



אפריקה ישראל מגורים בע"מ

פעולת דירוג - מרץ 2012

1

מחבר:

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - אנליסט בכיר
eylong@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

אביטל בר דין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@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' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת אפריקה ישראל מגורים בע"מ (להלן: "אפריקה מגורים" או "החברה"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה ו/או הרחבת סדרה קיימת, בסכום של עד כ-150 מיליון ₪ ע.ג., לצורך פעילותה השוטפת.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 22.03.2012. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דו"ח הדירוג

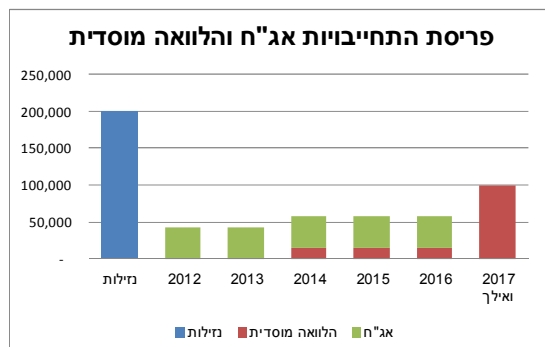
להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה ליום 31 בדצמבר 2011:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה (%)	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.12.11 באלפי ש"ח	יתרת שנות פירעון האג"ח
אג"ח א'	1097955	יול-06	5.9%	מדד	216,993	2012-2016

הדירוג נסמך, בין היתר, על יחסי הכיסוי הבולטים לטובה וכן בעלייה בשיעורי הרווחיות ממכירת דירות והצפי להמשך מגמה זו, בהתבסס על היח"ד המכורות ומועדי האכלוס הצפויים בפרויקטים בביצוע, אשר צפויים לתרום משמעותית להפקת תזרים לשירות החוב, תוך שמירה לפחות על היקף הפעילות הנוכחי; שמירה לאורך זמן על איתנות פיננסית טובה לרמת הדירוג, גם בהתחשב בעלייה מסוימת ברמת המינוף, שעלולה לחול בטווח הקצר בשל הגיוס ורכישת קרקעות; שיעורי מכירות גבוהים בפרויקטים בביצוע, באופן המקטין את חשיפת החברה בטווח הקצר-בינוני להאטה במגזר הייזום למגורים בישראל. אף על פי כן, להערכת מידרוג, התממשות תרחיש קיצון של הרעה חדה במגזר, תשפיע על פרופיל הסיכון בטווח הארוך; היקף פעילות משמעותי ופיזור פעילות המשתקף הן בפרויקטים לביצוע ובפרויקטים בתכנון והן בעתודות הקרקע הניכרות של החברה, שיפור בשנים האחרונות בשליטה ובבקרה, לרבות מנגנונים לניהול הסיכונים ותזרים המזומנים. השיפור הנ"ל בא לידי ביטוי בחוסנה של החברה ביחס לאי הוודאות הקיימת כיום בתחום שוק הדיור בישראל; רמת נזילות טובה וגמישות פיננסית סבירה ביחס ללוח הסילוקין הנוח יחסית של החברה.

מכיוון שלהערכת מידרוג לא חל שינוי מהותי בפרופיל הסיכון של החברה מאז דוח הדירוג האחרון, היננו להפנות לגורמי המפתח לדירוג, בדוח מעקב מחודש פברואר 2012¹.

¹ הדוח מפורסם באתר מידרוג בע"מ www.midroog.co.il



התפתחות התוצאות הכספיות

אפריקה ישראל מגורים בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים לתאריך 31.12.2011 (אלפי ₪)

31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	אלפי ₪
436,609	299,657	626,584	689,934	סך הכנסות
74,471	80,158	146,210	148,817	רווח גולמי
17.1%	26.7%	23.3%	21.6%	שיעור רווח גולמי
16.3%	18.5%	19.6%	24.3%	שיעור רווח גולמי ממכירת דירות
49,612	57,132	117,998	114,442	EBITDA
16,948	28,172	72,097	77,649	רווח נקי (הפסד) לתקופה
668,227	699,346	592,359	778,878	חוב פיננסי
71,213	124,526	173,045	205,854	יתרות ניזילת
597,014	574,820	419,314	573,024	חוב פיננסי נטו
549,327	564,348	617,214	626,107	הון עצמי
1,728,130	1,952,018	2,139,568	2,257,606	סך מאזן
323,548	476,146	609,779	629,939	מקדמות מלקוחות
1,404,582	1,475,872	1,529,789	1,627,667	סך מאזן בנטרול מקדמות
1,183,411	1,240,254	1,200,899	1,396,804	Cap
1,112,198	1,115,728	1,027,854	1,190,950	חוב נטו CAP
39.1%	38.2%	40.3%	38.5%	הון עצמי/סך מאזן בנטרול מקדמות
41.2%	41.8%	45.5%	44.0%	הון עצמי/סך מאזן בנטרול מקדמות וניזילת
56.5%	56.4%	49.3%	55.8%	חוב ל-CAP
53.7%	51.5%	40.8%	48.1%	חוב נטו ל-CAP
3,728	33,367	81,461	69,525	FFO
179.2	21.0	7.3	11.2	חוב פיננסי ל- FFO
160.1	17.2	5.1	8.2	חוב פיננסי נטו ל- FFO
1.9	3.0	6.2	9.5	EBITDA להוצאות מימון
12.0	10.1	3.6	5.0	חוב פיננסי נטו ל- EBITDA

* תזרים מפעילות שוטפת כולל גם הוצאות בגין רכישת קרקעות

אופק הדירוג

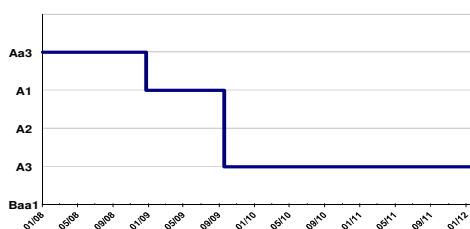
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות ובהון העצמי, תוך שמירה על נזילות גבוהה ויחסי הכיסוי הנוכחיים לאורך זמן וכן שיפור ביחסי האיתנות

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או אופק הדירוג

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

היסטוריית דירוג



4

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 במיזוב 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 נסחרת 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

דוח קודם: דוח מעקב פברואר 2012

תאריך דוח: 22 מרץ 2012

מונחים פיננסיים עיקריים

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 בציוד, 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 הונית - 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 מאוד.	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 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 שאלה 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") 2012.

מסמך זה, לרבות פיסקה 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 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 במישרין 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 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.