



# אפריקה ישראל מגורים בע"מ

פעולת דירוג - אוקטובר 2013

1

**מחבר:**

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות  
[eylong@midroog.co.il](mailto:eylong@midroog.co.il)

**איש קשר:**

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש תחום נדל"ן  
[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

## אפריקה ישראל מגורים בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2	דירוג סדרה (Issue)
------------------	----	--------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2 באופק יציב לסדרות אג"ח א' ו-ב' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת אפריקה ישראל מגורים בע"מ (להלן: "אפריקה מגורים", "החברה"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה להרחבת סדרה ו/או להנפקת סדרה חדשה, בסכום של עד 120 מיליון ש"ח ע.ג. תמורת הגיוס תשמש למחזור חוב ולפעילות השוטפת לרבות רכישת קרקעות.

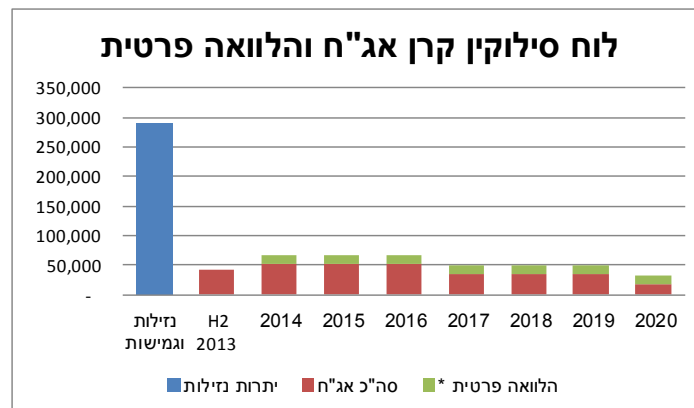
דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 22.10.13. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה ליום 30 ביוני 2013:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה (%)	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום פירעון האג"ח	יתרת שנות
א'	1097955	יוני-06	5.90%	מדד	173,770	2013-2016
ב'	1126093	אפר-12	4.70%	מדד	150,657	2014-2020
סה"כ	324,427					

2

להרחבה על שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח המעקב מחדש אפריל 2013.<sup>1</sup>



\* ההלוואה הפרטית ניתנה מגוף מוסדי כאשר מדובר בהלוואה שאינה מגובה בשעבודים

<sup>1</sup> הדוח מפורסם באתר מידרוג: [www.Midroog.co.il](http://www.Midroog.co.il)

**אפריקה ישראל מגורים בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)**

31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	30.06.2012	31.12.2012	30.06.2013	גיוס נטו *	אלפי ₪
299,657	626,584	689,934	320,320	724,807	283,370		סך הכנסות
<b>80,158</b>	<b>146,210</b>	<b>148,817</b>	<b>63,443</b>	<b>165,100</b>	<b>69,218</b>		רווח גולמי
18.5%	19.6%	24.3%	20.2%	24.8%	24.4%		שיעור רווח גולמי ממכירת דירות
57,132	117,998	114,442	44,492	140,786	49,729		** EBITDA
<b>28,172</b>	<b>72,097</b>	<b>77,649</b>	<b>23,433</b>	<b>80,134</b>	<b>10,861</b>		רווח נקי (הפסד) לתקופה
699,346	592,359	778,878	909,771	861,965	939,394	1,006,912	חוב פיננסי
124,526	173,045	205,854	318,272	340,575	291,273	291,273	יתרות נזילות
574,820	419,314	573,024	591,499	521,390	648,121	715,639	חוב פיננסי נטו
564,348	617,214	626,107	615,102	672,367	643,790	643,790	הון עצמי וזכויות מיעוט
1,952,018	2,139,568	2,257,606	2,366,865	2,302,211	2,661,988	2,729,506	סך מאזן
476,146	609,779	629,939	631,264	538,018	771,715	771,715	מקדמות מלקוחות
1,475,872	1,529,789	1,627,667	1,735,601	1,764,193	1,890,273	1,957,791	סך מאזן בנטרול מקדמות
1,240,254	1,200,899	1,396,804	1,511,980	1,523,602	1,571,717	1,639,235	Cap
1,115,728	1,027,854	1,190,950	1,193,708	1,183,027	1,280,444	1,347,962	חוב נטו CAP
<b>38.2%</b>	<b>40.3%</b>	<b>38.5%</b>	<b>35.4%</b>	<b>38.1%</b>	<b>34.1%</b>	<b>32.9%</b>	הון עצמי/סך מאזן בנטרול מקדמות
<b>56.4%</b>	<b>49.3%</b>	<b>55.8%</b>	<b>60.2%</b>	<b>56.6%</b>	<b>59.8%</b>	<b>61.4%</b>	חוב ל-CAP
<b>51.5%</b>	<b>40.8%</b>	<b>48.1%</b>	<b>49.6%</b>	<b>44.1%</b>	<b>50.6%</b>	<b>53.1%</b>	חוב נטו ל-CAP
<b>33,367</b>	<b>81,461</b>	<b>69,525</b>	<b>17,692</b>	<b>77,309</b>	<b>26,743</b>		** FFO מותאם
<b>21.0</b>	<b>7.3</b>	<b>11.2</b>	<b>25.7</b>	<b>11.1</b>	<b>17.6</b>		חוב פיננסי ל- FFO מותאם
<b>17.2</b>	<b>5.1</b>	<b>8.2</b>	<b>16.7</b>	<b>6.7</b>	<b>12.1</b>		חוב פיננסי נטו ל- FFO מותאם
<b>2.5</b>	<b>5.2</b>	<b>5.3</b>	<b>4.2</b>	<b>5.2</b>	<b>4.0</b>		EBITDA לתשלומי ריבית
<b>10.1</b>	<b>3.6</b>	<b>5.0</b>	<b>6.6</b>	<b>3.7</b>	<b>6.5</b>		חוב פיננסי נטו ל- EBITDA

\* גיוס אג"ח נטו כולל את סכום הגיוס בנטרול פירעון בהיקף של כ-52 מיליון ₪ בנובמבר תחת ההנחה כי הגיוס ישמש להשקעות ולא יביא לגידול בהיקף הנזילות \*\* FFO-יה EBITDA המותאם כולל החזר הלוואות בעלים מחברות מוחזקות וליום 30.06.13 ה- FFO כולל ביטול של ירידת ערך פיננסי שנטרל במסגרת סעיפי ההון החוזר

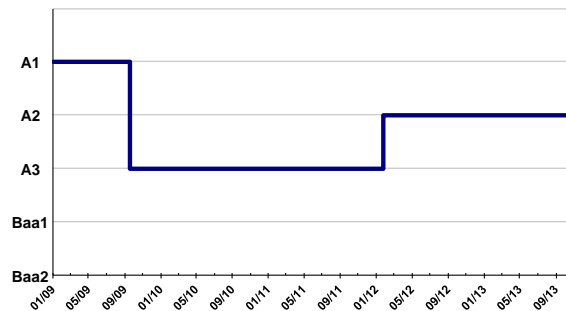
**אופק הדירוג**

**גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג**

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות ובהון העצמי, תוך שמירה על נזילות סבירה ועל יחסי האיתנות והכיסוי הנוכחיים לאורך זמן

**גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג**

- חלוקת דיבידנדים או רכישת מניות החברה, בסכומים מהותיים, אשר יפגעו באיתנות הפיננסית וביכולת העסקית של החברה
- הרעה משמעותית ביחסי האיתנות של החברה ועליה ברמת המינוף של החברה לאורך זמן, תוך פגיעה משמעותית בשיעורי הרווחיות ובתזרימי המזומנים
- הרעה מהותית בסביבה העסקית, כגון ירידה במחירי הנדל"ן למגורים באזורים בהם פועלת החברה



אודות החברה

אפריקה ישראל מגורים בע"מ (להלן: "החברה" או "אפריקה מגורים"), הינה חברה העוסקת בייזום פרויקטים למגורים בישראל על דרך של איתור קרקעות, רכישתן, הקמת המבנים ומכירתם ומהווה את הזרוע של קבוצת אפריקה השקעות לישראל בע"מ לייזום פרויקטים של נדל"ן למגורים בארץ. החברה פועלת בייזום והקמה של שכונות מגורים, המאופיינות במיצוע בינוני - גבוה ביחס לשוק הדירות, הנובע ממיקומן ומפיתוח סביבתי. לחברה פרויקטים עיקריים בלב אזורי הביקוש במרכז הארץ. בחלק מהפרויקטים אותם מבצעת החברה, הקבלן המבצע הינו דניה סיבוס בע"מ, שהינה בעלת השליטה בחברה. החברה הוקמה בשנת 1960 והחל מיולי 2006 נסחרות מניותיה בבורסה לני"ע בתל אביב.

מחקרים מתודולוגיים

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה](#), נובמבר 2008.

[ניתוח חברות נדל"ן למגורים - דוח מתודולוגי](#) - ינואר 2012

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג [www.Midroog.co.il](http://www.Midroog.co.il)

דוח קודם: דוח מעקב אפריל 2013

תאריך דוח: 22 באוקטובר 2013

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי * Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

**סולם דירוג התחייבויות**

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט 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 שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

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

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעינינו 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](http://www.midroog.co.il). הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

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

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