

קרבן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ

מעקב | דצמבר 2020

אנשי קשר:

אורית תשובה

ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית

Orit.teshuva@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

Rang@midroog.co.il

קידן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרות ג' ו-ד') שהנפיקה קידן נדל"ן יזום ופיתוח 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
סדרה ג'	1150911	A3.il	יציב	30.06.2024
סדרה ד'	1162353	A3.il	יציב	31.12.2026

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בענף הייזום למגורים בישראל, ובפרט חשיפתה להאטות בענף בשנים האחרונות, משליכה לשלילה על יציבות סביבת הפעילות שלה. חשיפה זו מתבטאת, בין היתר, בתנודות בקצב המכירות בענף, אשר עלול להיות מושפע מגורמים אקסוגניים בהתאם למדיניות הממשלה וכן מהשלכות כלכליות אפשריות כתוצאה מהתפשטות נגיף הקורונה.
- יחסי איתנות בולטים לחיוב לרמת הדירוג. נכון ליום 30.09.2020 יחס האיתנות חוב נטו ל-CAP נטו עמד על כ-20% ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי להישחק מעט ולנוע בטווח של כ-35%-42%, זאת בין היתר לאור צרכי השקעות חדשות והשקעות בפרויקטים. עם זאת, על אף השחיקה המסוימת, יחס המינוף הצפוי של החברה בולט לחיוב ותורם לפרופיל הסיכון של החברה.
- יחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית צפוי בהתאם לתרחיש הבסיס לנוע בטווח זמן בינוני-ארוך בטווח של 2.5-4 ולהיות הולם לרמת הדירוג. יצוין כי יחס זה מושפע לחיוב מרווח גולמי מענף הביצוע, בו פועלת החברה באמצעות חברת אל-הר הנדסה ובנין בע"מ (להלן: "אל-הר"), ענף המאופיין ביחסי כיסוי מהירים יותר בהשוואה לענף הייזום למגורים.
- מדיניות פיננסית בולטת לחיוב לרמת הדירוג לאור יכולת חיזוי במידה טובה המאזנת בין האינטרסים של בעלי החוב ובעלי המניות. בנוסף, ניהול סיכונים שוק ונזילות שמרניים במידה רבה כך שהחברה שומרת על יתרות נזילות בהיקפים מספקים לצורך שירות אגרות החוב לאורך זמן.
- היקף פעילות נמוך בתחום הייזום למגורים ופיזור חלש של פרויקטים בביצוע בתחום זה משליכים לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה. היקף הכנסות החברה מייזום ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30.09.2020 הסתכם להיקף של כ-180 מיליון ש"ח כאשר נכון למועד זה לחברה 5 פרויקטים בביצוע, עם כ-258 יח"ד, חלק חברה. בנוסף, פיזור החברה חלש ביחס לדירוג כך שהפרויקט המשמעותי ביותר וסה"כ שלושת הפרויקטים העיקריים במצטבר מהווים בהתאמה כ-35% וכ-80% מסך יתרת התזרים לקבל. יחד עם זאת, גידול בצבר הפרויקטים בתכנון, הכולל נכון ל-30.09.2020 כ-840 יח"ד, חלק החברה, עשוי להערכת מידרוג לתרום ולהביא לגידול בהיקף ההכנסות מייזום, בטווח הזמן הבינוני-ארוך.
- נכון ל-30.09.2020 שיעור הרווח הגולמי היזמי נאמד בשיעור של כ-23%. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי שיעורי הרווחיות צפויים לנוע בטווח הבינוני-ארוך בשיעור של כ-13%-18%, זאת בנטרול הוצאות מימון מהוונות, יחסים אשר אינם הולמים לדירוג. נדגיש כי להערכת החברה שיעורי רווחיות אלו צפויים להיות גבוהים יותר הן לאור הערכות שמרניות בקשר עם עלויות בלתי צפויות והן לאור שיעורי רווחיות מביצוע של חברת הבת אל-הר בחלק מן הפרויקטים. בהקשר זה יצוין כי

חלק מהפרויקטים של החברה ממוקמים באזורים אשר חוו בתקופה האחרונה האטה מסוימת בקצב המכירות, אם כי להערכת החברה לאחרונה ניכרת התאוששות גם באזורים אלה.

- התפשטות נגיף הקורונה מובילה לאי-וודאות כלכלית בעולם ובישראל בפרט. בין היתר, ננקטו בישראל צעדים משמעותיים בניסיונות להאט ולבלום את התפשטות הנגיף, ביניהם מגבלות על תנועה ועל התקהלות אנשים וכן סגירת מרכזים ובתי עסק שונים. בהקשר זה יצוין כי ענף הבניה הוגדר כענף חיוני למשק בישראל, אשר המשיך לעבוד אף בתקופת המגבלות האמורות. בהתאם לדיווחי החברה, כפי שמוצג בדוחות הכספיים ל- 30.09.2020, במגזר הבניה למגורים, בתקופת המגבלות, הורגשה ירידה מהותית ואף עצירה במכירות של דירות בפרויקטים שונים של החברה, אולם, החל מחודש מאי, מורגשת התעוררות בשוק, הבאה לידי ביטוי בהתעניינות מצד רוכשים פוטנציאליים, הרשמות חדשות לרכישת דירות וכו'. עוד מצוין בדוחות החברה כי התשלומים מרוכשי הדירות ממשיכים להתקבל כסדרם.
- להערכת מידרוג, ככל והמשבר ימשיך להחריף, עליה אפשרית בשיעורי האבטלה כתוצאה מצמצום בפעילות העסקית, וכן תרחיש אפשרי של מיתון כלכלי, צפויים לפגוע ביכולת רוכשי הדירות, ועלולים להוביל להאטה בקצב המכירות, בטווח הקרוב, מנגד, להערכת מידרוג, ענף הדיור הינו בעל ביקוש קשיח, ביקוש זה אף עשוי להתגבר עם קצב גידול האוכלוסייה. כמו כן, הודעת בנק ישראל לאחרונה כי תבוטל מגבלת הפריים במשכנתאות, כך שניתן יהיה לקחת עד שני שלישים מהמשכנתא בריבית צמודת פריים, שהינה ריבית אטרקטיבית יותר, צפויה להגביר את הביקושים בתחום¹ בעיקר מצד משקיעים. להרחבה בנושא השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן הנכם מופנים לעיין בדוח מיוחד² הערת ענף של מידרוג.

- לחברה פעילות משמעותית בתחום ביצוע עבודות בניה, זאת באמצעות חברת אל-הר הנדסה (להלן: "אל-הר") אשר מוחזקת במלואה ע"י החברה. להערכת מידרוג, מדובר בענף פעילות המגלם רמות סיכון גבוהות וחשיפה לתנודתיות גבוהה בתוצאות. יחד עם זאת, מיצובה של אל-הר כחברה בעלת ניסיון מוכח בפרויקטים הנדסיים מורכבים וכן יתרונה בסינרגיה בביצוע עצמי עבור החברה ממתנים במידת מה את הסיכון כך שאין השפעה לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, תנועות הון עצמי ועודפים הצפויות בפרויקטים בביצוע ובתכנון, כמו כן רכישת קרקעות, בהנחה ונדרשת השקעה כזו לצורך הגדלת הצבר, וכן, להערכת מידרוג, גידול בחוב הפיננסי במקביל לכך, בהיקפים דומים, וכפועל יוצא גידול בהתאם בהוצאות המימון של החברה. תרחיש הבסיס כולל גם הוצאות שוטפות של החברה, פירעונות אג"ח בהתאם ללוח הסילוקין וחלוקות דיבידנדים. יצוין כי במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, בהתייחס להיקף ועיתוי תשלומים ותקבולים של החברה, וכן לגבי היקף החוב הפיננסי העתידי של החברה. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג יחס החוב נטו ל- CAP נטו צפוי להמשיך לבלוט לחיוב ביחס לדירוג ולנוע בטווח של 35%-42%. גם יתרות הנזילות צפויות להיותר מספקות ולהמשיך לבלוט לחיוב, על אף כי צפויות לקטון במידה מסוימת, לאור השקעות עתידיות צפויות, כאמור לעיל.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תשמור בטווח הזמן הבינוני - ארוך על יציבות תזרימית מפעילות הייזום ויתרות נזילות מספקות לשירות החוב. היקף הפעילות צפוי לגדול, אך למרות פגיעה מסוימת, בשל כך, ביחסיה הפיננסיים של החברה, הם עדין צפויים להלום את דירוג החברה, ובפרט יחס האיתנות הצפוי לבלוט לחיוב לדירוג.

¹ עדכון הלוואות לדיור בריבית משתנה – הודעת בנק ישראל

² השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן – דוח מיוחד – הערת ענף, נובמבר 2020

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות ושיפור הפיזור, תוך שמירה על יחסים פיננסיים הולמים
- שיפור ברווחיות העתידית בפרויקטים בתכנון וגידול בהיקף ה-EBIT השנתי

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה לאורך זמן ביתרות הנזילות של החברה
- אי עמידה בתחזיות החברה בנוגע לשיעורי רווחיות עתידיים, וחילוצי הון מפרויקטים בביצוע
- שחיקה משמעותית ביחסים הפיננסיים, בדגש על יחסי כיסוי ואיתנות
- הרעה מתמשכת בענף הייזום למגורים אשר יהיה בה כדי להשליך על פעילות החברה בתחום
- גידול משמעותי בפעילות החברה בתחום ביצוע פרויקטים בענף הבנייה והקבלנות, ביחס לפעילות בענף הייזום למגורים, המשקפת תנודתיות ורמת סיכון גבוהה יותר

קרבן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ - נתונים עיקריים, באלפי ש"ח

31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	*30.09.2020	
139,226	151,625	130,132	151,381	סך הכנסות מפעילות ייזום
19%	25%	22%	23%	שיעור רווח גולמי מפעילות הייזום
183,293	290,148	252,032	358,340	חוב פיננסי
205,735	148,311	108,054	214,814	מזומנים שווי מזומנים
-80,491	66,990	119,368	134,543	חוב פיננסי, נטו
-18%	11%	19%	20%	חוב נטו ל- CAP נטו
7.4	5.9	3.9	4.5	EBIT להוצאות ריבית

* הנתונים המוצגים בטבלה מבוססים על הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה
 ** בדוחות קודמים שפורסמו על-ידי מידרוג עשויים להיות סעיפים שסווגו בצורה שונה מהמוצג בטבלה זו, ולכן עשויים להיות שינויים מסויימים בחלק מהנתונים הפיננסיים ביחס לדוחות עבר

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג**חשיפת החברה להאטות בענף הייזום למגורים בישראל משפיעה לשלילה על יציבות סביבת הפעילות שלה**

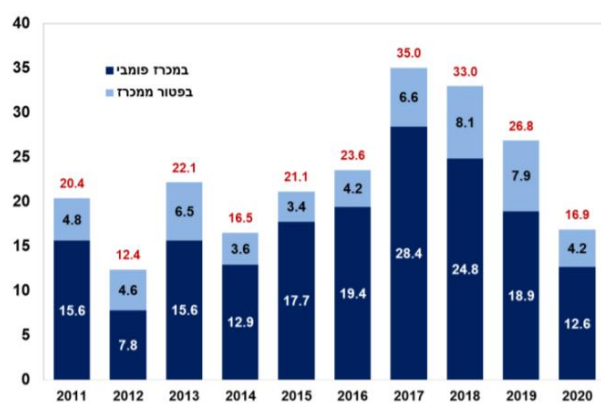
פעילות החברה בענף הייזום למגורים בישראל, בפרט חשיפתה להאטות בענף בשנים האחרונות, משליכה לשלילה על יציבות סביבת הפעילות שלה. חשיפה זו עלולה להתבטא, בין היתר, בשחיקה בקצב המכירות של החברה, אשר עלול להיות מושפע מגורמים אקסוגניים שונים בהתאם למדיניות הממשלה וכן מהשלכות מאקרו-כלכליות אפשריות כתוצאה מהתפשטות נגיף הקורונה, אשר ככל שיימשך המשבר, להערכת מידרוג, הדבר עלול להוביל בטווח הזמן הבינוני להאטה בקצב מכירת דירות, קיטון בהיקף התחלות הבניה, ואף לקיטון בשיעורי הרווחיות כתוצאה מעליה אפשרית במחירי הקרקעות בעקבות מספר שיווקי קרקעות מעטים על ידי המדינה בתקופת הקורונה. מנגד, להערכת מידרוג, ענף הדיור הינו בעל ביקוש קשיח, ביקוש זה אף עשוי להתגבר עם קצב גידול האוכלוסייה. להערכת מידרוג אף שצפויה להיות האטה בקצב המכירות בטווח הקרוב, הביקוש הקשיח ומיעוט ההיצע ימשיך להוביל את חוזק ויציבות הענף לאורך זמן.

עפ"י סקירת השפעת הקורונה של משרד הבינוי והשיכון³, במהלך המחצית הראשונה לשנת 2020, חלה ירידה של 11% בסך התחלות

3 [ענף הבנייה ושוק הדיור בישראל – סקירת השפעת הקורונה, אגף ניתוח כלכלי, משרד הבינוי והשיכון](#)

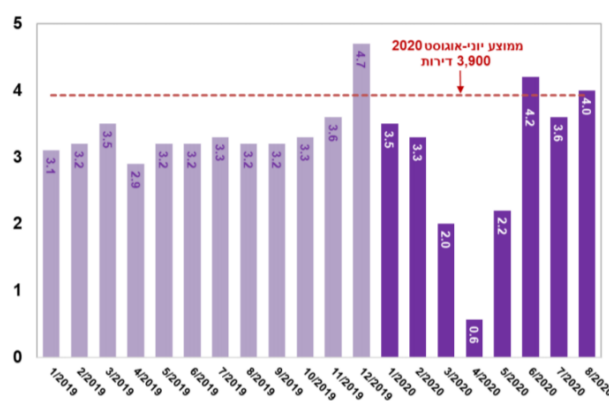
הבנייה לכ- 22,750 התחלות חדשות, זאת בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. מדובר בהיקפי בנייה נמוכים משמעותית בהשוואה להיקפי הבנייה בעשור האחרון. כמו כן, בינואר-ספטמבר 2020, סך עסקאות הקרקע למגורים (מכרזים שנסגרו בהצלחה ושיווק קרקע בפטור ממכרז) הסתכמו בכ- 17,000 דירות, זאת לעומת ממוצע של כ- 28,000 בתקופה המקבילה בחמש השנים הקודמות. כפי שמוצג בהמשך בתרשים 1. ירידה זו עלולה להתבטא בצמצום התחלות הבנייה גם בשנים הקרובות וכן בעליית מחיר הקרקעות הפרטיות, לאור המחסור בקרקעות מדינה. לצד הירידה בהיצע הדירות למגורים, בצד הביקוש לדירות חדשות, מסתמן כי חלה דווקא התאוששות בחודשים האחרונים, כאשר ממוצע העסקאות בדירות אלו בחודשים יוני-אוגוסט 2020 עמד על 3,900 דירות, היקף גבוה ביחס לנתוני העסקאות החל מינואר 2019 (מלבד דצמבר 2019 בו היקף העסקאות היה גבוה יותר). כמו כן, היקף העסקאות בחודשים ינואר-אוגוסט 2020 עמד על כ- 23,400 דירות, לעומת 25,600 בתקופה המקבילה אשתקד, כפי שמוצג בהמשך בתרשים 2.

תרשים 1: היקף עסקאות קרקע למגורים בחודשים ינואר - ספטמבר - אלפי דירות



מקור: אתר רשות מקרקע ישראל

תרשים 2: עסקאות של דירות חדשות - נתונים חודשיים אלפי דירות



מקור: נתוני חוק המכר - משרד הבינוי והשיכון

אחזקה באל-הר הממוצבת כחברה בעלת ניסיון מוכח בפרויקטים מורכבים מהווה יתרון בסינרגיה בביצוע עצמי עבור החברה. מנגד, מגזר הביצוע מגלם רמות סיכון גבוהות

מלבד תחום הייזום למגורים החברה פועלת במספר תחומי פעילות נוספים, כאשר לחברה נפח פעילות משמעותי בתחום הביצוע, זאת באמצעות החזקתה בחברת אל-הר לה היקף הכנסות של כ-250-300 מיליון ש"ח בשנה וצבר הזמנות כולל של כ- 695 מיליון ש"ח, נכון ל- 30.09.2020, המשקף רווחיות גולמית גבוהה בהשוואה לחברות קבלניות אחרות, בשיעור של כ- 9%-10% (בשנים 2015-

2020 אף עמד בממוצע על כ-14%). תחום פעילות זה מהווה נכון ל-30.09.2020 כ-54% מההכנסות ותורם כ-40% בהרכב הרווחיות הגולמית. להערכת מידרוג מיצובה של אל-הר כחברה בעלת טרק רקורד מוכח בפרויקטים הנדסיים מורכבים, כמו גם יתרונה בביצוע עצמי ממתנים במידת מה את הסיכון הנובע מתחום זה שהינו תנודתי ומסוכן יותר מתחום הייזום למגורים. בנוסף, יצוין כי לחברה קיימת גם פעילות בתחום הנדל"ן המניב, זאת באמצעות בית קרדן המוחזק בשותפות (50%) עם קבוצת מגדל ביטוח, הממוקם באזור מבוקש בת"א בסמוך לתחת רכבת מרכז, עם NOI שנתי מייצג של כ-9 מיליון ש"ח, חלק החברה, ושיעור תפוסה ממוצע של כ-94%, נכון ל-30.09.20, זאת בהשוואה ל-99% בסוף השנה אשתקד (ירידה הנובעת מסיום תקופת שכירות של שני שוכרים בסוף 2019). להערכת מידרוג פעילות הנדל"ן המניב תורמת ליציבות התזרים של החברה ומשפיעה לחיוב על פרופיל הסיכון, אולם פעילות זו מהווה כ-2% בלבד מסך הכנסות החברה ותורמת כ-10% בלבד בהרכב הרווחיות הגולמית.

היקף פעילות נמוך ופיזור פעילות חלש משליכים לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה; מנגד אסטרטגיית החברה להשקעה לצורך הגדלת צבר הקרקעות ממתנת סיכון זה

היקף ההכנסות מייזום, לתקופה של 12 חודשים שהסתיימה ביום 30.09.2020, הסתכם בהיקף של כ-180 מיליון ש"ח, נמוך ביחס לרמת הדירוג. היקף ההכנסות מייזום לתקופה של תשעה חודשים, נכון ליום זה, הסתכם לכ-151 מיליון ש"ח (עלייה של כ-49% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, המיוחסת להכרה לראשונה בהכנסות מפרויקט קרדן בגני תקווה בסך של כ-40 מיליון ש"ח). היקפים אלו נמוכים ביחס לרמת הדירוג ומשליכים לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה. כמו כן, גם פיזור הפרויקטים בביצוע של החברה חלש ביחס לדירוג, כאשר נכון ל-30.09.2020 לחברה 5 פרויקטים בביצוע בלבד, עם כ-258 יח"ד, חלק החברה, כאשר הפרויקט המשמעותי ביותר וסה"כ שלושת הפרויקטים העיקריים במצטבר מהווים בהתאמה כ-35% וכ-80% מסך יתרת התזרים שנותר לקבל. יחד עם זאת, אסטרטגיית החברה המוצהרת והמיושמת בשנה האחרונה הינה לגידול בצבר הפרויקטים בתכנון. גידול זה, הכולל נכון ל-30.09.2020 כ-840 יח"ד, חלק החברה, עשוי להערכת מידרוג לתרום ולהביא לגידול בהיקף ההכנסות מייזום, בטווח הזמן הבינוני - ארוך, לכ-250-400 מיליון ש"ח, היקפים ההולמים לרמת הדירוג. בעניין זה יצוין כי החברה פועלת להגדלת הצבר, זאת בין היתר באמצעות קידום פרויקטים בתחום ההתחדשות העירונית, מסוג פינוי בנוי ותמ"א 2/38, וכן באמצעות התקשרויות בעסקאות קומבינציה באזורים שונים. כך, נכון ל-30.09.2020, החברה פועלת לקדם כ-20 פרויקטים בשלבי התקשרות שונים, מתוכם כ-7 פרויקטים בפריסה ארצית הצפויים לכלול כ-1,807 יח"ד. בנוסף, מדיווחי החברה עולה כי בחודשים ספטמבר - נובמבר, של השנה, התקשרה החברה בשלוש עסקאות קומבינציה בת"א, גן יבנה ואשדוד. להערכת מידרוג החברה אף צפויה להמשיך להרחיב את בסיס הפעילות בעסקאות מסוג זה. יצוין בהקשר זה כי ההכנסות הצפויות מפרויקטים אלו אינן מגולמות בתרחיש הבסיס של מידרוג, זאת היות ומדובר בפרויקטים עתידיים אשר רמת היקפם ומועד התממשותם אינה וודאית בשלב זה. מנגד, תרחיש הבסיס לוקח בחשבון את היקף ההשקעה בעסקאות אלו. מידרוג מניחה כי מקור המימון לעסקאות אלה יהיה, בין היתר, גיוס אג"ח או חוב אחר.

פרופיל פיננסי נתמך ביחסי איתנות ויחסי כיסוי הולמים; מנגד שיעורי רווחיות חזויים אינם הולמים לדירוג המשליכים לשלילה

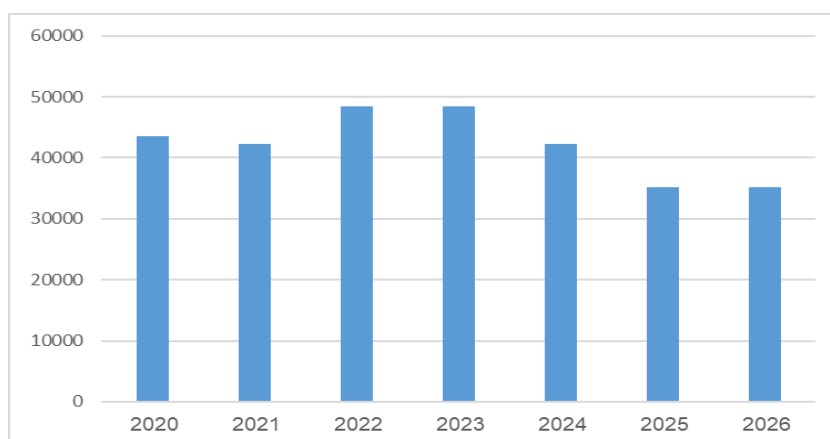
ליום 30.09.2020, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה עומד על כ-23%, זאת לאחר התאמות מידרוג להעמסת חוב בחברות כלולות או המוצגות בשיטת השווי המאזני, והולם את רמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל, בין היתר, רכישות קרקעות נוספות בהתאם להנחות החברה, וכן המשך פיתוח פרויקטים בביצוע ובתכנון, יחס זה צפוי להישחק בטווח הזמן הקצר - בינוני ולנוע בשיעור של 35%-42%, אך להיוותר הולם ביחס לרמת הדירוג של החברה. יחס הכיסוי EBIT להוצאות ריבית גם הוא הולם לרמת הדירוג כאשר בהתאם לתרחיש הבסיס, יחס זה צפוי לנוע בשנים 2021-2022 בטווח של 2.5-4. ולהיות הולם לרמת הדירוג. יצוין כי יחס זה מושפע לחיוב מרווח גולמי מענף הביצוע, בו פועלת החברה באמצעות חברת אל-הר, ענף המאופיין ביחסי כיסוי מהירים יותר בהשוואה לענף הייזום למגורים. יחד עם זאת, היחס מושפע לשלילה מהנחת גידול בהוצאות המימון, זאת בהתאם להנחת מידרוג

לגיוס חוב כאמור לעיל אשר עשוי לשמש את החברה לצורך רכישות חדשות והשקעות בפרויקטים, בגינם צפויים רווחים שאינם מגולמים בתרחיש הבסיס של מידרוג בשלב זה, היות ומדובר בפרויקטים עתידיים אשר רמת היקפם ומועד התממשותם אינה וודאית. נכון ל- 30.09.2020 שיעור הרווח הגולמי היזמי נאמד בשיעור של כ- 23%. בהתאם לתחזיות מידרוג שיעורי הרווחיות צפויים לנוע בזמן הבינוני - ארוך בטווח של 18%-13%, זאת בנטרול הוצאות מימון מהוונות, יחסים אשר אינם הולמים לדירוג. נדגיש כי להערכת החברה שיעורי רווחיות אלו צפויים להיות גבוהים יותר הן לאור הערכות שמרניות בקשר עם עלויות בלתי צפויות והן לאור שיעורי רווחיות מביצוע של חברת הבת אל - הר בחלק מן הפרויקטים. בהקשר זה יציין כי חלק מהפרויקטים של החברה ממוקמים באזורים אשר חוו בתקופה האחרונה האטה מסויימת בקצב המכירות, אם כי להערכת החברה לאחרונה ניכרת התאוששות גם באזורים אלה. יציין כי נכון ל- 30.09.2020, מרבית הפרויקטים של החברה בביצוע משקפים קצב מכירה גבוה באופן יחסי לקצב הביצוע, זאת למעט פרויקט אחד אשר לגביו הונחו הנחות רגישות גבוהות יותר מביתר הפרויקטים של החברה.

מדיניות פיננסית בולטת לחיוב המשקפת מדיניות יציבה ושמרנית המתבטאת בשמירה על נזילות הולמת ואיזון בין האינטרס של בעלי החוב ובעלי המניות

מידרוג מעריכה את המדיניות הפיננסית של החברה כיציבה ושמרנית. אין לחברה מדיניות סדורה או מוצהרת אך ניכר לאורך זמן כי ניהול הנזילות של החברה שמרני במידה רבה, המתבטא ביתרות מזומנים גבוהות. כך, יתרת נזילות החברה ליום 30.09.2020 הינה כ- 224 מיליון ש"ח (לרבות נכסים פיננסיים המוחזקים למסחר), זאת אל מול יתרת אג"ח לא מובטח, נכון ל- 30.09.2020 בהיקף של כ- 252 מיליון ש"ח. להערכת מידרוג האג"ח פרוס בצורה נוחה ללא בולט משמעותי. ראה מטה גרף לוח סילוקין. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג יתרת הנזילות צפויה לקטון בטווח הזמן הקצר - בינוני, בעיקר לאור השקעות עתידיות צפויות, יחד עם זאת, מידרוג מניחה כי החברה תשמור על רמות נזילות בולטות בהתאם להתנהלותה בעבר. יציין כי לחברה קיים גם חוב בנקאי בגין הנכס המניב בית קרדן. נכון ל- 30.09.2020 היקף החוב עומד על כ- 71 מיליון ש"ח, זאת בהשוואה לשווי נכסי, בהתאם להערכת שווי מעודכנת, של כ- 136 מיליון ש"ח, כך ששיעור המינוף על הנכס (LTV) עומד על כ-52%. להערכת מידרוג, לחברה קיימת האפשרות למימון מחדש של הנכס, כך גם הונח בתרחיש הבסיס של מידרוג בהתאם להערכת החברה.

להלן לוח הסילוקין של סדרות האג"ח נכון ליום ה- 30.09.2020, באלפי ש"ח:



מטריצת הדירוג

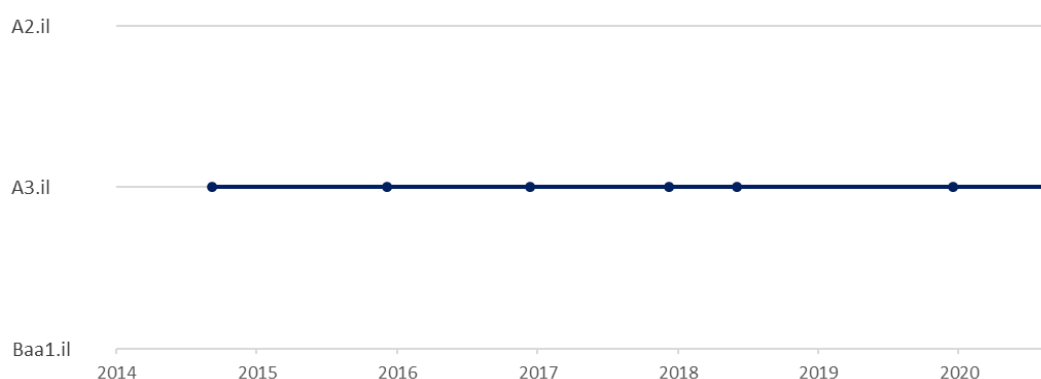
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2020		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה ^[1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Baa.il	260-350	Baa.il	180	סך הכנסות מפעילות ייזום (מיליוני ש"ח) - LTM	פרופיל עסקי
A.il- Baa.il	---	Baa.il	---	איכות הפרויקטים, פיזור פעילות, צבר קרקעות וותק וניסיון המנפיק	
Baa.il	13%-18%	A.il	23%	שיעור רווח גולמי יזמי	רווחיות
Aa.il	35%-42%	Aaa.il	23%	חוב פיננסי / CAP	פרופיל פיננסי
A.il	2.5-4.0	A.il	4.5	EBIT / הוצאות ריבית	
Aa.il	---	Aa.il	---	מדיניות פיננסית	
A3.il					דירוג נגזר
A3.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 התאגדה בישראל בשנת 1988 והפכה לחברה ציבורית לראשונה בשנת 1998, בשנת 2005 הפכה החברה לחברה פרטית. בשנת 2010 הנפיקה קרדן נדל"ן מניות ואגרות חוב הניתנות להמרה ומשכך שבה החברה למעמד חברה ציבורית בישראל. כיום, מחזיקה קרדן ישראל בע"מ (להלן: "קרדן ישראל" או "חברת האם") בכ-60% מהון המניות המונפק בחברה. לחברה שלושה תחומי פעילות עיקריים: איתור ייזום ופיתוח של נדל"ן למגורים, נדל"ן מניב (מבוצע ישירות ע"י החברה) וביצוע עבודות בניה (באמצעות אל-הר).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן יזום למגורים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, מאי 2020](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענפי הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, נובמבר 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

29.12.2020	תאריך דוח הדירוג:
25.10.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
09.09.2014	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ	שם יזום הדירוג:
קרדן נדל"ן יזום ופיתוח 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 וככאלה 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 ויהיה 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 נגרמו 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>