

פרשקובסקי השקעות ובנין בע"מ

מעקב | אוקטובר 2023

אנשי קשר:

שירן פימא, רו"ח
ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית
shiranfh@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

פרשקובסקי השקעות ובנין בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il למנפיק ולאגרות חוב (סדרה יד') שהנפיקה פרשקובסקי השקעות ובנין בע"מ (להלן: "החברה").
אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
סדרה יד'	1183623	A2.il	יציב	31.12.2026

שיקולים עיקריים לדירוג

- ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים יציבים יחסית לדירור מצד משקי בית בישראל לאורך זמן. ביקושים אלו נשענים על צמיחת האוכלוסייה וכן על ביקוש להשקעה בדירות מצד משקי בית בשל הביקוש לדירות לשכירות. הביקוש לדירות מגורים עשוי להיות מושפע מגורמים אקסוגניים כגון רגולציה ומדיניות ממשלתית וזאת לצד השפעות שיעורי הריבית והאינפלציה. החל מהרבעון הרביעי של שנת 2022 ניכרת האטה חדה בהיקף עסקאות דירות למגורים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, פועל יוצא של האטה הביקושים לנוכח העלייה החדה בריבית בנק ישראל תוך גידול במלאי הדירות החדשות שנותרו למכירה, בלימת העלייה במחירי הדירור בתחילת שנת 2023 ושינוי המגמה לירידה, אם כי מתונה. פרוץ המלחמה ב-7 באוקטובר 2023 צפוי להוביל בטווח הקצר להאטה חדה במכירות של דירות חדשות, להורדת מחירי המכירה ולהתארכות והתייקרות הביצוע. להערכת מידרוג, עדיין אין ודאות רבה לגבי התפתחות הביקושים בטווח הקצר-בינוני, והדבר תלוי בהיקף הלחימה ומשכה וכן כתלות גם במגמות הריבית, שיעור האבטלה והצמיחה הכלכלית.
- לחברה פרופיל עסקי בולט לחיוב הנתמך בפרויקטים באזורי ביקוש, בעלי שיעורי מכירה גבוהים אל מול שיעורי ביצוע לאורך זמן, ובנותק ובניסיון ההנהלה בענף. בנוסף, בכל פרויקטי החברה, עבודות הביצוע נעשות באמצעות חברה בת פרטית בשליטה מלאה, באופן המאפשר ניהול יעיל של מערך הבניה ושליטה טובה על לוחות הזמנים.
- היקף הכנסות החברה מפעילות הייזום למגורים צפוי לתנודתיות בטווח הזמן הקצר והבינוני כתוצאה מעיתוי של ההכרה בהכנסה המושפע מסיום פרויקטים משמעותיים בשנת 2022 ותחילת פרויקטים חדשים בשנים 2023 ו-2024. להערכת מידרוג, ממוצע ההכנסות בשנים 2023-2025 צפוי להסתכם סביב 800 מ' ש לשנה עם תנודתיות גבוהה בין השנים כדלקמן: כ-320 מ' ש ב-2023, כ-650 מ' ש ב-2024 וכ-1.4 מיליארד ש"ב-2025, זאת בהשוואה לממוצע הכנסות שנתי של כ-950 מ' ש בשנים 2020-2022. הערכת מידרוג לוקחת בחשבון תרחישי רגישות בעיקר ביחס לתקופת המכירה שתהיה ארוכה במשך עד שנה מתקופת הביצוע, אפשרות לעיכובים בהתחלת הפרויקטים ובמשך הביצוע וכן ביחס לעלויות הביצוע ולמחירי המכירה. ניתוח רגישות זה מביא לידי ביטוי בין היתר את אי הוודאות נכון למועד זה לגבי קצב המכירות של דירות חדשות ברבעונים הקרובים.
- שיעור הרווחיות הגולמית המותאם של החברה בפעילות הייזום למגורים, כשהוא מחושב על ידי מידרוג בנטרול היוון הוצאות מימון ולאחר תרחישי רגישות שמידרוג בחנה, הולם את רמת הדירוג, וצפוי לעמוד בטווח התחזית ב-22%-24%.
- לחברה יחס מינוף ההולם את רמת הדירוג. בהתאם, יחס החוב הפיננסי נטו ל-CAP נטו צפוי להסתכם בטווח הבינוני סביב 55% בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. יחס כיסוי הריבית אינו הולם את רמת הדירוג וצפוי לעמוד בטווח 1-2.5 שנים בשנים 2023-2025. יחס כיסוי הריבית מושפע לשלילה בטווח הזמן הקצר-בינוני מגידול בעלויות המימון בעיקר לאור עלייה בריבית הפריים, ובגין חוב למימון נכסים מניבים אשר הנבתם אינה באה לידי ביטוי בטווח זמן זה באופן מלא.

- לחברה מדיניות פיננסית ברת חיזוי במידה בינונית עד טובה המאזנת בין האינטרסים של בעלי החוב ובעלי המניות. להערכת מידרוג, לחברה נזילות טובה לאור יתרת נזילות משמעותית הכוללת נכון ליום 30.06.2023 מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של 76 מ' ש"ח וכן מסגרות אשראי כנגד קרקעות שאינן מנוצלות בהיקף של כ- 410 מ' ש"ח.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, פירעונות חוב בהתאם ללוחות הסילוקין ונטילת חוב פיננסי. כמו כן, תרחיש הבסיס כולל השקעה בהקמת פרויקטים מניבים ותזרים שוטף מנכסים מניבים, תשלומים שוטפים של החברה וכן חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה, בין היתר, תרחישי רגישות בנוגע להיקפי ועיתוי תקבולים ותשלומים שוטפים וכן בנוגע לשווי של נכסים מניבים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי בטווח התחזית החברה תמשיך ביציבות בפרופיל הפיננסי ותציג גידול בהיקף הפעילות. הערכת מידרוג כוללת תרחישי רגישות נוספים בנוגע לעיכובים בפרויקטים ובתקופת המכירות כתוצאה מהשלכות המלחמה. ניסיון ההנהלה והביצוע העצמי של החברה מאפשרים במידה מסוימת ניהול יעיל יותר וממתנים במקצת את הסיכון בהתארכות לוחות הזמנים.

המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וכן ירידה בהיקף כוח העבודה, הנובעת מגיוס מילואים רחב וצמצום בהיקף העובדים הזרים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. כמו כן, כתוצאה מהמלחמה נרשמו ירידות חדות בשווקים הפיננסיים בישראל ופיחות בשער החליפין של השקל. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות. להרחבה בנושא הנכם מופנים לדוח מידרוג המתיחס להשלכות אפשריות ואופן בחינתן¹.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי במצבת הנכסים המניבים ובהיקף ההכנסות מפעילות זו
- הורדת רמת המינוף של החברה ושיפור יחס המינוף

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בהיקף המכירות ובשיעורי הרווחיות מעבר להערכות מידרוג
- שחיקה משמעותית ביחסי המינוף והכיסוי
- העדר צבר קרקעות מספק והיחלשות היקף הפעילות ופיזור הפרויקטים לאורך זמן
- השלכות שליליות כתוצאה מהמלחמה מעבר לאלו הכלולות בתרחיש הבסיס

פרשקובסקי השקעות ובנין בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023*
976	1,148	1,039	666	410
28%	31%	34%	38%	47%
664	998	1,336	1,796	2,221
43%	48%	47%	50%	52%
5	6	4	10	6

המדדים הפיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, מאי 2020"
 * הנתונים הפיננסיים התוצאתיים כוללים את 12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2023
 ** כולל הוצאות מימון שהונו בתקופת החישוב

¹ השלכות מלחמת "חברות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג – דוח מיוחד, אוקטובר 2023

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

חשיפת החברה לתנודתיות בענף הייזום למגורים בישראל משליכה לשלילה על יציבות סביבת הפעילות

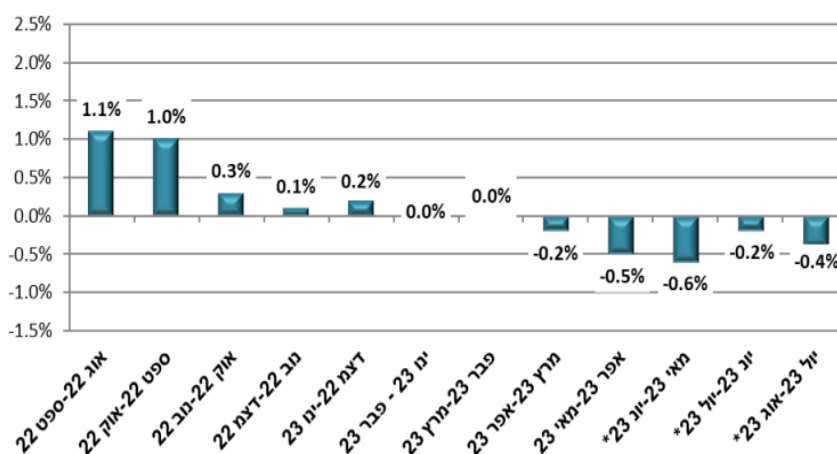
ענף ייזום הנדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים יציבים יחסית לדירור מצד משקי בית בישראל לאורך זמן. ביקושים אלו נשענים על צמיחת האוכלוסייה וכן על ביקוש לדירות מצד משקי בית כאפיק השקעה בשל הביקוש לדירות לשכירות. יציבות הביקושים משתנה בין אזורי המרכז לאזורי הפריפריה. היצע קרקעות זמינות לבנייה בישראל באזורי הביקוש מצוי במחסור מתמשך, אשר מוביל לעודפי ביקוש ולעלייה במחירי הדירות לאורך זמן.

להערכת מידורג, הסיכון בענף הייזום למגורים נובע מהישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך יחסית של המקרקעין, המעלה חשיפה להיקף מכירות והרווחיות לתנודתיות בביקושים, ופוגם בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים בטווח הבינוני והארוך, כתלות גם באזורי הפעילות. הביקוש עלול 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.

ב- 23.10.2023 הוועדה המוניתרית של בנק ישראל החליטה להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.75%. עפ"י תחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל לשנים 2023-2024, התוצר צפוי לצמוח בשנת 2023 בשיעור של 2.3% ובשנת 2024 בשיעור של 2.8%, קיטון ביחס לתחזית יולי 2023 וזאת לאור ההשפעה הישירה של המלחמה על המשק. בנוסף שיעור האינפלציה צפוי להסתכם בשנת 2023 ב- 3.5%, ובמהלך שנת 2024 הוא צפוי לחזור לקרבת מרכז היעד ולרדת ל- 2.5%.

החל מינואר 2021, שוק הדיור הישראלי חווה זינוק חריג במחירי הדירות. עד סוף שנת 2021, המחירים עלו ב- 11.5%, ואחריו עלייה משמעותית יותר של 16.9% בשנת 2022. עם זאת, עליית מחירי הדירות נבלמה בתחילת שנת 2023 והחל מהחודשים מרץ ואפריל 2023 נרשמה אף ירידה במדד מחירי הדירות, שהשלים עליה של 0.8% בלבד במונחים שנתיים עד למדד של חודשים יולי-אוגוסט 2023 וזאת לאחר ירידה רצופה בחמישה חודשים האחרונים כפי שניתן לראות בתרשים 1 מטה³. שינוי זה במדד מחירי הדיור עולה בקנה אחד עם הצעד הייזום שנקט בנק ישראל להעלאת הריבית.

תרשים 1: אחוז שינוי דו-חודשי במדד מחירי דירות



* נתוני שלוש התקופות האחרונות בתרשים הינם ארעיים.

מקור: הלמ"ס

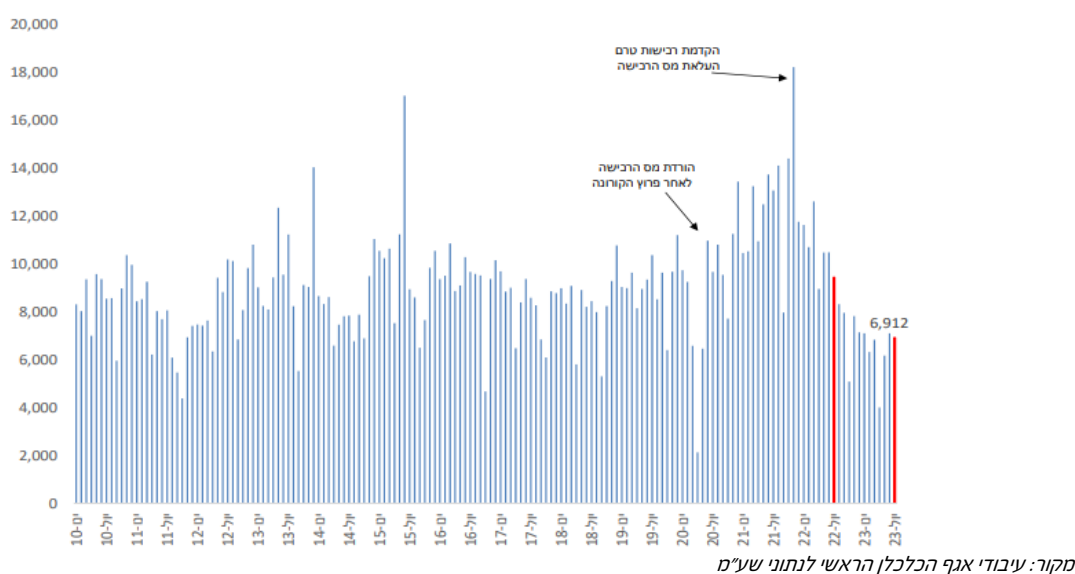
לאור התייקרות המשכנתאות בשל עליית הריבית, וכן ברקע עליות חדות במחירי הדירות בשנים האחרונות, ישנם אינדיקטורים חזקים להתקררות שוק המגורים ולירידה בביקוש לדירות חדשות בשל הפגיעה ביכולת הקנייה של הרוכשים.

² התחזית המקרר-כלכלית של חטיבת המחקר, אוקטובר 2023

³ הלמ"ס, שינוי במחירי שוק הדירות, אוקטובר 2023

עפ"י סקירת ענף הנדל"ן למגורים לחודש אוגוסט 2023 של צוות המחקר של אגף הכלכלן הראשי⁴ וכפי שניתן לראות בתרשים 2 מטה, ישנה ירידה בהיקף העסקאות בהשוואה היסטורית של רמת העסקאות בשוק החופשי כאשר מאז תחילת שנות האלפיים נמצא כי רק בשלוש תקופות, שאופיינו בזעזועים חיצוניים נרשמו רמות נמוכות יותר של עסקאות: תקופת האינתיפאדה השנייה (-2002), פרוץ המשבר הפיננסי הגדול (רבעון רביעי 2008) והרבעון השני של 2020 שעמד בצל פרוץ מגפת הקורונה. עוד נמצא כי בניתוח השינוי בפרק הזמן למכירת דירה, בחודש אוגוסט 2023 עמד זמן חודשי המדף הממוצע על 22 חודשים, בדומה לחודש הקודם ופרק זמן ארוך בכ- 4 חודשים בהשוואה לאוגוסט אשתקד, ממצא אשר אינו מפתיע לנוכח הרמות הנמוכות של עסקאות יד שניה מאז הרבעון השני של 2022.

תרשים 2: סה"כ עסקאות יד שניה וחדשות



מקור: עיבודי אגף הכלכלן הראשי לנתוני שע"מ

השפעת המלחמה על ענף הייזום למגורים מתמקדת בעיקר בקיטון הביקוש בטווח הקצר שעלול להוביל לירידה במחירי הדירור והתארכות משך הקמת הפרויקטים

ענף הייזום למגורים ניצב בפני סיכון גבוה יחסית בטווח הקצר, בשל ההאטה החדה ברכישת דירות חדשות בתקופת המלחמה ובעקבותיה, אתגרים תפעוליים וברקע התייקרות עלויות המימון שהחלה לפני כשנה וחצי. מידרוג מעריכה כי המלחמה תוביל בטווח הקצר לבלימה חדה בהיקף רכישת דירות, ובפרט דירות חדשות וזאת על רקע סנטימנט צרכני שלילי, אי-ודאות כלכלית וחששות ביטחוניים. בנוסף, הירידה בביקושים עלולה להוביל לירידה במחירי הדירות החדשות בשיעור חד מזה שנרשם עד כה מתחילת השנה.

בהיבט התפעולי, בשל מחסור בעובדים ששרר עוד טרם המלחמה, עשרות אלפי עובדים פלסטינאים באתרי הבניה אינם מורשים להיכנס לישראל, וכפועל יוצא, צפויה להיות פגיעה במשך הקמת הפרויקטים. הוצאות ההקמה של הפרויקטים עלולות לגדול כתוצאה מהתייקרות הוצאות השכר וחומרי גלם וכן גידול בעלויות מימון שכר דירה לדיירים בפרויקטים של התחדשות עירונית. לעיכובים בפרויקטים ולגידול בעלויות ההקמה עלולות להיות השלכות שליליות על מנפיקים, שכן תקופת ההכרה בהכנסה מתארכת ומאידך עלויות המכר ועלויות המימון עולות ומכבידות על הפרופיל הפיננסי ויחס כיסוי הריבית בפרט. אין ודאות רבה לגבי התפתחות הביקושים בטווח הבינוני, והדבר תלוי בהיקף הלחימה ומשכה וכן כתלות גם במגמות הריבית, שיעור האבטלה והצמיחה הכלכלית. לאורך זמן, הביקושים לדירות מגורים מושפעים לחיוב מהצמיחה במשקי הבית בישראל, לצד הליכי תכנון ובנייה ארוכים ומורכבים המכבידים על היצע הדירות ולהערכת מידרוג אלו צפויים להוביל לשחרור ביקושים שייבלמו בתקופת המלחמה ואחריה.

⁴ סקירת ענף הנדל"ן למגורים לחודש אוגוסט 2023 של צוות המחקר של אגף הכלכלן הראשי

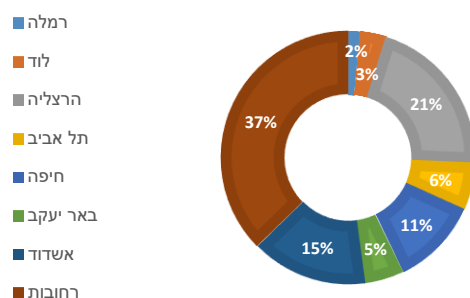
טרק רקורד ממושך של היקף הכנסות משמעותי ושיעורי מכירות גבוהים למול שיעורי ביצוע תורמים לפרופיל העסקי של החברה; עם זאת החברה צפויה לתגודתית בהכנסות בטווח התחזית לאור פערי עיתוי עם סיום פרויקטים ופתיחת פרויקטים חדשים

פרויקטי החברה מאופיינים בשיעורי מכירה גבוהים מול שיעורי הביצוע לאורך זמן תוך שהפרויקטים פונים לפלח שוק רחב יחסית של קהל קונים ברמה סוציו אקונומית בינונית ומעלה. לחברה חמישה פרויקטים בביצוע שהחלו השנה וצפויים להסתיים בשנים 2025-2026, בהיקף של 437 יח"ד ו-39 אלפי מ"ר (חלק החברה) ביניהם פרויקט מסחרי בהרצליה שהחברה מעניקה שירותי בניה לבעלי קרקע פרטיים שמחזיקים ב-46% מהפרויקט כאשר היתר הינו בבעלות החברה. בנוסף החברה נמצאת כעת במסירות של פרויקט 102-105 ברמלה אשר עיקר שיווקו וביצועו הסתיים. לחברה מספר פרויקטים בתכנון אשר הוגשו כבר בקשות להיתרים והחברה נמצאת בשלבים של קידום התכנון מול העירייה. במהלך שנת 2024 החברה צפויה להתחיל בשיווק וביצוע של 4 פרויקטים חדשים הכוללים כ-1,010 יח"ד.

וותק וניסיון החברה בענף תורמים ליציבות הפעילות. בכל פרויקטי החברה, עבודות הביצוע נעשות באמצעות חברה בת פרטית בשליטה מלאה (א.ש.י. פרשקובסקי חברה לבנין בע"מ), באופן המאפשר ניהול יעיל של מערך הבניה ושליטה טובה על לוחות הזמנים. פיזור פעילות החברה הינו בינוני. כך, נכון ליום 30.06.2023, מבין הפרויקטים בביצוע, הפרויקט העיקרי הינו חיפה רמת הנשיא המהווה כ-21% מסך יתרת העודפים הצפויה, ושלושת הפרויקטים העיקריים מהווים כ-62% מסך יתרת העודפים הצפויה. להערכת מידרוג, וותק וניסיון המנפיק לצד צבר הפרויקטים בתכנון צפויים ממתנים את החשיפה מכך.

להערכת מידרוג, צבר הקרקעות אשר בידי החברה אינו נרחב מספיק בהשוואה לחברות הבולטות בענף, גורם המעיב על הדירוג. כמו כן, הצבר נמצא בשלבי תכנון ורישוי שונים ומועדי מתן היתרי הבניה, הכפופים לאישורם של גופים רגולטורים, עשוי להתארך ולהשפיע על תגודתיות הפעילות.

תרשים 3: פיזור ג"ג של פרויקטי החברה לפי רווח גולמי שטרם הוכר בפרויקטים בביצוע ובתכנון



היקף הכנסות החברה מפעילות הייזום ב-12 חודשים שעד 30.06.2023 הסתכם בכ-410 מ' ש וזאת בהשוואה להיקף של 875 מ' ש בתקופה המקבילה אשתקד. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ההכנסות השנתי מפעילות הייזום צפוי להיות תגודתי בתקופת התחזית כתוצאה מהשלמתם של מרבית הפרויקטים בביצוע בשנת 2022 ותחילת פרויקטים בשלהי שנת 2023 אשר עיקרי ההכנסות מהם צפויה להיפרס על פני שנים 2024-2025. העיקריים שבהם הינם פרויקט גן רשל בהרצליה (115 יח"ד בקומבינציה), פרויקט בני דן בתל אביב (52 יח"ד) ופרויקט רמת הנשיא בחיפה (204 יח"ד בשלב א'). כמו כן, עיקר ההכנסה מהפרויקטים בתכנון צפויה להיפרס בשנים 2025-2026. עיקרם פרויקט אשדוד שכולל 384 יח"ד (בהתאם לתב"ע וללא יח"ד שהחברה פועלת לאשרם) ופרויקט לינקולן בחיפה שכולל 302 יח"ד בפרויקט מחיר למשתכן ו-76 יח"ד בשוק החופשי (בהתאם לתב"ע וללא יח"ד שהחברה פועלת לאשרם). בהתאם, היקף ההכרה בהכנסה מפרויקטים בייזום בשנת 2023 צפוי להסתכם להערכת מידרוג בכ-320 מ' ש שנמוך ביחס לדירוג, אך אינו משקף את היקפי הפעילות הממוצעים. בשנים 2024 ו-2025 ההכנסות צפויות לעלות בהדרגה ולהסתכם להערכת מידרוג בכ-650 מ' ש ו-1.4 מיליארד ש, בהתאמה. הערכת מידרוג לוקחת בחשבון תרחישי רגישות בעיקר ביחס לתקופת המכירה שתהיה ארוכה במשך של עד שנה מתקופת הביצוע, אפשרות לעיכובים בתחילת הביצוע של פרויקטים חדשים ובמשך

ביצועם וכן ביחס למחירי המכירה ולעלויות הביצוע. זאת הן על רקע ההאטה בשוק הדיור שהחלה עם עליית הריבית בחציון הראשון של שנת 2022 והן על רקע השלכות שליליות של המלחמה לאור סנטימנט צרכני שלילי, אי-ודאות כלכלית וחששות ביטחוניים.

הרווחיות הגולמית של החברה מפעילותה היזמית במהלך 12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2023 עמדה על כ- 47% אך להערכת מידרוג היא אינה משקפת את רווחיות החברה לטווח הארוך, אלא מוטית כלפי מעלה בשל מספר פרויקטים שהקמתם הסתיימה ועם סיומם הוכר רווח גדול מהצפוי בעיקר לאור חיסכון בעלויות ההקמה. הרווחיות הגולמית של החברה בשנים קודמות עמדה בטווח 28%-32%. להערכת מידרוג, שיעור הרווח הגולמי המותאם (בנטרול עלויות מימון שהווננו לרווח הגולמי) צפוי לעמוד בטווח של 22%-24% והוא משקף את תמהיל הפרויקטים בביצוע ובתכנון ותרחישי רגישות שמידרוג בחנה בנוגע להיקף העלויות וקצב ביצוע הפרויקטים.

גידול במצבת הנכסים המניבים התורמים ליציבות התזרימית של החברה

לחברה מספר נכסים מניבים בישראל ובארה"ב. ה- NOI מהם בחציון הראשון של שנת 2023 הסתכם כ- 18 מ' ש והיווה 19% מסך הרווח הגולמי. נוסף לכך, במהלך החציון השני של 2023, עם סיום הקמת מגדל המשרדים המילני (חלק החברה - 50%) במתחם האלף בראשון לציון ומגורים להשכרה ארוכת טווח בנווה דורון ברמלה, ה- NOI צפוי לעלות ולתרום ליציבות התזרימית של החברה. להערכת החברה, מגדל המילני צפוי להניב כ- 26 מ' ש בהנבה מלאה, אולם בעקבות החלשות שוק המשרדים, לחברה קיימים אתגרים בשיווקו ונכון למועד זה שיעור התפוסה על בסיס חוזים תומכים הינו 33%. מידרוג הביאה בחשבון תרחיש רגישות משמעותי לגבי קצב אכלוס הפרויקט בשנים הבאות. לעומת זאת, בתחום המגורים להשכרה, הביקוש גדול וההנחה היא כי שיעורי התפוסה יהיו מעל ל- 90%.

נוסף לפרויקטים אלו ומתוך אסטרטגיה לבסס את דריסת הרגל בשוק המניבים לצורך חיזוק יציבות התזרים, לחברה מספר פרויקטים בביצוע ובתכנון כאשר מתוכם רק ההנבה מפרויקט דירה להשכיר בבן שמן נלקחה באופן חלקי בשנת 2025. היתר צפויים להניב החל משנת 2026. על בסיס הנחות החברה, כלל ה- NOI השנתי הצפוי בטווח הרחוק ממניבים (קיימים, בביצוע ובתכנון) הינו 246 מ' ש. בתחזית מידרוג לשנים 2023-2025 ממוצע ה- NOI השנתי הינו 53 מ' ש וזאת על בסיס חוזים קיימים בנכסים עם הנחת אכלוס פרויקט המילני שמרנית מאוד והנבה חלקית בשנת 2025 מפרויקט דירה להשכיר בבן שמן.

צפי לגידול במינוף עם גידול בהיקף הפרויקטים בביצוע ומימון מחדש של נכסים מניבים לצד האטה הצפויה ביחס כיסוי הריבית

יחס המינוף של החברה חוב נטו ל- CAP נטו הינו 52% נכון ליום 30.06.2023. להערכת מידרוג, יחס מינוף זה, צפוי לעמוד בטווח הבינוני סביב 55%, יחס ההולם את רמת הדירוג. העלייה הצפויה במינוף נובעת, בין היתר, מכוונת החברה להגדלת החוב לצורך השקעות הון עצמי בפרויקטים לינקולן, אשדוד, באר יעקב ופרויקט משרדים ברחובות- "פרשקובסקי פרי פלייס". נציין כי לחברה מספר פרויקטים מניבים נוספים הנמצאים בשלבי תכנון שונים ובם בטווח הארוך בלבד.

יחס כיסוי ריבית (EBIT להוצאות ריבית) לתקופה של 12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2023 עמד על כ- 6 שנים (כולל עלויות מימון שהווננו לתחשיב הוצאות הריבית) אולם, לפי הערכת מידרוג, יחס זה צפוי להישחק בטווח הקצר בעקבות גידול בעלויות המימון בחוב הליווי בעיקר לאור עלייה בריבית הפריים שהחלה באפריל 2022 וקיבלה ביטוי חלקי בתוצאות השנה האחרונה. עיקר השחיקה צפויה להיות בשנים 2023-2024 כאשר בשנת 2025 והלאה צפוי שיפור עם התקדמות ביצוע הפרויקטים וגידול בהיקף ההכרה ברווח.

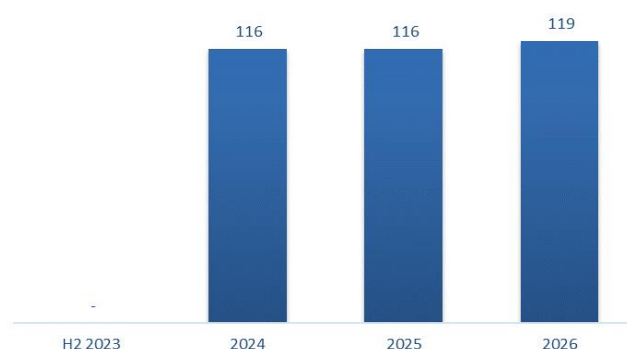
בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס כיסוי הריבית צפוי לנוע בטווח רחב של 2.5-1 בשנים 2023-2025 באופן שאינו הולם את רמת הדירוג. יחס זה צפוי להיות נמוך ולא הולם את הדירוג בטווח הקצר ולהשתפר בטווח הזמן הבינוני, עם התחלתם של הפרויקטים בתכנון וכן, גידול בהנבת NOI מהפרויקטים בתחום המניבים שהקמתם הסתיימה במהלך החציון הנוכחי והנבת פרויקט בן שמן החל משנת 2025 עם סיום הקמתו.

מדיניות פיננסית ברת חיזוי ומשקפת איזון בין האינטרס של בעלי החוב ובעלי המניות. מנגד, אפשרות של השקעות ממונפות אשר עלולות להשפיע לשלילה על המדיניות הפיננסית

לחברה נזילות טובה לאור נזילות משמעותית נכון ליום 30.06.2023 הכוללת מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של 76 מ' ש"ח וכן מסגרות אשראי כנגד קרקעות שאינן מנוצלות בהיקף של כ- 410 מ' ש"ח. עיקר השימושים עד לסוף שנת 2024 הינם השקעות הון עצמי בפרויקטים חדשים, שירות חוב (קרן האגח וריביות) 260 מ' ש"ח והוצאות לפעילות השוטפת. המקורות הצפויים הינם שחרור עודפים והגדלת הלוואות על הנכסים המניבים וקרקעות פנויות משעבוד. בהתאם, מידרוג מעריכה כי נזילות החברה צפויה להיות טובה ביחס לשירות החוב.

על-פי מדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה, החברה תחלק, מידי שנה, דיבידנד בשיעור של 50% מהרווח הנקי השנתי, בכפוף לשיקול דעתו של הדירקטוריון ולא כולל רווחים שנובעים משערות נכסים. לאור ירידת הביקוש והיקף העסקאות בענף, מידרוג הניחה כי חלוקת הדיבידנדים תתמתן בשנה הקרובה. להערכת מידרוג, זוהי מדיניות מאוזנת יחסית.

תרשים 4: לוח הסיילוקין של קרן האג"ח נכון ליום 30.06.2023, במיליוני ש"ח



שיקולים נוספים לדירוג

דירוג אגרות החוב מושפע לחיוב ממגזר הנכסים המניבים של החברה שמצוי בצמיחה ותורם ליציבותה. בטווח התחזיתי, מידרוג מניחה NOI שנתי מנכסים מניבים של 50-60 מ' ש"ח על בסיס חוזים חתומים, אשר צפוי לגדול עם סיום ביצוע של פרויקטים מניבים נוספים ופרויקטים בתכנון. התזרים מנכסים מניבים תורם לרווחיות, ליציבות תזרימי המזומנים וממתן את מאפייני הסיכון במגזר היזמי.

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 רגולטורים וחקיקה - לאחרונה אושרו בכנסת תיקונים בחוק המכר ביחס להצמדת מדד תשומות הבניה למחיר הדירה ופיצוי לרוכשים בעת איחור במסירת דירות. בתחום ההתחדשות העירונית יזמים חשופים למדיניות משתנה בין עיריות וסיכונים חברתיים בדמות מחאות על מחירי הדירה. החברה מבצעת את הפרויקטים שלה בעצמה ולכן חשופה לסיכונים בטיחות של פועליה בשטח ולסביבת הפרויקט. להערכת מידרוג, ריבוי בני משפחה אחת בתפקידי מפתח בחברה יש בו כדי לפגום באיכות הממשל התאגידי בחברה.

מטריצת הדירוג

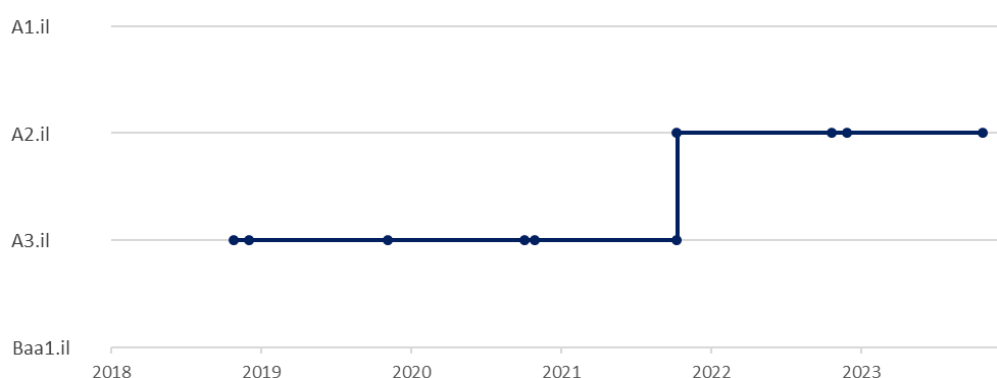
תחזית מידרוג		ליום 30.06.2023		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה ^[1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il-A.il	750-850	Baa.il	410	סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליוני ש"ח) - LTM	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	
A.il	24%-22%	Aaa.il	47%	שיעור רווח גולמי יזמי	רווחיות
A.il	55%	A.il	52%	חוב פיננסי / CAP	פרופיל פיננסי
Baa.il	1-2.5	Aa.il	6	LTM / הוצאות ריבית - EBIT	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A3.il					דירוג נגזר
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.

אודות החברה

החברה הינה חברה ציבורית שמנייתיה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה פועלת במישור ובאמצעות חברות בנות וחברות בשליטה משותפת עם אחרים, בפעילות יזמית של פיתוח, הקמה ובנייה, שיווק ומכירה, בעיקר בתחום הבנייה למגורים בישראל. בעלי השליטה בחברה הינם, ארנון ועדנה (19%), יוסף (16%), מאיה (15%) ושרון (16%), כולם ממשפחת פרשקובסקי.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[פרשקובסקי השקעות ובנין בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

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

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:

30.10.2023

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:

30.11.2022

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:

14.11.2018

שם יזום הדירוג:

פרשקובסקי השקעות ובנין בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

פרשקובסקי השקעות ובנין 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 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 לסיכון 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 סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים 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 ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

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

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

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

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע 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.