

שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ

מעקב | אפריל 2023

אנשי קשר:

שירן פימא, רו"ח
ראשת צוות, מעריכת דירוג ראשית
Orit.teshuva@midroog.co.il

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

שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג מנפיק
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A1.il לשיכון ובינוי נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה") ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

- שינוי אופק הדירוג מחיובי ליציב הינו על רקע שחיקה בפרופיל הפיננסי של החברה הנובע מיחס כיסוי ריבית חלש מתחזיות קודמות לאור עליה בהוצאות הריבית על החוב הפיננסי וכן, עליה בשיעורי המינוף עם רכישת קרקעות לבנייה למגורים והשכרה בהיקפים משמעותיים באמצעות נטילת חוב.
- החברה פועלת בענף הייזום למגורים בישראל החשוף להליכי השבחה ופיתוח ממושכים יחסית של המקרקעין, תנודתיות במכירות וברווחיות כתלות בביקושים, וכן תנודתיות בשל השפעות אקסוגניות כגון רגולציה, שיעורי ריבית ואבטלה.
- עליה בשיעורי האינפלציה במדינות רבות ובהם בישראל מאז שנת 2022 הובילה להעלאת שיעורי הריבית באופן מהיר וחד. החל מחודש אפריל 2022 החל בנק ישראל להעלות את הריבית בקצב הולך וגובר, כאשר בחודש אפריל 2023 המשיך בנק ישראל במדיניות המוניטרית המהדקת והעלה את הריבית בשיעור של 0.25% לרמה של 4.5%.
- במהלך שנת 2022 וסוף שנת 2021, זכתה החברה ביחד עם חברת האם (שיכון ובינוי בע"מ, A2.il אופק שלילי) בשני מכרזים להקמת פרויקטים לשכירות ארוכת טווח בשדה דב בת"א הכולל יחד 835 יח"ד בעלות כוללת של 2 מיליארד ₪ שמומן באמצעות נטילת חוב בשיעור LTV הגבוה מ- 90%, בריבית פריים + 1.3%. חלק החברה ברכישות אלו הינו 50% ורשום בדוחותיה הכספיים של החברה לפי שיטת השווי המאזני, כאשר היתר מוחזק בידי חברת האם. לצד זאת ביצעה החברה רכישות נוספות של מקרקעין במהלך השנים 2021 ו- 2022 כאשר חלק ניכר מומן באמצעות חוב צמוד לפריים.
- בהתאם להתאמות מידרוג הכוללות את חלק החברה בחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני ("התאמות מידרוג"), החוב הפיננסי נטו המותאם ליום 31.12.2022 הינו כ- 4.2 מיליארד ₪ וזאת בהשוואה לכ- 2.7 מיליארד ₪ ביום 31.12.2021. גידול זה נובע בין היתר כתוצאה מנטילת החוב במהלך שנת 2022 על רכישות הקרקעות שתוארו לעיל. לאור זאת, שיעור המינוף של החברה, חוב נטו ל- CAP נטו, צפוי לעמוד בטווח של 60%-65% וזאת בהשוואה לטווח של 54%-58% שהעריכה מידרוג בתחזיתה הקודמת.
- עליית ריבית הפריים יחד עם גידול בהיקף החוב מעיבים על יחס כיסוי הריבית EBIT להוצאות מימון, שצפוי להסתכם בשנת 2023 בכ- 1.5-1 לעומת יחס של 2 ו- 5 בשנים 2022 ו- 2021, בהתאמה, כאשר בתחזית הקודמת צפתה מידרוג יחס הנע בטווח של 3.3-3.5.
- העליה במחירי הדירות בהתאם לנתוני הלמ"ס¹ לחודשים ינואר ופברואר 2023 הסתכמה בכ- 12.7% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, כאשר הנתונים מן החודשים האחרונים מצביעים על בלימה בעליית מחירי העסקאות ומחירי דירות חדשות ואף ירידה מתונה מאוד. העליה במחירי הדירות בשנים האחרונות הביאו לשיפור היקף הכנסות החברה ממכירת דירות שהסתכם בכ- 0.9 מיליארד ₪ בשנת 2022 וכן לשיפור הרווחיות הגולמית שהסתכמה בכ- 29%. יחד עם זאת, להערכת מידרוג, מחירי המכירה נתונים בלחץ לאחר עלייה בלתי רגילה בשנתיים האחרונות ובצל העלייה בריבית על המשכנתאות. הירידה בהיקף העסקאות בחודשים האחרונים בולטת יותר, והיא עשויה להצביע על כך שהאמרת מחירי הדירות וריבית המשכנתאות דוחקת מהשוק יותר ויותר רוכשים פוטנציאליים².

¹ שינוי במחירי שוק הדירות, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, אפריל 2023

² העלייה בריבית מעלה את שיכון האשראי בענף ייזום הנדל"ן למגורים בישראל - הערת ענף, פברואר 2023

- להערכת מידרוג, שחיקת הפרופיל הפיננסי מעיבה על פרופיל הסיכון של החברה באופן שלא ניתן לצפות העלאת דירוג בטווח הזמן הבינוני אך עדיין מציב את החברה בקבוצת דירוגה הנוכחי.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה בהיקף של כ-860 מ'ש, השקעה בנכסים מניבים ורכישת קרקעות בשנת 2023 בהיקף מצטבר של כ-1 מיליארד ש"ח (בהתאם להערכות שנתקבלו מהחברה). פירעון ונטילת הלוואות והשקעות בפרויקטי ייזום חדשים בהתאם לתוכנית העבודה של החברה, תחת תרחישי רגישות של מידרוג למועדי ביצוע ומכירות ולרווח הצפוי מפרויקטים עתידיים. מידרוג אינה מוציאה מכדי חשבון חלוקת דיבידנדים מהחברה לחברה אולם מצפה כי לאור הגידול בחוב ובעלויות המימון בחברה, החלוקות תהיינה במידה מתונה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תשמור על יציבות תזרימית מפרויקטים ומנכסיה המניבים, לרבות עסקאות BOT, וכן תשמור על היקף מספק של יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות (שאינן לפרויקטים) ביחס לחוב הלא-מובטח לז"א.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקפי מכירת דירות, תוך שמירה על שיעורי רווחיות גולמית יחסית גבוהים
- שיפור משמעותי ומתמשך ביחסי הכיסוי של החברה, ובפרט יחס EBIT להוצאות מימון וחוב נטו ל-CAP נטו

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה מתמשכת בקצב מכירת דירות ו/או במחירי המכירה ביחס לתחזיות החברה
- הרעה מתמשכת ביחסי הכיסוי EBIT להוצאות מימון וביחס המינוף מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג
- אי-שמירה על היקף מספק של יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות ביחס לחוב הלא-מובטח לז"א של החברה
- חלוקות דיבידנדים בהיקפים שיפגעו באיתנות הפיננסית של החברה
- ירידה בדירוגה של החברה האם שיכון ובינוי בע"מ

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה A1.il גבוה בדרגה אחת מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג, A2.il וזאת בשל השיקולים הבאים: מגזר הנדל"ן המניב בחברה המהווה כ-20% מהרווח הגולמי, תורם ליציבות תזרימי המזומנים וממתן את מאפייני הסיכון במגזר היזמי; לחברה צבר קרקעות בלתי שוטף הרשום במאזן בעלות היסטורית של כ-1.1 מיליארד ש"ח וערכו הכלכלי מוערך על ידי החברה בשווי גבוה משמעותית מכך. פער זה מקנה לחברה כרית הונית גלומה שאינה מקבלת ביטוי בהון העצמי החשבונאי, אלא באופן הדרגתי דרך רווחיות שוטפת עודפת. מידרוג גילמה פער זה בהטבה דירוגית; צבר נכסים לא משועבדים בהיקף משמעותי המקנה לחברה גמישות פיננסית לקבל מימון או לממש נכסים ללא פגיעה בהיקפי הפעילות השוטפים, וכוללים, בין היתר, נדל"ן להשקעה הרשום במאזן בעלות מופחתת ומלאי קרקעות הרשומות במאזן בעלות היסטורית (אשר, כאמור לעיל, אינה משקף את שווי הכלכלי של הקרקעות).

שיקולי ESG

שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה קיימת חשיפה מתונה לסיכונים סביבה במגזר 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 ההיסטורי רחב ההיקף אותו מחזיקה החברה.

מטריצת הדירוג

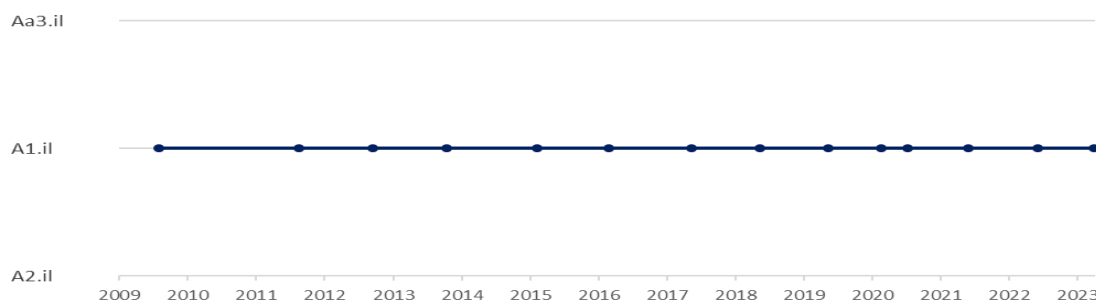
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2022		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	ענף פעילות
Aa.il	600-1,000	Aa.il	946	היקף הכנסות מפעילות ייזום (מיליוני ₪)	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	פרופיל עסקי	
A.il	25%-24%	Aa.il	29%	רווח גולמי מפרויקטים בביצוע	רווחיות
A.il	65%-60%	A.il	59%	חוב ל- CAP	פרופיל פיננסי
Baa.il	1-1.5	Baa.il	2	EBIT / הוצאות מימון	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.il					דירוג נגזר
A1.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

שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ (לשעבר "שיכון עובדים בע"מ"), הינה הזרוע היזמית של קבוצת שיכון ובינוי בע"מ, המוחזקת בשיעור של כ- 46.69% על-ידי קבוצת סיידוף באמצעות O S Israel Investment Company Ltd. לחברה ניסיון של עשרות שנים בתחום הייזום, כאשר עיקר פעילותה בייזום למגורים בישראל. בנוסף, לחברה ניסיון רב בייזום, שיווק וניהול נכסי מסחר, תעשייה, משרדים ועוד.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי, מאי 2020](#)

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

[העלייה בריבית מעלה את סיכון האשראי בענף ייזום הנדל"ן למגורים בישראל - הערת ענף, פברואר 2023](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

17.04.2023	תאריך דוח הדירוג:
16.06.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
03.08.2009	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
שיכון ובינוי נדל"ן 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>