

פרופיט תעשיות בניה בע"מ

פעולת דירוג | דצמבר 2008

1

מחבר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש צוות
rang@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר דיין, ראש תחום תאגידיים ומוסדות פיננסיים
סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

פרופיט תעשיות בניה בע"מ

| אופק דירוג: שלילי | Ba1 | דירוג Issue |
|-------------------|-----|-------------|
|-------------------|-----|-------------|

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג סדרות האג"ח המדורגות של החברה (סדרות ב', ג', ד', ה') מ- Baa2 ל- Ba1 והצבת אופק דירוג שלילי.

הורדת דירוג החברה נובעת מהחרפת ההרעה בשווקי פעילות החברה כתוצאה מהמשבר הכלכלי, הגורמת לדחייה ניכרת בתזרימי המזומנים של החברה אשר היו אמורים להתקבל מהתקדמות ממימוש פרויקטים בחו"ל, זאת אל מול עומס הפירעונות המשמעותי החל על החברה בגין פירעונות אג"ח והלוואות ממוסדות בנקאיים בחו"ל החל משנת 2009 ואילך.

בסוף חודש אוגוסט 2008 הורידה מידרוג את דירוג סדרות האג"ח של החברה מ- Baa1 ל- Baa2. במהלך חודש נובמבר 2008 פרסמה החברה תחזיות מעודכנות לגבי מקורות פירעון התחייבויותיה עד לסוף שנת 2010. במסגרת זו הקטינה החברה, באופן משמעותי, את תחזיותיה בגין היקף הכנסותיה מפרויקטים יזמיים באירופה, בעיקר בשל הקפאת תחילת פרויקטים עתידיים.

קיטון במזומני החברה אל מול עומס הפירעונות החל עליה במהלך השנה הקרובה, תוך התחשבות בשינוי תחזיותיה של החברה בנוגע להיקף הכנסותיה הצפוי מפעילותה, גורם לחברה להתבסס בעיקר על מקורות תזרימיים המושתתים על הנחות של מימון מחדש ומכירתם של נכסים, אם בישראל ואם בחו"ל - בעיקר מזרח אירופה.

להערכת מידרוג, בשל ההחרפה הנוספת שחלה בשווקי פעילות החברה, גדל סיכון החברה המתבטא, בין השאר, ביכולת החברה לקבלת מימון בגין נכסיה ותנאי המימון שיתנו לה וכן יכולת החברה לממש נכסים בהתאם לתחזיות קודמות. בין היתר, בשל הפסדי החברה, קיימת שחיקה ביחסי האיתנות אשר עומדים, נכון לתום הרבעון השלישי לשנת 2008, על כ- 84% חוב פיננסי ל- CAP, עליה נוספת ביחסי המינוף גורעת ממעמד יתרת סדרות האג"ח לפירעון.

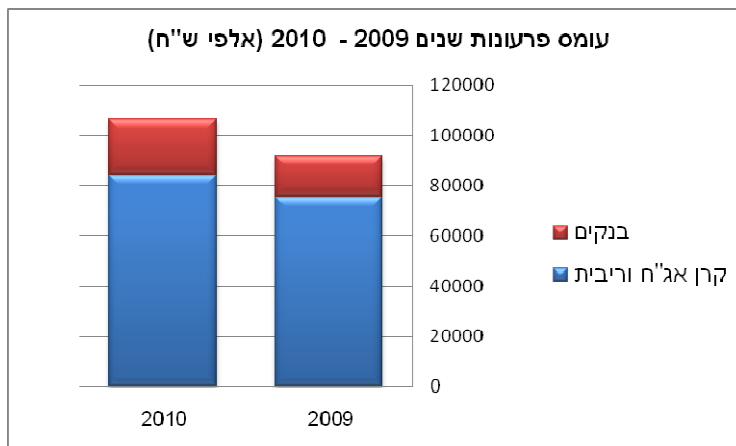
דירוג החברה על רמת דירוג Ba1 משקף דרגת השקעה בעלת מאפיינים ספקולטיביים אשר יש בה סיכוני אשראי משמעותיים, כאשר האופק השלילי מבטא חשש לאי עמידת החברה גם בתחזיות תזרימי המזומנים הצפויים, נכון למועד זה.

להלן נתונים פיננסיים עיקריים של החברה (באלפי ₪):

| 31.12.2007 | 30.09.2008 | נתוני מאזן עיקריים (אלפי ₪) |
|------------|------------|------------------------------------|
| | | <i>נכסים עיקריים:</i> |
| 66,948 | 37,441 | מזומנים ושווי מזומנים והשקעות ז"ק |
| 523,493 | 500,085 | נדל"ן להשקעה |
| 111,100 | 122,862 | מלאי קרקעות לבנייה ובניינים למכירה |
| 31,697 | 29,811 | מלאי מקרקעין לזמן ארוך |
| | | <i>התחייבויות עיקריות:</i> |
| 92,327 | 65,017 | אשראי מתאגידים בנקאיים |
| 23,761 | 55,709 | חלויות שוטפות של אג"ח ואג"ח להמרה |
| 34,018 | 17,654 | אגרות חוב להמרה במניות |
| 248,519 | 230,824 | אגרות חוב |
| 199,947 | 244,520 | הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים |
| 120,389 | 84,220 | הון עצמי ז.ז. מיעוט |
| 801,682 | 783,150 | סך מאזן |
| | | יחסי איתנות |
| 602,639 | 618,815 | חוב פיננסי |
| 748,355 | 735,846 | קאפ |
| 81% | 84% | חוב לקאפ |
| 79% | 83% | חוב נטו לקאפ נטו |
| 15% | 11% | הון עצמי לסך מאזן |

| FY 2007 | Q1-3 2007 | Q1-3 2008 | נתוני עיקריים מדוח רו"ה (אלפי ₪) |
|---------|-----------|-----------|----------------------------------|
| 43,412 | 32,071 | 33,897 | הכנסות משכירות ומכירת קרקעות |
| 29,810 | 23,654 | 21,775 | רווח גולמי משכירות ומכירת קרקעות |
| 35,125 | 45,294 | 38,364 | עליית ערך נדל"ן להשקעה |
| 11,997 | 9,630 | 11,306 | הוצאות הנה"כ |
| 450 | 425 | 2,393 | הוצאות אחרות |
| 52,557 | 58,893 | 46,440 | רווח תפעולי |
| 35,021 | 36,130 | 50,813 | הוצאות מימון, נטו |
| 6,300 | 13,955 | -14,955 | רווח (הפסד) נקי לתקופה |

עומס פרעונות החל על החברה לשנתיים הקרובות:



אופק הדירוג

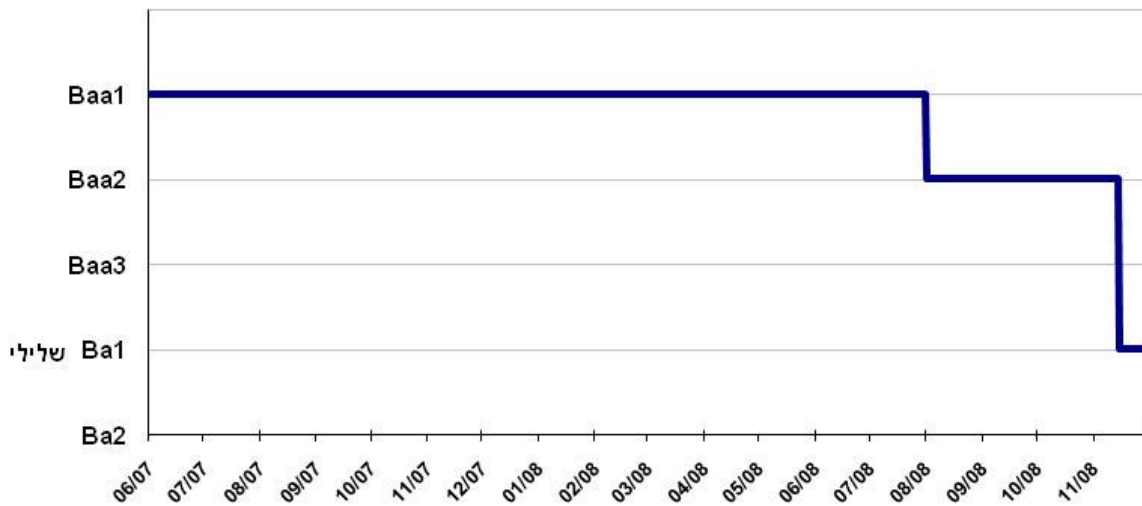
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג ואופק הדירוג

- הגדלת רמת הנזילות של החברה אל מול עומס הפירעונות העומד בפניה על ידי הזרמת כספים חיצוניים לחברה, אם באמצעות הנפקת הון או בכל דרך אחרת אשר אינה פוגעת ביחסי האיתנות של החברה
- עמידה בתחזיות החברה אשר יש בהן כדי לשפר את נזילותה, כגון מימוש נכסים וכדומה, עשוי לשפר את אופק הדירוג

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- אי עמידה בתחזית מקורות הפרעון של התחייבויות החברה
- הגדלת משקל הפעילות במדינות בעלות רמות סיכון גבוהות
- הידרדרות ביחסי האיתנות הפיננסית, בין היתר, כתוצאה מגידול ברמת המינוף הפיננסי
- עליה ביחס חוב ל-CAP מעבר ל- 85%

היסטוריית דירוג:



אודות המנפיק

פרופיט תעשיות בניה בע"מ (להלן "פרופיט" או "החברה") עוסקת בשני תחומים עיקריים:

1. תחום הנכסים המניבים - שהינו תחום הפעילות העיקרי של החברה. החברה עוסקת בייזום, פיתוח והשכרה של נכסי נדל"ן מניבים בארץ, באנגליה, בשוויץ, בגרמניה ובמספר מדינות במזרח אירופה.
2. תחום הייזום - הקבוצה החלה לפעול בתחום זה החל מסוף שנת 1996. החברה עוסקת באיתור, פיתוח ובנייה של פרויקטים למגורים, מסחר, משרדים ולוגיסטיקה בארץ ובחו"ל. בנוסף, עוסקת החברה במספר פעילויות כגון השקעה במיזמים ופעילות הון סיכון אשר אינן קשורות לתחום הנדל"ן והיקפם, ביחס לפעילותה בתחום הנדל"ן, הינו קטן.

החברה הינה בשליטתה של משפחת יצחקי באופן ישיר ובאמצעות חברות בבעלותם אשר מחזיקים יחד כ-66.2% בהצעה.

| מושג (עברית) | מושג (English) | הגדרה |
|------------------------------|--------------------------|--|
| הכנסות נטו | Net Income | הכנסות נטו (בניכוי הנחות) מדוח רווה"פ |
| הוצאות ריבית | Interest | הוצאות מימון מדוח רווה"פ+ הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע |
| הוצאות מימון תזרימיות | Cash Interest | הוצאות מימון מדוח רווה"פ+ הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע- הפרשי הצמדה |
| רווח תפעולי | EBIT | הכנסות- הוצאות תפעוליות+(-) הוצאות (הכנסות) חד"פ שאותן ניתן לבודד מהדוחות. |
| רווח תפעולי לפני הפחתות | EBITA | EBIT + הפחתות |
| רווח תפעולי לפני פחת והפחתות | EBITDA | EBIT +פחת+ הפחתות |
| נכסים | Assets | סך נכסי החברה במאזן |
| חוב פיננסי | Debt | חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג |
| חוב פיננסי נטו | Net Debt | חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג-מזומן ושווי מזומן- השקעות לזמן קצר |
| בסיס ההון | Capitalization (CAP) | חוב+ הון עצמי זכויות המיעוט + מניות בכורה (לפי ערך פדיון) + מסים נדחים |
| השקעות הוניות | Capital Expenditures | השקעות ברוטו בציוד ובמכונות. |
| תזרים מזומנים גולמי | Gross Cash Flow (GCF) | רווח נקי+ פחת+ הפחתות+ מסים נדחים+ זכויות המיעוט + דיבידנד במזומן מחב' בנות+ הוצאות חד"פ לא תזרימיות- הכנסה הניתנת שלא במזומן. |
| תזרים מזומנים מפעילות | Cash Flow from | הגדרה 1- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מהדוח המאוחד. הגדרה 2- תזרים הכולל את כל הפעולות פרט לפעולות השקעה ומימון. |
| מקורות מפעילות | Funds from Operation | הגדרה 1- CFO לפני שינויים בהון חוזר הגדרה 2 - רווח נקי מהדוחות הכספיים+ הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בזרימת מזומנים. |
| תזרים מזומנים פנוי | Retained Cash Flow (RCF) | תזרים מזומנים (GCF) דיבידנד. |
| תזרים מזומנים חופשי | Free Cash Flow (FCF) | תזרים מזומנים פנוי (RCF) - עליה (+ירידה) בהון חוזר- השקעות ברכוש קבוע. |

סולם דירוג התחייבויות

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

מידרוג משתמשת 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 שאלה 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.



דו"ח מספר: CRPROPHIT051108000M

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") 2008.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

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 ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים 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. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני 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. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. 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.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.