

מגדלי הים התיכון בע"מ

מעקב | נובמבר 2025

אנשי קשר:

לידור און

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
lidor.u@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

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A2.il למגדלי הים התיכון בע"מ (להלן: "החברה") ודירוג זה לאגרות החוב (סדרות ה', ו', ז') שהנפיקה 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

שיקולים עיקריים לדירוג

- ענף הפונה לפלח אוכלוסייה מצומצם עם ביקוש והיצע צומחים.** ענף הדיור המוגן פונה לפלח אוכלוסייה בחתך גיל ובחתך סוציו אקונומי בינוני-גבוה, אולם הביקוש לדיור מוגן נתמך לאורך זמן בעלייה בתוחלת החיים יחד עם גידול באוכלוסיית הגיל השלישי לצד גם עלייה במחירי הדיור שתומכת בביקוש לאיכות חיים גבוהה יותר. זאת בעוד שרמת ההיצע בענף מוגבלת בשל חסמי כניסה גבוהים לענף הכוללים בין היתר הליכי תכנון וייזום ממושכים, היקף השקעות גבוה ומוניטין בהפעלת בתי דיור מוגן. למרות זאת, היצע הבתים החדשים גדל בהדרגה ובהתמדה בידי שחקנים ותיקים וחדשים בענף והתחרות בענף מתגברת. ההאטה בענף הדיור למגורים היא בעלת השלכה שלילית על ענף הדיור המוגן, בפרט במודל הפיקדונות, מכיוון שההאטה מתבטאת בהתארכות משך זמן המכירה של דירות מגורים בשוק יד שנייה ובלחץ על מחירי המכירה, אשר עלולים להקשות על חלק מהדיירים הפוטנציאליים לעבור לדיור מוגן, בעיקר אלו שנדרשים למכור את דירתם לשם כך. המאפיינים של אוכלוסיית היעד יחסית לכלל האוכלוסייה ומיקומי הבתים מהווים גורם מממן.
- מובילות בתחום הדיור המוגן ובהיקפי הפעילות בענף.** לחברה ותק רב שנים בתחום ועל פי נתוני החברה, היא חברת הדיור המוגן השנייה בגודלה בישראל מבחינת היקף יח"ד פעילות, נכון ליום 30 ביוני 2025 החברה מחזיקה ומפעילה שמונה בתי דיור מוגן הכוללים 1,891 יחידות דיור. במהלך הרבעון הרביעי של 2024 השלימה החברה את קבלת אישור האכלוס (טופס 4) לבית הדיור המוגן ברחובות, הכולל 250 יחידות דיור, והחלה באכלוסו. נכסי החברה מתאפיינים בשיעורי תפוסה גבוהים, כאשר נכון ליום 30 ביוני 2025 שיעור התפוסה המשוקלל בנכסים עומד על כ-93% (בשקלול עם הבית ברחובות הנמצא בתהליך שיווק שיעור התפוסה 88%) וב-5 שנים האחרונות, התפוסה הממוצעת בנכסים עמדה על כ-92%, נתון המעיד על יכולת טובה בשיווק היחידות המתפנות במידה התורמת לתזרימי המזומנים. יחד עם זאת, תזרימי המזומנים מתחלופת פיקדונות הינם תנודתיים ועשויים להציג ירידה בתקופות מסוימות במידה שאינה בשליטתה המלאה של החברה. נכסי החברה מאופיינים בפיזור בינוני, כאשר חלק החברה בשווי הנכס העיקרי, ובשלושת הנכסים העיקריים, מתוך חלקה בשווי כלל נכסי הדיור המוגן, מהווים כ-22% ו-53%, בהתאמה.
- צפי לגידול בהיקפי ההשקעות והחוב נוכח התרחבות רשת הדיור המוגן; המיזם המשותף עם קבוצת כלל ממתן את הסיכונים.** במקביל לפתיחת בית הדיור המוגן ברחובות, ממשיכה החברה בעבודות ההקמה בפרויקט נווה איילון באור יהודה, הכולל כ-470 יחידות דיור, ומקדמת את פרויקט שדה דב הנמצא בשלבי תכנון ראשוניים. הייזום של שני פרויקטים אלו בעיקר צפוי להוביל לעלייה בהיקפי ההשקעות ובחוב הפיננסי בשנים הקרובות. עם זאת, חלק מהשפעה זו מתונה נוכח המיזם המשותף שנחתם בתחילת שנת 2024 עם גופים מקבוצת כלל, הכולל מסגרת השקעה הוגנית של כ-500 מיליון ₪ שתוקצה לפרויקטים מסוימים במסגרת שותפויות בהן תשקיע קבוצת כלל 60% מהיקף ההון הנדרש והיתר ימומן על ידי החברה שתחזיק את הניהול והשליטה בשותפויות. פרויקט שדה דב הוא הראשון להיכנס למסגרת ההשקעה המשותפת.

• **תזרים המזומנים מפעילות שוטפת נשען על תחלופת פיקדונות דיירים, ולכן מאופיין בתנודתיות גבוהה.** תזרים התחלופה מהפיקדונות מהווה את עיקר תזרים המזומנים של החברה מפעילות שוטפת, ונכלל בתחשיב ה-FFO לחברה על פי התאמות מידרוג. בהתאם לכך, FFO מותאם מנוטרל הפרשי הצמדה נאמד בכ-75 מיליון ₪ בשנת 2024 לעומת כ-27 מיליון ₪ בשנת 2023, תנודתיות הנובעת מתנודתיות בתחלופת הפיקדונות. בממוצע ב-5 השנים 2020-2024 עמד ה-FFO המותאם על כ-85 מיליון ₪. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ה-FFO המותאם נאמד בטווח של כ-160 עד כ-225 מיליון ₪ לשנה בשנים 2025 ו-2026, היקף גבוה יחסית הנובע מאכלוס הבית ברחובות, כך שיחס כיסוי חוב נטו מותאם ל-FFO צפוי לנוע בין 20-25 שנים. נכון ליום 30 ביוני 2025 יחס חוב נטו ל-CAP נטו מותאם¹ עמד על כ-58.0% בהשוואה לכ-59.9% נכון ליום 30 ביוני 2024, יחס זה צפוי לעלות בטווח הקצר ולנוע בטווח של 60%-64%, בשל גידול בחוב בגין ייזום בתים חדשים, לצד גידול נטו בהיקף הפיקדונות עם האכלוס בבית ברחובות והמשך חלוקת הדיבידנד.

• **ניהול נזילות אחראי לצד התרחבות בהשקעות והמשך חלוקת דיבידנדים.** החברה שומרת לאורך זמן על יתרות נזילות משמעותיות ביחס לסך המאזן בין היתר לצורך ניהול תחלופת הפיקדונות. המינוף של החברה נותר יציב בשנים האחרונות וצפוי לגדול בשנים הקרובות, בעיקר על רקע התרחבות פעילות הייזום והעלייה בפיקדונות הדיירים. החברה נכנסת לפרויקטים גדולים מאוד (נווה איילון ושדה דב) על בסיס ניסיון שצברה לאורך השנים. מדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה הינה עד כ-3% מההון העצמי המיוחס לבעלי המניות ובתוספת מיסים נדחים ולהערכת מידרוג יש בה לפגוע בגמישות הפיננסית של החברה. לחברה גמישות פיננסית מוגבלת, הנובעת בעיקרה מחוסר יכולתה לשעבד את הנכסים בשעבוד מדרגה ראשונה לאור זאת שהנכסים משועבדים בשעבוד ראשון לטובת הדיירים כמתחייב בחוק הדיור המוגן.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, המשך שיעורי תפוסה גבוהים יחסית בבתי הדיור של החברה ותזרים שוטף נטו חיובי מתחלופת פיקדונות. התרחיש מניח כניסה משמעותית של פיקדונות בגין המשך אכלוס הבית ברחובות בשנים 2025-2026, לצד המשך השקעות בפרויקט נווה איילון והגדלת החוב הנלווה לכך. בנוסף, התרחיש כולל את השלכות הזכייה במרץ 2025 במכרז רמ" להקמת בית דיור מוגן בשדה דב. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח שמירה על יתרות נזילות משמעותיות לאורך זמן.

שיקולים נוספים לדירוג

במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, מידרוג הביאה בחשבון לחיוב את נגישות החברה לפיקדונות הדיירים, כחלק מהמודל העסקי של החברה, אשר תורמים לגמישותה הפיננסית ונזילותה, בד בבד עם הכללתם בחוב המותאם של החברה במסגרת יחס המינוף.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי החברה תשמור בטווח הבינוני על יציבות שיעורי התפוסה בבתי הדיור המוגן ועל רמת מינוף בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג עם נזילות הולמת.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול בפורטפוליו הנכסים והפיזור הנכסי תוך שמירה על יחסים פיננסיים טובים יותר ביחס לתרחיש הבסיס של מידרוג.
- שיפורי ביחסי המינוף והכיסוי הכוללים פיקדונות.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה משמעותית ומתמשכת ביחסי הכיסוי והאיתנות.
- גידול משמעותי בהיקף הייזום של החברה, מעבר לתרחיש הבסיס, באופן שיפגע ביחסים הפיננסיים של החברה.

¹ מידרוג כוללת בחוב הפיננסי המותאם את התחייבויות החברה לפיקדונות דיירים.

מגדלי הים התיכון בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025	
4,930	5,080	5,692	6,175	6,598	סך מאזן
2,200	2,402	2,462	2,569	2,709	יתרת פקדונות דיירים
697	693	993	1,050	1,243	חוב פיננסי
2,352	2,816	3,157	3,334	3,482	חוב פיננסי נטו מותאם
56.6%	59.9%	59.4%	57.6%	58.0%	חוב פיננסי נטו מותאם / CAP נטו מותאם
162	115	27	75	146	FFO (LTM)
14.5	24.6	119.0	44.4	23.9	חוב פיננסי נטו / FFO (LTM)

המדדים הפיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, דצמבר 2024"

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מגמות דמוגרפיות וחברתיות תומכות בביקוש בענף, לצד שוק יעד מצומצם המגביל את פוטנציאל הצמיחה וגידול בהיצע הבתים בענף בשנים הקרובות

היקף שוק הדיור המוגן הפרטי בישראל, המספק פתרונות מגורים וקהילה לאוכלוסיית הגיל השלישי העצמאית, מוערך על ידי החברה בכ- 15 אלף יחידות דיור נכון לשנת 2024. 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.

עפ"י נתוני הלמ"ס² בסוף שנת 2024 מנתה אוכלוסיית האזרחים הוותיקים בישראל כ-1.286 מיליון איש, מתוכם 712 אלף נשים ו-574 אלף גברים. כ-45% מהאזרחים הוותיקים הם בני 75 ומעלה, אוכלוסיית הגיל השלישי בישראל צפויה להמשיך ולגדול בשנים הקרובות, בין היתר על רקע התארכות תוחלת החיים, התקדמות טכנולוגית ורפואית, ועלייה ברמת השירותים הרפואיים והחברתיים. חרף זאת שוק הדיור המוגן עדיין נותר מצומצם יחסית, בין היתר בשל שוק יעד מוגבל הכולל בעיקר אוכלוסייה מבוססת באזורי הביקוש במרכז הארץ, כאשר חלופת המגורים העצמאית ממשיכה להוות אלטרנטיבה עיקרית למעבר לדיור מוגן.

חסמי הכניסה לענף הדיור המוגן גבוהים יחסית, ומגבילים את קצב הגידול בהיצע יחידות הדיור גם בהשוואה לענף המגורים המסורתי. השקעה בבית דיור מוגן מאופיינת ביתרון לגודל, כאשר פרויקטים נדרשים להיקף משמעותי של יחידות דיור כדי להגיע לרווחיות תפעולית. הקמת בית חדש מחייבת חוסן פיננסי גבוה ויכולת מימון ממושכת, לאור תקופת ההקמה הארוכה הנמשכת מספר שנים, כאשר שיווק היחידות וקבלת כספי הפיקדונות מתבצעים בעיקר בשלבים הסמוכים לאכלוס הבית ובמהלך שנות האכלוס הראשונות. יחד עם זאת, בשנים הקרובות צפויה תוספת מואצת של היצע בתי דיור מגן בישראל, עם הקמה של בתים חדשים באור יהודה, באר יעקב, ראשון לציון, גבעתיים, מודיעין, חולון, אלקנה ועוד. אלו מוקמים בידי שחקנים ותיקים בענף וכן על ידי שחקנים חדשים שבחרו להיכנס לתחום זה בשנים האחרונות כפעילות משלימה למגזרי נדל"ן למגורים או נדל"ן מניב וברקע רוח גבית מצד עליית מחירי הדירות בשנים האחרונות.

הענף כפוף לחוק הדיור המוגן, המחייב את המפעילים להעמיד בטוחות להחזר כספי הפיקדון לדיירים. 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 לצורכי מימון.

פעילות החברה בתחום הדיור המוגן מושפעת בעקיפין מהמגמות בשוק דירות המגורים, שכן במודל הפיקדונות המאפיין חלק מהענף בישראל, והינו גם המודל הדומיננטי בחברה, דמי הפיקדון נובעים לעיתים קרובות ממכירת דירת המגורים טרם הכניסה לבית הדיור המוגן. לפיכך, שווי השוק של דירת המגורים והיכולת למכירתה בזמן סביר, עשויים להשפיע על קצב שיווק יחידות הדיור של החברות

² הלמ"ס: חודש האזרח הוותיק 2025, ספטמבר 2025.

בענף ועל גובה הפיקדונות. על פי נתוני הלמ"ס³, בשלושת החודשים יולי-ספטמבר 2025 נמכרו כ-14,550 דירות יד שנייה, תוך עלייה מתונה של 1.4% בלבד לעומת שלושת החודשים הקודמים, ובהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד נרשמה ירידה של כ-5.9% בנתון מנוכה העונתיות וירידה של כ-12.0% בנתון המקורי. ההאטה בהיקף העסקאות בשוק הנדל"ן למגורים עלולה להקשות על דיירים פוטנציאליים ולהאט את קצב האכלוס של יחידות דיור מוגן.

להערכת מידרוג, שילוב של ביקוש יציב והיצע מוגבל ימשיכו לתמוך בסביבת הפעילות של החברה כמו גם חסמי כניסה משמעותיים בהתחשב בהיקף ההשקעות הנדרשות בתחום והידע הנדרש להפעלת בית דיור מוגן.

מיצוב החברה בתחום הדיור המוגן בישראל בולט לחיוב ותומך בפרופיל העסקי; הפיזור מוגבל אך שרי במגמת שיפור, בין היתר עם הרחבת הפעילות ופתיחת הבית ברחובות

נכון ליום 30 ביוני 2025 לחברה 1,891 יח"ד ב-8 בתי דיור מוגן פעילים הפרוסים באזורי ביקוש בארץ (מרכז, ירושלים והשרון), אשר שווים בספרי החברה (ברוטו לפני ניכוי פקדונות) נאמד בכ-6,003 מיליון ₪. מרבית הנכסים מוחזקים ב-100% ע"י החברה, מלבד הבית בגני תקווה (80%) והבית בנורדיה (67%). במהלך שנת 2025 פתחה החברה את הבית ברחובות, הכולל כ-250 יח"ד, אשר אוכלס בהדרגה, נכון למועד דוח דירוג זה הבית מצוי בשלבי אכלוס מתקדמים ותורם לשיפור הפיזור התפעולי ולירידה מסוימת בריכוזיות תיק הנכסים. במקביל, החברה ממשיכה לקדם את הקמת הבית בנווה אילון באור-יהודה הצפוי לכלול 500 יח"ד ומצוי בשלבי הקמה ראשוניים. בנוסף, במהלך התקופה דיווחה החברה על זכייתה במכרז לקרקע בשדה דב לצורך הקמת בית דיור מוגן שמתוכנן למנות עד 300 יח"ד. תהליך התכנון וההקמה של בית חדש בסדרי גודל אלו הינו ארוך ומורכב, וחשוף לסיכונים תכנון, עלויות ולוחות זמנים.

פלח השוק אליו פונה החברה הינו ממעמד סוציו-אקונומי בינוני-גבוה. החברה מפעילה בתי דיור מוגן המאופיינים ברמת גימור גבוהה ובמעטפת שירותים רחבה, וזאת בענף המאופיין בשונות ניכרת באיכות הביצוע וברמת השירותים בין הגופים השונים. יצוין, כי בכל בתי הדיור המוגן שמפעילה החברה, למעט הבית בירושלים, קיימות מחלקות סיעודיות אשר מופעלות ע"י קבלני משנה. שיעור התפוסה המשוקלל בבתי הפעילים עמד נכון ליום 31 בדצמבר 2024 ועל כ-96% וב-3 שנים האחרונות עומד על כ-96% במומוצע. פעילות החברה, כמו בכלל הענף, חשופה במידה גבוהה לסיכון מוניטין בשל החשיבות לביטחון ולבריאות בקרב קהל היעד. מידרוג סבורה כי החברה מציגה היסטוריה תפעולית חיובית לאורך השנים. הנהלת החברה ותיקה ובעלת עשרות שנות ניסיון בתחום, תוך עמידה טובה בתחזיות ויציבות.

הנכס העיקרי של החברה הוא הבית בגני תקווה הכולל כ-347 יח"ד ועומד על שיעור תפוסה של כ-98%. לחברה ריכוזיות מסוימת בתיק הנכסים, כאשר נכון ליום 30 ביוני 2025 חלק החברה בשווי הנכס העיקרי, ושלושת הנכסים העיקריים, מתוך חלקה בשווי כלל נכסי הדיור המוגן, עמדו על כ-22% וכ-52%, בהתאמה. עם פתיחת בית רחובות במהלך 2025, חל שיפור מסוים בריכוזיות תיק הנכסים, ומידרוג מעריכה כי המשך אכלוס הבית יתמוך בפיזור רחב יותר של מקורות התזרים לאורך השנים הקרובות.

לחברה אסטרטגיה להרחבת רשת בתי הדיור המוגן שבבעלותה בעיקר באמצעות ייזום בתים חדשים. בחודש ינואר דיווחה החברה על הקמת שותפות מוגבלת עם גופים מקבוצת כלל, שמטרתה רכישת קרקעות וייזום נכסים חדשים בתחום. השותפות הראשונה בין החברה לבין כלל החל עם רכישת הקרקע במתחם שדה דב. להערכת מידרוג, אסטרטגיית הצמיחה מעלה סיכון ייזום לחברה, ולצד זאת הניסיון הרב של החברה בענף מממן זאת באופן חלקי.

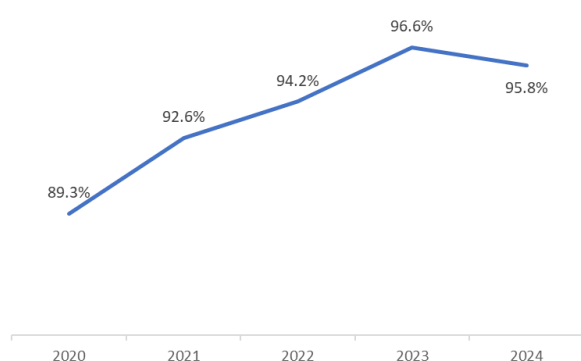
צפי לשחיקה ביחסי הכיסוי על רקע התרחבות פעילות הייזום

שיעורי התפוסה בבתי החברה מהווים גורם מרכזי בהיקף הפיקדונות נטו ובהכנסות השוטפות מדמי תחזוקה. בין השנים 2020-2024 עמד התזרים נטו מפיקדונות על כ-117 מיליון ₪ במומוצע לשנה, עם שונות גבוהה בין התקופות. שנת 2023 בלטה לשלילה עם תזרים נטו של כ-50 מיליון ₪, בעיקר על רקע תחלופה נמוכה ביחידות הדיור וירידה מסוימת בשיעורי התפוסה בבתי הרשת ובפרט בבית

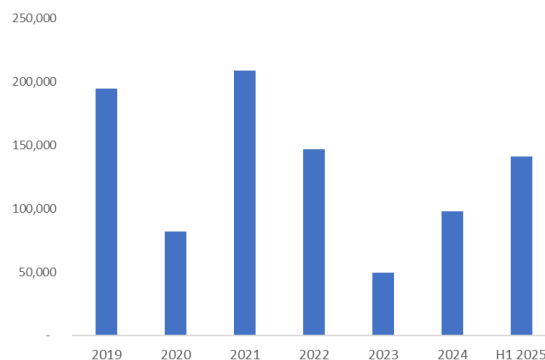
³ הלמ"ס: דירות בעסקאות נדל"ן - יולי-ספטמבר 2025, נובמבר 2025.

סביון, לאחר עלייה חדה בתפוסה בשנת 2022. בשנים 2021-2022 נרשמה כניסת פיקדונות גבוהה, בין היתר כתוצאה מעלייה בתפוסות הבית בגני תקווה. במחצית הראשונה של 2025 הסתכם התזרים נטו מפיקדונות בכ-141 מיליון ₪, לעומת כ-49 מיליון ₪ בתקופה המקבילה, כאשר עיקר הגידול נובע מאכלוס הבית ברחובות. בנטרול התזרים נטו מפיקדונות, הפעילות של החברה מציגה תזרים שלילי, נוכח רמת ההוצאות התפעוליות, ניהול ומכירה והוצאות המימון הגבוהות יחסית למבנה דמי התחזוקה.

תרשים 2: שיעור תפוסה ממוצע לסוף תקופה⁴



תרשים 1: תזרים נטו מתחלופת פיקדונות, באלפי ₪



מקור: דוחות כספיים של החברה ועיבודי מידרוג

נכון ליום 30 ביוני 2025 חוב פיננסי מותאם נטו של החברה (כולל התחייבות בגין פיקדונות דיירים ובניכוי מזומנים) הסתכם בכ-3,482 מיליון ₪ בהשוואה לכ-3,286 מיליון ₪ נכון ליום 30 ביוני 2024 וכ-3,008 מיליון ₪ נכון ליום 30 ביוני 2023. הגידול בחוב מותאם נטו נבע בעיקר ממיומן הקמת הבית ברחובות ומעלייה ביתרת פיקדונות הדיירים בבתי הדיור המוגן, ובעיקר בגין גידול בכניסת פיקדונות משיווק לראשונה של הבית ברחובות. בחודש יולי 2025 דיווחה החברה על קבלת היתר בנייה כללי להקמת בית הדיור המוגן בשכונת נווה איילון באור יהודה שמתוכנן לכלול 500 יחידות דיור בשטח מבונה של כ-88 אלף מ"ר והקמתו צפויה להימשך בשנים 2025-2028. לפי הערכת החברה נכון ליום 31 בדצמבר 2024 עלות ההשקעה בנכס נאמדת בכ-980 מיליון ₪. בחודש מרץ 2025 דיווחה החברה כי תאגיד בשליטתה זכה במכרז לרכישת זכויות במקרקעין בשטח 4,633 מ"ר בשדה דב צפון בתל אביב להקמת פרויקט דיור מוגן של עד 300 יחידות דיור בתמורה לכ-447 מיליון ₪ כולל הוצאות פיתוח. התשלום בגין הקרקע שולם במהלך הרבעון השלישי של שנת 2025. הפיתוח של הפרויקטים באור יהודה ובשדה דב, לצד המשך האכלוס של הבית ברחובות, צפויים להוביל לגידול בחוב הפיננסי המותאם (הלוואות, אג"ח ופיקדונות בניכוי מזומנים) בשנים הקרובות. במסגרת הסכם השותפות עם קבוצת כלל בפרויקט שדה דב צפויה הזרמה של כלל לשותפות שתמתן במידת מה את העלייה בחוב.

ה-FFO של החברה כולל לשיטת מידרוג את התזרים נטו מתחלופת פיקדונות ומאופיין בחוסר יציבות בשל כך. במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, FFO לשנים 2025-2026 צפוי לנוע בטווח של כ-160 עד כ-225 מיליון ₪ לשנה, בהתאם לקצב האכלוס הצפוי בבית רחובות ובתרחישי הרגישות הנלווים. לצורך אמידת יחס כיסוי ארוך טווח של החברה מידרוג הביאה בחשבון היקף FFO שנתי מייצג בגובה 157 מיליון ₪ הממצע מספר שנות פעילות לרבות שנים עם גידול חד בפיקדונות כתוצאה מאכלוס בית חדש וכן עלייה בהוצאות המימון כתוצאה מהגידול הצפוי בחוב כנזכר לעיל.

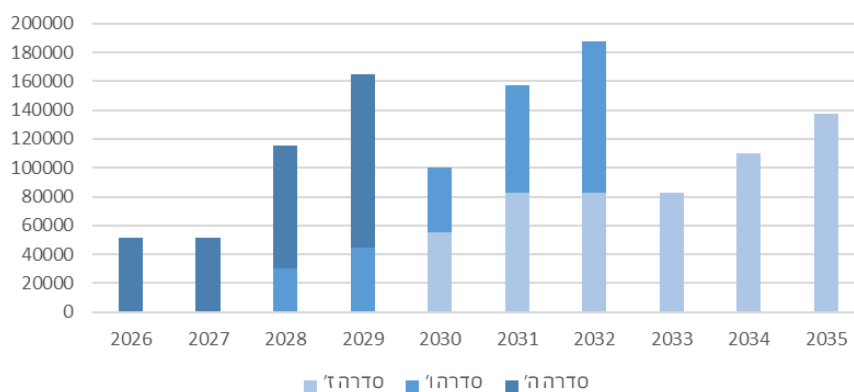
החברה שומרת על יציבות ניכרת ביחס המינוף, זאת לאורך זמן, לנוכח שערך הנכסים לשווי הוגן ובניכוי דיבידנדים שמחלקת החברה, בהתאם למדיניות לחלוקה של עד כ-3% מההון העצמי המיוחס לבעלי המניות ובתוספת מיסים נדחים וכן בשל עלייה מצטברת בהיקף הפיקדונות. נכון ליום 30 ביוני 2025 יחס חוב נטו מותאם ל-CAP נטו (כולל התחייבויות לפיקדונות דיירים) עמד על כ-58.0%, יחס זה צפוי להישחק בשנים 2025-2026 ולנוע בטווח של 60%-64%. התחזית כוללת חלוקת דיבידנד בהיקפים דומים לאלו שחולקו בשנים האחרונות.

⁴ חישוב שיעור התפוסה הממוצע אינו כולל נכסים אשר הינם בשלבי השיווק והאכלוס וזאת במשך תקופה של 48 חודשים החל ממועד קבלת טופס 4.

גמישות פיננסית מוגבלת, בשל חוסר יכולת החברה לשעבד נכסים בשעבוד מדרגה ראשונה

החברה אינה יכולה לשעבד בתי הדיור המוגן בשעבוד מדרגה ראשונה לצורכי מימון, נוכח הצורך ברישום שעבודים לטובת הדיירים בהתאם לחוק הדיור המוגן. לצד זאת, החברה שומרת לאורך זמן על יתרות נזילות משמעותיות, נכון ליום 30 ביוני 2025 לחברה יתרות מזומנים בסך כ-469 מיליון ₪, למול זאת לחברה התחייבויות לז"ק לפיקדונות דיירים בסך כ-2,709 מיליון ₪, התחייבויות אלו מוצגות 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 תמורה ושיעורי עזיבה בפועל, תקופת השהייה הממוצעת מוערכת בכ-10 שנים. היקף פירעונות הפיקדונות שבוצעו בין השנים 2020-2024 עמד על כ-163 מיליון ₪ לשנה בממוצע. פירעון הפיקדונות נעשה ממזומנים קיימים ומפיקדונות חדשים הנגבים עם אכלוס יחידות מתפנות, כך שלפי תרחיש הבסיס של מידרוג, התזרים נטו מתחלופת הפיקדונות צפוי להיות חיובי.

תרשים 3: לוח סילוקי אג"ח נכון ליום 30 ביוני 2025, באלפי ₪



שיקולי ESG

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים ותאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות. במקרה של מגדלי הים התיכון, שיקולי ESG, בעיקר במישור הסיכונים החברתיים, נושאים השפעה בינונית על סיכון האשראי של החברה. אלו כוללים להערכת מידרוג סיכונים מוניטין בהיבט של קשרי לקוחות, סיכונים 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.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.06.2025			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	7.2	Aa.il	6.6	סך מאזן (מיליארד ₪)	
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל עסקי
Aa.il	64%-60%	Aa.il	61%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
A.il	157	A.il	146	היקף FFO (מיליון ₪) [2]	פרופיל פיננסי
A.il	27	A.il	24	חוב פיננסי נטו / FFO [2]	
Ba.il	5%~	Ba.il	5%~	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	50%	A.il	39%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.il					
A2.il					דירוג בפועל

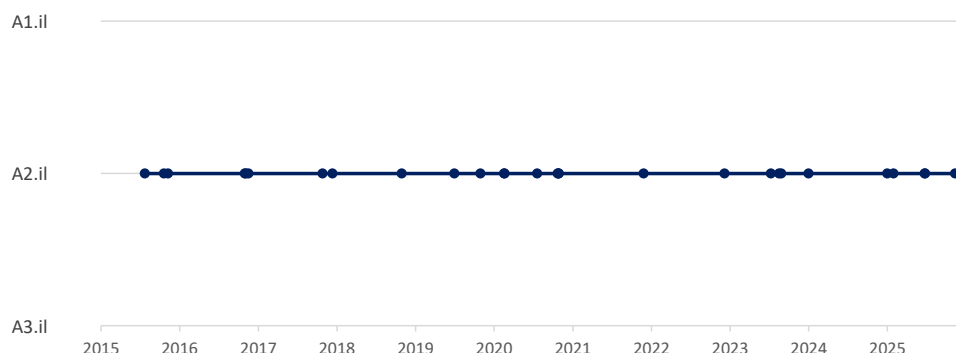
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

[2] נוכח התמודדויות בתזרים, ה-FFO נבחן כממוצע רב-שנתי לשנים 2024-2026.

אודות החברה

החברה הינה חברה ציבורית שניירות הערך שלה נסחרים בבורסה לני"ע בתל אביב החל מפברואר 2014. החברה פועלת בעצמה ובאמצעות חברות בשליטתה, בתחום ייזום והפעלה של בתי דיור מוגן לאוכלוסיית הגיל השלישי. קבוצת השליטה בחברה מחזיקה בכ- 47.4% וכוללת את מר מרדכי קירשנבאום, מר בוריס לוין, מר פתאל דוד ומשקיעים נוספים המהווים חלק מדבוקת השליטה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מגדלי הים התיכון בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, נובמבר 2023](#)

[התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[השפעת עלייה בשיעורי הריבית והאינפלציה על ענף הנדל"ן המניב בישראל - דוח מיוחד, יוני 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

24.11.2025	תאריך דוח הדירוג:
25.06.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
23.07.2015	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מגדלי הים התיכון בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מגדלי הים התיכון בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית 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 העתידי 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 פגיומה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים 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 ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת 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 החלטת 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 כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיץ, 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 ההנפיקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפיקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות 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 שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיות 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 בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו 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.