



אפריקה ישראל תעשיות בע"מ

פעולת דירוג | פברואר 2012

1

מחבר:

גיא דרורי, רו"ח, אנליסט
Guyd@midroog.co.il

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות
liatk@midroog.co.il
אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

אפריקה ישראל תעשיות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3	דירוג סדרה
------------------	----	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 באופק יציב לאגרות חוב בסך של עד 70 מיליון ₪ ע.ג. שיונפקו על ידי אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ("אפריקה תעשיות" או "החברה"), באמצעות הרחבת סדרה א'. תמורת הנפקת אגרות החוב מיועדת לפירעון חוב פיננסי ולמימון הפעילות השוטפת.

דו"ח ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג באשר למבנה ההנפקה עד ליום 02 בפברואר, 2012. בכל מקרה של שינויים בנתונים אלה, נתונה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן ובמקרה כאמור רק לאחר שיומצאו למידרוג כל המסמכים הסופיים של ההנפקה, לרבות כל המסמכים הקשורים באגרות החוב המונפקות בה, יחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף.

הדירוג A3 באופק דירוג יציב חל על אגרות החוב במחזור, כדלקמן:

סדרה	מס' ני"ע	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30/09/2011 (במיליוני ₪)	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
א'	8000085	9/2007	5.8%	מדד	217	2012-2014

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

בחודש אוקטובר 2011 העלתה מידרוג את דירוג אגרות החוב של החברה מ- Baa1 ל- A3 תוך שינוי האופק מחיובי ליציב. העלאת הדירוג דאז, נבעה בעיקר משיפור בתוצאות הכספיות של מגזר הפלדה בעיקר על רקע עליית מחירי הפלדה ושיפור במגזר הקרמיקה בעקבות צמיחת הענף ומיזוגים ורכישות שבוצעו. במהלך הרבעון השלישי לשנת 2011, החברה הציגה המשך יציבות בתוצאות, בדגש על מגזר הקרמיקה.

לחברה מינוף גבוה ויחסי כיסוי איטיים. אלו מושפעים מצורכי הון החוזר הגבוהים בפעילות הפלדה ומהחוב בחברה סולו. המרכיב הגבוה של נכסי הון חוזר, בדגש על מלאי המתכות, ממתן במידת מה את סיכון המינוף. במהלך שנת 2011 גדל החוב הפיננסי בעיקר לצורך מימון השקעות בהון החוזר בתחום הפלדה, השקעות במפעל האריחים והשקעות ברכישת פעילויות בשני תחומי הפעילות.

מידרוג מצפה כי החוב הפיננסי הכולל של החברה לא יעלה על הרמה הנוכחית וכי החברה תציג יחס כיסוי חוב ל-EBITDA בטווח של 6.5-7.0 לאורך זמן.

נזילות החברה טובה ומושתת בעיקר על יכולת ייצור מזומנים מפעילות ועל מסגרות אשראי רחבות מהבנקים, מרביתן אינן חתומות (ליום 30.9.2011, לקבוצה במאחד מסגרות אשראי כוללות בסך של כ- 1.3 מיליארד ₪ מתוכם סך של כ- 345 מיליון ₪ לא מנוצל).

לפירוט השיקולים העיקריים לדירוג אנו מפנים לדוח מעקב מחודש אוקטובר 2011 המצוי באתר מידרוג.

אפריקה תעשיות (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2007	FY 2008	FY 2009	FY 2010	1-9/2010	1-9/2011	
1,363	1,934	1,403	1,898	1,379	1,787	הכנסות
297	315	287	391	290	386	רווח גולמי
113	39	67	117	93	133	רווח תפעולי
19	32	17	36	26	53	הוצאות מימון, נטו
63	25	43	60	49	60	רווח נקי ¹
21.8%	16.3%	20.5%	20.6%	21.0%	21.6%	% רווח גולמי
8.3%	2.0%	4.8%	6.2%	6.7%	7.4%	% רווח תפעולי
134	69	101	140	109	153	EBITDA
5	(81)	79	(35)	(27)	(125)	CFO
198	25	13	31	67	113	מזומנים ושווי מזומן
298	248	174	152	154	5	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד
794	844	761	874	871	1,245	חוב פיננסי
652	722	701	824	831	1,100	הון חוזר תפעולי, נטו
28.9%	28.1%	28.9%	25.9%	25.9%	18.5%	הון עצמי למאזן
5.9	12.1	7.5	6.3	6.0	6.8	חוב פיננסי ל-EBITDA
8.0	neg	11.6	10.4	8.6	11.9	חוב פיננסי ל-FFO

אפריקה תעשיות - מגזרי פעילות, במיליוני ₪

מגזר הקרמיקה					מגזר הפלדה					
2008	2009	2010	1-9 /2010	1-9 /2011	2008	2009	2010	1-9 /2010	1-9 /2011	
452	480	545	407	515	1,483	922	1,353	973	1,271	הכנסות (מיליוני ₪)
27	31	38	28	40	2	27	51	43	53	רווח מגזרי לפני מס (מיליוני ₪)
5.9%	6.5%	6.9%	6.9%	7.7%	0.1%	2.9%	3.8%	4.5%	4.2%	% רווח מגזרי

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור ברווחי הקבוצה במאוחד לאורך זמן.
- הקטנת רמת המינוף במאוחד.

גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

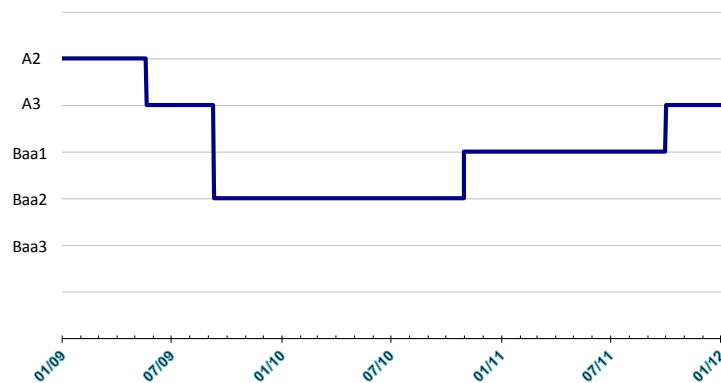
- עלייה ביחס כיסוי חוב ל-EBITDA מעל לטווח של 6.5-7.0 לאורך זמן.
- חלוקת דיבידנדים רחבה שיש בה לפגוע באיתנות הפיננסית ובנזילות החברה.

¹במהלך שנת 2008 הכירה החברה בהכנסות (הוצאות) חד-פעמיות בגין ירידת ערך מלאי על סך של כ-64 מיליון ₪, הפרשה לחובות מסופקים על סך של כ-26 מיליון ₪, רווח הון ממימוש חברה כלולה על סך של כ-15 מיליון ₪ ורווח מפדין מוקדם של איגרות חוב של החברה על סך של כ-40 מיליון ₪.

אודות החברה

אפריקה ישראל תעשיות בע"מ הינה חברת אחזקות ציבורית אשר מנייתה רשומות למסחר בבורסה בתל אביב. בעלת השליטה הינה חברת אפריקה ישראל השקעות בע"מ מחזיקה בכ-76% מהון המניות. החברה שולטת בארבע מוחזקות תפעוליות: פקר פלדה תעשיות בע"מ (100%) חברה פרטית, נגב קרמיקה בע"מ (90%) חברה ציבורית, שמנייתה נסחרות בבורסה בתל אביב, Apogey (65%) חברה רוסית פרטית, שיתרת מנייתה מוחזקות ע"י מייסדי החברה אשר מכהנים בתפקידי מנכ"ל ומנהל רכש, וכן KoaGaz (100%) חברה רוסית פרטית. עיקר ההכנסות בדוח המאוחד נובעות ממגזר הפלדה, הכולל את תוצאות פעילות פקר פלדה תעשיות בישראל ותוצאות פעילות Apogey ברוסיה. פקר פלדה תעשיות עוסקת ביבוא ועיבוד מגוון מוצרי פלדה ומתכות, המהווים חומרי גלם למגוון ענפי משק, ו-Apogey עוסקת בסחר במתכות, באמצעות 14 סניפים ברחבי רוסיה. נגב קרמיקה עוסקת ביבוא וייצור בעיקר של אריחים וכן של מוצרים נלווים לעיצוב הבית. נגב קרמיקה משווקת את המוצרים לקבלנים וסיטונאים וגם באמצעות רשת קמעונאית אשר מונה 14 חנויות. במהלך שנת 2011 רכשה נגב את פעילות רשת ויה-ארקדיה המונה רשת של חמישה סניפים. KoaGaz מחזיקה במקרקעין בשטח של 260 דונם, המרוחק כ-30 ק"מ ממרכז מוסקבה וכולל חיבור לתשתיות אנרגיה, מים ומסילות רכבות. במהלך חודש ינואר 2012, השלימה החברה הצעת רכש מלאה למניות נגב קרמיקה. בעקבות זאת, תהפוך נגב קרמיקה לחברת בת בבעלות מלאה של אפריקה תעשיות ותחדל מלהיסחר בבורסה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [אפריקה ישראל תעשיות בע"מ - דוח מעקב \(אוקטובר 2011\)](#)

תאריך דוח: 02.02.2012

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	רשימת מונחים פיננסיים עיקריים:
	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 ברטו 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 הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי *
	Free Cash Flow (FCF)

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

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.