

עמרים אברהם חברה לבנין בע"מ

מעקב | דצמבר 2025

אנשי קשר:

לידור אוזן
אנליסט, מעריך דירוג ראשי
lidor.u@midroog.co.il

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

עמרים אברהם חברה לבנין בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A3.il לעמרים אברהם חברה לבנין בע"מ (להלן: "החברה") ודירוג זה לאגרות החוב (סדרות א', ב' ו-ג') שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.05.2027	יציב	A3.il	1188044	א'
31.12.2027	יציב	A3.il	1202555	ב'*
31.12.2029	יציב	A3.il	1215862	ג'

* אגרות חוב סדרה ב' מובטחות בשעבודים כמפורט בשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ב').

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 גבוה היסטורית.** ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס לאורך זמן על ביקושים יציבים יחסית לדירור 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 לסיכון ביקוש ומחיר. נתוני הלמ"ס מצביעים על מגמת ירידה בהיקף העסקאות מאז תחילת שנת 2025, בהשוואה לשנת 2024, וכן עלייה במלאי הדירות החדשות למכירה אשר עמד בסוף חודש נובמבר 2025 על רמת שיא של כ-83.5 אלף יח"ד, עם 29.2 חודשי היצע. האטה זו נובעת בין היתר, מרמת ריבית גבוהה, התייקרות מחירי הדירות לאורך מספר שנים והגבלת היקף מבצעי הקבלן בהשוואה לתקופות קודמות. מגמות אלו מובילות להערכת מידרוג להעלאת הסיכון בסביבה העסקית בענף.
- מרכיב דומיננטי של תכניות סבסוד ממשלתי וצבר קרקעות משמעותי התומכים ביציבות העסקית.** נכון ליום 30 בספטמבר 2025 לחברה 22 פרויקטים יזמיים למגורים בביצוע החברה וחברות בנות הכוללים כ-4,592 יח"ד וכ-22 אלף מ"ר שטחי מסחר ותעסוקה. מתוך כך, כ-4,143 יח"ד הן חלק החברה ומתוכן כ-3,430 יח"ד בפרויקטים במסלול סבסוד ממשלתי. כמו כן לחברה תכנית לפתיחת שמונה פרויקטים בהיקף של כ-599 יח"ד. פרויקטי החברה פונים לפלחי שוק מגוונים ומתאפיינים בפריסה גיאוגרפית רחבה. לחברה ריכוזיות גאוגרפית בעיר אשדוד (נכון ליום 30 בספטמבר 2025 כ-35 אחוז מהיחידות לשיווק). שיעור השיווק הכספי הממוצע בכלל הפרויקטים בביצוע נאמד בכ-62% ושיעור הביצוע הנדסי הוא כ-39%. שיעור המכירות הגבוה מושפע לחיוב מפרויקטים בסבסוד ממשלתי שמבצעת החברה. הכנסות החברה מפעילות ייזום ללא מכירת קרקעות הסתכמו בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025 בסך של כ-1,370 מיליון ₪ ונרשמה רווחיות גולמית של כ-23.9%. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, שכולל בין היתר המשך התקדמות בפרויקטים בביצוע, התחלות בניה של פרויקטים בתכנון וכן מכירת מלאי הדירות בפרויקטים שהסתיימו ומכירתם טרם השלמה במלואה, היקף ההכנסות מפעילות ייזום צפוי לגדול לטווח של 1,500-2,000 מיליון ₪ בשנה בשנים 2025-2026 ושיעור הרווח הגולמי הממוצע (ללא מכירת קרקעות) צפוי להערכת מידרוג להתמתן ולנוע בטווח של 20%-24% באותן שנים.
- שחרור עודפים ותקבולי רוכשים בחשבונות ליווי צפויים להוביל לירידה במינוף בטווח הבינוני, אולם יחס המינוף צפוי להיוותר גבוה לרמת הדירוג.** נכון ליום 30 בספטמבר 2025, החוב הפיננסי המאוחד עומד על כ-3,937 מיליון ₪, מתוך כך כ-1,705 מיליון ₪ לפרויקטים בביצוע ובשיווק וכ-815 מיליון ₪ לקרקעות בתכנון ועתודות קרקע. הגידול בחוב ב-12 החודשים האחרונים מימון בעיקר רכישת קרקעות והשקעות בפרויקטים נדל"ן יזמי ומניב בהקמה. בשנת 2026 צפויה החברה להשלים ביצוע של מספר פרויקטים, ביניהם פרויקטים מהותיים כדוגמת אקווה ריזורט באילת ואקווה פארק (מתחם ב' ו-ג') באשדוד, ולשחרר עודפים

בסכומים משמעותיים. שחרור עודפים וקבלת מקדמות מרוכשי דירות בפרויקטים בליווי בניכוי השקעות הון עצמי בפרויקטים חדשים וברכישת קרקעות, צפויים להוביל לירידה באשראי ליווי במהלך השנה. בד בבד החברה צפויה להוסיף ולרכוש קרקעות בהיקפים משמעותיים. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס EBIT להוצאות ריבית צפוי להשתפר בתקופת התחזית, בין היתר על רקע היקף משמעותי של פרויקטים בביצוע מתקדם התורמים להכרה ברווח גולמי, כך שהיחס צפוי לנוע בטווח של -1.5 ל-1.2 בשנים 2025-2026 בהשוואה לכ-1.1 ב-12 החודשים שעד ביום 30 בספטמבר 2025 וכ-1.0 בשנת 2024. יחס מינוף חוב נטו ל-CAP נטו צפוי להערכת מידרוג לנוע בטווח 70%-73%, בהשוואה לשיעור של כ-71% נכון ליום 30 בספטמבר 2025.

- רכישת קרקעות מואצת והיעדר מסגרות אשראי פנויות משפיעה לשלילה על הערכת המדיניות הפיננסית.** לצורך שמירה על היקפי פעילות משמעותיים והמשך צמיחה, החברה ממשיכה לרכוש קרקעות, מהלך המצריך גיוסי חוב והון, לצד הרחבת פעילותה בתחומי התחדשות עירונית ונדל"ן מניב. נכון ליום 30 בספטמבר 2025, יתרות הנזילות הסתכמו בכ-175 מיליון ₪, לאחר הנפקת הון של כ-125 מיליון ₪ וגיוס אג"ח של כ-307 מיליון ₪ בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2025. חלויות האג"ח של החברה ל-12 החודשים הקרובים הן כ-95 מיליון ₪ ובשנה הבאה אחריה כ-221 מיליון ₪. החברה אינה מחזיקה מסגרות אשראי. התרחבות הפעילות יוצרת לחברה צרכי מימון משמעותיים ומשפיעה על רמת המינוף, כאשר חלק מההשפעה מתקזז בזכות נגישות טובה לשוק ההון, יכולת כניסה מהירה לליווי בנקאי ושחרור עודפים מפרויקטים. בנוסף, מימון קרקעות נקודתיים תורמים לחיזוק הנזילות ולהפחתת המינוף. החברה עומדת באמות המידה הפיננסיות במרחק מספק, ונהנית מנגישות גבוהה למממנים בנקאיים וחוף בנקאיים. להערכת מידרוג, המשך התרחבות הפעילות צפוי לדרוש איזון בין צמיחה לבין רמת המינוף טרם חזרה לחלוקת דיבידנדים.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, התקדמות בביצוע ובמכירות של יח"ד בפרויקטים שבביצוע ובפרויקטים שבתכנון, השקעות הון עצמי בפרויקטים ומשיכות עודפים מפרויקטים שהסתיימו. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, בנוגע לעיתוי וקצב מכירות וביצוע בפרויקטים, גובה תקבולים ותשלומים שוטפים והנחות לרכישת קרקעות והשקעות בנכסים מניבים, פירעונות חוב, נטילת אשראי וחלוקת דיבידנד.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תשמור על היקף הכנסות מפעילות ייזום ושיעורי רווחיות שהולמים את רמת הדירוג, תוך שמירה על נזילות הולמת למול חלויות האג"ח.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ומתמשך ביחסי המינוף והכיסוי של החברה, ובפרט יחס חוב נטו ל-CAP נטו

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- פגיעה מתמשכת בקצב מכירת דירות ו/או במחירי המכירה ביחס לתחזיות החברה
- הרעה מתמשכת ביחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית וביחס המינוף מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג
- שחיקה בנזילות החברה

עמם אברהם חברה לבנין בע"מ (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025	
403	988	764	1,053	1,066	הכנסות ממכירת דירות ומלאי קרקעות
29.6%	29.9%	38.0%	24.8%	23.6%	שיעור רווח גולמי ממכירת דירות ¹
1,940	2,693	2,918	3,109	3,937	חוב פיננסי
1,880	2,665	2,890	3,061	3,762	חוב פיננסי נטו
79.6%	77.2%	76.4%	70.0%	71.3%	חוב נטו ל-CAP נטו
3.5	2.2	1.2	0.9	1.1	EBIT להוצאות ריבית LTM

¹ מודים פיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מודים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים, דצמבר 2024" ללא הכנסות ורווח ממכירת מלאי קרקעות

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

המשך סביבת ריבית גבוהה ומחירי הדירות יוסיפו להעיב על הענף בשנה הקרובה

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 כלכליות, 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.

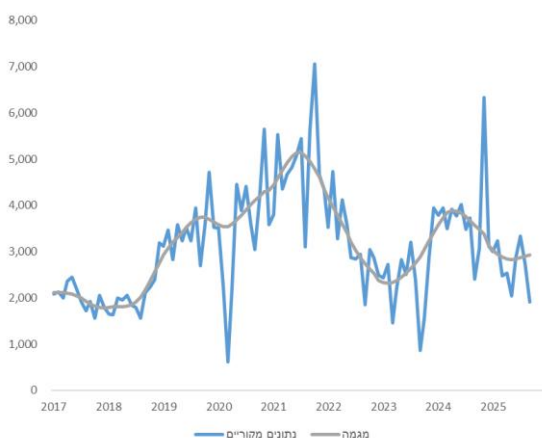
בחודש נובמבר 2025, הפחית בנק ישראל את הריבית לראשונה מאז ינואר 2024 ב-0.25% לרמה של 4.25%. בתחזית המקרו-כלכלית מחודש ספטמבר 2025¹, ציין בנק ישראל כי להערכתו הריבית צפויה לרדת בהדרגה לרמה של 3.75% ברבעון השלישי של 2026, כתוצאה מהתכנסות צפויה של האינפלציה למרכז היעד. התוצר צמח במהלך שנת 2024 בכ-1.0%, ולפי תחזית הבנק המרכזי, צפוי לצמוח בשנת 2025 בכ-2.5% וב-2026 ב-4.7%. עוד מציין בנק ישראל כי האינפלציה בשנת 2024 עמדה על 3.4% (מעל הגבול העליון של היעד) ואילו בשנת 2025 היא צפויה לעמוד על 3.0% ובמהלך שנת 2026 על 2.2%. הבנק המרכזי מדגיש בתחזיתו האחרונה את אי הוודאות הגבוהה בתקופה הנוכחית ביחס לרגיל, הן כלפי מעלה והן כלפי מטה בהתייחס להשלכות ארוכות הטווח של מבצע "עם כלביא" ולמצב הביטחוני מול איראן, אפשרות של הסדרה רחבה של היחסים באזורינו וסיום הלחימה בעזה.

עפ"י נתוני הלמ"ס², בחודשים ינואר-אוקטובר 2025 נמכרו 27.3 אלף דירות חדשות, לעומת 36.4 אלף בתקופה המקבילה, ירידה של כ-25%. 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 מידרוג, ההיקף הנרחב של מבצעי מימון מהווה מוקד סיכון אשראי בענף, הנובע מחלק מסוים מרוכשי הדירות, ונגזר ממחירי הדירה, מצבו הפיננסי של הרוכש והמגמה במחירי הדירות בטווח הבינוני והארוך. מדד מחירי הדירות של הלמ"ס³ (חדשות ויד שנייה) רשם ירידה של כ-0.5% בספטמבר-אוקטובר 2025 לעומת התקופה המקבילה אשתקד, כאשר בכלל המחוזות נרשמה ירידת מחירים, מלבד מחוז ירושלים. מדד מחירי הדירות החדשות רשם ירידה בשיעור של כ-1.4% באותה תקופה. בד בבד חלה עלייה במדד תשומות הבניה למגורים שמפרסם הלמ"ס⁴ בשיעור של 5.3% ב-12 החודשים שהסתיימו בנובמבר 2025, בעיקר בשל העלייה במחירי שכר העבודה בכ-9.1% ובמוצרים בכ-2.6%.

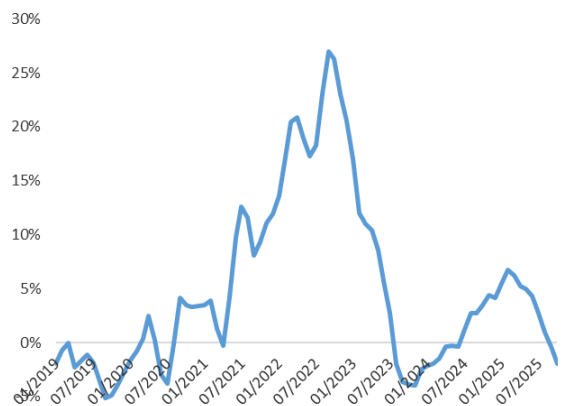
בצד ההיצע, על פי נתוני הלמ"ס, מלאי הדירות החדשות למכירה עמד על רמת שיא של כ-83.5 אלפי יח"ד בסוף חודש אוקטובר 2025, עליה של 19.8% לעומת התקופה אשתקד, מספר חודשי ההיצע הינו 29.2 כ-57% מהמלאי למכירה נמצא במחוז תל אביב ובמחוז המרכז. על פי נתוני הלמ"ס⁵, מספר התחלות הבנייה הסתכם בכ-76.5 אלף יח"ד (70.6 א' נטו⁶) בין יולי 2024 עד יוני 2025, עליה של 22.3% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. גמר הבנייה בתקופה זו עמד על 54.8 אלף יח"ד, ירידה של 4.9%. עם זאת בחודש יוני החלה ירידה בהתחלות הבנייה שצפויה להימשך. בהיבט התפעולי, על פי נתוני משרד האוצר⁷, מרבית פועלי הבנייה הפלסטינאים שיצאו מהענף עם תחילת המלחמה הוחלפו בהדרגה בפועלים תושבי ישראל ועובדים זרים, אשר להערכת מידרוג עלות העסקתם גבוהה משמעותית. לעליית הריבית, עיכובים בפרויקטים וגידול בעלויות ההקמה צפויות השלכות שליליות על רווחיות יזמי הנדל"ן.

¹ התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, ספטמבר 2025
² דירות עסקאות נדל"ן- אוגוסט-אוקטובר 2025, 15 בדצמבר 2025
³ שינוי במחירי שוק הדירות- נובמבר 2025, 15 בדצמבר 2025
⁴ מדד מחירי תשומות-נובמבר 2025, 15 בדצמבר 2025
⁵ הלמ"ס: התחלות ונמר בניה- יולי 2024-יוני 2025, 18 בספטמבר 2025
⁶ בניכי דירות שנהרסו במסגרת התחדשות עירונית
⁷ אגף הכלכלן הראשי: מיקוד: מגמות בתעסוקה בענף הבינוי, 26 ליוני 2025

תרשים 2: מכירת דירות חדשות בישראל 2/2017-9/2025



תרשים 1: אחוז שינוי במחירי דירות חדשות 2019-10/2025



מקור: הלמ"ס, עיבוד מידרוג

בצד ההיצע, על פי נתוני הלמ"ס, מלאי הדירות החדשות למכירה עמד על רמת שיא של כ-83.5 אלפי יח"ד בסוף חודש אוקטובר 2025, עליה של 19.8% לעומת התקופה אשתקד, מספר חודשי ההיצע הינו 29.2 כ-57% מהמלאי למכירה נמצא במחוז תל אביב ובמחוז המרכז. על פי נתוני הלמ"ס⁸, מספר התחלות הבנייה של דירות הסתכם בכ-76.5 אלף יח"ד (70.6 א' נטו⁹) בין יולי 2024 עד יוני 2025, עליה של 22.3% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. גמר הבנייה בתקופה זו עמד על 54.8 אלף יח"ד, ירידה של 4.9%. עם זאת בחודש יוני החלה ירידה בהתחלות הבנייה שצפויה להימשך. בהיבט התפעולי, על פי נתוני משרד האוצר¹⁰, מרבית פועלי הבנייה הפלסטינאים שיצאו מהענף עם תחילת המלחמה הוחלפו בהדרגה בפועלים תושבי ישראל ועובדים זרים, אשר עלות העסקתם גבוהה משמעותית. לעליית הריבית, עיכובים בפרויקטים וגידול בעלויות ההקמה צפויות שליליות על רווחיות יזמי הנדל"ן.

פיזור גיאוגרפי רחב ותמהיל פרויקטים מגוון ממשיכים לתמוך ביציבות הפעילות, לצד שיעורי מכירה גבוהים הנובעים ממרכיב משמעותי של דירות בסבסוד ממשלתי

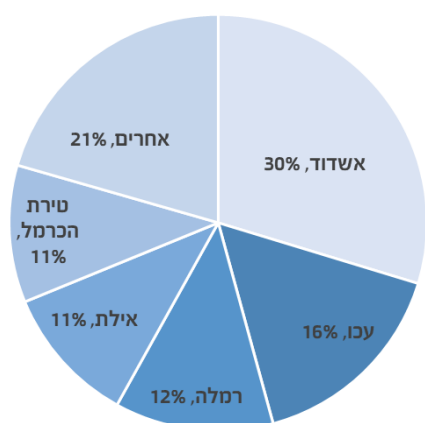
פעילות החברה במגזר היזמות לבניה בישראל התמקדה לאורך השנים בפרויקטים משולבים מחיר למשתכן שהיוו מנוע צמיחה לחברה, לצד רכישת קרקעות וייזום של פרויקטים בהתחדשות עירונית. לחברה סיווג קבלני ג'-5 והיא מבצעת בעצמה ובאמצעות חברות בנות את ההקמה והבנייה של הפרויקטים באמצעות מחלקת הנדסה ותכנון ובאמצעות קבלני משנה. נכון ליום 30 בספטמבר 2025 לחברה 22 פרויקטים למגורים בביצוע הכוללים כ-4,592 יח"ד (מכך כ-4,143 יח"ד חלק החברה) וכ-22 אלף מ"ר שטחי מסחר ותעסוקה. כ-3,430 יח"ד בביצוע (במונחי 100%) בפרויקטי מסלול מסוד מחיר מטר/מחיר מופחת. נכון לאותו מועד, לחברה 8 פרויקטים בתכנון הכוללים כ-599 יח"ד (חלק החברה כ-445 יח"ד), מתוכן כ-483 יח"ד בפרויקטים במסלול מחיר מטר/מחיר מופחת (במונחי 100%) לרבות שני פרויקטים בחבצלת השרון בנתניה הכוללים יחד כ-278 יח"ד.

לחברה צבר הכולל עתודות קרקע לכ-5,734 יח"ד, מתוכן כ-3,855 יח"ד חלק החברה (בהתאם למצב תכנוני מבוקש) וכ-7,289 יח"ד מיועדות למכירה בעסקאות של התחדשות עירונית עם שיעור חתימות מינימלי נדרש, מתוכן כ-3,652 יח"ד חלק החברה. שיעור המכירה הכספי המשוקלל בפרויקטים בביצוע עמד, נכון למועד הדיווח, על כ-62%, בעוד ששיעור הביצוע הנדסי המשוקלל עמד על כ-39%. שיעור המכירות הגבוה יחסית לשיעור הביצוע מושפע בעיקר מתמהיל יח"ד בסבסוד ממשלתי וממבצעי המכירות של החברה הכוללים הטבות מימון לרוכשי הדירות כגון הלוואות קבלן ומבצעי 80/20.

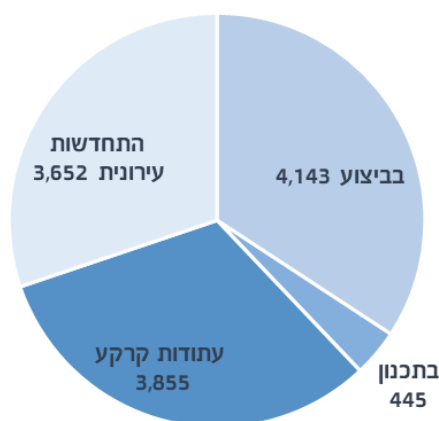
⁸ הלמ"ס: התחלות וגמר בנייה - יולי 2024-יוני 2025, 18 בספטמבר 2025
⁹ בניכי דירות שנהרסו במסגרת התחדשות עירונית
¹⁰ אגף הכלכלן הראשי: מיקוד: מגמות בתעסוקה בענף הבינוי, 26 יוני 2025

הכנסות החברה מפעילות ייזום למגורים הסתכמו לכ-1,066 מיליון ש"ח בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 לעומת כ-684 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ההכנסות ממכירת דירות צפוי לגדול בשנים 2025-2026 ולנוע בטווח של 1,500-2,000 מיליון ש"ח לשנה וזאת בהנחת התקדמות הביצוע בפרויקטים ששיעור השיווק בהם גבוה משיעור ההשלמה הכספי והתחלות בניה של פרויקטים בתכנון, אשר חלקם משלבים יח"ד בסבסוד ממשלתי ומאופיינים בשיעור שיווק גבוה לפני תחילת הביצוע. יצוין כי תחזית זו נשענת על פריסה רחבה של פרויקטים פעילים, בעוד שהתרומה מפרויקטים שטרם נפתחו צפויה להיות מדורגת ולהשתקף בעיקר בטווח הזמן הבינוני.

תרשים 4: פריסה גיאוגרפית של פרויקטים בביצוע על בסיס יח"ד לשיווק ל-30 בספטמבר 2025



תרשים 3: התפלגות יח"ד נכון ל-30 בספטמבר 2025 (חלק החברה)



לחברה חשיפה לפרויקט מהותי באשדוד "אקווה פארק", הכולל שלושה מתחמים הנבנים במקביל, כאשר קצב השיווק משקף ביקושים יציבים ותואמי ביצוע, בין היתר נוכח מרכיב דירות בסבסוד ממשלתי במחיר מופחת. מתחם א' כולל 396 יחידות דיור, מתוכן 170 יחידות במחיר מופחת וכ-3,476 מ"ר שטחי מסחר. שיעור הביצוע נכון לספטמבר 2025 עומד על כ-52% ושיעור השיווק על כ-65%. מתחם ב' כולל 439 יחידות דיור, מתוכן 186 במחיר מופחת, ללא שטחי מסחר, כאשר שיעור הביצוע עומד על כ-70% ושיעור השיווק על כ-64%. מתחם ג' כולל 370 יחידות דיור, מתוכן 158 במחיר מופחת וכ-3,400 מ"ר שטחי מסחר. שיעור הביצוע במתחם זה נכון לספטמבר 2025 עומד על כ-65% ושיעור השיווק על כ-70%. העודפים ממתחם ג' משועבדים לטובת מחזיקי סדרת האג"ח ב'. על פי אומדן מידרוג, הרווח הגולמי הצפוי משלושת המתחמים של פרויקט אקווה פארק יהווה כ-33% מסך הרווח הגולמי ממכירת דירות בחמשת הרבעונים מיום 30 בספטמבר 2025 ועד ליום 31 בדצמבר 2026.

שיעור הרווח הגולמי להכנסות מצוי במגמת היחלשות בשנתיים האחרונות לאחר שבלט לחיוב בשנים הקודמות. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור הרווח צפוי לנוע בטווח 22%-24%. היחלשות הרווחיות הגולמית נובעת בין היתר מעליית הוצאות המימון והתייקרות הקרקעות של הפרויקטים בביצוע ובתכנון, בהשוואה לפרויקטי העבר.

לצד שחרור עודפים בהיקף משמעותי, המשך התרחבות הפעילות לרבות פתיחת פרויקטים חדשים ורכישת קרקעות יותירו את רמת המינוף גבוהה

נכון ליום 30 בספטמבר 2025, החוב הפיננסי ברוטו של החברה הסתכם בכ-3,937 מיליון ש"ח, בהשוואה לכ-3,207 מיליון ש"ח נכון ליום 30 בספטמבר 2024. בתוך כך, כ-1,040 מיליון ש"ח מהחוב מיוחס למימון קרקעות לבנייה למגורים ולמניבים בריבית מבוססת פריים של 6.0%-6.5% והיתר בעיקר הלוואות ליווי. העלייה בחוב הפיננסי ב-12 החודשים האחרונים מימנה רכישת קרקעות והתקדמות הנדסית בפרויקטים בהקמה ובתכנון, לרבות במגזר המניבים. יחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו נותר בעיינו ב-12 החודשים האחרונים סביב 71%, בעיקר הודות להנפקת מניות שבוצעה במהלך השנה בסך של כ-125 מיליון ש"ח, וכן לרווח הנצבר ואי חלוקת דיבידנדים בתקופה

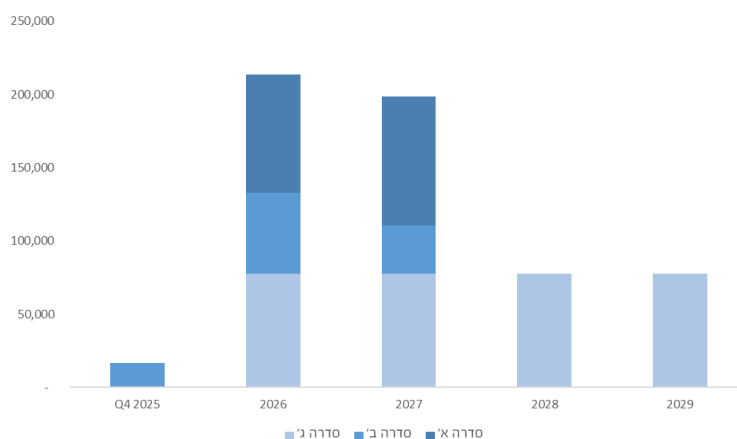
זו. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג יחס המינוף צפוי לנוע בטווח של 70.0%-73.0% בשנים 2025-2026 זאת בהנחה להמשך גידול בחוב הפיננסי למימון התקדמות הנדסית בפרויקטים קיימים ורכישת קרקעות, בניכוי משיכת עודפים מפרויקטים שמסתיימים בשנים 2025-2026 ופירעונות הלוואות בחשבונות ליווי באמצעות תקבולים מרוכשי דירות, וכן רווח שוטף.

החברה הגדילה את עלויות המימון בשל גידול חד בצבר הקרקעות ובהיקף הפרויקטים בביצוע, לצד ייזום נכסים מניבים. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס EBIT להוצאות ריבית צפוי להשתפר בתקופת התחזית, בין היתר על רקע היקף משמעותי של פרויקטים בשלבי ביצוע, התורמים להכרה ברווח גולמי, כך שהיחס צפוי לנוע בטווח של 1.2-1.5 בשנים 2025-2026 בהשוואה לכ-1.1 ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025 וכ-1.0 בשנת 2024.

ברבעון הראשון של שנת 2025, גייסה החברה סך של כ-125 מיליון ₪ באמצעות הנפקת מניות, מהלך שתומך בשימור הגמישות הפיננסית בטווח הקצר-בינוני. נכון ליום 30 בספטמבר 2025, לחברה יתרות מזומנים (ללא מזומנים מוגבלים) בסך כ-175 מיליון ₪. לאותו מועד, לחברה חלויות שוטפות של אג"ח בסך כ-96 מיליון ₪ ובתקופה הבאה היקף החלויות נאמד בכ-221 מיליון ₪. נגישות החברה לשוק ההון ולמממנים בנקאיים וחוף בנקאיים, הנשענת בין היתר על היקף עודפים צפוי משמעותי מפרויקטים בביצוע, תומכת בגמישות הפיננסית של החברה. עם זאת, הישענות על עודפים כמקור עיקרי בנזילות ללא מסגרות אשראי מהווה גורם סיכון אשראי.

בתרחיש הבסיס של מידרוג, מקורות הנזילות של החברה בחמשת הרבעונים שמיים 30 בספטמבר 2025, צפויים להישען בעיקר על יתרות מזומנים בסך של כ-175 מיליון ₪ ועל משיכת עודפים מפעילות הפרויקטים, בניכוי השקעות הון עצמי, בהיקף מצטבר של כ-500 מיליון ₪, אשר מימושם תלוי בקצב התקדמות הפרויקטים, עמידה בלוחות הזמנים והמשך ביקושים בשוק הדיור. מנגד, שימושי המזומנים העיקריים כוללים הוצאות שוטפות, מטה ומימון, בסך הנאמד בכ-230 מיליון ₪, וכן השקעות הון עצמי ברכישת קרקעות בעסקאות שדווחו, בהיקף שינוע בין 150-170 מיליון ₪. לאחר קיזוז השימושים, מקורות נטו בהיקף של כ-280 מיליון ₪, לפני חלוקת דיבידנד, ניצבים מול פירעונות אג"ח צפויים בסך של כ-230 מיליון ₪. בהתאם לכך, כיסוי שירות החוב בטווח הקצר נשען במידה מסוימת על המשך מימוש עודפים כמתוכנן, והחברה פועלת עם כרית נזילות מוגבלת יחסית.

עמרים אברהם חברה לבנין בע"מ: לוח סילוקין של קרן אג"ח נכון ליום 30 בספטמבר 2025, באלפי ₪:



שיקולי ESG

שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה. 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. עם זאת, החשיפה ממותנת בחלקה באמצעות צבר הקרקעות ופעילות החברה בתחום ההתחדשות העירונית. בתחום ייזום הנדל"ן קיימת חשיפה לסיכונים חברתיים בדמות 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'.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2025		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה ^[1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	2,000-1,500	Aa.il	1,435	סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליוני ש"ח) - LTM	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	רווחיות
A.il	24%-20%	A.il	24%	שיעור רווח גולמי יזמי	פרופיל פיננסי
Baa.il	72%-70%	Baa.il	71.3%	חוב פיננסי / CAP	
Baa.il	1.4	Ba.il	1.1	EBIT / הוצאות ריבית	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A3.il					דירוג נגזר
A3.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

החברה התאגדה בישראל בשנת 2002 כחברה פרטית, ובמאי 2024 השלימה הנפקת הון מניות לציבור, שבמסגרתה נרשמו מניותיה לראשונה למסחר בבורסה. החברה פועלת, בעצמה ובאמצעות חברות מוחזקות, בייזום והקמה של פרויקטים למגורים ובעירוב שימושים, וכן בייזום, הקמה וניהול של נכסי נדל"ן מניב. בעלי השליטה בחברה הם אלון עמרם ויורם עמרם, המחזיקים יחד בכ-65.98% מהון המניות ומזכויות ההצבעה. מר נועם גרייף מכהן כמנכ"ל החברה, ומר אלון עמרם מכהן כיו"ר דירקטוריון פעיל.

דוחות קשורים

[עמרם אברהם חברה לבנין בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[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](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 21.12.2024

תאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 15.07.2025

תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 23.12.2024

שם יוזם הדירוג: עמרם אברהם חברה לבנין בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: עמרם אברהם חברה לבנין 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 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 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 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 פגימה. 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 שביסס 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 כשלה 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, 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 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 לאמינים 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.