

מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ

מעקב | יולי 2026

אנשי קשר:

גיל רז

ראש צוות, מעריך דירוג ראשי

gil.r@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Baa2.il	דירוג סדרה

מידרוג מותירה על כנו דירוג Baa2.il למרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ (להלן: "החברה") ולאגרות חוב (סדרה 7) שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
סדרה 7	1190453	Baa2.il	יציב	15.09.2027

שיקולים עיקריים לדירוג

- ענף הנדל"ן למגורים מציג האטה מתמשכת במכירות הקבלנים ברקע הריבית הגבוהה וכן מגבלות שהוטלו על המערכת הבנקאית בקשר עם מבצעי המימון, בעוד שמלאי הדירות החדשות נותר גבוה.** ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס לאורך זמן על ביקושים יציבים יחסית לדירוג מצד משקי בית בישראל הנשענים על צמיחה דמוגרפית ועל ביקוש מצד משקיעים. להערכת מידרוג, הסיכון בענף הייזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך של המקרקעין, המעלה חשיפה לסיכונים ביקוש ומחיר. נתוני הלמ"ס לחודשים מרץ-מאי 2026 מצביעים על גידול בהיקף העסקאות בדירות חדשות מנוכה עונתיות, עם עלייה של 20.6% בהשוואה לשלושת החודשים הקודמים ועליה של 17% לעומת אשתקד. בשנת 2025 כולה נרשמה ירידה חדה של 25% בהיקף העסקאות בדירות חדשות בהשוואה לשנת 2024, שהציגה מכירות גבוהות מאוד. מלאי דירות חדשות למכירה עמד בסוף חודש מאי 2026 על 84 אלף יח"ד, ומציג יציבות בחודשים האחרונים אך ברמה הקרובה לשיאו. האטה זו נובעת בין היתר, מרמת ריבית אשר עדיין גבוהה, התייקרות מחירי הדירות לאורך מספר שנים והגבלת היקף מבצעי התשלומים בהשוואה לתקופות קודמות. מגמות אלו העלו הסיכון בסביבה העסקית בענף. אי הוודאות במישור הגיאופוליטי בחזית אירן ולבנון נושאת השפעות שליליות על הענף, בדמות חשש מהתייקרות תשומות הבנייה והמשך חולשה בהיקף העסקאות.
- היקף הכנסות מצומצם וריכוזי מכביד על הפרופיל העסקי.** ליום 31.03.2026 לחברה שני פרויקטים בלבד לבניה ושיווק של 192 יח"ד בתלפיות, ירושלים, חלק החברה 20% בשרשור. במהלך השנים 2026-2027 צפויים להיפתח 3 פרויקטים חדשים לבניה ושיווק של 564 יח"ד: באר יעקב (50% מחיר למשתכן), קריית גת (50% מחיר למשתכן) וחבצלת השרון נתניה. מידרוג מעריכה כי היקף ההכנסות צפוי לקטון במהלך שנת 2026, בהמשך לירידה שנרשמה גם בשנת 2025, ובשנת 2027 הוא עשוי לעלות כתלות בהוצאה לפועל של הפרויקטים בתכנון, ולעמוד בטווח של 80-225 מ' ש לשנה בשנים 2026-2027, נמוך ביחס לדירוג. להערכת מידרוג שיעור רווח גולמי מותאם ממוצע מפעילות ייזום למגורים צפוי לעמוד בטווח של 16%-18%, שיעור ההולם את הדירוג, ומושפע לשלילה מפרויקט באר יעקב שהינו מהותי ומשקף רווחיות גולמית של כ-4%. יתר הפרויקטים מציגים רווחיות גולמית של 18% ומעלה.
- מימוש נכסים מאפשר לחברה לבצע השקעות לחיזוק הפרופיל העסקי.** בחודשים האחרונים החברה השלימה מכירה של נכס מניב בגבעת שאול ירושלים וקרקעות שהחזיקה בהונגריה בתמורה ל-264 מ' ש סה"כ. החברה ניצלה חלק מהסכום להקטנת חוב פיננסי וכיום עומדות לה מסגרות פנויות לניצול כנגד קרקעות בהיקף של 150 מ' ש. לחברה צבר נמוך של 290 יח"ד המשפיע לשלילה על הפרופיל העסקי. מידרוג מניחה כי באמצעות כספי התמורה החברה תבצע פעולות להגדלת צבר הפרויקטים אם בדמות רכישת קרקעות או רכישת חברות, כפי שדיווחה לאחרונה על מזכר הבנות לרכישת חברת התחדשות עירונית.
- שיעור מינוף בולט לחיוב אך יחס הכיסוי ריבית נמוך.** ליום ה-31.03.2026 חוב פיננסי ברוטו של החברה עמד על 347 מ' ש עם יחס חוב נטו ל-CAP נטו של 39%, לעומת 517 מ' ש ומינוף של 53% ב-31.12.2025. החוב מורכב ברובו מהלוואות כנגד קרקעות. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל הנחות למשיכת עודפים ומכירת מלאי, השקעות הון עצמי בפרויקטים, פיצויי דיירים בגין איחורי מסירה, אמורטיזציה של חוב והנחה לרכישת קרקע בהיקף של 100-120 מ' ש, יחס זה צפוי לנוע בטווח התחזית על

EBIT להוצאות מימון מותאמות עמד על כ- 0.25 בשנת 2025 ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, צפוי לנוע בטווח 0.1-0.6 בשנים 2026-2027, איטי לרמת הדירוג. היחס הנמוך נובע בעיקרו מרווח תפעולי נמוך בטווח התחזית.

- **הנזילות צפויה להתבסס בטווח הקצר והבינוני על מסגרות פנויות.** ליום 31.03.2026 בקופת החברה מזומן של כ- 58 מ' ש. עד לתום שנת 2026, החברה צפויה לייצר תזרים מעודפים, משיכת פיקדונות מוגבלים ומכירת מלאי בפרויקטים שהסתיימו בהיקף הנאמד על ידי מידרוג בטווח של 70 עד 75 מ' ש. למול זאת, לחברה הוצאות שוטפות, השקעות הון עצמי לפתיחת פרויקטים חדשים ואמורטיזציה של חוב אשר מידרוג מעריכה בהיקף של 150 מ' ש. אם החברה תממש את מזכר ההבנות לרכישת חברת ההתחדשות העירונית צפויים לה שימושים נוספים בסכום המוערך בכ- 30 מ' ש. לחברה גמישות פיננסית ליטול אשראי כנגד מסגרות חתומות ופנויות כנגד קרקעות בהיקף של כ-150 מ' ש.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי היחסים הפיננסיים של החברה לא יחרגו מתחזיות מידרוג וכי היקף הפעילות של החברה לא יפחת במידה מהותית מהערכות מידרוג. כמו כן משקף אופק הדירוג היציב רמת נזילות טובה יחסית לחלויות החוב.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף ובפיזור פעילות החברה, תוך שמירה על יחסי מינוף הולמים.
- שיפור ביחס כיסוי ריבית ושיעור רווח גולמי מפרויקטים.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה ביחסי המינוף ו/או יחס כיסוי הריבית של החברה מעבר להערכות מידרוג.
- שחיקה בשיעור הרווח הגולמי בפרויקטים.
- ירידה משמעותית בהיקף היחיד בביצוע ובהכנסות.

מרכזי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026 LTM	
191	161	266	356	155	108	סך הכנסות מפעילות ייזום
17%	10%	15%	14%	7%	3%	שיעור רווח גולמי מפעילות ייזום
349	192	447	578	477	288	חוב פיננסי נטו
48%	36%	55%	59%	53%	39%	חוב נטו ל-CAP נטו
1.5	1.51	1.56	1.37	0.27	0~	EBIT להוצאות ריבית

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת ריבית גבוהה ומחירי הדירות העיבו על הענף בשנה האחרונה, ירידת הריבית והמשך הירדה ברמת מחירי הדירות עשויים לתרום לגידול בביקושים

ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים יציבים יחסית לדירוג מצד משקי בית בישראל לאורך זמן. ביקושים אלו נשענים על צמיחת האוכלוסייה וכן על ביקוש לדירות מצד משקי בית כאפיק השקעה. יציבות הביקושים משתנה בין אזורי המדינה ועלולה לסבול מתנודתיות בשל השפעות אקסוגניות מעת לעת כגון רגולציה המגבילה את הביקושים, לרבות על משקיעים בענף וכן השפעות מחזוריות כלכלית, ובראשן רמת הריבית ושיעור האבטלה. היצע קרקעות זמינות לבנייה בישראל באזורי הביקוש מצוי במחסור וכרוך בהליכי תכנון ממושכים, אשר מוביל לעודפי ביקוש ולעלייה במחירי הדירות לאורך זמן. להערכת מידרוג, הסיכון בענף הייזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך יחסית של המקרקעין, המעלה חשיפה של היקף המכירות והרווחיות לתנודתיות בביקושים, ופוגם בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים בטווח הבינוני והארוך.

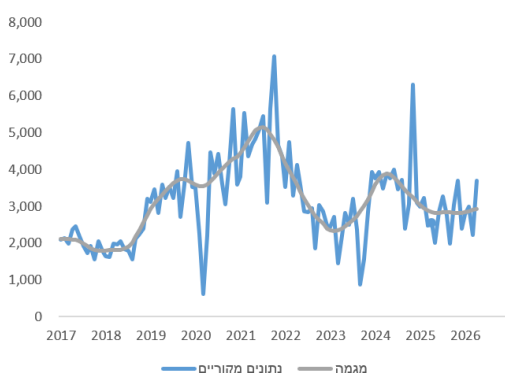
בחודש יוני 2026 הופחתה ריבית בנק ישראל ב-0.25% על רקע התייצבות האינפלציה השנתית על 1.9% והתחזקות משמעותית של השקל. זוהי הפחתת הריבית השלישית מתחילת השנה, כשקדמו לה שתי הפחתות ריבית של 0.25% בחודשים ינואר ומאי. בשנת 2025 צמח התמ"ג ב-2.9% לעומת כ-1.0% ב-2024, ולהערכת חטיבת המחקר של הבנק, הוא צפוי לצמוח ב-4% בשנת 2026 וב-5.5% בשנת 2027. עוד מעריך בנק ישראל כי האינפלציה בשנת 2025 הסתכמה ב-2.5% לעומת 3.3% בשנת 2024, ובשנת 2026 ו-2027 צפויה להסתכם ב-1.8%.

עפ"י נתוני הלמ"ס, בשנת 2025 נמכרו כ-90.7 אלף דירות, מתוכן כ-34.0 אלף דירות חדשות (30% מהן בסבסוד ממשלתי), לעומת 45.7 אלף בתקופה המקבילה (20.8% מהן בסבסוד ממשלתי), ירידה של כ-25.5%. שנת 2024 אופיינה בגידול חד בהיקף דירות חדשות שנמכרו, במידה רבה בזכות היקף נרחב של מבצעי מימון מצד היזמים, עם גידול של 65% לעומת שנת 2023 וכ-17% לעומת שנת 2022. להערכת בנק ישראל, בתקנון של הקדמת רכישות משנת 2025 לסוף שנת 2024 (בשל צפי הרוכשים לעליית שיעור המע"מ) ושל דחיית עסקאות מסוף שנת 2023 לשנת 2024 (ברקע פרוץ המלחמה), שיעור הירידה בהיקף העסקאות בדירות חדשות בשנת 2025 הינו מתון יותר ונאמד בכ-1.5%.

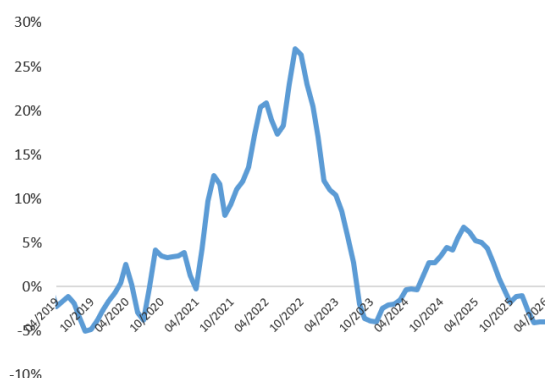
על פי נתוני הלמ"ס², בשלושת החודשים מרץ-מאי 2026, נמכרו כ-21,390 דירות, ירידה של 10.6% בהשוואה לשלושת החודשים הקודמים וירידה של 5.7% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. 41.6% מסך הדירות (כ-8,910 דירות) שנמכרו הן חדשות, וכ-28.9% מהן בסבסוד ממשלתי. בבחינת הדירות החדשות נרשמה עליה של 0.4% לעומת שלושת החודשים הקודמים ובניכוי עונתיות עליה של 20.6% בהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד. מחוזות המרכז (24.4% מכלל הדירות שנמכרו בתקופה) והדרום (21.2%) מובילים בסך הדירות שנמכרו בחודשים מרץ-מאי 2026 ובבחינת הדירות החדשות מובילים מחוז דרום (24.0% מהדירות החדשות שנמכרו בתקופה), מרכז (23.2%) ותל אביב (22.3%). בבחינת קו המגמה של סך הדירות החדשות שנמכרו, עולה כי מחודש ספטמבר 2021 עד מרץ 2023 נצפתה ירידה ממוצעת של 3.9%, ואילו מחודש אפריל 2023 עד מאי 2024 נצפתה מגמת עלייה של 3.7%. מחודש יוני 2024 עד דצמבר 2025 המגמה לרוב בירידה בשיעור ממוצע של 1.7%, ואילו בשנת 2026 נצפית עלייה מתונה של 0.8%.

להערכת מידרוג, ההיקף הנרחב של מבצעי מימון מהווה מוקד סיכון אשראי בענף, הנובע מחלק מסוים מרוכשי הדירות, ונגזר ממחיר הדירה, כושר ההשתכרות של הרוכש והמגמה במחירי הדירות בטווח הבינוני והארוך. על פי סקירת הכלכלן הראשי³, בחודש מאי 2026 כ-57% מהדירות החדשות שנמכרו הינן עם מועד מסירה הגבוה מ-24 חודשים, כאשר במרץ 2025 נרשמה רמת שיא של 67%, ערב כניסתם לתוקף של מגבלות בנק ישראל על הטבות המימון. בפילוח גיאוגרפי, אזור תל אביב בולט עם שיעור של 85%.

תרשים 2: מכירת דירות חדשות בישראל 04/2017-05/2026



תרשים 1: אחוז שינוי במחירי דירות חדשות 01/2019-06/2026



מקור: נתוני הלמ"ס ועיבודי מידרוג.

¹ ראה דוח בנק ישראל לשנת 2025

² דירות בעסקאות נדל"ן - מרץ-מאי 2026, 14 ליולי 2026

³ סקירת ענף הנדל"ן למגורים - מאי 2026, 14 ליולי 2026

מדד מחירי הדירות של הלמ"ס⁴ (חדשות ויד שנייה) רשם ירידה של 1% באפריל-מאי 2026, לעומת החודשים מרץ-אפריל 2026. בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד נרשמה ירידה של 2.0%, עיקר הירידות נרשמו בתל אביב (2.3%) ובירושלים (1.8%). מדד מחירי הדירות החדשות רשם בחודשים אפריל-מאי 2026 ירידה בשיעור של כ-0.1% בהשוואה למרץ-אפריל 2026, ובניכוי עסקאות בסבסוד ממשלתי, עליה של 0.2%. מהשוואת העסקאות לתקופה המקבילה אשתקד, אפריל-מאי 2025, מדד מחירי הדירות החדשות ירד בכ-3.9%. בחמש שנים האחרונות מדד מחירי הדירות החדשות עלה במצטבר בשיעור של -29.9% ומדד מחירי כלל הדירות עלה בשיעור מצטבר של 31.2%. בד בבד חלה עלייה במדד תשומות הבניה למגורים שמפרסם הלמ"ס בשיעור של 3.0% ב-12 החודשים האחרונים (יוני 2026 לעומת יוני 2025), בעיקר בשל העלייה במחירי שכר העבודה בכ-4.9%.

בצד ההיצע, על פי נתוני הלמ"ס, מלאי הדירות החדשות למכירה עמד על כ-84 אלפי יח"ד בסוף חודש מאי 2026. בחינת נתוני המגמה על ידי הלמ"ס בין אפריל 2022 עד נובמבר 2025 מצביעה על עלייה בשיעור חודשי ממוצע של 1.4% במלאי הדירות שנותרו למכירה, כאשר מדצמבר 2025 נצפית התייצבות של קו המגמה. כ-30% מהמלאי למכירה נמצא במחוז תל אביב וכ-25% במחוז המרכז כולו. על פי נתוני הלמ"ס⁵, במהלך 2025 מספר התחלות הבנייה הסתכם בכ-80.0 אלף יח"ד (74.3 א' נטו), עליה של 14.6% בהשוואה לשנת 2024. גמר הבנייה בתקופה זו עמד על 59.7 אלף יח"ד, עליה של 9.8% משנת 2024. מבחינת מתן היתרי בניה, נרשם מספר שיא של 81.2 הגבוה ב-2.2% משנת 2024. ברבעון הראשון לשנת 2026 נרשמה ירידה בהתחלות הבנייה נטו בשיעור של 14.8% בהשוואה לרבעון הראשון אשתקד, זאת בהמשך לירידה שנרשמה גם ברבעון הרביעי של שנת 2025. בהיבט התפעולי, על פי נתוני משרד האוצר⁶, מרבית פועלי הבנייה הפלסטינאים שיצאו מהענף עם תחילת המלחמה באוקטובר 2023, הוחלפו בהדרגה בפועלים תושבי ישראל ועובדים זרים, אשר להערכת מידרוג עלות העסקתם גבוהה משמעותית. לעליית הריבית, עיכובים בפרויקטים וגידול בעלויות ההקמה ישנן השלכות שליליות על רווחיות יזמי הנדל"ן.

היקף פעילות מצומצם ופיזור חלש משליכים לשלילה על הפרופיל העסקי

הפרופיל העסקי של החברה נתמך בעשרות שנות ותק וניסיון בתחום ייזום, הקמה ומכירה של דירות למגורים בישראל, כמו גם מיקום הפרויקטים בערים מרכזיות ושולי ערים מרכזיות (ראשל"צ, ירושלים, מודיעין, רמלה ובית שמש) יחד עם שיעור מכירות מספק ביחס לשיעור הביצוע לאורך השנים, בין היתר, לאור השתתפות החברה בפרויקטים בתוכניות "מחיר למשתכן" ו-"מחיר מטר" המאופיינים בשיעורי מכירות גבוהים. על הפרופיל העסקי מעיב היקף פעילות צר ופיזור חלש מאוד. בשנת 2025 הסתיימו 3 פרויקטים (צומת לב בייט 3, בית שמש ונרקיסים) ונכון ל-31.03.2026, החברה נותרה עם שני פרויקטים בלבד בביצוע, בשכונת תלפיות בירושלים לבניה ושיווק של 96 יח"ד כל אחד, המוחזקים על ידי על ידי החברה בשרשור בהיקף של 20%, כלומר סה"כ חלק החברה בפרויקטים בביצוע עומד על כ-38.4 יח"ד. מלבד זאת החברה מחזיקה במלאי לשיווק בפרויקטים שהסתיימו בהיקף של 36 יח"ד, עם היקף הכנסות צפויות המוערך על ידי החברה בכ-115 מ'ש, שעיקרו בשכונת נרקיסים בראשון לציון.

בשנים 2023-2024 פעלה החברה להרחבת צבר הפרויקטים העתידי, עם רכישת קרקעות בבאר יעקב 210 יח"ד (50% משתכן), קריית גת 218 יח"ד (50% משתכן) ומתחם חבצלת בנתניה 136 יח"ד+ מסחר, במקביל לקידום פרויקטים על קרקעות היסטוריות של החברה ברמלה (278 יח"ד+ מסחר ומשרדים) ובנתניה קריית השרון לבניה של מגורים, מסחר, תעסוקה/דיור מוגן. החברה צופה כי ברבעון הרביעי של שנת 2026 יתקבלו היתרי בניה עבור הפרויקטים בבאר יעקב ובקריית גת ובתחילת 2027, גם בחבצלת השרון בנתניה, כך שבמהלך שנת 2027 צפויות כ-564 יח"ד נוספת בביצוע ובשיווק.

צבר הפרויקטים של החברה נאמד בכ-290 יח"ד בלבד, חלק החברה (ללא פרויקטים שיכנסו לביצוע בטווח התחזיתי). לצד זאת החברה פועלת לשינוי תב"ע למגורים בקרקע היסטורית בבעלותה בבית שמש עם ייעוד קיים למסחר, וכך לגבי קרקע נוספת בתלפיות ירושלים שהחברה מחזיקה בה 20%. להערכת מידרוג צבר הקרקעות הצר ידרוש מהחברה לבצע רכישות קרקעות נוספות להבטחת פעילות עתידית בהתחשב גם במשאבי הביצוע שבידי החברה.

⁴ שינוי במחירי שוק הדירות- יוני 2026, 15 ביולי 2026

⁵ הלמ"ס התחלות וגמר בנייה- אפריל 2025 -מרץ 2026, 18 ביוני 2026

⁶ אגף הכלכלן הראשי: מיקוד: מגמות בתעסוקה בענף הבינוי, 26 ליוני 2025

להערכת מידרוג, היקף הפעילות הצר והריכוזי עלול להוביל לתנודתיות בהכנסות, ברווח ובתזרים המזומנים של החברה ובהתאם לקיטון בהיקפי הפעילות, חל קיטון גם בהיקף ההכנסות ממכירת דירות. הכנסות החברה מפעילות ייזום בשנת 2025 הסתכמו ל-155 מ' ש' לעומת כ-356 מ' ש' בשנת 2024 ו-266 מ' ש' ב-2023 וברבעון הראשון של שנת 2026 הסתכמו ל-18.6 מ' ש' בלבד.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכנסות מפעילות ייזום למגורים צפויות להסתכם בכ-80 מ' ש' בשנת 2026 ולעלות לרמה של כ-225 מ' ש' בשנת 2027, נמוך ביחס לדירוג. יש לציין כי הגידול הצפוי ברמת ההכנסות תלוי בהוצאות לפועל של הפרויקטים בזמן ובשיווק, כך שבשל היקף הפעילות המצומצם היקף ההכנסות חשוף יותר לכל פרויקט. עיקר ההכנסות צפויות מהפרויקטים באר יעקב וקריית גת, זאת בשל הצפי לשיווק מהיר של יח"ד מסוג מחיר למשתכן עם קבלת היתר הבניה. מידרוג בחנה תרחיש רגישות שונים לקצב מכירות יח"ד בפרויקטים, קצב התקדמות הפרויקטים והיקף ההשקעות הצפויות.

מיעוט הפרויקטים וריכוזם מייצרים תנודתיות גבוהה ברווחיות הגולמית. להערכת מידרוג שיעור רווח גולמי מותאם ממוצע מפעילות ייזום למגורים צפוי לעמוד בטווח של 16%-18%, גבוה מהשנתיים האחרונות בשל תמהיל פרויקטים שונה, כשהוא מושפע לחיוב מהרווחיות הצפויה במתחם החבצלת בנתניה העומדת על שיעור של 25%, ומושפע לשלילה מפרויקט באר יעקב שהינו מהותי בהיקפו, עם הכנסות הנאמדות על ידי החברה בכ-456 מ' ש' ורווח גולמי צפוי של 19.1 מ' ש' בלבד (המשקף שיעור של כ-4% מהכנסות).

לחברה נכס נדל"ן מניב בירושלים למסחר המייצר NOI של כ-3 מ' ש' לשנה ושיעור התפוסה בו עומד על כ-96%.

מינוף בולט לחיוב לרמת הדירוג בשל מימוש נכסים המאפשר לחברה לבצע השקעות למטרת צמיחה ; יחס כיסוי נמוך בשל שחיקה ברווח התפעולי

ברבעון הראשון של שנת 2026 השלימה החברה עסקה למכירת נכס מניב שהחזיקה בגבעת שאול בתמורה לכ-216 מ' ש', שוויו בספרי החברה עמד על 174 מ' ש'. במקביל, בפברואר 2026 חתמה על הסכם והשלימה את מכירת זכויותיה בקרקעות שהחזיקה בבודפשט, הונגריה, בתמורה ל-12.95 מ' אירו (כ-48 מ' ש'). החוב הפיננסי של החברה עמד על כ-347 מ' ש' נכון ליום 31.03.2026, לעומת 518 מ' ש' ב-31.12.2025 והוא מורכב מהלוואות בנקאיות (234 מ' ש') בעיקר כנגד קרקעות ואג"ח (113 מ' ש'). החברה ניצלה את כספי התמורה ממכירת הנכסים והקטינה אשראים בהיקף של 170 מ' ש' כנגד קרקעות ובכך הגדילה את היקף מסגרות האשראי הפנויות שבידה. כתוצאה מגידול בהון העצמי של 52 מ' ש' וקיטון בחוב הפיננסי, שיעור המינוף חוב נטו ל-CAP נטו עמד על כ-39% ליום 31.03.2026 לעומת כ-53% ליום 31.12.2025 וכ-59% ליום 31.12.2024.

להערכת מידרוג, תמורת מכירת הנכסים מיועדת על ידי החברה להגדלת צבר הקרקעות והרחבת עסקיה. ב-05.07.2026 דיווחה החברה על התקשרות במזכר הבנות לרכישה של 100% מהונה של חברה היוזמת ומקדמת יחד עם שותפים צבר לבניה של כ-4,400 יח"ד בפרויקטי התחדשות עירונית בירושלים ובמרכז. חלק החברה הצפוי ביח"ד לשיווק בעסקה צפוי לעמוד על כ-1,100 יח"ד, אשר רובם עם רוב דרוש/תב"ע ופרויקט אחד צפוי להיכנס לביצוע בשנה הבאה. השלמת העסקה כפופה למספר תנאים ובמידה ותושלם עלותה נאמדת בכ-57.5 מ' ש', בתוספת תמורה עתידית של 20 מ' ש', המותנית בעמידה בתנאים מסוימים. נכון למועד הדוח אין וודאות לגבי מימוש העסקה וכל פרטיה, אך והעסקה תושלם, צבר החברה יגדל ויאפשר לה דריסת רגל ראשונה בעולם ההתחדשות העירונית, אלמנט המחזק את פרופיל העסקי שלה.

במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס המינוף צפוי לעמוד בטווח של 45%-50% בשנים 2026-2027, כאשר הוא מביא בחשבון: פירעונות של אג"ח סדרה 7 בהתאם ללוח הסילוקין, השקעות הון עצמי בקידום ופתיחה של פרויקטים חדשים, פיצויי דיירים בגין איחור במועד מסירה בגין פרויקטים שהסתיימו, משיכת עודפים מפרויקט תלפיות, מכירת מלאי בפרויקטים שהסתיימו ומשיכת פיקדונות מוגבלים הזמינים לחברה למשיכה. כמו כן במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג הביאה בחשבון השקעה בהיקף של 100 מ' ש' לצורך פיתוח עסקי אשר תמומן ברובה מחוב. יחס EBIT להוצאות מימון מותאם היה אפסי בארבעת הרבעונים שהסתיימו ב-31.03.2026 בהשוואה לכ-0.25 בשנת 2025 ו-1.35 בשנת 2024. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היחס צפוי לנוע בטווח איטי מאוד של 0.1-0.6 בשנים 2026-2027. בעיקר כתוצאה מחולשת הרווח התפעולי, שצפוי לעמוד בטווח של 17-2 מ' ש' לשנה, כאשר מנגד הוצאות

המימון אף צפויות להתמתן עם פתיחה ותחילת שיווק של פרויקטים חדשים, ולרדת מרמה של 35 מ' ש' לשנה בשנים 2024-2025, לרמה של 25-30 מ' ש' לשנה בשנים 2026-2027 בהתאמה.

נזילות טובה למול פירעונות האג"ח, הנשענת על מסגרות אשראי חתומות ופנויות ומקורות פנימיים

מדיניות המינוף של החברה הינה לשמירה על הון למאזן של לפחות 30%. להערכת מידרוג, מדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה, לפחות 15% מרווח נקי ללא שערוכים, הינה מתונה, אך מידרוג לא הניחה חלוקה בשל רווחים נמוכים לחלוקה. החברה עומדת במידה סבירה באמות המידה הפיננסיות של אג"ח סדרה 7. ליום 31.03.2026 לחברה יתרות נזילות בסך כ- 58 מ' ש', בין היתר בשל מכירת הנכסים שתוארה לעיל, שבעקבותיה התפנו לחברה מסגרות אשראי לניצול כנגד שעבוד קרקעות בהיקף של 150 מ' ש'. אג"ח סדרה 7 שהנפיקה החברה עומדת לפירעון ב- 2 תשלומים שנתיים שווים בסך כ- 56.25 מ' ש' כל אחד, בספטמבר 2026 ובספטמבר 2027.

במסגרת תרחיש הבסיס נלקחו בחשבון השקעות שתבצע החברה להגדלת צבר הפרויקטים, אך להערכתנו הסבירות לעסקאות ממונפות אשר ישליכו על הפרופיל הפיננסי של החברה הינה נמוכה-בינונית, באופן אשר תורם לחיוב למדיניות הפיננסית של החברה.

להלן הערכת מידרוג להיקף המקורות והשימושים העיקריים של החברה לתקופה שהחלה ב- 31.03.2026 ועד לסוף שנת 2026, המעיד להערכתנו על נזילות סבירה, בשל המסגרות הפנויות הגבוהות שבידי החברה:

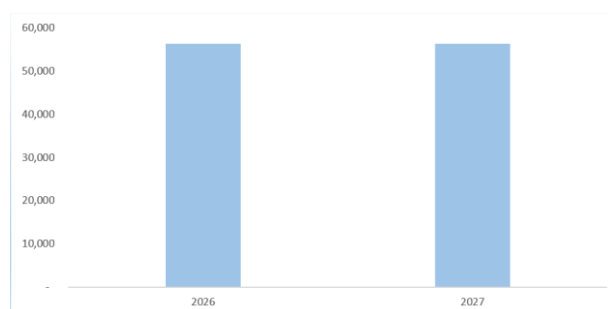
מקורות לתקופה:

- יתרות מזומנים ושווי מזומנים ליום 31.03.2026, כ- 58 מ' ש'
- עודפים מפרויקט תלפיות והנחת מידרוג למכירת מלאי בפרויקטים שהסתיימו בהיקף הנאמד בכ- 46 מ' ש'
- פיקדונות מוגבלים זמינים למשיכה של 28 מ' ש'

שימושים לתקופה:

- חלויות שוטפות קרן אג"ח בהיקף של 56.2 מ' ש'
- השקעת הון עצמי לקידום ופתיחה של פרויקטים חדשים בסך 45 מ' ש'
- פיצויי דיירים והפרשה לגמר בסך 12 מ' ש'
- תזרים שלילי בגין הוצאות שוטפות (מטה ומימון בעיקר, בניכוי הכנסה ממניב) הנאמד בסך של 25 מ' ש'
- השקעה ברכישת חברה המחזיקה בפרויקט התחדשות עירונית בסך 57.5 מ' (הנחת מידרוג)

תרשים 3: לוח סילוקין קרן אג"ח (סדרה 7) ליום 31.03.2026, באלפי ש'



שיקולי ESG

שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה. קיימת חשיפה לאנשי מפתח - מר מרדכי אביב, בעל השליטה בחברה, מכהן כמנהל פיתוח עסקי, מר אסף אביב, בנו של בעל השליטה ובעל עניין בתאגיד, מכהן כמנכ"ל בחברת בת ודירקטור וגב' איה אביב, ביתו של בעל השליטה ובעלת עניין בתאגיד, מכהנת כמנהלת מערכות מידע בחברת בת וכדירקטורית. להערכת מידרוג חשיפה זו ממונתת

בעקבות מינוי מנכ"ל ויו"ר דירקטוריון פעילה מחוץ למשפחה. להערכת מידרוג, לחברה קיימת חשיפה מתונה לסיכונים סביבה בתחום יזמות הנדל"ן - פעילות החברה תלויה בצבר הקרקעות אותו היא מחזיקה וכן ביכולת לרכוש קרקעות נוספות, המוצעות בחלקן לרכישה במכרזים של רמ"י. בתחום ייזום הנדל"ן קיימת חשיפה לסיכונים חברתיים בדמות מחאות על מחירי הדיור וסיכונים רגולטורים וחקיקה כגון תיקונים בחוק המכר ביחס להצמדת מדד תשומות הבניה למחיר הדירה, פיצוי לרוכשים בעת איחור במסירת דירות או ליקויים, שינוי מס הרכישה למשקיעים, מדיניות משתנה בין ראשויות מקומיות וכו'. כחברה קבלנית החברה חשופה לסיכון של בטיחות עובדיה באתרי הבנייה, סביבת הפרויקט, לסיכונים משפטיים וסיכון מוניטין הכרוכים בכך. לחברה חשיפה לתביעות לרבות בקשר עם לילקויי בניה ואיחורי מסירה ובהתאם לדו"ס של החברה ל-31.12.2025, כנגד החברה עומדות תביעות משפטיות במהלך העסקים הרגיל, אשר נאמדו על ידיה בסך של כ-17.7 מ' ש.

מטריצת הדירוג

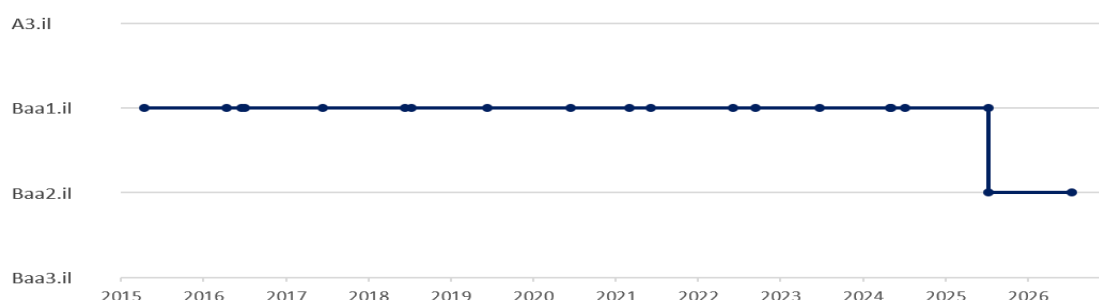
תחזית מידרוג		ליום 31.03.2026 (LTM)		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מידה	ניקוד	מידה ^[1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
B.il- Baa.il	80-225	B.il	108	סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליוני ש"ח)	פרופיל עסקי
Baa.il	---	Baa.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	
Baa.il-A.il	16%-18%	Ba.il	3.3%	שיעור רווח גולמי יזמי	רווחיות
Aa.il	45%-50%	Aa.il	39%	חוב פיננסי / CAP	פרופיל פיננסי
Caa.il- B.il	0.1-0.6	Caa.il	0~	EBIT / הוצאות ריבית	
A.il.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
Baa2.il				דירוג נגזר	
Baa2.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.

אודות החברה

פעילות החברה מתמקדת באיתור, ייזום, פיתוח ובניה של נכסי נדל"ן למגורים בישראל. החברה התאגדה ונרשמה בישראל בשנת 1973 ובשנת 1993 נרשמה למסחר בבורסה לניירות ערך בת"א. בעלי השליטה בחברה הינם משפחת אביב (כ-87.19%), כאשר יתר המניות מוחזקות על-ידי הציבור.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מרדכי אביב תעשיות בניה \(1973\) בע"מ דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות ייזום למגורים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים 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](#)
[האטה בביקושים מעלה את סיכון האשראי בענף ייזום הנדל"ן למגורים בישראל - דוח מיוחד, אוקטובר 2025](#)
[השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, מרץ 2026](#)
[טבלת זיקות והחזקות](#)
[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
[הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

מידע כללי

16.07.2026	תאריך דוח הדירוג:
14.07.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
14.04.2015	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) 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 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 לתקן 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.