

אפריקה ישראל מגורים בע"מ¹

מעקב | דצמבר 2023

אנשי קשר:

תמיר שרמן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

Tamir.s@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

¹ מר רון וייסברג מחזיק [בעקיפין] 12.25% מהון המניות של מידרוג בע"מ ומכהן כדירקטור במידרוג בע"מ. מר וייסברג מכהן כדח"צ בלפידות קפיטל בע"מ, השולטת בדניה סיבוס בע"מ, אפריקה ישראל מגורים בע"מ, לפידות חלץ - שותפות מוגבלת וכן בסאני תקשורת סלולרית בע"מ וסאני אלקטרוניקה בע"מ. אין למר וייסברג כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג בע"מ.

אפריקה ישראל מגורים בע"מ

דירוג סדרות	A2.il	אופק דירוג: חיובי
-------------	-------	-------------------

מידרוג מאשרת דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות ד' ו-ה') שהנפיקה אפריקה ישראל מגורים בע"מ (להלן: "החברה") ומשנה את אופק הדירוג מציב לחיובי.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ד'	1142645	A2.il	חיובי	31.03.2025
ה'	1162825	A2.il	חיובי	31.03.2027

שיקולים עיקריים לדירוג

- ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים יציבים יחסית לדירוג 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, פועל יוצא של האטת הביקושים לנוכח העלייה החדה בריבית בנק ישראל תוך גידול במלאי הדירות החדשות שנותרו למכירה, בלימת העלייה במחירי הדירוג 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.
- הפרופיל העסקי של החברה בולט לחיוב לרמת הדירוג לאור היקף פעילות רחב ומפוזר גיאוגרפית וצבר קרקעות מספק, למול שיעורי מכירות גבוהים יחסית לשיעורי ביצוע. למועד זה, לחברה כ- 19 פרויקטים בשלב ההקמה או שהקמתם צפויה להתחיל בקרוב הכוללים כ- 2,091 יח"ד חלק החברה. בתוך כך, לחברה חשיפה גבוהה לשלושה פרויקטים גדולים, סומייל דרום, סומייל צפון וגבעת שמואל. לחברה מלאי נוסף של כ- 5,700 יח"ד, הכולל חלק ניכר בפרויקטים של התחדשות עירונית, אשר חלקם הגדול עם שיעורים גבוהים של חתימות דיירים. עיקר הפרויקטים בהתחדשות עירונית מצויים בשלבים מוקדמים ואינם מגולמים בתרחיש הבסיס של מידרוג.
- היקף הכנסות בולט לחיוב לדירוג שצפוי להיוותר יציב. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, הכנסות החברה מפעילות יזום בשנת 2023 צפויות לעמוד על כ- 1,100 מ' ש. החברה הציגה האטה משמעותית בהיקף החוזים החדשים בשנת 2023 בהשוואה לשנים 2021-2022 והכנסות החברה בשנה הקרובה נסמכות במידה רבה על המכירות הגבוהות באותן שנים. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג, שכולל בין היתר, רמת מכירות חדשות נמוכה יחסית גם במהלך 2024, התקדמות בפרויקטים בביצוע והתחלת ביצוע בפרויקטים בתכנון עם תרחיש רגישות למועדי הביצוע, היקף ההכנסות בשנת 2024 צפוי לעמוד בטווח של בין 1,300-1,200 מ' ש.
- יחס חוב נטו ל-CAP נטו ליום 30.09.2023 לפני איחוד כלולות עמד על כ-43%, לעומת כ- 50% ליום 30.09.2022. שיעור המינוף של החברה השתפר בשל התקדמות הפרויקטים והכרה ברווחים שהובילו לירידה בחוב הפיננסי. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור המינוף המותאם אשר כולל איחוד כלולות צפוי לעמוד בטווח הקצר-בינוני בטווח של 55%-60% בהשוואה לשיעור מותאם של כ- 50% ליום 30.09.2023, כאשר הגידול צפוי בעיקר בשל הנחה לגידול בחוב הפיננסי נטו שיממן השקעות הון עצמי בפרויקטים בביצוע ובתכנון ורכישת קרקעות חדשות. יחס זה הולם לרמת הדירוג. תרחיש זה אינו

מביא בחשבון את עסקת כלל, שאילו תצא אל הפועל במתווה המתוכנן תוביל לירידת המינוף אל מתחת לשיעור הנוכחי, כתלות גם בהיקף ההשקעות החדשות שיבוצעו לאורך זמן בעקבות העסקה.

• החברה הציגה רווחיות גולמית ממוצעת בשנים 2018-2021 של כ-16% ואילו בשנים 2022-2023 עלה שיעור הרווח הגולמי לכ-23%, בשל העלייה החדה במחירי הדירות ותמהיל הפרויקטים. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה לשמור על שיעור רווחיות גבוה יחסית בשנים 2024-2025, בטווח של 23%-24%, בשל תמהיל הפרויקטים. יחס EBIT מותאם להוצאות מימון מותאמות צפוי להסתכם בטווח של 3.0-3.2 בהשוואה ל-2.5 במהלך 12 חודשים שהסתיימו ב-30.09.2023 ו-2.3 עבור שנת 2022. העלייה בריבית הפריים, המשפיעה על כמחצית החוב הפיננסי של החברה, מותנה מצד הירידה ברמת החוב בשנתיים האחרונות ומהשיפור ברווחיות. בתרחיש הבסיס, המשך שיפור הרווחיות לצד גידול בחוב הפיננסי צפויים לשפר את היחס.

• המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת לאורך שנים בשמירה על יתרות נזילות הולמות ביחס לצורכי החוב. כמו כן, בשנת 2021 החברה אימצה מדיניות לחלוקה דיבידנדים של 50% מהרווח הנקי לבעלי המניות בחברה. להערכת מידרוג, החברה צפויה להמשיך לחלק דיבידנדים בשנים הבאות בהיקפים משמעותיים ומנגד, מידרוג אינה צופה פגיעה משמעותית ביתרות הנזילות של החברה וגידול בתיאבון העסקי של החברה.

• שינוי האופק מיציב לחיובי הינו על רקע הערכת מידרוג להמשך שיפור בפרופיל הפיננסי של החברה שבא לידי ביטוי בהמשך גידול בהכנסות החברה, שיפור ברווחיות וביחסי הכיסוי, שמירה על יחסי מינוף הולמים שאף צפויים להשתפר מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג ככל שהעסקה מול כלל חברה לביטוח בע"מ ("כלל") תצא לפועל. בהתאם למתווה העסקה, אפריקה התחדשות עירונית (חברה פרטית בבעלות החברה 100%) תקצה 20% ממניותיה לטובת כלל בתמורה לכ-330 מ'ש. בנוסף, החברה תקנה לכלל אופציה נוספת לרכוש 4% מניות החברה וכן, אפריקה מגורים וכלל יקימו תאגיד משותף בו תרוכז פעילות החברה לייזום ומכירה של פרויקטים של נדל"ן למגורים בישראל בהיקף ההון ולתקופה שתקבע ("עסקת כלל"). להערכת מידרוג, אלו עשויים לשפר את יחסי הכיסוי, המינוף והנזילות של החברה מעבר לתרחיש הבסיס.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, הוספת חלקה היחסי של החברה בחוב חברות מוחזקות המטופלות בשיטת השווי המאזני, תזרים צפוי בגין שחרור עודפים בפרויקטים בביצוע ובתכנון והמשך השקעות הון עצמי בפרויקטים, פירעונות חוב בהתאם ללוחות הסילוקין, גיוס חוב אג"ח, רכישת קרקעות, קבלת דמי ניהול וחלוקת דיבידנדים. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה, בין היתר, תרחישי רגישות המתייחסים להיקפי מכירות וקצב ביצוע בפרויקטים. עסקת כלל אינה נלקחה בתרחיש הבסיס של מידרוג.

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 ולירידה בפעילות הכלכלית. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה והשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות. להרחבה בנושא אנו מפנים לדוח מידרוג המתייחס להשלכות אפשריות ואופן בחינתן².

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה הושפע לחיוב מרמת פיזור הפרויקטים הגבוהה של החברה ביחס לקבוצת ההשוואה ולאור מיצובה כחברה מובילה לאורך השנים בענף הייזום למגורים בישראל, בעלת היקפים משמעותיים של פרויקטים, לרבות בניית שכונות מגורים שלמות, באופן התומך בפרופיל הסיכון, יחד עם ותק וניסיון החברה.

² השלכות מלחמת "חברות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדרגים על ידי מידרוג – דוח מיוחד, אוקטובר 2023

אופק הדירוג

אופק הדירוג החיובי משקף את הערכת מידרוג להמשך שיפור בפרופיל הפיננסי של החברה וזאת באמצעות שמירה על היקפי פעילות משמעותיים, שיפור ברווחיות וביחס הכיסוי וכן, על שמירת רמת מינוף שהולמת לרמת הדירוג. דירוג החברה עשוי לעלות ככל שמידרוג תעריך כי הפרופיל הפיננסי של החברה ישתפר לאורך זמן מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג. מידרוג תוסיף לבחון את ההשפעה של הירידה בהיקף העסקאות בשוק המגורים בישראל, ובאופן כללי היחלשות הסביבה התפעולית בענף, על החברה ועל תרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול בשיעורי הרווחיות הגולמית
- שיפור מתמשך ברמת המינוף וביחסי הכיסוי לצד גידול בהיקפי הפעילות

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- היחלשות בהיקף המכירות של החברה והיקף ההכנסות והרווחיות מעבר להערכות מידרוג
- פגיעה באיתנות ו/או בנזילות החברה, בין היתר, כתוצאה מחלוקת דיבידנדים מעבר להערכות מידרוג
- הרעה משמעותית בסביבת פעילות החברה

אפריקה ישראל מגורים בע"מ (מאוחד) * - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023	
1,303	1,343	1,114	963	1,101	סך הכנסות מפעילות ייזום (LTM)
16.1%	14.7%	17.7%	23.0%	22.7%	שיעור רווח גולמי מותאם
1,994	2,251	2,300	1,677	1,414	חוב פיננסי
1,758	1,933	1,873	1,318	1,136	חוב פיננסי נטו
61.3%	61.9%	59.0%	48.0%	43.1%	חוב נטו ל-CAP נטו
3.1	2.5	2.7	2.3	2.5	EBIT מותאם להוצאות מימון

המדדים הפיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, מאי 2020" * לפני איחוד חברות כלולות

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

ענף ייזום נדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים יציבים יחסית לדירוג 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 לפרפריה. 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.

היצע קרקעות זמינות לבנייה בישראל באזורי הביקוש מצוי במחסור, בשל הליכי תכנון ממושכים, אשר מוביל לעודפי ביקוש ולעלייה במחירי הדירות לאורך זמן. להערכת מידרוג, 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.

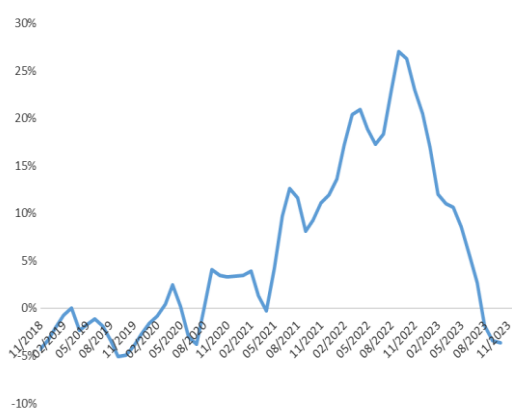
ב- 27.11.2023 הוועדה המוניתרית של בנק ישראל החליטה להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.75%. בנק ישראל³ עדכן מטה את תחזית צמיחת התוצר בשנים 2023-2024 בשל פרוץ המלחמה, שיעור התוצר בישראל צפוי לצמוח ב-2.0% בשנת 2023 וב-2.0%

³ התחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, 27 בנובמבר 2023

בשנת 2024, חלף תחזית של 3% טרם לפרוץ המלחמה. עוד מעריך הבנק המרכזי כי האינפלציה צפויה להתמתן בשנת 2024 בשל הפגיעה בסנטימנט הצרכני ובביקוש לצריכה והריבית צפויה לעמוד על 3.75% או 4.0% ברבעון הרביעי של 2024, רמת הריבית בשנת 2024 תסייע לייצוב האינפלציה והפעילות במשק.

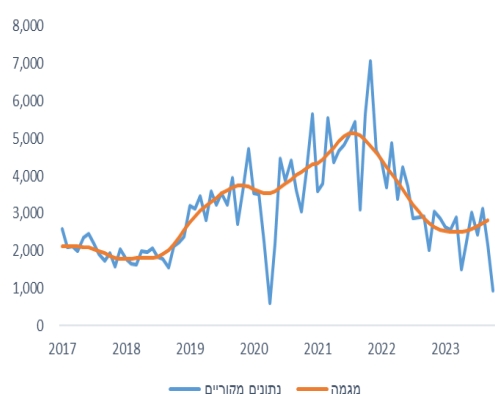
החל מינואר 2021, שוק הדיור הישראלי חווה זינוק חריג במחירי הדירות. עד סוף שנת 2021, מחירי הדירות החדשות עלו ב-11.9%, ואחריו עלייה משמעותית יותר של 20.5% בשנת 2022. עם זאת, עליית מחירי הדירות החדשה שאפיינה את השנים 2021-2022 נבלמה ברבעון האחרון של שנת 2022 והחל מחודש נובמבר 2022 נרשמה ירידה במדד הלמ"ס למחירי הדירות, של 3.6% במונחים שנתיים עד למדד של חודשים ספטמבר-אוקטובר 2023, וזאת לאחר ירידה רצופה בחמישה חודשים האחרונים אשר נבלמה נכון לנתוני אוגוסט-ספטמבר 2023. שינויים אלו במדד מחירי הדיור עולים בקנה אחד עם הצעד היזום שנקט בנק ישראל להעלאת הריבית.

תרשים 2: אחוז שינוי שנתי במחירי דירות חדשות



מקור: נתוני הלמ"ס - הודעה לתקשורת על שינוי במחירי שוק הדירות, דצמבר 2023

תרשים 1: מכירות דירות חדשות בשנים 2017-2023



מקור: נתוני הלמ"ס - הודעה לתקשורת על דירות חדשות שנמכרו, דצמבר 2023

לאור התייקרות המשכנתאות בשל עליית הריבית, וכן ברקע עליות חדות במחירי הדירות בשנים האחרונות, בשנת 2022 החלה היחלשות בהיקף העסקאות בשוק המגורים, ובתוך כך במכירות של דירות חדשות בשל הפגיעה ביכולת הקנייה של הרוכשים. עפ"י הלמ"ס נתוני המגמה של מכירת דירות חדשות מצביעים כי מחודש ספטמבר 2021 ועד מרץ 2023 נרשמה ירידה של 3.7% בממוצע לחודש במספר הדירות החדשות שנמכרו. עם זאת החל מאפריל 2023 ועד ספטמבר 2023 נרשמה עלייה בשיעור של 2.4% בממוצע לחודש. בתוך כך, בשלושת החודשים אוגוסט-אוקטובר 2023 נמכרו 6,350 דירות חדשות - ירידה של 18.4% בהשוואה לחודשים מאי-יולי 2023, כאשר בחודש אוקטובר נמכרו 930 דירות חדשות בלבד בעקבות השפעת מלחמת חרבות ברזל. בסוף אוקטובר 2023 מלאי הדירות החדשות למכירה עמד על כ- 62.1 אלפי יח"ד, בהשוואה לכ- 49.1 אלפי יח"ד באוקטובר 2022. כ-50% מהמלאי נמצא במחוזות תל אביב (30.2%) והמרכז (25.5%). ניצני ההתאוששות שניכרו בחודשים שלפני המלחמה נבלמו עם פרוץ המלחמה ואינם צפויים להתאושש במידה משמעותית בחודשים הקרובים. לאורך זמן, הביקוש לדירות מגורים מושפע לחיוב מהצמיחה במשקי הבית בישראל וגידול באוכלוסייה, לצד הילכי תכנון ובנייה ארוכים ומורכבים המכבידים על היצע הדירות ולהערכת מידרוג אלו צפויים להוביל לשחרור ביקושים שייבלמו בתקופת המלחמה ואחריה.

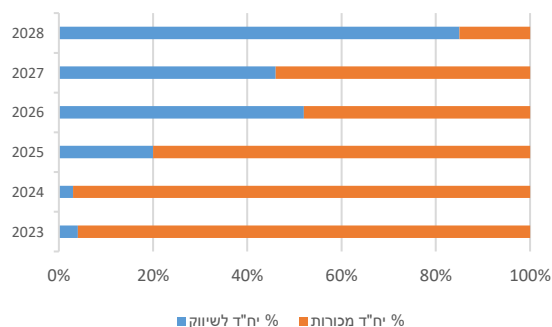
השפעת המלחמה על ענף הייזום למגורים מתמקדת בעיקר בקיטון הביקוש בטווח הקצר שעלול להוביל לירידה במחירי הדיור והתארכות משך הקמת הפרויקטים

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 בשנת 2022. כנזכר לעיל, ההאטה בענף החלה בשלהי שנת 2022 ובמהלך שנת 2023 עוד טרם לפרוץ המלחמה. 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.

היקף ההכנסות צפוי להיוותר בולט לטובה לרמת הדירוג בטווח הקצר-בינוני לצד צבר נרחב המבוסס בחלקו הגדול על פרויקטי התחדשות עירונית

החברה מתקשרת עם קבלנים שונים לצורך ביצוע עבודות פיתוח, תשתיות ובניה כאשר חברת דניה סיבוס, חברה אחות של החברה המוחזקת בידי קבוצת לפידות נמנית בין הקבלנים העיקריים עמם פועלת החברה.

תרשים 3: שיעור המכירות ביח"ד בהתאם לשנת השלמה צפויה



מקור: דוחות החברה ליום 30.09.2023 עיבוד: מידרוג

היקף הכנסות מייזום למגורים לתקופה של 12 חודשים שהסתיימה ביום 30.09.2023 הסתכמו בכ- 1,101 מ' ש"ח וצפויות להסתכם בכ- 1,100 מ' ש"ח בשנת 2023. הכנסות החברה בשנה הקרובה נסמכות במידה רבה על התקדמות ביצוע בפרויקטים בהם נרשמו שיעורי מכירות גבוהות בשנים 2021-2022. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שכולל בין היתר, רמת מכירות חדשות נמוכה יחסית במהלך

2024, המשיך התקדמות מפרויקטים בביצוע, התחלת ביצוע בפרויקטים בתכנון, לרבות תרחיש רגישות של מידרוג לגבי מועדי התחלת הפרויקטים, הכנסות החברה בשנת 2024 צפויות לעמוד בטווח של 1,200-1,300 מ' ש' בהתחשב בצבר הפרויקטים.

לחברה חשיפה לפרויקט DUO (סומייל דרום) בת"א, אשר ליום 30.09.2023 מהווה כ- 31% מהיקף ההכנסות הצפויות בפרויקטים בביצוע ובתכנון. שיעור המכירות בפרויקט זה עומד על כ- 66% נכון ליום 30.09.2023 מול 23% שיעור ביצוע בפרויקט. הפרויקט מאופיין ברווחיות גבוהה עפ"י תחזית החברה של כ- 33% רווח גולמי. סה"כ לחברה חשיפה ל-3 פרויקטים עיקריים: DUO (סומייל דרום) וסומייל צפון וסביוני גבעת שמואל 1006-1007, שמהווים כ- 54% מהיקף ההכנסות הצפוי מפרויקטים בביצוע ובתכנון. יצוין כי נכון ליום 30.09.2023 ההיקף הכספי של המכירות בפרויקט סביוני גבעת שמואל 1,006-1,007 עומד על כ- 17% ושיעור הביצוע על כ- 0%.

בטווח הארוך, לחברה צבר משמעותי של כ- 5,700 יח"ד, מתוכם כ- 3,500 יח"ד הינם תחת חברת הבת אפריקה התחדשות עירונית בע"מ שמתמקדת בעיקר בהתחדשות עירונית, פינוי בינוי ועסקאות קומבינציה. הפרויקטים המשמעותיים כוללים את קדמת גונן שלב ב'יג' שכולל כ- 540 יח"ד (חלק החברה 50%), אגמי הכרמל בנשר שכולל 2,116 יח"ד (חלק החברה 25%) וגבעת הכלניות בקרית אתא שכולל כ- 467 יח"ד (חלק החברה 100%). החברה מציינת כי לצורך חישוב הצבר נלקחו יח"ד בפרויקטים פינוי בינוי עם שיעורי החתמה גבוהים מ- 60% ופרויקטים של תמ"א 38/2 עם שיעורי חתימות של למעלה מ- 80%. עם זאת, נדגיש כי עיקר ההכנסות הצפויות מפרויקטים במסגרת התחדשות עירונית אינן מגולמות בתרחיש הבסיס של מידרוג, היות ואלה פרויקטים עתידיים אישר היקפם ומועד התממשותם אינם וודאיים בשלב זה.

הרווחיות הגולמית המותאמת הממוצעת מפעילות הייזום עמדה על שיעור של כ- 16% בין השנים 2018-2021. בשנים 2022-2023 רשמה החברה עלייה ברווחיות הגולמית שהושפעה מתמהיל הפרויקטים, ובעיקר מכירות נרחבות בפרויקט סביוני גבעת שמואל ו-DUO (סומייל דרום) שמאופיינים ברווחיות גבוהה. בנוסף, הרווח הגולמי ההיסטורי הושפע מתמהיל מכירות בפרויקטים של "מחיר למשתכן" המאופיינים ברווחיות נמוכה יחסית. להערכת מידרוג, שיעור הרווח הגולמי המותאם של החברה צפוי להשתפר במעט בטווח קצר-בינוני לטווח של 23%-24% לאור המשיך מכירות צפוי בפרויקטי סומייל (צפון ודרום) ורמת שרת.

יחס הכיסוי צפוי להישמר ברמה ההולמת לדירוג לאור תמהיל פרויקטים שמאופיינים ברווחיות גבוהה יחסית

החוב הפיננסי של החברה כולל הלוואות ליווי, הלוואות טרם ליווי, אג"ח והלוואות לדירוג להשכרה. מרבית הלוואות אלה הן בריבית משתנה צמודת פריים, זאת למעט האג"ח (סדרות ד' ו-ה') ולמעט הלוואות לדירוג להשכרה של גליל ים ושוהם, והן התייקרו לאור גידול בריבית הפריים. מנגד, החברה לאורך השנים האחרונות הציגה קיטון בחוב הפיננסי ברוטו, ליום 30.09.2023 עמד החוב הפיננסי ברוטו על 1,414 מ' ש' וזאת בהשוואה לכ- 1,677 מ' ש' ליום 31.12.2022 וכ- 2,300 מ' ש' ליום 31.12.2021. הירידה בחוב נבעה בין היתר משיעורי מכירות גבוהים שעלו על קצב הביצוע של הפרויקטים.

ליום 30.09.2023 יחס חוב נטו ל-CAP נטו לפני איחוד כלולות עמד על כ- 43%, לעומת 50% ליום 30.09.2022. בהתאמה לאיחוד יחסי שמבצעת מידרוג, הכולל בין היתר איחוד כלולות בתחום הדירוג להשכרה, יחס חוב נטו ל-CAP נטו מותאם ל- 30.09.2023 עומד על כ- 50%, בהשוואה לכ- 56% ל- 30.09.2022. רמת המינוף של החברה שופרה בשל רווחים גבוהים יחסית בניכוי דיבידנדים שחולקו וכן מהירידה בחוב כנזכר לעיל. כמו כן המינוף מושפע לטובה מקרקעות ותיקות וכן ממרכיב גבוה של פרויקטים בהתחדשות עירונית. מידרוג הניחה גידול בחוב הפיננסי נטו של החברה בשנה הקרובה שיממן התקדמות בביצוע הפרויקטים, השקעות הון העצמי בפרויקטים חדשים וכן הובאה בחשבון השקעה ברכישת קרקעות. כמו כן מידרוג הניחה חלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניות החברה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור המינוף המותאם צפוי לעמוד בטווח הקצר-בינוני בטווח של 55%-60%. יובהר כי תרחיש הבסיס של מידרוג אינו מביא בחשבון את עסקת כלל.

יחס כיסוי EBIT להוצאות ריבית עמד על כ- 2.5 במהלך 12 חודשים שהסתיימו ב- 30.09.2023 ו- 2.3 בשנת 2022. מידרוג מעריכה בתרחיש הבסיס כי יחס הכיסוי של החברה צפוי להשתפר לטווח של 3.0-3.2 בשנה הקרובה בעיקר בזכות שיפור צפוי ברווח התפעולי.

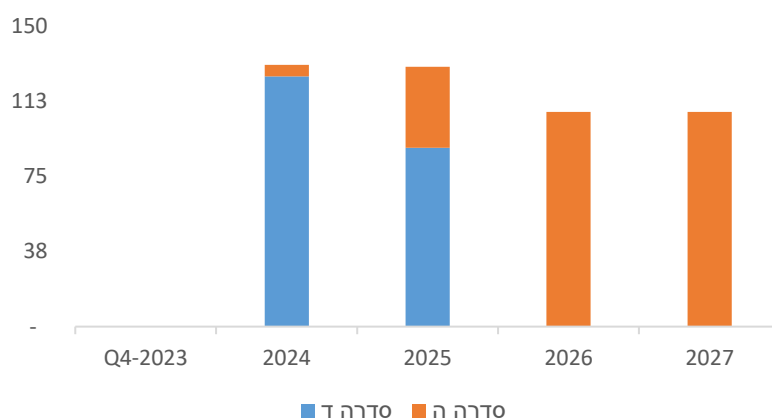
נזילות החברה טובה ביחס לחלויות החוב

המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת לאורך שנים בשמירה על יתרות נזילות הולמות ביחס לצורכי החוב. ליום 30.09.2023 לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ- 278 מ' ש' כאשר מתוכם כ- 217 מ' ש' בתיקי ניירות ערך סחירים והיתר מזומנים ושווה מזומנים. מדיניות החברה הינה להשקעה של 50% אג"ח ממשלתי ו- 50% אג"ח קונצרני, כאשר מגמת החברה לצמצם את ההחזקה בתיקי ניירות ערך. למול זאת לחברה לוח סילוקין נוח יחסית של קרן אגרות החוב בסך כ- 130 מ' ש' לשנה.

החברה מחלקת דיבידנדים בהיקפים משמעותיים וזאת בהתאם למדיניותה משנת 2021 לחלוקה בשיעור של עד 50% מהרווח הנקי. להערכת מידרוג, החברה צפויה להמשיך לחלק דיבידנדים בשנים הבאות בהיקפים משמעותיים ומנגד, מידרוג אינה צופה פגיעה משמעותית ביתרות הנזילות של החברה וגידול בתיאבון העסקי של החברה.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יתרות הנזילות צפויות תמשכנה להלווה לרמת הדירוג. בהתאם לנתוני החברה, החברה והחברות בבעלותה המלאה עומדות באמות מידה פיננסיות למול המממנים (מחזיקי אג"ח, בנקים ואחרים).

אפריקה ישראל מגורים בע"מ: לוח סילוקין לקרן אגרות החוב ליום 30.09.2023, במיליוני ש"ח



שיקולי ESG

שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה קיימת חשיפה מתונה לסיכונים סביבתיים 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 ראשויות מקומיות וסיכונים חברתיים בדמות מחאות על מחירי הדירה. לחברה קשרי גומלין ארוכי טווח עם חברה קשורה דניה סיבוס בע"מ בעבר החברה האם וכיום חברה אחות. דניה סיבוס בע"מ הינה הקבלן המבצע בחלק מהותי מהפרויקטים של החברה. להערכת מידרוג, זהו גורם המעלה סיכון ממשל תאגידי אולם הניסיון הארוך בקשר בין שתי החברות ממתן סיכון זה בחלקו.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2023		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה ^[1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	1.2-1.3	Aa.il	1.1	סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליארדי ₪) - LTM	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	
A.il	23%-24%	A.il	23%	שיעור רווח גולמי יזמי מותאם	רווחיות
A.il	55%-60%	A.il-Aa.il	50%	חוב פיננסי מותאם נטו/ CAP נטו	פרופיל פיננסי
-A.il Baa.il	3.0-3.2	Baa.il	2.5	EBIT מותאם/ הוצאות ריבית	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.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 עוסקת בייזום פרויקטים למגורים בישראל ומהווה זרוע הייזום בישראל של אפריקה ישראל להשקעות בע"מ. החברה הוקמה בשנת 1960, והחל מיולי 2006 מניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בתל-אביב. מאז הקמתה, החברה פועלת בייזום והקמה של שכונות מגורים, בעיקר באזורי ביקוש, ובשנים האחרונות החלה החברה בייזום פרויקטי התחדשות עירונית ופרויקטים במסגרת תוכנית "מחיר למשתכן".

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אפריקה ישראל מגורים 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](#)
[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)
[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](#)
www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	28.12.2023
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	29.12.2022
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	04.06.2006
שם יזום הדירוג:	אפריקה ישראל מגורים בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	אפריקה ישראל מגורים 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג"). ©

דירוגים שהונפקו על ידי מידורג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצגים, השירותים והמידע שמידורג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידורג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

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

אין לראות בדירוגים של מידורג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידורג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידורג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידורג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידורג, הערכות מידורג, חוות דעת של מידורג וחומרי מידורג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידורג, הערכות מידורג, חוות הדעת של מידורג וחומרי מידורג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידורג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידורג מתוך הנחה וציפיה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידורג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידורג, הערכות מידורג וכל חוות דעת או חומרי מידורג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידורג. משקיע פרטי שישבס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידורג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידורג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ 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 מידורג וכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידורג מפיקה, מידורג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידורג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידורג 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 מידורג וחומרי מידורג 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".

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג, בהערכות של מידורג, בחוות הדעת של מידורג ובחומרי מידורג (להלן: "המידע"), נמסר למידורג 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.

מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם המהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידורג.

התוכן של חומרי מידורג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידורג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידורג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידורג"), 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 למידורג או למי מאנשי מידורג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידורג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידורג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג ואנשי מידורג 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 יכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזהירות או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידורג או אנשי מידורג, ובין אם לאו.

מידורג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.