

אפריקה ישראל מגורים בע"מ¹

מעקב | דצמבר 2022

אנשי קשר:

תמיר שרמן

אנליסט, 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

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות ד' ו-ה') שהנפיקה אפריקה ישראל מגורים בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

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

שיקולים עיקריים לדירוג

- הסיכון הענפי של ענף היזום למגורים מוערך על ידי מידרוג כגבוה יחסית, בין השאר בשל הישענותו על הליך השבחה ופיתוח ממושך יחסית של המקרקעין, המעלה את החשיפה של הרווחיות ותזרימי המזומנים לתנודתיות הביקושים. הביקוש לדירות מגורים עשוי להיות מושפע מהשפעות אקסוגניות כגון רגולציה ומדיניות ממשלתית וזאת לצד השפעות שיעורי הריבית והאינפלציה. לאורך זמן הביקושים לדירות מגורים בישראל עולים על היצע יח"ד בשל שיעור צמיחה גבוה יחסית של האוכלוסייה בישראל, אל מול מחסור מתמשך בקרקעות לשיווק, בעיקר באזורי ביקוש מרכזיים.
- היקף פעילות רחב ומפוזר וצבר קרקעות מספק, יחד עם איכות ומיקומי הפרויקטים, תומכים בפרופיל העסקי של החברה. למועד זה, לחברה כ- 21 פרויקטים בשלב ההקמה או שהקמתם צפויה להתחיל בקרוב הכוללים כ- 2,169 יח"ד חלק החברה. לחברה מלאי נוסף של כ- 5,900 יח"ד, הכולל חלק ניכר בקרקעות התחדשות עירונית, אשר חלקן 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, היקף הכנסות החברה מפעילות יזום בשנת 2022, צפויות לעמוד על כ- 950 מ' ש. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג, שכולל בין היתר, המשך התקדמות מפרויקטים בביצוע, התחלת ביצוע בפרויקטים בתכנון וכן, מכירת המלאי מפרויקטים שהסתיימו וטרם נמכרו. היקף ההכנסות צפוי לעמוד בשנים 2023-2024 בטווח של בין 900-1,100 מ' ש בכל אחת מהשנים.
- יחס חוב נטו ל-CAP נטו ליום 30.09.2022 לפני איחוד כלולות עמד על כ-50%, לעומת 59% ליום 31.12.2021. שיעור המינוף של החברה השתפר בשל התקדמות הפרויקטים והכרה ברווחים. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור המינוף המותאם אשר כולל איחוד כלולות צפוי לעמוד בטווח הקצר-בינוני בטווח של 60%-63% בהשוואה לשיעור מותאם של כ-56% ל-30.09.2022, כאשר הגידול צפוי בעיקר בשל רכישת קרקעות חדשות. יחס זה הולם לרמת הדירוג.
- החברה הציגה רווחיות גולמית ממוצעת בשנים 2018-2021 של כ-16% שהינו נמוך ביחס לרמת הדירוג. בשנת 2022 עלה שיעור הרווח הגולמי לכ-23%. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג בשל תמהיל הפרויקטים, והחברה צפויה לשמור על שיעור רווחיות גבוה יחסית בשנים 2023-2024, בטווח של 22%-23%. יחס EBIT מותאם להוצאות מימון מותאמות צפוי להסתכם בטווח של 1.8-2.2 בהשוואה לממוצע של כ-2.7 בשנים 2020-2022, עקב גידול בעלויות המימון שהחל בשנה האחרונה לאור עליית ריבית הפריים.
- המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת לאורך שנים בשמירה על יתרות נזילות הולם ביחס לצורכי החוב ולהערכת מידרוג תיאבון העסקי של החברה למיזוגים ורכישות הינו מתון יחסית. כמו כן, בשנת 2021 החברה אימצה מדיניות לחלוקה דיבידנדים של 50% מהרווח הנקי לבעלי המניות בחברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, הוספת חלקה היחסי של החברה בחוב חברות מוחזקות המטופלות בשיטת השווי המאזני, המשך השקעות הון עצמי בפרויקטי התחדשות עירונית, פירעונות חוב בהתאם ללוחות הסילוקין, גיוס חוב אג"ח, רכישת קרקעות, תזרים צפוי בגין שחרור עודפים בפרויקטים בביצוע ובתכנון וקבלת דמי ניהול, תזרים שוטף מנכסים מניבים וחלוקת דיבידנדים. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה, בין היתר, תרחישי רגישות המתייחסים לשווי תיק נ"ע של החברה, וכן היקפי מכירות וקצב ביצוע בפרויקטים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תשמור על היקף פעילות משמעותי, על רווחיות סבירה ועל רמת מינוף בטווח תרחיש הבסיס וכן תשמור על יתרות נזילות גבוהות יחסית למול צורכי שירות האג"ח לאורך זמן.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול בשיעורי הרווחיות הגולמית
- גידול בהיקפי הפעילות ושיפור יחסי הכיסוי

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה במינוף החברה מעבר לתחזית 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 - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2021	30.09.2022	
1,303	1,343	1,114	970	970	סך הכנסות מפעילות ייזום (LTM)
15.8%	14.3%	17.4%	17.1%	23.2%	שיעור רווח גולמי מותאם
1,994	2,251	2,300	2,131	1,758	חוב פיננסי
1,675	1,758	1,933	1,769	1,403	חוב פיננסי נטו *
61.7%	61.3%	61.9%	60.0%	50.1%	חוב נטו ל-CAP נטו
2.7	2.3	2.4	3.2	3.5	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

התנודתיות בענף הייזום למגורים בישראל משליכה על יציבות סביבת הפעילות של החברה

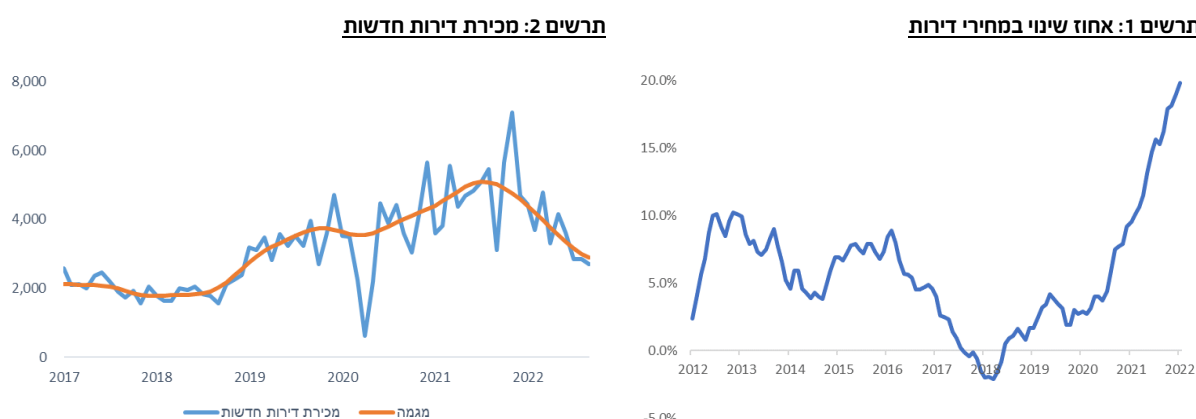
ענף ייזום הנדל"ן למגורים מתבסס על ביקושים יציבים יחסית לדירור מצד משקי בית בישראל לאורך זמן. ביקושים אלו נשענים על צמיחת האוכלוסייה וכן על ביקוש לדירות מצד משקי בית כאפיק השקעה בשל הביקוש לדירות לשכירות. יציבות הביקושים משתנה בין אזורי המרכז לאזורי הפריפריה. היצע קרקעות זמינות לבנייה בישראל באזורי הביקוש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

להערכת 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. 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- 21.11.2022 העלה בנק ישראל את הריבית ב- 0.5% לרמה של 3.25%,² כאשר הוא מעריך שהתוצר יצמח בשנת 2022 בשיעור של 6% ובשנת 2023 בשיעור של 3%, בנוסף שיעור האינפלציה ב-12 חודשים האחרונים עומד על 5.1%, ובמהלך שנת 2023 הוא צפוי לחזור לקרבת מרכז היעד ולרדת ל- 2.5%. העלאות הריבית צפויות להביא לייקור בתנאי המשכנתאות ובכך עלולות להביא להאטה בביקושים.

נתוני הכלכלנית הראשית במשרד האוצר מחודש ספטמבר 2022³ מצביעים על המשך החולשה בשוק הנדל"ן למגורים במהלך חודש ספטמבר 2022, עם היקף מכירות קבלנים של כ- 2.9 אלף דירות, ירידה של 5% בהשוואה לספטמבר אשתקד זאת בהמשך לירידה שהולכת ומתעצמת מאז חודש פברואר 2022. בשוק החופשי הסתכמו במכירות הקבלנים בכ- 2.3 אלף דירות - עלייה של 5% בהשוואה לספטמבר אשתקד, תוך שונות גבוהה בין האזורים. על פי נתוני הכלכלנית הראשית במשרד האוצר,⁴ מאז הועלה מס הרכישה על משקיעים בנובמבר 2021, חלה ירידה של 32% ברכישות המשקיעים בהשוואה לתקופה המקבילה שנה קודמת (דצמבר 2021 - אוגוסט 2022). גם על פי נתונים עדכניים שפרסמה הלמ"ס ניכרת האטה משמעותית בקצב המכירות של דירות חדשות. לפי הלמ"ס⁵, בספטמבר האחרון חלה ירידה של 5% בהיקף המכירות של דירות חדשות לעומת החודש הקודם ו-13% לעומת התקופה המקבילה.



מקור: הלמ"ס

על פי נתוני הלמ"ס, בחודשים ינואר-ספטמבר 2022 נרשמה ירידה של כ- 20% בהיקף המכירות של דירות חדשות בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, ובתוך כך, בחודשים יולי-ספטמבר נרשמה ירידה חדה יותר בשיעור של כ- 24%. הירידה במכירות של דירות חדשות מיוחסת לעלייה בשיעור הריבית במשק ובריבית על המשכנתאות כנזכר לעיל ומתבטאת גם בירידה בנטילת משכנתאות על ידי הציבור בחודשים האחרונים.

ירידה זו בהיקף העסקאות החדשות שנרשמה בחודשים האחרונים הינה בהמשך לעלייה חדה שנרשמה במהלך שנת 2021. כך, על פי סקירת ענף הנדל"ן למגורים בישראל של הכלכלנית הראשית במשרד האוצר מדצמבר 2021⁶, הסתכם היקף העסקאות של דירות מגורים חדשות בכ- 56 אלף דירות חדשות בשנת 2021, עלייה של 41% בהשוואה לשנת 2020 ורמת שיא היסטורי במכירות אלו. יודגש

² החלטת הוועדה המוניתרית, 21.11.2022

³ סקירת ענף הנדל"ן למגורים ספטמבר 2022 - משרד האוצר, אגף הכלכלנית הראשית

⁴ סקירת ענף הנדל"ן למגורים חודש אוגוסט 2022, אגף הכלכלנית הראשית, משרד האוצר.

⁵ הלמ"ס "כמות מבוקשת של דירות חדשות", הודעה לתקשורת, 14.11.2022

⁶ סקירת ענף נדל"ן למגורים דצמבר 2021, אגף הכלכלנית הראשית, משרד האוצר

כי להיקף העסקאות הגבוה מהממוצע בשנת 2021 תרמה העלאת מס הרכישה לרוכשי דירה שניה בחודש נובמבר מ-5% ל-8%. על פי נתוני הלמ"ס⁷, מבחינת ההיצע, לצד הגידול במספר העסקאות, חל גידול גם בהתחלות הבנייה בשנת 2021 לרמה של כ-63 אלף יח"ד (לעומת כ-55-56 אלף בשנה בשנים 2018-2020), ומתן 79 אלף היתרי בניה.

כמו כן, בהשוואת מחירי עסקאות של דירות חדשות, בין יולי-אוגוסט 2022 לאוגוסט-ספטמבר 2022, חלה עליה של 1.7% ומהשוואת התקופה הנוכחית לתקופה המקבילה (אוגוסט-ספטמבר 2021 לאוגוסט-ספטמבר 2022)⁸ חלה עליה של 26.9% במחירי דירות חדשות, לעומת עלייה של 19.8% במחירי הדירות בכלל הדירות.

להערכת מידרוג, הירידה במכירות של דירות חדשות צפויה להוביל ללחצי מחירים על הקבלנים ועשויה להוביל לירידה במחירי הדירות בישראל.

ע"פ דו"ח היציבות הפיננסית של בנק ישראל למחצית הראשונה 2022⁹, בשנת 2021 נרשמה עליה חדה במחירי הקרקעות במרכזי רמ"י, גם באזורים שאינם נחשבים לאזורי ביקוש. עליית מחירי הקרקעות במרכזי רמ"י לוותה בגידול האשראי לענף הבינוי והנדל"ן ובשיעורי מימון גבוהים מהעבר, מה שמגדיל את רגישות היזמים לשינויים במחירי הדירות בעתיד. הפיקוח על הבנקים זיהה את הגדלת תיאבון הסיכון של הבנקים כגורם מסכן. על רקע העלייה בסיכון כאמור, דרש הפיקוח על הבנקים ממערכת הבנקאות, בין היתר, להגביר את תהליכי הניטור והבקרה על התפתחות סיכון האשראי. כמו כן, במרץ 2022 הוציא הפיקוח לבנקים דרישה להקצות הון נוסף בגין מימון קרקעות (הלוואות קיימות וחדשות) בשיעור LTV העולה על 80%¹⁰.

להערכת מידרוג, הצעדים הנ"ל לצד העלאת הריבית, עלולים להביא לצמצום האשראי ממערכת הבנקאות לענף הבינוי והנדל"ן.

היקף הכנסות בולט לטובה וצבר פרויקטים נרחב המבוסס בחלקו הגדול על פרויקטים של התחדשות עירונית

היקף הכנסות מייזום לתקופה של 12 חודשים שהסתיימה ביום 30.09.2022, הסתכם בכ-970 מ' ש"ח וצפוי להסתכם בכ-950 מ' ש"ח בשנת 2022, היקף שבולט לחיוב לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שכולל בין היתר, המשך התקדמות מפרויקטים בביצוע, התחלת ביצוע בפרויקטים בתכנון וכן, מכירת המלאי מפרויקטים שהסתיימו וטרם נמכרו, הכנסות החברה בשנים 2023-2024 צפויות לעמוד בטווח רחב יחסית של 1,100-900 מ' ש"ח בהתחשב בצבר הפרויקטים.

ליום 30.09.2022 לחברה כ-16 פרויקטים בביצוע הכוללים כ-2,205 יח"ד בביצוע, מכך חלק החברה כ-1,719 יח"ד. בנוסף לחברה כ-500 יח"ד בפרויקטים בתכנון, חלק החברה כ-450 יח"ד. הפרויקטים בביצוע של החברה הינם בפריסה ארצית, תוך התמקדות במיקומים מרכזיים בערים מרכזיות ובהן תל אביב, ראשון לציון, גבעתיים, רמת גן, חריש, קריית ביאליק וירושלים. בנוסף, הפרויקטים של החברה פונים לפלחי שוק רחבים במסגרת פרויקטים של התחדשות עירונית, מחיר למשתכן ופרויקטי יוקרה.

לחברה חשיפה לפרויקט DUO מגדלי סומייל דרום בת"א שמהווה כ-38% מהיקף ההכנסות הצפויות ליום 30.09.2022 בפרויקטים בביצוע ובתכנון. חרף תלות זו, היקף המכירות בפרויקט זה הינן גבוהות ביחס להתקדמות הביצוע ועומדות על שיעור מכירות של 53% נכון ליום 30.09.2022 מול 9% שיעור ביצוע בפרויקט, המשך התקדמות הביצוע בפרויקט זה צפוי לשפר את רווחיות החברה לאור שיעורי רווחיות גבוהים מאוד מפרויקט DUO מגדלי סומייל דרום בת"א שעומדים עפ"י תחזית החברה על כ-32% רווח גולמי. וסה"כ קיימת חשיפה ל-3 פרויקטים עיקריים: DUO מגדלי סומייל דרום וצפון וסביון VIEW בירושלים שמהווים כ-66% מהיקף ההכנסות. יצוין כי נכון ליום 30.09.2022 ההיקף הכספי של המכירות בפרויקט סביון VIEW עומד על כ-95% ושיעור הביצוע על כ-93%.

⁷ הלמ"ס "התחלות וגמר בניה - סיכום שנת 2021". הודעה לתקשורת 20.3.2022

⁸ הלמ"ס "שינוי במחירי שוק הדירות", הודעה לתקשורת 15.11.2022

⁹ דוח היציבות הפיננסית של בנק ישראל למחצית הראשונה של 2022, אוגוסט 2022

¹⁰ הודעת הפיקוח על הבנקים, 20.3.2022

בטווח הארוך, לחברה צבר משמעותי של כ- 5,900 יח"ד, מתוכם כ- 3,250 יח"ד הינם תחת חברת הבת אפריקה התחדשות עירונית בע"מ שמתמקדת בעיקר בהתחדשות עירונית, פינוי בינוי ועסקאות קומבינציה. הפרויקטים המשמעותיים כוללים את גבעת שמואל מתחמים 1007+1006 שכולל כ-148 יח"ד (חלק החברה 100%), פרויקט אגמי הכרמל בנשר שכולל 2,116 יח"ד (חלק החברה 25%) ופרויקט גבעת 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. מנגד, תרחיש הבסיס לוקח בחשבון את היקף ההשקעה בעסקאות אלה, שאינה גבוהה בשלב ההתקשרות והתכנון. להערכתנו, החברה תמשיך להרחיב את בסיס הפעילות שלה.

יחסי כיסוי ריבית איטיים יחסית לרמת הדירוג

הרווחיות הגולמית המותאמת הממוצעת מפעילות הייזום עמדה על שיעור של כ-16% בין השנים 2021-2018. בשנת 2022 רשמה החברה עלייה ברווחיות הגולמית שהושפעה מתמיהל הפרויקטים, ובעיקר מכירות נרחבות בפרויקט סביוני גבעת שמואל וסומייל דרום שמאופיינים ברווחיות גבוהה. בנוסף, הרווח הגולמי ההיסטורי הושפע מתמיהל מכירות בפרויקטים של "מחיר למשתכן" המאופיינים ברווחיות נמוכה יחסית. להערכת מידרוג, שיעור הרווח הגולמי המותאם של החברה צפוי להיות בטווח קצר-בינוני בטווח של בין 22%-23% היות והחברה מושפעת לחיוב מהעלייה במחירי הנדל"ן בשנת 2022 וכן לאור המשך מכירות צפוי בפרויקט סומייל המאופיין ברווחיות גבוהה יחסית.

החוב הפיננסי של החברה כולל הלוואות ליווי, הלוואות טרם ליווי, אג"ח והלוואות לדיור להשכרה. מרבית הלוואות אלה הינן בריבית משתנה למעט האג"ח (סדרות ד' ו-ה') ולמעט הלוואות לדיור להשכרה של גליל ים ושוהם והן צפויות להתייקר לאור גידול בריבית הפריים. בנוסף לכך, מידרוג סיווגה מחדש את ההפחתה לעלות המכר של עלויות המימון שהונו מעלות המכר להוצאות המימון. בהתאם לך, יחסי הכיסוי של החברה נמצאים במגמת שחיקה לאור גידול משמעותי בעלויות המימון של החברה שהחלו בשנה האחרונה וצפויות לגדול בשנים הקרובות. לפיכך, EBIT ON להוצאות ריבית צפוי להסתכם בטווח הבינוני בכ- 1.8-2.2 אשר נמוך ביחס לרמת הדירוג.

רמת המינוף מושפעת לטובה מקרקעות ותיקות וכן ממרכיב גבוה של התחדשות עירונית. עלייה צפויה בהתאם להיקף ורכישת קרקעות חדשות

ליום 30.09.2022, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה הסתכם בכ-50%, לעומת 59% ליום 31.12.2021. שיעור המינוף של החברה השתפר בשל קיטון משמעותי בחוב הפיננסי של החברה בהיקף של כ-540 מ' ש כנגד משיכות הוניות הגוברות על השקעות חדשות. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שכולל בין היתר, הוספת חלקה היחסי של החברה בחוב חברות מוחזקות המטופלות בשיטת השווי המאזני, פירעון אג"ח והלוואות בנקאיות, גיוס אג"ח ורכישת קרקעות חדשות, שיעור המינוף צפוי לעמוד בטווח הקצר-בינוני בטווח של 60%-63% שהולם לרמת הדירוג.

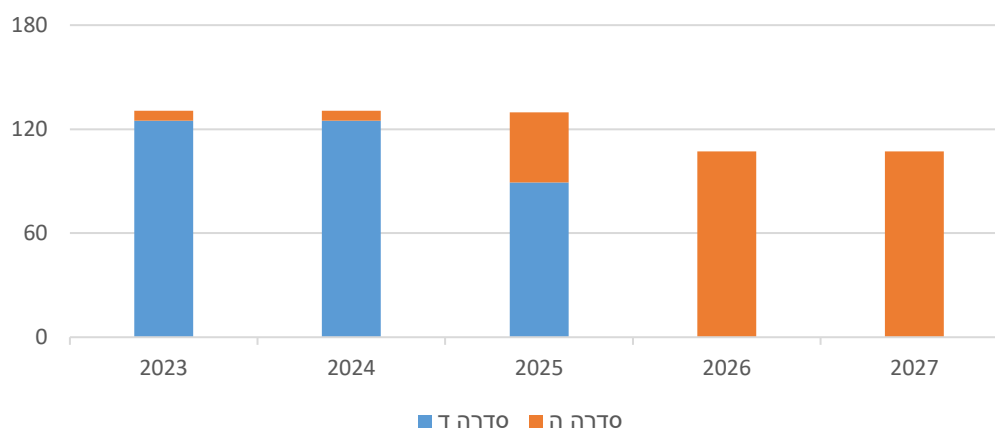
עומס סילוקין גבוה יחסית אולם לחברה ניהול נזילות מספק

ליום 30.09.2022 לחברה יתרות נזילות בסך כ-354 מ' ש (ללא מזומנים מוגבלים) מתוכם תיק נ"ע סחירים בשווי של כ-240 מ' ש. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג לגבי מקורות והשימושים של החברה ביחד עם החברות הבנות באיחוד יחסי ובבעלות מלאה (כולל איחוד כלולות) החל מ-30.09.2022 ועד 31.12.2023 (5 רבעונים), מידרוג מניחה תזרים מפעילות שוטפת לרבות משיכת עודפים מפרויקטים בהיקף של כ-140 מ' ש. מנגד, לחברה צפויות השקעות הון עצמי של כ-40 מ' ש בהתחלות פרויקטים בהתחדשות עירונית, כ-100 מ' ש הון עצמי ברכישת קרקעות, וכתלות בהיקף הקרקעות שיירכשו, ופירעון קרן אג"ח בסך כ-130 מ' ש. כמו כן הונחה חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בהיקף מצטבר של כ-75 מ' ש בהתאם למדיניות הנוכחית. לפיכך, מבלי להניח מחזור אג"ח או הלוואות קיימות, תחזית מידרוג מצביעה על נזילות בולטת לטובה. יובהר כי התחשיב לעיל הינו טרם תרחיש רגישות לשווי תיק נ"ע

אשר מידרוג הביאה בחשבון. בהתאם לנתוני החברה, תיק נ"ע של החברה מורכב מהחזקה של 47% אג"ח ממשלתי, 36% אג"ח קונצרני ו-17% מניות וקרנות נאמנות. יתרות נזילות החברה צפויות להסכם בטווח של 200-210 מ' ₪.

מדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת לאורך שנים בשמירה על יתרות נזילות הולם ביחס לצורכי החוב, תיאבון העסקי של החברה למיזוגים ורכישות הינו מתון וחלוקת דיבידנדים משמעותיות שפוגעות בגמישות הפיננסית של החברה. 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.

אפריקה ישראל מגורים בע"מ: לוח סילוקין לקרן אגרות החוב ליום 30.09.2022, במיליוני ₪



שיקולים נוספים לדירוג

החברה קיבלה הטבה דירוגית לאור רמת 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.

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 מממן סיכון זה בחלקו.

מטריצת הדירוג

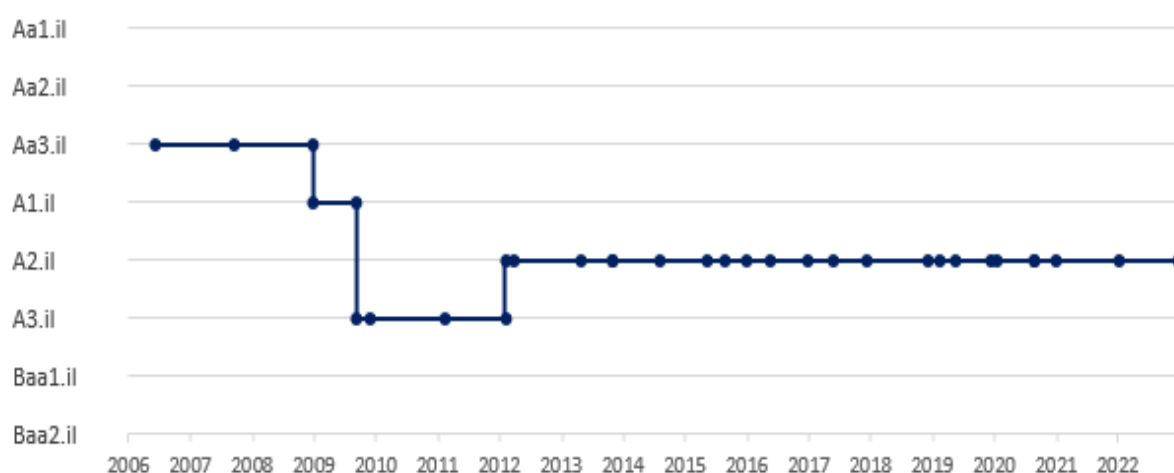
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2022		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה ^[1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	0.9-1.1	Aa.il	0.97	סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליארדי ש"ח) - LTM	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	
A.il	22%-23%	A.il	23%	שיעור רווח גולמי יזמי	רווחיות
A.il	63%-60%	A.il	56%	חוב פיננסי נטו/ CAP נטו	פרופיל פיננסי
Baa.il	1.8-2.2	Aa.il	3.3	EBIT / 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](#)
[טבלת זיקות והחזקות](#)
[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

29.12.2022	תאריך דוח הדירוג:
28.12.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
04.06.2006	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אפריקה ישראל מגורים בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אפריקה ישראל מגורים בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>