוטפים.

תרשים 2: תזרים נטו מפיקדונות, אש"ח



מקור: דוחות כספיים של החברה; עיבוד: מידרוג

ליום 30.06.2026, החוב המותאם נטו של החברה (כולל התחייבות בגין פיקדונות דיירים ובניכוי יתרות נזילות) הסתכם בכ-4.0 מיליארד ש"ח, לעומת כ-3.5 מיליארד ש"ח ליום 30.06.2025. הגידול נובע, בין היתר, מירידה של כ-233 מ' ש"ח ביתרות המזומנים ושווי מזומנים של החברה, יחד עם עלייה של כ-113 מ' ש"ח בהתחייבות בגין פיקדונות דיירים ועלייה של כ-151 מ' ש"ח בחוב הפיננסי, הנובעת מעלייה של כ-202 מ' ש"ח בחוב הבנקאי שקוזזה מול קיטון מסוים בחוב האג"ח של החברה. האמור מגיע על רקע המשך הרחבת פעילות הייזום של החברה, ובעיקר רכישת הקרקע בשדה דב והמשך השקעות בהקמת הבית בנווה-איילון. בתוך כך, במהלך דצמבר 2025 דיווחה החברה על התקשרות בהסכם ליווי להקמת הבית בנווה איילון בסך כולל של כ-973 מ' ₪ בריבית פריים + 0.3%. לפי

תרחיש הבסיס של מידרוג, המשך ההשקעות בבתים בהקמה צפוי להוביל לגידול בחוב המותאם נטו, כאשר בטווח הקצר-בינוני פעילות זו תושפע בעיקר מהקמת הבית בנווה איילון.

ה-FFO המותאם של החברה כולל את התזרים נטו מפיקדונות חלף הכנסות חילוט, ועל כן מתאפיין גם הוא בתנודתיות. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO של החברה צפוי להיוותר מתון יחסית ולנוע בטווח של 115-75 מ' ש"ח בשנה במהלך 2026-2027, לעומת כ-155 מ' ש"ח בשנת 2025, בין היתר עם המשך אכלוס הבית ברחובות אל מול הגידול בהוצאות המימון, ולצמוח בעיקר בשנים 2028-2029 עם תחילת אכלוס הבית בנווה איילון. נוכח התנודתיות בתזרים מפקדונות, אנו אומדים את היקף ה-FFO על בסיס ממוצע רב-שנתי, שלהערכתנו יסתכם ב-150-140 מ' ש"ח בשנה, בממוצע. אומדן זה מתבסס על הערכתנו לתזרים משמעותי מפיקדונות מאכלוסי בתים חדשים באופן התומך ביחס הממוצע לאורך זמן, תוך בחינת תרחישי רגישות נלווים לתזרימים אלה ולהוצאות החברה, ביניהן הוצאות המימון הצפויות לגדול עם הגידול הצפוי בהיקפי החוב הפיננסי. בהתאם לאמור, יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי להישחק בשנים 2026-2027 נוכח הגידול בחוב נטו וההאטה היחסית ב-FFO. בבחינת ממוצע רב-שנתי, אנו אומדים את יחס הכיסוי בטווח של 35-30 שנים, יחס איטי המעיב על הפרופיל הפיננסי של החברה.

החברה שומרת על יציבות ביחס המינוף לאורך זמן, בעיקר נוכח שערוכי נכסים אל מול הגידול בחוב. כך, שווי נכסי החברה בשנים 2021-2025 צמח בכ-7.3% בשנה בממוצע (ללא הבית ברחובות). בשנים אלה, החברה הכירה בעליות ערך של נדל"ן להשקעה בהיקף מצטבר של כ-2.2 מיליארד ש"ח, הנובעות בעיקר ממגמת העלייה של מחירי הפיקדונות בבתים הקיימים ומפתיחת בתים חדשים. רכיב זה הינו מהותי לרווחיות החברה, שכן הרווח לפני מס הסתכם באותן שנים בכ-1.9 מיליארד ש"ח, סכום המשקף הפסד בנטרול השערוכים. ליום 30.06.2026, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה הסתכם בכ-57.1%, לעומת כ-58.0% ליום 30.06.2025. תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, הנחה לגידול בחוב נטו לצורך פעילות הייזום, וכן הנחה להמשך חלוקות דיבידנדים בהיקפים דומים לחלוקות בפועל בשנים האחרונות. יצוין, כי בין היתר, תרחיש הבסיס מניח אומדן להתחייבות בגין חכירה בהתאם לתנאי המכרז בגבעת שמואל, שתסווג כחלק מהחוב המותאם של החברה. בהתאם לאמור, יחס חוב נטו ל-CAP נטו צפוי להערכתנו לעמוד בטווח של 60%-64%, יחס הולם לרמת הדירוג. יצוין, כי תרחיש הבסיס של מידרוג אינו כולל הנחות לגבי שערוכי נכסים.

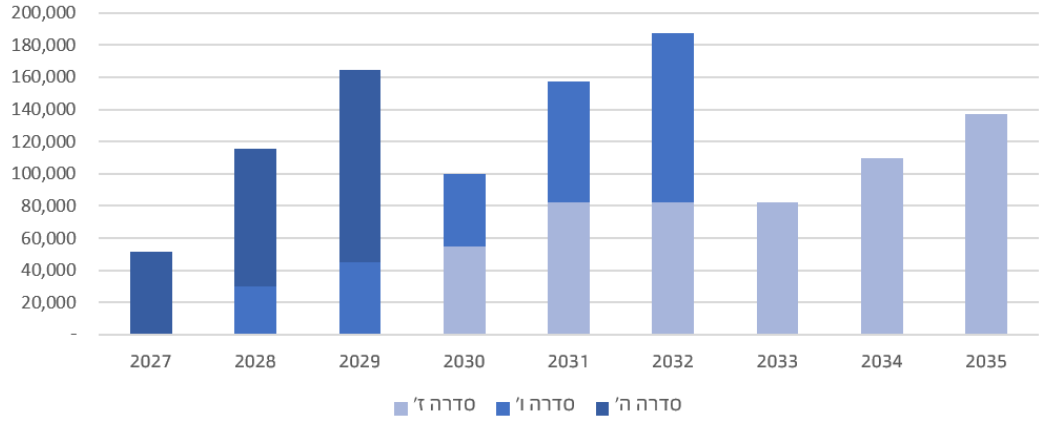
גמישות פיננסית מוגבלת נוכח שעבוד הנכסים להבטחת פיקדונות הדיירים, לצד מדיניות פיננסית מאוזנת ושמירה על יתרות נזילות הולמות

רישום שעבודים מדרגה ראשונה על נכסיה לטובת הבטחת פיקדונות הדיירים, בהתאם להוראות חוק הדיור המוגן, מגביל את יכולת החברה לשעבד נכסים בשעבוד מדרגה ראשונה לטובת גורמים מממנים. לצד זאת, החברה שומרת לאורך זמן על יתרות נזילות משמעותיות. החברה מממנת את השקעותיה ואת חלוקת הדיבידנדים מתזרים תחלופת פיקדונות, גיוסי אג"ח ומסגרות אשראי בנקאיות למימון פרויקטים בהקמה, והסכם שותפות פיננסית עם גוף מוסדי (כלל). אנו מעריכים נגישות הולמת למקורות מימון.

ליום 30.06.2026 לחברה יתרות מזומנים ושווי מזומנים בסך כ- 237 מ' ש"ח לצד חלויות שוטפות בגין אג"ח בסך של כ-51 מ' ש"ח והתחייבות בגין פיקדונות דיירים בסך כ-2.9 מיליארד ש"ח, המסווגת בדוחות הכספיים כהתחייבות שוטפת, שכן הדיירים רשאים לסיים את ההתקשרות ולמשוך את יתרת הפיקדון הנותר להם בכל עת (בהתראה של מספר חודשים מראש). עם זאת, בהתבסס על ניסיון החברה והערכה אקטוארית הכוללת גיל כניסה, לוחות תמותה ושיעורי עזיבה בפועל, תקופת השהייה הממוצעת מוערכת בכ-10 שנים. היקף פירעונות הפיקדונות בשנים 2025-2021 הסתכם בכ-178 מ' ש"ח לשנה בממוצע. יצוין, כי בין המקורות לפירעון פיקדונות ניתן למנות את יתרות הנזילות של החברה וכן תזרימי מזומנים מקבלת פיקדונות מדיירים הנכנסים לדירות שהתפנו (בנוסף לתזרים מאכלוס נכסים חדשים). בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, התזרים נטו מתחלופת הפיקדונות צפוי להיוותר חיובי.

אנו מעריכים את המדיניות הפיננסית של החברה כמאוזנת, כאשר החברה שומרת על פרופיל אשראי חזק וניהול נזילות שמרני לאורך זמן. תנופת הפיתוח בשנים האחרונות כרוכה בצעדים ממתני סיכון, ביניהם הכנסת שותפים לפרויקטים. מדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה הינה עד כ-3% מההון העצמי המיוחס לבעלי המניות בתוספת מיסים נדחים, ולהערכתנו עלולה לפגוע במידה מסוימת בגמישות הפיננסית של החברה.

תרשים 3: לוח סילוקין אגרות חוב ליום 30.06.2026, באלפי ש"ח



שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים תאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות. להערכתנו, לחברה חשיפה בינונית לשיקולי חברה. אלו כוללים להערכת מידרוג סיכוני מוניטין בהיבט של קשרי לקוחות, סיכוני בטיחות, וכן מגמות דמוגרפיות ותרבותיות המשפיעות על הביקושים. ענף הדיור המוגן מתבסס על מוניטין רשת בתי הדיור המוגן והחברה המנהלת. לכן על החברה להשקיע ולטפח את המוניטין שלה באמצעות קשרי לקוחות והשקעה של משאבים הוניים ואחרים בשימור רמת שירות לאוכלוסיית הדיירים. מידרוג מעריכה כי רשת מגדלי הים התיכון נהנית ממותג חזק והיסטוריה פעילות ממושכת הממתנים סיכונים אלו, כאשר המגמות הדמוגרפיות בישראל תומכות אף הן בביקושים לשירותי החברה. אנו מעריכים כי לחברה אין חשיפה מהותית לסיכוני סביבה ו/או ממשל תאגידי.

מטריצת הדירוג

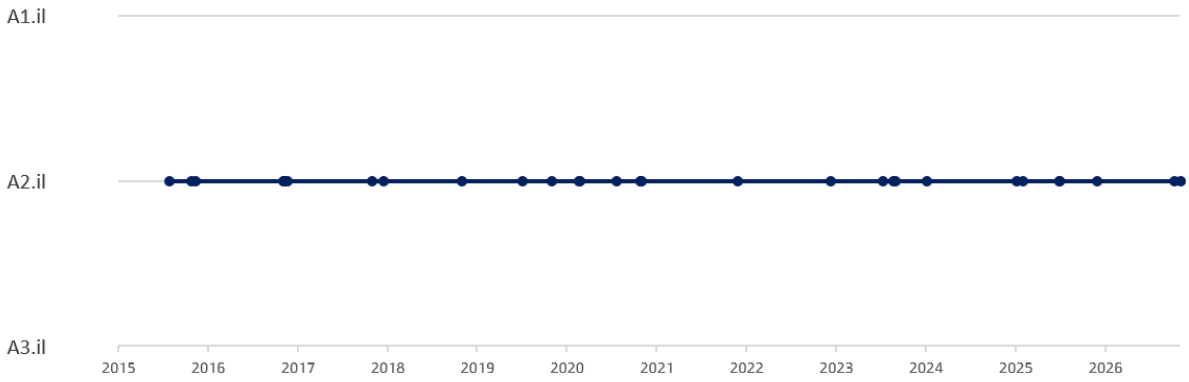
		ליום 30.06.2026		תחזית מידרוג	
קטגוריה	פרמטרים	מדידה [1]	ניקוד	מדידה	ניקוד
סביבת הפעילות	תחום פעילות וסביבה כלכלית	---	A.il	---	A.il
פרופיל עסקי	סך מאזן (מיליארדי ₪)	7.4	Aa.il	8.0-9.0	Aa.il
	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	---	A.il	---	A.il
פרופיל פיננסי	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	57.1%	Aa.il	64%-60%	Aa.il
	היקף FFO (מיליון ₪) LTM	61.4	A.il	140-150	A.il
	חוב פיננסי נטו / FFO	>46	Ba.il	30-35	Baa.il
	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	0%	Ba.il	0%	Ba.il
	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	41%	A.il	44%-40%	A.il
	מדיניות פיננסית	---	A.il	---	A.il
דירוג נגזר			**A2.il**		
דירוג בפועל			**A2.il**		

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

מגדלי הים התיכון בע"מ עוסקת, בעצמה ובאמצעות חברות שבשליטתה, בייזום, הקמה והפעלה של בתי דיור לאוכלוסיית הגיל השלישי. החברה הינה חברה ציבורית שניירות הערך שלה נסחרים בבורסה לני"ע בתל אביב החל משנת 2014. החברה פועלת בעצמה ובאמצעות חברות בשליטתה, בתחום ייזום והפעלה של בתי דיור מוגן לאוכלוסיית הגיל השלישי. מנכ"ל החברה הינו מר דורון ארנון ויו"ר הדירקטוריון הינו מר מרדכי קירשנבאום, השותף בקבוצת השליטה בחברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

מגדלי הים התיכון בע"מ - דוחות קשורים

דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, נובמבר 2023

התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024

קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022

טבלת זיקות והחזקות

סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	03.11.2026
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	21.10.2026
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	23.07.2015
שם יוזם הדירוג:	מגדלי הים התיכון בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	מגדלי הים התיכון בע"מ

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
Aa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
A.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
Baa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.**
Ba.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.**
B.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.**
Caa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.**
Ca.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.**
C.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.**

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© **כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").**

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר האשראי היחסי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.
מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגימה.
דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכוני נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.
אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכוני אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.
דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.
דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.
מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ בייעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.
לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בתהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.
כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.