

## פרופיט תעשיות בניה בע"מ

<b>אופק דירוג: יציב</b>	<b>Baa2</b>	<b>דירוג Issue</b>
-------------------------	-------------	--------------------

**מידרוג מודיעה על הורדת דירוג סדרות האג"ח המדורגות של החברה מ- Baa1 באופק יציב ל- Baa2 באופק יציב.** בין יתר הטעמים, מידרוג סבורה, כי רמת הסיכון בפעילותה העסקית של החברה עלתה, בין היתר, נוכח השינוי לרעה בשווקי הנדל"ן. שינוי זה אפשר שיקשה על החברה לבצע מימון מחדש של הלוואות וקבלת הלוואות על נכסים בתנאים טובים, זאת על רקע עליה ניכרת בהיקף הפרויקטים היוזמיים, תוך רכישת קרקעות בהיקף רחב, בעיקר ברומניה. לחברה פרויקטים בודדים בתחילת ביצוע אשר טרם מניבים הכנסות משמעותיות. מאידך נציין, כי לחברה תיק נכסים מניבים ונכסים פנויים משיעבוד אשר מקנים גמישות פיננסית מסויימת.

מחבר:

רן גולדשטיין

ראש צוות

[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

אנשי קשר

אביטל בר דיין

סמנכ"ל, ראש תחום

תאגידים ומוסדות פיננסיים

[bardayan@midroog.co.il](mailto:bardayan@midroog.co.il)

### להלן פירוט אגרות החוב במחזור של החברה:

שעבוד לטובת האג"ח	הצמדה	שנות פירעון האג"ח	יתרה ליום 31.03.08 אלפי ₪	שיעור ריבית שנתית	סדרת אג"ח
מגדל חיים בחיפה, חניון בלוד, נכס בחוב הגיבורים 88 בחיפה	מדד	2008-2010	36,783	6%	סדרה ב' (*)
בנין סולל בונה בחיפה	מדד	2005-2014	38,956	6.25%	סדרה ג'
-	מדד	2009-2014	165,174	5.8%	סדרה ד'
-	מדד	2010-2015	50,762	5.9%	סדרה ה'

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

טל': 03-6844700

פקס: 03-6855002

[info@midroog.co.il](mailto:info@midroog.co.il)

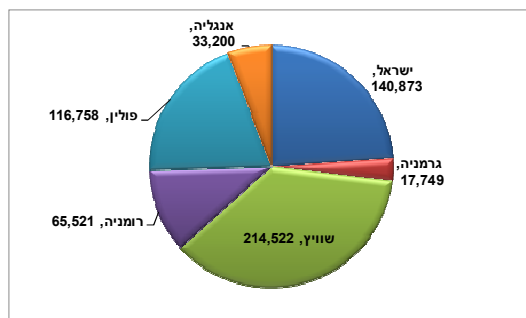
[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

\* אג"ח להמרה

### התפתחויות עיקריות<sup>1</sup>

#### התפתחויות בתחום הנדל"ן המניב:

**החברה הגדילה את הכנסותיה מנדל"ן מניב, עם זאת, בשנה הקרובה צפוי קיטון בהיקף ההכנסות וזאת בשל מכירת מספר נכסי נדל"ן מניב וקיטון בהיקף השכירות של בניין סולל בונה בחיפה**



נכון ליום 31.3.2008 כוללים נכסי החברה 30 נכסים מניבים, בשטח כולל של כ- 90.5 אלפי מ"ר, בשווי הוגן של כ- 589,000 אלפי ₪, לפי ההתפלגות הבאה (חלק החברה בנכסים):

<sup>1</sup> הדו"ח סוקר את הפעילויות המהותיות בחברה שאירעו לאחר דוח הדירוג הראשוני שנערך ביוני 2007.

במהלך התקופה הנסקרת עלה היקף השטח המושכר בכ-10,000 מ"ר להשכרה, כאשר נכון ליום 31.03.2007 עמד היקף השטח להשכרה על 79,068 מ"ר וליום 31.03.2008 על 90,591 מ"ר. הגידול נובע מרכישת נכס בקנטון בציריך תמורת כ-28 מיליון ₪ (74% מסכום הרכישה מומן באמצעות הלוואת Non-Recourse בריבית קבועה של כ-4.2%) בהיקף שטח של כ-4000 מ"ר אשר מניב הכנסה שנתית בהיקף של כ-2 מיליון ₪ וכן מסיום בניית שטח מסחרי ביום 31.03.2008 במתחם יגלונסקה, אשר צפוי להניב לחברה סך שנתי של כ-700 אלפי ₪ (המהווה 25% חלק החברה בנכס). החברה צופה כי במהלך שנת 2009 תסיים הרחבה נוספת של המבנה ביגלונסקה אשר עשוי להניב לה כ-3.1 מיליון ₪ הכנסות שנתיות.

בהתאם לכך, גם הכנסות החברה לרבעון המסתיים ב-31.03.2008 עלו בהשוואה לרבעון שהסתיים ב-31.03.2007 שהסתכמו בסך של כ-10,956 אלפי ₪ מול 8,960 אלפי ₪, בהתאמה (לא כולל מתחם יגלונסקה). קיים גם גידול בהיקף התפוסה הממוצע שעמד בסוף תקופה המקבילה אשתקד על 90% מול 92% נכון ליום 31.03.2008.

יחד עם זאת, צפוי קיטון בתקופת השנה הקרובה בהכנסות וזאת כתוצאה ממספר אירועים:

#### **מ"מ למכירת שני בנייני משרדים בפולין לאחר הקטנת שוויים בספרים, לאחר תאריך המאזן**

החל מחודש אפריל 2008 שתי חברות זרות בבעלותה (50%) מנהלות מ"מ למכירת שני בנייני משרדים בורשה פולין בתמורה של כ-9.5 מיליון דולר ארה"ב (חלק החברה מחצית מסך זה) אשר נמוכה משווי הנכסים בכ-12% לעומת שוויים בספרי החברות הזרות נכון ליום 31.12.2007, אשר מהווה הפסד הון של כ-900,000 דולר ארה"ב, אשר כבר נזקפה בדוחותיהם ליום 31.03.2008 בסעיף ירידת ערך נדל"ן. נכסים אלו תרמו כ-3.5 מיליון ₪ הכנסות שנתיות לחברה וכנגד מכירתם עשויה החברה לקבל תמורה של כ-3.5 מיליון דולר ארה"ב.

#### **אי מימוש האופציה לשכירת המבנה על ידי בזק**

החברה השכירה לחברת בזק את בנין סולל בונה בחיפה, זאת עד ליום 15 לאוקטובר 2008 עם אפשרות לאופציה להארכה אשר היתה אמורה להיות ממומשת בהודעה על ידי בזק לא יאוחר מיום 15 לאפריל 2008. בזק לא הודיעה לחברה על מימוש האופציה וכיום נבדקת בין הצדדים האפשרות לשכירת חלקים מתוך הבנין. היקף דמי השכירות אשר נבעו מהשכרת הבנין לבזק עמד על כ-5.2 מיליון ₪ לשנה. כמו-כן, הבנין ודמי השכירות שימשו כבטוחה לאג"ח סדרה ג', כאשר בתנאי האג"ח נקבע כי היה והחווה עם בזק לא יוארך, כי אז, שיעור ריבית האג"ח יעלה באחוז ל-7.25%.

יתרת שווי המוערך של הבנין הינו כ-38 מיליון ₪, ופירעון האג"ח מסתיים בשנת 2014.

#### **מכירת נכס באבן גבירול תמורת 4,150 אלפי ₪**

לקראת סוף חודש פברואר 2008 מכרה החברה נכס באבן גבירול תמורת 4,150 אלפי ₪, אשר תרם לה רווח הון בהיקף של כ-400 אלפי ₪ (כולל מס). הנכס תרם הכנסה שנתית בהיקף של כ-340 אלפי ₪.

החברה צופה, כי תזרים ההכנסות משכר דירה ישתפר וזאת כתוצאה מהשלמת שיפוץ של משרדים בעיר פיאטרה ניאמץ ברומניה והשכרתו וכן מסיום בניית המרכז המסחרי בחולון לקראת שנת 2010.

**התפתחויות בתחום הנדל"ן ליזום:**

לחברה 16 פרויקטים, בשיעורי אחזקה שונים, אשר הינם בשלבי תכנון וביצוע שונים, בעיקר בתחום הבניה למגורים בחלוקה כדלקמן: 2 בישראל, 8 ברומניה, 3 בפולין, ופרויקט אחד בכל אחת מהמדינות, ליטא, רוסיה והונגריה.

**במהלך תקופת הסקירה הרחיבה החברה את היקף קרקעותיה לייזום, בעיקר ברומניה, אשר עיקרם מיועד להקמת פרויקטים למגורים:**

מיקום	מועד רכישה	חלק החברה	היקף עלות רכישה (אלפי אירו) (כולל חלק שותפים)	שטח קרקע (מ"ר)	יעוד פרויקט	היקף שטח לבניה (מ"ר)	הערות
רומניה, בוקרשט	יוני-07	100%	1,500	12,500	כ-400 יח"ד מגורים	37,000	
פולין, וורשה*	יוני-07	50%	11,000	2,900	מגורים, משרדים, מלון	60,000	מצריך פינוי שוכרים קיימים במבנים על קרקע
צפון מערב רומניה	אוקטובר-07	40%	860	105,000	1000 יח"ד מגורים	100,000	כפוף לביטול עסקה בתנאים מסויימים כגון שינוי יעוד
רומניה, פיאטרה נאמץ	נובמבר-07	50%	4,150	24,476	1000 יח"ד ו-4,700 מסחר	110,000	
רומניה, קונסטנצה	נובמבר-07	90%	800	46,000	1000 יח"ד ומסחר	107,000	טרם אושרה תב"ע

\*בתחילת חודש יולי 2008 הוגשה נגד חברת בת תביעה ע"י אוצר המדינה בפולין, באמצעות עיריית ורשה, בה נידרשת חברת הבת וצדדים נוספים להשיב את הזכויות שנרכשו בנכס. החברה מעריכה כי סיכויי התביעה נמוכים. נכון למועד הדוח, במסגרת הפרויקטים בביצוע, החברה מכרה כ-15 דירות (מתוך 156) בשלב מקדמי בפרויקט Confidential בבוקרשט רומניה וכן כ-19 יחידות בפרויקט בק. טבעון (מתוך 42).

**החברה חילקה דיבידנד בסך של 10 מיליון ₪, לאחר תאריך המאזן**

בחודש יוני 2008 חילקה החברה דיבידנד בהיקף של 10 מיליון ₪, כאשר כ-25% מסכום זה חולק לחברות בנות של החברה, כך שבפועל היקף הדיבידנד שיצא מהקבוצה הינו כ-7.5 מיליון ₪.

## התפתחות התוצאות הכספיות

### דו"ח רווח והפסד

סך הכנסות החברה מהשכרת נכסים והפעלתם הסתכם בתום הרבעון הראשון של 2008 לסך של 10,946 אלפי ₪, המהווה גידול של כ- 2 מיליון ₪, לעומת ההכנסות לרבעון ראשון אשתקד שהסתכמו בכ- 9,960 אלפי ₪. הגידול נובע כתוצאה מעליית שיעור התפוסה בנכסים מ- 90% ל- 92% וכן כתוצאה מתוספת נכסים להשכרה במהלך השנה כגון – הנכס בקנטון ציריך בשוויץ. יחד עם זאת, צפויה בשנה הקרובה ירידה בהכנסות משכירות, כתוצאה ממימוש נכסי נדל"ן וכן מאפשרות של קיטון בשכירות בנכס בבית סולל בונה בחיפה. הרווח הנקי לרבעון הראשון לשנת 2008 עומד על כ- 8 מיליון ₪ אשר מהווה עליה לעומת הרווח הנקי לכל שנת 2007, אשר עומד על כ- 6 מיליון ₪. יחד עם זאת, בניטרול הכנסות הנובעות מעליית שווי נדל"ן להשקעה, קיים הפסד לחברה לרבעון הראשון של כ- 5.6 מיליון ₪ לעומת הפסד של כ- 7 מיליון ₪ לרבעון הראשון אשתקד וכ- 16 מיליון ₪ לכל שנת 2007.

החברה מדווחת על פי כללי ה- IFRS, לפיהם ההכנסות ממכירת דירות מוכרות רק בעת מסירתן לקונה, על כן, לאור השלבים המוקדמים של הפרויקטים, טרם הוכרה הכנסה בגינם, כאשר עד היום מכרה החברה כ- 30 דירות בפרויקטים השונים, המשקפים הכנסה צפויה של כ- 27 מיליון ₪.

### גידול בהוצאות המימון של החברה בעקבות הנפקת אג"ח במהלך המחצית השניה של שנת 2007

הוצאות המימון של החברה הסתכמו ברבעון הראשון של שנת 2008 לסך של כ-13 מיליון ₪ לעומת כ-37 מיליון ₪ בשנת 2007 וכ- 10 מיליון ₪ לרבעון הראשון לשנת 2007. הגידול נובע בעיקרו בשל הנפקת אג"ח בהיקף של כ- 52 מיליון ₪ במהלך יולי 2007 אשר נושאת ריבית צמודה של 5.9%, המשולמת מידי חצי שנה וכן מגידול בהיקף ההלוואות אשר נטלה החברה כנגד רכישת נכסים. מנגד, בחודש ינואר 2008 חל פירעון ראשון של אג"ח להמרה סדרה ב' נושאת ריבית 6%, במסגרתו שולם סך של כ- 20 מיליון ₪ לגורמים מחוץ לחברה אשר יפחית מהוצאות המימון.

### פרופיט תעשיות בניה בע"מ : דו"ח רווח והפסד (אלפי ₪)

FY 2005	FY 2006	FY 2007	31.03.2007	31.03.2008	(₪ אלפי)
29,675	33,507	42,183	8,960	10,946	מהשכרת והפעלת נכסים
359	-	-	-	-	ממכירת דירות למגורים
-	18,815	1,229	-	-	ממכירת מלאי קרקעות
<b>30,034</b>	<b>52,322</b>	<b>43,412</b>	<b>8,960</b>	<b>10,946</b>	<b>סך הכנסות</b>
					<b>עלויות</b>
10,443	12,023	12,532	3,505	2,848	אחזקת והפעלת נכסים
316	-	-	-	-	עלות הדירות שנמכרו
-	12,261	1,070	-	-	עלות מלאי הקרקעות
<b>19,275</b>	<b>28,038</b>	<b>29,810</b>	<b>5,455</b>	<b>8,098</b>	<b>רווח גולמי</b>
22,870	20,410	35,125	0	18,670	עלייה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה
7,346	10,281	11,997	3,225	2,864	הוצאות הנהלה וכלליות
2,860	197	69	-	-	הכנסות אחרות
	278	450	-	748	הוצאות אחרות
<b>37,659</b>	<b>38,086</b>	<b>52,557</b>	<b>2,230</b>	<b>23,156</b>	<b>רווח מפעולות רגילות</b>
5,624	7,097	2,581	941	3,704	הכנסות מימון
24,565	44,281	37,602	10,010	13,233	הוצאות מימון
		182	-	9	חלק הקבוצה בהפסדי חברה כלולה
<b>18,718</b>	<b>902</b>	<b>17,354</b>	<b>-6,839</b>	<b>13,618</b>	<b>רווח לפני מיסים על ההכנסה</b>
4,124	7,480	11,054	226	5,555	מיסים על ההכנסה
<b>14,594</b>	<b>-6,578</b>	<b>6,300</b>	<b>-7,065</b>	<b>8,063</b>	<b>רווח נקי (הפסד) לאחר מיסים על ההכנסה</b>
-4,558	-25,948	-16,810	-7,065	-5,680	רווח (הפסד) לאחר ניטרול עליית שווי נדל"ן

## התפתחויות במאזן החברה

סך מאזן החברה לתום הרבעון הראשון של שנת 2008 עומד על כ-848 מיליון ₪, לעומת כ-801 מיליון ₪ בשנת 2007 וכ-640 מיליון ₪ ליום 31.03.2007, המעיד על גידול בהיקפי פעילות החברה. החברה הגדילה באופן משמעותי את היקף הקרקעות שרכשה לצורכי יזום, כך שנכון לתום הרבעון הראשון לשנת 2008, עומד סעיף זה על כ-116 מיליון ₪ לעומת כ-52 מיליון ₪ ליום 31.03.2007. מלאי מקרקעין לז"א מייצג את השקעת החברה בקרקע בפולין, שנרכשה על ידי חברה זרה, המוחזקת בשיעור 50% על ידי החברה ומאוחדת באיחוד יחסי, מאחר שמועד הבניה אינו ידוע הקרקע נרשמה לז"א. עיקר הגידול בנדל"ן להשקעה מיום 31.03.2007 ל-31.03.2008 נובע מעליית ערך שווי נדל"ן להשקעה, בהיקף של כ-54 מיליון ₪ וכן מרכישת נכס בקנטון ציריך בשוויץ, סעיף נדל"ן להשקעה בפיתוח כולל נכס שנרכש בפיאטרה נאמץ שברומניה וכן מפרויקט לבניית מרכז מסחרי בחולון.

בצד ההתחייבויות גדל, הן האשראי השוטף והן ההלוואות לז"א, מהיקף של כ-219 מיליון ₪ ליום 31.03.2007 לכ-345 מיליון ₪ ליום 31.03.2008, הגידול נובע בעיקרו בשל נטילת חוב לרכישת קרקעות ורכישת נכסים מניבים.

### פרופיט תעשיות בנייה בע"מ : מאזן (אלפי ₪)

אלפי ₪	31.03.2008	31.12.2007	31.03.2007	31.12.2006	31.12.2005
<b>נכסים</b>					
<b>רכוש שוטף</b>					
מזומנים ושווי מזומנים	50,045	59,977	86,143	80,672	10,817
השקעות לזמן קצר	33,072	6,971	3,102	29,170	5,801
לקוחות	6,450	3,997	3,675	2,706	1,928
חייבים ויתרות חובה	7,004	6,450	13,135	18,655	6,616
מלאי קרקעות לבנייה ובניינים למכירה	116,310	111,100	51,959	33,901	18,728
<b>השקעות הלוואות ויתרות חובה לזמן ארוך</b>					
השקעות בחברה כלולה	1,646	1,639	-	-	-
השקעות והלוואות לזמן ארוך				6,919	8,228
השקעות בנכסים פיננסיים זמינים למכירה	7,740	7,397	7,150		
הלוואות לצד קשור	3,218	3,218	3,218	3,218	
נכסים בגין הטבות לעובדים	89	95	141	201	176
נדל"ן להשקעה	543,145	523,493	469,866	390,140	302,795
נדל"ן להשקעה בפיתוח	45,478	43,982		9,857	
מלאי מקרקעין לזמן ארוך	32,133	31,697			
רכוש קבוע נטו	1,283	1,295	690	710	465
מיסים נדחים	473	371	1,295	1,093	817
<b>סך נכסים</b>	<b>848,086</b>	<b>801,682</b>	<b>640,374</b>	<b>577,242</b>	<b>356,371</b>
<b>התחייבויות</b>					
<b>התחייבויות שוטפות</b>					
אשראי מתאגידים בנקאיים	106,555	92,327	18,631	33,556	21,519
התחייבויות לספקים ונותני שרותים	8,103	8,668	4,122	4,608	4,334
זכאים ויתרות זכות	37,023	36,655	34,983	32,362	17,055
חלויות שוטפות של אגרות חוב ניתנות להמרה במניות ואגרות חוב	23,854	23,761	23,107	4,145	
<b>התחייבויות לזמן ארוך</b>					
אגרות חוב להמרה במניות	15,424	34,018	40,948	48,662	59,979
אגרות חוב	250,613	248,519	194,368	161,369	41,401
מרכיב ההמרה באגח ההמרה למניות	1,784	3,865		12,627	
הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים	238,902	199,947	199,868	150,760	86,642
כתבי אופציה	-	3,043	21,991	18,132	8,679

2,351	1,414	3,236	4,067	4,370	הלוואות מחברות מאוחדות באיחוד יחסי
431	835	1,773	966	966	התחייבויות אחרות לזמן ארוך
158	231	167	130	126	התחייבויות השל סיום יחסי עובד-מעביד, נטו
13,917	11,801	10,986	25,327	29,764	מסים נדחים
99,905	96,740	86,194	120,389	130,602	הון עצמי וזכויות מיעוט
<b>356,371</b>	<b>577,242</b>	<b>640,374</b>	<b>801,682</b>	<b>848,086</b>	<b>סך התחייבויות</b>

**תזרים ויחסי כיסוי עיקריים; לחברה תזרים שלילי המעיד על גריעה תזרימית בפעילות החברה וכי אינה מכסה את הוצאותיה התפעוליות השוטפות**

תזרים המזומנים מפעילות שוטפת בשנת 2007 הינו שלילי והסתכם בכ – 83 מיליון ₪ וכ-9 מיליון ₪ בתום רבעון ראשון לשנת 2008. חלק ניכר מהתזרים השלילי נובע מרכישת קרקעות, כך שבנטרול רכישת קרקעות עומד תזרים שלילי של 25.4 מיליון ₪ ו-5 מיליון ₪, בהתאמה. יתר על כן, לקבוצה FFO שלילי, המעיד על גריעה תזרימית וכי אינה מכסה את הוצאותיה התפעוליות השוטפות. יחסי כיסוי החוב ל-EBITDA השתפרו לעומת ה-31.03.2007 אולם הם עדיין תנודתיים, דבר המאפיין את הגידול בהיקף הפעילות היזמית של החברה אשר משקיעה משאבים רבים בקרקעות לייזום אשר טרם מניבות לה הכנסה. התזרים מפעילות מימון נובע בעיקרו מהנפקת אג"ח ונטילת הלוואות.

אלפי ₪	31.03.2008	31.12.2007	31.03.2007	FY 2006	FY 2005
תזרים מפעילות שוטפת	-9,052	-83,375	-210	-7,306	-2,408
מזה, ירידה (עלייה) במלאי קרקעות לבנייה ובמלאי דירות למכירה	-3,818	-57,956	-946	-16,385	-3,765
תזרים מפעילות שוטפת בניטרול עלייה במלאי קרקעות לבניה ומלאי דירות למכירה	-5,234	-25,419	736	9,079	1,357
תזרים ששימש לפעילות השקעה	-31,800	-136,265	-65,221	-125,105	-11,345
תזרים מפעילות מימון	31,037	198,789	70,959	202,175	20,343
עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים	-9,932	-20,695	5,471	69,855	6,568
FFO	-2,954	-12,051	-5,879	-9,388	2,477
בניטול עליית שווי נדל"ן להשקעה EBITDA	4,540	17,580	2,257	18,043	14,977
חוב ל-FFO	שלילי	שלילי	שלילי	שלילי	159
חוב נטו ל-FFO	שלילי	שלילי	שלילי	שלילי	159
חוב ל-EBITDA (בגילום שנתי)	35	9	53	23	14
חוב נטו ל-EBITDA (בגילום שנתי)	31	8	43	18	13

**שיפור ביחסי האיתנות הפיננסית הנובע בעיקר מעליית שווי נכסי נדל"ן להשקעה**

נכון לתום הרבעון הראשון לשנת 2008, סך החוב של החברה במאוחד עומד על כ-640 מיליון ₪ ומורכב בעיקרו מאג"ח ואג"ח להמרה, בסכום של כ-266 מיליון ₪ ואשראי שוטף של כ-106 מיליון ₪ והלוואות לז"א בהיקף של כ-239 מיליון ₪, לאחר ניטרול סך של כ-33 מיליון ₪ בגין פיקדונות המשועבדים לטובת הלוואה במט"ח, עומד החוב הפיננסי על כ-606 מיליון ש"ח. יחס ההון העצמי וזכויות מיעוט לסך המאזן של החברה השתפר במעט ועומד על 15%, לעומת כ-13% ליום 31.03.2007 (בסיס ההשוואה לנתוני דירוג אחרון), כאשר הגידול בהון העצמי בעיקרו נובע מרווחים, הנובעים משערוך נדל"ן של כ-57 מיליון ₪ (הכולל מסים נדחים) במהלך התקופה הנסקרת; לאחר חלוקת הדיבידנד בהיקף של 10 מיליון ₪, עומד היחס על כ-14.4%. יחס החוב ל-CAP, השתפר אף הוא ונכון לתום הרבעון הראשון של שנת 2008 עומד על 78% לעומת 83% ליום 31.03.2007, כאשר בפרופורמה, לאחר חלוקת הדיבידנד, עומד היחס על 79%, החברה צופה שיפור ביחס ההון העצמי לסך מאזן כתוצאה משיערוך מתחם יגלונסקה.

**פרופיט תעשיות בניה בע"מ : נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪) :**

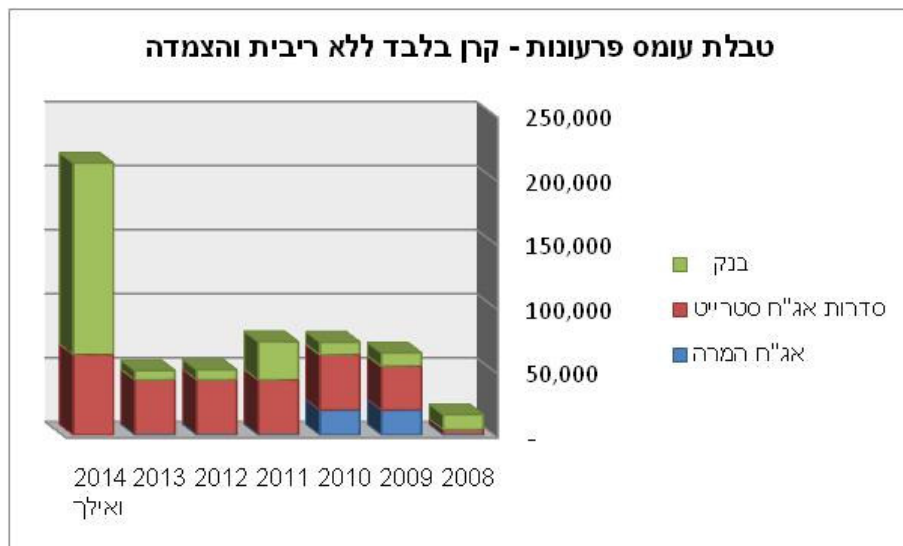
31.12.2005	31.12.2006	31.03.2007	31.12.2007	31.03.2008	פרפורמה חלוקת דיבידנד*	יחסי איתנות פיננסיים (אלפי ₪)
211,892	399,906	480,158	602,639	606,646	606,646	חוב פיננסי**
16,618	109,842	89,245	66,948	50,045	40,045	יתרות נזילות
195,274	290,064	390,913	535,691	556,601	566,601	חוב פיננסי נטו
99,905	96,740	86,194	120,389	130,602	120,602	הון עצמי זז. מיעוט
356,371	577,242	640,374	801,682	848,086	838,086	סך מאזן
325,714	508,447	577,338	748,355	767,012	757,012	קאפ
65%	79%	83%	81%	79%	80%	חוב לקאפ
63%	73%	80%	79%	78%	79%	חוב נטו לקאפ נטו
28%	17%	13%	15%	15.4%	14.4%	הון עצמי לסך מאזן

\* חלוקת דיבידנד לאחר תאריך המאזן בהיקף של 10 מיליון ₪.

\*\* חוב פיננסי בניטרול פיקדונות משועבדים מול הלוואות שנטלה החברה במט"ח בהיקף של כ- 33 מיליון ₪.

**לחברה גמישות פיננסית בינונית בהתייחס לעומס הפירעונות הצפוי**

נכון ליום דו"ח המעקב לחברה קיימת יתרת נזילות הכוללת קופת מזומן של כ- 37 מיליון ₪, השקעה לז"ק בסך של כ- 33 מיליון ₪, המורכבת ברובה מפיקדונות המוחזקים להבטחת התחייבויות החברה ועל כן אין לראות בהם כחלק מגמישותה הפיננסית של החברה. לחברה היקף מסגרות אשראי לא מנוצלות של כ- 2 מיליון ₪. מכירת הנכסים בפולין עשויה לתרום לחברה תזרים של כ- 10 מיליון ₪. לחברה מספר קרקעות אשר נרכשו מהון עצמי וחלקן שוערכו אשר יכולות לתרום לגמישותה הפיננסית של החברה, אם במסגרת מימושן או קבלת מימון. לחברה צפוי עומס בגין חלויות בנקאיות שוטפות ופרעון אג"ח, כולל ריבית והצמדה, בהיקף של למעלה מ- 100 מיליון ₪ לכל שנה. בין היתר, החברה מתעתדת לקבל מימון מחדש על נכסיה ו/או קבלת מימון חדש בגין נכסים משועבדים, או אף, מכירת חלק מהנכסים על מנת לשרת את עומס הפירעונות. מידרוג מניחה, כי לאור היקף הפרויקטים היזמיים תיקטן יתרת האג"ח אל מול גידול בהיקף המימון של ליווי סגור בפרויקטים. להלן טבלת עומס פירעונות צפוי (קרן בלבד, לא כולל ריבית והצמדה, באלפי ₪):



## שיקולים עיקריים לדירוג

לחברה נכסים מניבים אשר תורמים לתזרים פרמננטי עליו יכולה להישען החברה; לחברה מספר נכסים מניבים בעיקר בשוויץ וקרקות אשר מימנה מהון עצמי אשר תורמים לגמישותה הפיננסית; לחברה קרקע בס. פיטרסבורג אשר שוויה הועלה באופן משמעותי, היכולה לתרום לגמישותה הפיננסית; לחברה פרויקטים יזמיים בודדים בתחילת ביצוע אשר טרם מניבים תזרים משמעותי ויתרת הפרויקטים מצריכים הליכי תכנון וקבלת אישורים; החברה רכשה במהלך השנה האחרונה קרקעות רבות, בעיקר ברומניה, אשר מצריכות הליכי תכנון והשקעה בטרם יניבו תזרים משמעותי; לחברה תזרים שלילי המעיד על גריעה תזרימית ואי כיסוי הוצאותיה התפעוליות השוטפות; עליית המדד בישראל ושינויים לרעה בשוק הנדל"ן העולמי ומצוקת האשראי עלולים לפגוע ביכולת החברה לממן מחדש נכסים ו/או ליטול מימון ראשוני על נכסים בתנאים ראויים, זאת אל מול עומס הפירעונות הגדל בשל עליית הריביות והמדד.

## אופק הדירוג

### גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- ביסוס המוניטין והניסיון העסקי בשווקים בהם פועלת החברה תוך הוכחת הצלחה בהשלמת פרויקטים בתהליך ופרויקטים נוספים
- שיפור משמעותי ביחסי האיתנות הפיננסית תוך עיבוי ההון
- הגדלת משקל פעילות הנדל"ן המניב ושיפור תזרים המזומנים ויחסי הכיסוי

### גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- הגדלת משקל הפעילות במדינות בעלות רמות סיכון גבוהות
- הידרדרות ביחסי האיתנות הפיננסית כתוצאה מאי מימוש רווחיות צפויה בפרויקטים
- אי שמירה על יחס חוב ל-CAP שלא יעלה על 85%

## 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% בהצבעה.



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 (Capex)	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 הונית שלא במזומן.
תזרים מזומנים מפעילות	Cash Flow from Operation (CFO)	הגדרה 1- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מהדוח המאוחד. הגדרה 2- תזרים הכולל את כל הפעולות פרט לפעולות השקעה ומימון.
מקורות מפעילות	Funds from Operation (FFO)	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**

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות 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, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	דרגת ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	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 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 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.

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 רכושה 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 במישורין 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. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ 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 מודייס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.