

אפריקה ישראל מגורים בע"מ

אופק: יציב	Aa3	אג"ח (סדרה א')
------------	-----	----------------

אירועים מרכזיים במהלך התקופה הנסקרת¹

גיוס הון וחוב הובילו לגידול חד ביתרות המזומנים

בחודש יוני 2006 הפכה החברה לחברה ציבורית וגייסה הון מניות בתמורה נטו של כ-229 מיליון ש"ח (לאחר הוצאות הנפקה) ואג"ח בע.נ. של 260 מיליון ש"ח בתמורה נטו (לאחר הוצאות הנפקה) של כ-269 מיליון ש"ח (כולל פרמיה), ובסך הכל 498 מיליון ש"ח. תמורת גיוס ההון והחוב שימשה לפרעון חובות לחברות מקבוצת אפריקה ישראל, להגדלת השקעות במקרקעין בישראל, בפרט במהלך המחצית הראשונה של שנת 2007, וכן להגדלת יתרות התיק הנזיל (מזומנים, פקדונות וני"ע שחירים), שהסתכם ליום 30.6.2007 בכ-383 מיליון ש"ח.

תנופת השקעות במקרקעין בישראל והגדלת העתודות בכ-2,600 יח"ד

במהלך שנת 2007 בוצעו הסכמי רכישת קרקעות בישראל להקמת פרויקטים חדשים לבניית כ-2,600 יח"ד, חלק גדול מכך בירושלים, בגבעת שמואל, וברמת גן. מרבית ההשקעות החדשות בוצעו בדרך של עסקאות קומבינציה. בחודשים ינואר עד יוני 2007 השקיעה החברה במזומן כ-71 מיליון ש"ח במקרקעין, עיקר הסכום בגין מקרקעין ברחוב הרב קוק בירושלים. במהלך שנת 2006 כולה הושקעו כ-133 מיליון ש"ח ברכישת מקרקעין בעסקאות מזומן. אסטרטגיית החברה הינה להרחיב את פעילות ההשקעות בישראל, תוך התמקדות באזורי ביקוש.

שיפור במצב המכירות במהלך המחצית הראשונה של 2007 לצד גידול בהיקף הפרויקטים בביצוע

נכון לחודש יוני 2007 לחברה כ-921 יח"ד בביצוע, מתוכן נמכרו כ-587 יח"ד (64%). שיעור הביצוע הקבלני של היחידות בביצוע הוא כ-50% בממוצע. להערכת החברה, במחצית הראשונה של השנה, ובפרט ברבעון השני חל שיפור במצב המכירות, לצד עלייה בהיקף הפרויקטים בשיווק.

אפריקה מגורים: יח"ד דיוור בביצוע ומכירות*

31.3.2006	31.12.2006	30.6.2007	
680	964	921	יח"ד בביצוע
293	449	587	יח"ד מכורות
43%	47%	64%	שיעור מכירה ממוצע
96	351	266	מס' דירות שנמכרו בתקופה

* הנתונים מתייחסים ל-100% הפרויקט.

מימוש מקרקעין ממילא רווח משמעותי

בפברואר 2007 מכרה החברה את זכויותיה במקרקעין בבעלות משותפת עם חברת אלרוב באזור המגורים בפרויקט ממילא בירושלים תמורת סך של כ-86 מיליון ש"ח (חלק החברה). כתוצאה מהמכירה רשמה החברה רווח נקי בסך של כ-30 מיליון ש"ח.

¹ מאז פרסום הדוח האנליטי בחודש יוני 2006

התפתחות התוצאות הכספיות

גידול משמעותי בהיקף המכירות של דירות במחצית הראשונה של שנת 2007, ובפרט ברבעון השני

הכנסות החברה ממכירת דירות בחודשים ינואר-יוני 2007 עמדו על כ-141 מיליון ₪, לעומת כ-74 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. העלייה בהכנסות מדירות התרחשה בעיקר ברבעון השני של השנה, ונבעה מגידול במספר היחידות שנמכרו בפרויקטים פעילים וכן מהתקדמות בביצוע ובמכירות של פרויקטים בהתאם לכללי ההכרה החשבונאיים. הרווח הגולמי ממכירת דירות עמד על כ-18.0 מיליון ₪ לעומת כ-10.5 מיליון ₪ בתקופה המקבילה. שיעור הרווח הגולמי ממכירת דירות במחצית זו עמד על כ-12.7% לעומת כ-14.2% בתקופה המקבילה וכ-14.7% בשנת 2006 כולה. הירידה ברווח הגולמי ממכירת דירות במחצית הראשונה של שנת 2007 נובעת מרווחיות יותר נמוכה בחלק מן הפרויקטים שזקפו לרווח והפסד ברבעון השני. מכירת הזכויות במקרקעין המגורים ממילא תרמה להכנסות כ-86 מיליון ₪ ברבעון הראשון של שנת 2007, ולרווח הנקי – כ-30 מיליון ₪. הרווח הנקי במחצית הראשונה של השנה הושפע לטובה גם מהכנסות מימון נטו בסך של כ-4.6 מיליון ₪ כתוצאה מגידול בעודפי המזומנים בשל ההנפקה ומכירת מקרקעין, וכן בשל עליית ערך בטוחות סחירות. מנגד עלה שיעור ההפרשה למסים בהשוואה לתקופה המקבילה. בשנת 2006 כולה נרשם רווח נקי נמוך יחסית לשנים קודמות ולמחצית הנוכחית, בשל רווחים נמוכים ממכירת מקרקעין ובשל הכנסות נמוכות יותר ממכירת דירות.

תמצית רווח והפסד, באלפי ש"ח

FY 2004	FY 2005	FY 2006	1-6/06	1-6/07	
154,985	137,071	137,338	73,984	141,400	הכנסות ממכירת דירות למגורים
12,661	14,367	4,285	3,555	102,967	הכנסות ממכירת מגרשים
1,950	1,935	6,112	2,070	5,671	הכנסות מדמי ניהול
169,596	153,373	147,735	79,609	250,038	סך הכנסות
30,922	17,226	20,256	10,497	18,008	רווח גולמי ממכירת דירות
11,922	13,561	3,823	2,845	52,115	רווח גולמי ממכירת מגרשים
44,794	32,722	25,924	15,412	71,356	סך רווח גולמי
20.0%	12.6%	14.7%	14.2%	12.7%	שיעור רווח גולמי ממכירת דירות
6,326	6,212	6,972	3,032	3,263	הוצאות הנהלה וכלליות
38,468	26,510	18,952	12,380	68,093	רווח מפעולות רגילות
11,864	14,554	5,739	6,343	(4,636)	הוצאות (הכנסות) מימון, נטו
10,536	6,311	4,511	4,464	127	הכנסות אחרות*
12,509	3,702	6,158	1,925	23,298	מסים על הכנסה
24,631	14,565	11,566	8,576	49,558	רווח נקי מפעילות נמשכת*
57,231	53,379	29,913	26,923	49,558	רווח נקי כולל

* ביוני 2006 העבירה החברה את מניות דניה סיבוס שהוחזקו על ידה (בשיעור של כ-73%) לידי חברה אחות ללא תמורה. הנתונים עד למועד זה אינם כוללים את הפעילות שהועברה. הכנסות אחרות כוללות הכנסות מירידה בשיעור האחזקה בדניה סיבוס.

שיפור בתזרים הפרמננטי במחצית הראשונה בשל העלייה בהיקפי הפעילות

במחצית הראשונה של שנת 2007, לחברה היה FFO גבוה יחסית לתקופה המקבילה, בשל העלייה ברווח הנקי כמפורט לעיל. במקביל רשמה החברה השקעות במקרקעין שקוּזו בחלקן על ידי ירידה בצרכי הון חוזר. הירידה בצרכי ההון החוזר הושפעה בעיקר מקיטון במקרקעין ממילא (שנרשם כשינוי במלאי בניינים למכירה). מנגד, חלק מתמורת ממילא טרם שולמה והובילה לעלייה בחייבים.

תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת נמשכת, באלפי ש"ח

FY 2004	FY 2005	FY 2006	1-6/06	1-6/07	
4,594	16,372	28,914	24,324	39,011	תזרים מפעילות שוטפת לפני הון חוזר (FFO)
(43,657)	(64,776)	(132,994)	(61,429)	(70,742)	השקעה נטו במקרקעין
54,694	15,748	26,282	7,896	53,845	ירידה (עלייה) בהון חוזר נטו

15,631	(32,656)	(77,798)	(29,209)	22,114	CFO תזרים מזומנים מפעילות נמשכת
--------	----------	----------	----------	--------	---------------------------------

איתנות פיננסית גבוהה נוכח יתרות נזילות גבוהות, לצד שמירה על יחסי המינוף

החוב הפיננסי ליום 30.6.2007 (לרבות חוב לחברות קשורות למוכרי מקרקעין) עמד על כ-595 מיליון ₪ לעומת כ-522 מיליון ₪ ליום 31.12.2006 וכ-410 מיליון ₪ נכון ליום 31.12.2005, לפני הנפקת החוב. הנפקת האג"ח במהלך שנת 2006 הובילה לגידול של כ-270 מיליון ₪ בחוב, אולם חלק מתמורת ההנפקה נוצלה לפרעון חוב לחברות קשורות במהלך שנת 2006, בסך של כ-210 מיליון ₪, מהלך שצמצם את העלייה בחוב במהלך 2006. במחצית הראשונה של שנת 2007 חל שוב גידול בחוב בעיקר בשל נטילת הלוואות לז"א מבנקים וכן אשראי מחברות קשורות.

ההון העצמי ליום 30.6.2007 עמד על כ-602 מיליון ₪ לעומת כ-563 מיליון ₪ בסוף שנת 2006 וכ-452 מיליון ₪ בסוף שנת 2005. מחד, הושפע ההון העצמי לטובה מהנפקת ההון מניות בסך נטו של כ-228 מיליון ₪ בשנת 2006 ומהרווחים השוטפים בשנת 2006, ובעיקר במחצית הראשונה של 2007, ומאידך רשם ירידה בשל רישום קרן הון מעסקאות עם בעל שליטה בסך של כ-149 מיליון ש"ח במהלך 2006 בשל העברת מניות דניה סיבוס לחברה אחות. במהלך הרבעון הראשון של שנת 2007 חילקה החברה דיבידנד לבעלי המניות בסך של כ-12 מיליון ₪. במהלך שנת 2006 לא חולק דיבידנד. יתרת העודפים בספרי החברה ליום 30.6.2007 הסתכמה בכ-361 מיליון ₪.

הגידול בחוב הפיננסי ובהון העצמי מימנו בעיקר עלייה בתיק הנזיל, ובמידה פחותה גם גידול במלאי בניינים בהקמה ובמקרקעין. התיק הנזיל הסתכם בכ-383 מיליון ₪ נכון ל-30.06.2007, גידול הנובע מתמורת גיוס ההון והחוב בחודש יולי 2006, מתזרים שוטף במהלך המחצית הראשונה ומהגדלת החוב לבנקים ולחברות בקבוצת אפריקה. התיק הנזיל כולל סך של כ-109 מיליון מזומנים ושווי מזומנים, כ-222 מיליון ₪ ניירות ערך סחירים (נכון ל-31.12.2006 מושקעים באפיקים סולידיים) וכ-51 מיליון ₪ פיקדונות. בנובמבר 2006 דירקטוריון החברה אישר התקשרות בין החברה לבין חברה קשורה בהסכם לקבלת שירותי ניהול תיקים מהחברה הקשורה. על פי ההסכם החברה תוכל, בין היתר, להשקיע עד 30% מערך תיק ניירות הערך (שערכו לא יעלה על 220 מיליון ₪) בשתי קרנות נאמנות ספציפיות בניהולה של החברה הקשורה.

כיוון שחלק ניכר מתמורת ההנפקה שימש להגדלת התיק הנזיל, החוב נטו ירד ועמד על כ-212 מיליון ₪ נכון ל-30.06.2007 לעומת כ-380 מיליון ₪ נכון ל-31.12.2005. יחס החוב נטו ל-CAP עמד על כ-18% נכון ל-30.06.2007 לעומת כ-22% נכון ל-31.12.2006 וכ-43% נכון ל-31.12.2005. יחס החוב ל-CAP עמד על כ-50% ויחס ההון העצמי לסך מאזן עמד על כ-45%, לעומת כ-48% בסוף שנת 2006.

נתוני מאזן עיקריים, באלפי ש"ח

31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	30.6.2007	
204,143	202,455	281,791	273,166	מלאי בניינים למכירה
364,529	425,565	493,642	524,201	מקרקעין
385,180	409,810	522,237	595,938	חוב פיננסי
41,058	46,842	285,987	383,402	יתרות נזילות
344,122	362,968	236,250	212,536	חוב פיננסי נטו
398,821	452,200	563,195	601,743	הון עצמי
872,859	923,353	1,175,678	1,325,485	סך נכסים
774,516	853,789	1,081,984	1,196,153	Cap
38,481	26,526	18,970	68,116	EBITDA
50%	48%	48%	50%	חוב ל- CAP
44%	43%	22%	18%	חוב נטו ל- CAP
46%	49%	48%	45%	הון עצמי לסך מאזן

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- שיפור משמעותי ביחסי האיתנות וביחסי הכיסוי
- הוספת תחומי פעילות נוספים תוך גיוון מקורות התזרימים

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- גידול ביחס חוב פיננסי ל-Cap למעל ל-60%. לצורך חישוב החוב הפיננסי יילקחו בחשבון הלוואות מהקבוצה והתחייבויות למוכרי מקרקעין
- הרעה בסביבה העסקית בה פועלת החברה, כמו ירידה במחירי הנדל"ן למגורים באזורים בהם פועלת החברה
- פגיעה בשיעורי הרווחיות ובתזרימי המזומנים
- ירידה באיתנות הפיננסית או בדירוג של חברות שערבות להחזר פקדונות שהפקידה החברה
- חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים אשר יפגעו באיתנות הפיננסית וביכולת העסקית של החברה

אודות המנפיק

החברה עוסקת בייזום פרויקטים למגורים בישראל על דרך של איתור קרקעות, רכישתן, הקמת המבנים ומכירתם ומהווה את הזרוע של החברה האם לייזום פרויקטים של נדל"ן למגורים בארץ. החברה מבצעת עסקאות, לרוב בשותפות עם אחרים, בדרך של רכישת המקרקעין במזומן, בעסקאות קומבינציה עם יזמים אחרים ובעסקאות פינוי בינוי. החברה פועלת בייזום והקמה של שכונות מגורים המאופיינים במיצוב בינוני גבוה ביחס לשוק הדירות, הנובע ממיקומם ומהפיתוח הסביבתי האיכותי. החברה משווקת את הדירות תחת שם המותג "סביונים". לחברה פרויקטים עיקריים בלב אזורי הביקוש במרכז הארץ כדוגמת: רמת אביב, רמת גן, פתח תקווה, ראשון לציון, נתניה ויהוד. בחלק מהפרויקטים, אותם מבצעת החברה, הקבלן המבצע הינו דניה סיבוס בע"מ, חברה ציבורית, שהינה חברה אחות. עד לחודש יוני 2006 החזיקה החברה בכ-73% ממניותיה של דניה סיבוס, אז העבירה את המניות לחברה אחות ללא תמורה. הפרויקטים של החברה מאופיינים בבניית מגדל מגורים או קומפלקס/שכונה, הכוללים מאות יחידות דיור ומבוצעים על פני מספר שנים. בפרויקטים המתבצעים יחד עם שותפים החברה היא זו שלרוב מנהלת את הפרויקטים וזכאית לדמי ניהול. לחברה מלאי מקרקעין גדול שחלקו בביצוע, חלקו זמין לשיווק וחלקו בשלבי אישור שונים. נכון ל-30.06.2007, לחברה כ-16 פרויקטים, בשלבים שונים של ביצוע, שכוללים כ-921 יח"ד, מתוכם כ-64% יחידות מכורות. החברה הוקמה בשנת 1960 כחברה פרטית והחל מחודש יולי 2006 מניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בתל אביב. אפריקה ישראל להשקעות בע"מ, חברה בשליטת מר לב לבייב, הינה בעלת השליטה בחברה והיא מחזיקה כ-79.4% מהון מניותיה.

סולם הדירוג

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וזכוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וזכוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וזכוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וזכוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וזכוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וזכוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמש במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.



דוח מספר : CRA0907260M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2007

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונים או שינויים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.