



אפריקה ישראל תעשיות בע"מ

דוח מעקב | מרץ 2013

מחבר:

עמית ברון, אנליסט
amitb@midroog.co.il

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות
liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il



אפריקה ישראל תעשיות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1	דירוג סדרה
------------------	------	------------

מידרוג מורידה את דירוג איגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ("אפריקה תעשיות" או "החברה") מדירוג A3 ל- Baa1 תוך הותרת אופק יציב.

סדרות האג"ח המדורגות ע"י מידרוג:

סדרה	מועד הנפקה	ריבית נקובה	בסיס הצמדה	ערך נקוב (מיליוני ₪)	יתרה בספרים 30/09/2012 במיליוני ₪	יתרת שנות פירעון האג"ח
א'	9/2007	5.8%	מדד	172	201	2013-2014

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הורדת הדירוג נובעת מהערכתנו כי בטווח הזמן הקצר-בינוני יקשה על החברה לשוב לרמת הרווחיות שאפיינה אותה בעבר ולשקם במידה משמעותית את יחסי הכיסוי האיטיים, אשר אינם תואמים עוד את הדירוג הקודם. הפרופיל הפיננסי של החברה נחלש בעקבות היחלשות התוצאות הכספיות בשנת 2012, לצד עלייה צפויה בחוב הפיננסי בטווח הזמן של השנה הקרובה.

דירוג החברה נתמך באחזקה בשתי חברות מובילות בתחומן במגזר יבוא ועיבוד מוצרי פלדה (פקר פלדה ו-ברזל בנין) ובמגזר יבוא, ייצור ושיווק מוצרי קרמיקה ומוצרים סניטריים באמצעות נגב קרמיקה. שני המגזרים מציגים צמיחה עקבית בשנים האחרונות, בחלקה- באמצעות מיזוגים ורכישות. החברות בקבוצה הינן בעלות נתחי שוק גבוהים ומציעות מגוון מוצרים ברמות שונות של איכות ומחיר. פיזור הלקוחות של שני המגזרים רחב. נגב קרמיקה נהנית ממותג חזק, הנתמך ברשת חנויות רחבה ומספר מותגים הפונים לפלחי שוק שונים.

הסיכון הענפי בפעילות הפלדה מוערך כגבוה יחסית, נוכח חשיפה גבוהה למחירי המתכות וגמישות מחיר נמוכה. מאפייני הענף גוזרים רווחיות מתונה לצד תנודתיות חזקה של תזרימי המזומנים, בשל צרכי ההון החוזר הגבוהים. הסיכון הענפי בתחום הקרמיקה מתון יותר, והוא מאופיין בביקוש יציב יחסית ורווחיות טובה.

תוצאות החברה נחלשו באופן מהותי בשנת 2012. היחלשות זו מוסברת בירידה הדרגתית ומתמשכת במחירי הפלדה, אשר הביאה לפגיעה משמעותית ברווחיות מגזר הפלדה בישראל וברוסיה. יש לציין כי הפגיעה נרשמה גם בנטרול תוצאותיה של חברת הפלדה הרוסית אשר נמכרה בחודש דצמבר 2012. חברת הפלדה הרוסית הסבה לחברה הפסדים במהלך השנים האחרונות לאור אתגרים בסביבת פעילותה. בשנים 2008-2012, הפעילות ברוסיה רשמה הפסד לפני מס מצטבר בסך של כ-35 מיליון ש"ח (מתוכו, סך של 21 מיליון ₪ לתשעת החודשים הראשונים לשנת 2012). מידרוג רואה בחיוב את מכירתה של חברת הפלדה הרוסית, נוכח היותה משקולת על תוצאות החברה במאוחד. תוצאות מגזר הקרמיקה נחלשו בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012 לעומת התקופה המקבילה אשתקד, בעיקר עקב הוצאות מכירה ושיווק גבוהות בנין מיתוג מחדש של רשת "ויה ארקדיה" והתרחבות רשת "סופר קרמיק".



בהתבסס על תוצאותיה הכספיות של החברה בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012 ובהנחה שלא חל שינוי לטובה ברבעון הרביעי של שנת 2012, מידרוג מעריכה כי תוצאות החברה לשנת 2012 כולה צפויות להיות תוצאות חלשות בהשוואה לשנים 2011-2009.

בחודש ינואר 2013 אישר דירקטוריון החברה הגדלה של תוכנית ההשקעות בגין הקמת מפעל חדש של נגב קרמיקה, מסך 140 מיליון ₪ (סך התכנית אשר אושרה בפברואר 2011) לסך כולל של עד 206 מיליון ₪ (כולל שכ"ד מצטבר בהיקף של כ- 57 מיליון ₪). הקמת המפעל צפויה להסתיים במחצית השנייה של שנת 2013. להערכת החברה, הקמת המפעל החדש צפויה לתרום בטווח הזמן הארוך לרווחיות התפעולית של נגב באמצעות גידול בכוח התפוקה ומכירה וע"י שימוש במיכון חדיש וגז טבעי. בטווח הזמן הקצר-בינוני, הסיכון הפיננסי של החברה צפוי לעלות עם העלייה ברמות החוב והצפי לקיטון מקורות הדיבידנדים מהאחזקה בנגב.

במהלך השנה האחרונה רשמה החברה גידול ברמת החוב, בעיקר נוכח השקעות ברכוש קבוע (בעיקר במגזר הקרמיקה) ורכישת פעילויות חדשות (רכישת פעילות ברזל בנין במגזר הפלדה ורכישת ויה ארקדיה במגזר הקרמיקה). היחלשות התוצאות מחד והגידול בחוב מאידך, הובילו נכון ליום 30.09.2012, ליחסי כיסוי חוב ל EBITDA וחוב ל FFO העומדים על 10.8 (כ-9.7, בנטרול מכירת הפעילות ברוסיה) ו 20.9 (כ-16.3, בנטרול מכירת הפעילות ברוסיה). בהתאמה. אנו צופים כי יחסים אלו יישארו דומים בטווח הקצר-בינוני וישתפרו בטווח הארוך נוכח ההשקעה במפעל החדש של נגב. פרויקט הקמת המפעל של נגב צפוי להגדיל את יתרת החוב של החברה במאוחד, כך שבטווח הזמן הקצר-בינוני, החברה צפויה להציג יחסי כיסוי איטיים. גורמים נוספים המשפיעים על יחסי הכיסוי הינם השינויים ברמות הרווחיות וצורכי ההון החוזר הגבוהים בפעילות הפלדה. המרכיב הגבוה של נכסי הון חוזר, בדגש על מלאי המתכות הסחיר, ממתן במידת מה את סיכון המינוף. אנו צופים כי בטווח הזמן הקצר-בינוני יחס החוב/EBITDA יעמוד על כ- 10.0.

בטווח אופק הדירוג, אנו צופים שיפור בתוצאות הכספיות של מגזר הפלדה, בהשוואה לשנת 2012, אשר ימותן על ידי שחיקה בתוצאות במגזר הקרמיקה, תוך גידול צפוי ברמת החוב. בטווח הארוך, אנו צופים שיפור בתוצאות הכספיות על רקע שיפור בתנאי השוק של מגזר הפלדה והן על רקע התייעלות במגזר הקרמיקה, עם הקמת המפעל החדש. השיפור בטווח הארוך יכול שיציב את החברה ברמת היחסים הנדרשת לדירוג הקודם.

נזילות החברה סולו נותרה, להערכת מידרוג, חלשה ביחס לצורכי שירות החוב, תוך השענות גבוהה על מחזור חוב. שירות החוב של החברה (סולו) נסמך במהלך השנה האחרונה על הרחבת סדרת אג"ח בהיקף של כ- 80 מיליון ₪ ודיבידנד מהשותפות ברזל בנין וחברת נגב, בהיקף כולל של כ- 30 מיליון ₪. במקביל, השקיעה החברה במהלך השנה האחרונה כ- 32 מיליון ₪ בהגדלת אחזקתה בנגב מ- 90% ל-100%. מנכ"ל החברה, החל מחודש יולי 2012, הנו אבי מוטולה, מנכ"ל נגב קרמיקה במשך חמש השנים האחרונות.

אפריקה תעשיות (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ש"ח

FY 2009	FY 2010	FY 2011	1-9 2011	1-9 2012	
1,403	1,898	2,428	1,787	1,943	הכנסות
287	391	506	386	361	רווח גולמי
20.5%	20.6%	20.8%	21.6%	18.6%	% רווח גולמי
67	117	157	131	61	רווח תפעולי*
4.8%	6.2%	6.5%	7.3%	3.1%	% רווח תפעולי
17	36	71	53	63	הוצאות מימון, נטו
1.3	2.3	2.0	2.2	0.8	רווח תפעולי/הוצאות מימון ברוטו
43	60	76	60	3	רווח נקי לתקופה*
187	184	26	118	43	נכסים נזילים
761	874	1,339	1,234	1,492	חוב פיננסי **
574	690	1,314	1,116	1,449	חוב פיננסי נטו
448	472	475	455	450	הון עצמי
28.9%	25.9%	19.0%	18.6%	17.3%	הון עצמי למאזן
62.4%	64.3%	72.8%	72.2%	76.0%	חוב פיננסי ל-Cap
101	140	188	153	94	Ebitda
65	84	98	89	30	FFO
79	(35)	(199)	(125)	29	CFO
(33)	(57)	(154)	(115)	(113)	Capex
(70)	0	(30)	(30)	0	דיבידנדים שחולקו
7.5	6.3	7.2	6.8	10.8	חוב פיננסי ל-EBITDA **
11.6	10.5	13.6	11.8	20.9	חוב פיננסי ל-FFO **

* בדצמבר 2012 נמכרה פעילות הפלדה ברוסיה. בנטרול פעילות זו, הרווח התפעולי לתשעת החודשים האחרונים לשנת 2012 הסתכם לסך של כ- 74 מיליון ש"ח והרווח הנקי לתשעת החודשים האחרונים לשנת 2012 הסתכם לסך של 24 מיליון ש"ח.

** נתוני החוב, נכון ליום 30.09.2012, כוללים חוב בסך 61 מיליון ש"ח בגין פעילות הפלדה ברוסיה אשר נמכרה בחודש 12.2012. בניכוי פעילות זו, יחסי הכיסוי חוב/EBITDA וחוב/FFO ליום 30/09/12 עומדים על 9.7 ו 16.3, בהתאמה.

התפתחות תוצאות מגזרי החברה

מגזר הקרמיקה					
2009	2010	2011	1-9 2011	1-9 2012	
480	545	699	515	583	הכנסות
31	38	54	40	28	רווח מגזרי לפני מס
6.5%	6.9%	7.7%	7.7%	4.8%	% רווח מגזרי
מגזר הפלדה בישראל					
2009	2010	2011	1-9 2011	*1-9 2012	
676	780	1,068	742	993	הכנסות
27	44	44	38	6	רווח מגזרי לפני מס
4.0%	5.7%	4.1%	5.2%	0.6%	% רווח מגזרי
מגזר הפלדה ברוסיה					
2009	2010	2011	1-9 2011	**1-9 2012	
225	550	645	507	346	הכנסות
1	9	6	12	(21)	רווח מגזרי לפני מס
0.3%	1.6%	0.9%	2.4%	-6%	% רווח מגזרי

* תוצאות מגזר הפלדה בישראל לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012 כוללות הכנסות בסך של כ- 340 מיליון ₪ בגין פעילות יעקובי - ברזל בנין אשר נרכשה בחודש אוגוסט 2011.

** מרבית פעילות החברה במגזר הפלדה ברוסיה נמכרה בחודש 12.2012 ובדוחותיה הכספיים ליום 31/12/12 צפויה להיכלל כפעילות מופסקת.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

תנודתיות חדה ברווחיות נוכח חשיפה גבוהה למחיר הפלדה, ממותנת בחלקה בצד פעילות

יציבה יחסית בסחר הקרמיקה

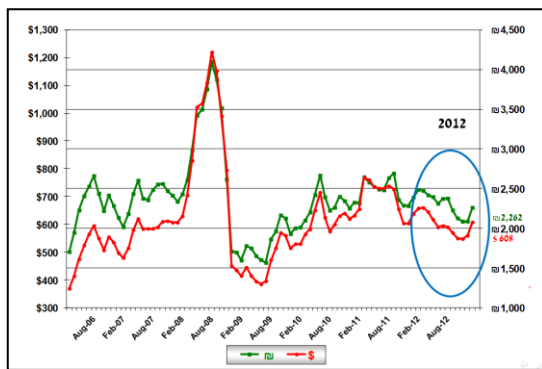
מגזר הפלדה בארץ, הכולל את פעילות חברת פקר תעשיות פלדה והשותפות ברזל בנין (החל מאוגוסט 2011), מהווה כ- 60% מהכנסות החברה ואחראי לכ- 50% מהרווח התפעולי המאוחד בשלוש השנים האחרונות (כ- 40%, ע"ב ארבעת הרבעונים האחרונים שנסתיימו ביום 30.09.2012). ענף הפלדה מאופיין בסיכון גבוה יחסית למגזר הקרמיקה וזאת לאור החשיפה הגבוהה למחירי המתכות, הנקבעים על פי היצע והביקוש בשווקים הבינלאומיים. מחירי הפלדה מאופיינים בתנודתיות ומשפיעים על היקף ההכנסות, שיעורי הרווחיות והיקף ההון החוזר. תנודתיות מחירי חומרי הגלם מקשה על יכולת החברה לייצר תזרימי מזומנים פרמננטיים יציבים. עלות המתכות הינה מרכיב מהותי מתוך עלות המכר של מגזר זה ומהווה מעל לכ- 70% מהמכירות במוצא. לחברה ניסיון רב שנים בניהול רכש הפלדה והמלאי גורם אשר ממתן במידת מה את תנודתיות הרווחיות בטווח הזמן הקצר.

מגזר הפלדה כולל בתוכו את פעילות "ברזל בנין", פעילות אשר נרכשה באוגוסט 2011 תמורת 91 מיליון ₪. רכישה זו הובילה לגידול במכירות המגזר במהלך ינואר-ספטמבר 2012. בנטרולה- חל קיטון במכירות המגזר. לפעילות ברזל בנין השפעה חיובית על מגזר הפלדה וזאת לאור מורכבות העיבוד אשר ניתן לגבות בעבורה פרמיה בניגוד לפעילות הסחר והעיבוד הפשוט, הנפוצה בפקר פלדה. כמו כן, רכישת ברזל בנין מהווה מנוע צמיחה עתידי למגזר הפלדה, תוך כדי יצירת סינרגיה וביסוס החברה כמובילת שוק.

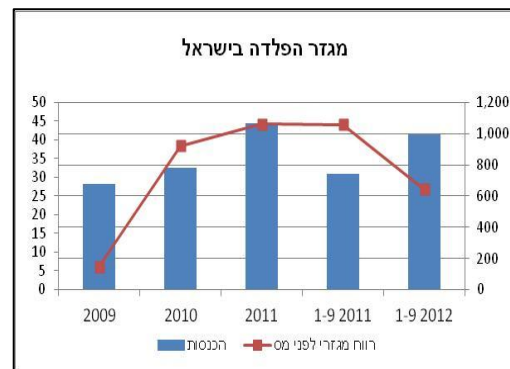
לאחר עליה חדה במחירי הפלדה בשנת 2011, שנת 2012 התאפיינה בירידה מתמשכת במחירי הפלדה, נוכח עודפי היצע בשווקים הבינלאומיים וזאת- על רקע ירידה בביקושים מצד צרכניות הפלדה העיקריות, ובראשן אירופה וסין. מחירי המכירה של מוצרי החברה נקבעים לרוב לפי עלות הספוט של הפלדה ומכאן שמושפעים ישירות מהמחיר הבינלאומי. בנוסף, אופיין השוק המקומי בירידה בביקושים נוכח האטה באירופה, ארה"ב ובמזרח הרחוק ובתחרות מתגברת על נתחי שוק. עיקר המגמה השלילית התבטאה בתוצאות החברה לחציון השני של 2012.

הרווח לפני מס במגזר הפלדה בישראל בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2012 עמד על סך 6 מיליון ₪ לעומת 38 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בשנה האחרונה חלה שחיקה עקבית במגזר הפלדה, משיעור רווח לפני מס של 5.2% לתשעת החודשים הראשונים לשנת 2011 לשיעור 0.6% לתשעת החודשים הראשונים לשנת 2012. השחיקה בתוצאות לפני מס נבעה מירידה במרווח הגולמי בשל הירידה במחירי הפלדה, משינוי תמהיל המוצרים ומירידה בכמויות המכירה. שילוב הגורמים שחק את המרווחים הגולמיים. ימי המלאי הממוצעים במגזר הפלדה הינם בטווח של 120-150 יום. החברה מנהלת את המלאי בשיטת הממוצע הנע, כך שבתקופה של ירידת מחירים מתמשכת, מקבלת ביטוי עז בשחיקת הרווחיות. כמו כן, במהלך השנה האחרונה החברה מייצרת בכושר ייצור ממוצע של כ- 70% אשר אינו אופטימאלי. מגזר הפלדה הציג עלייה בהוצאות המימון במהלך התקופות נוכח עלייה ברמת החוב אשר מימנה עלייה ברכוש הקבוע. לאורך השנים האחרונות השקיעה פקר פלדה סכומים מהותיים ברכוש קבוע לצורך גידול כושר הייצור, שיפור יעילות הייצור וגיוון פורטפוליו המוצרים. יש לציין כי שנת 2011 מוטה לחיוב מבחינת תוצאות פעילות החברה בכלל ובמגזר הפלדה בפרט.

מחירי פח שחור (HRC) נתוני החברה



אפ"י תעשיות: הכנסות ורווח מגזר הפלדה במיליוני ₪



עפ"י תחזיות מודיס¹, מחירי הפלדה צפויים לשמור על יציבות יחסית, ברמה הנמוכה הנוכחית, בטווח הזמן הקצר והבינוני. בין הסיבות לכך: המשך מגמת המיתון הכלכלי בעולם ובאירופה בפרט, מגמת הגדלת כושר ייצור הפלדה בעולם - בעיקר בסין, יצרנית הפלדה הגדולה בעולם, בד בבד עם קיטון בצריכתה. אנו צופים כי מחירי הפלדה (HRC) יתייצבו בשנת 2013 על מחיר של כ 600-\$650 וזאת בדומה לרמת המחירים הנוכחית. להערכתנו, בטווח הבינוני- הארוך צפויה עלייה ברמת מחירי הפלדה, אשר תאפשר לחברה לחזור לרמת המרווחים הממוצעת אשר נרשמה טרום 2012. עם השיפור במרווחים צפויה החברה אף לעלות בקצב הייצור וזאת כתוצאה מהפיכת מוצרים נוספים בתחום הפחים והפרופילים לרווחיים יותר.

1. Moody's Industry outlook: European Steel Industry: Struggles Will Continue into 2013, December 2012

תנודתיות פעילות הפלדה ממותנת בחלקה על ידי פעילות מגזר הקרמיקה. מגזר הקרמיקה מושפע מהיקף הבנייה והשיפוצים בישראל, אשר נגזר מקצב הגידול באוכלוסיה ומהמחזוריות הכלכלית. אנו מעריכים כי הביקוש למוצרי קרמיקה הינו יציב יחסית. מרבית פעילותה של נגב הינה בתחום היבוא והשיווק של מוצרי קרמיקה (80%) והשאר בייצור קרמיקה לשוק המקומי. שיווק מוצרי החברה מתבצע ישירות לקבלנים וכן באמצעות רשתות קמעונאיות בבעלות נגב: חנויות "ויה ארקדיה", המיועדות ללקוחות הפרמיום, "סופר קרמיק", המיועדות ללקוחות המעוניינים בתמורה הוגנת למחיר ו-"נגב", הפונה לשוק המרכזי באמצעות המותג "נובו".

מגזר הקרמיקה הציג בתשעת החודשים הראשונים של 2012 צמיחה בהכנסות תוך פגיעה בשיעור הרווחיות התפעולית. הצמיחה בהכנסות בשיעור 13% נובעת מצמיחה אורגנית ומתוספת חנויות "ויה ארקדיה" ו"סופר קרמיק" אשר אוחדו לראשונה החל ממאי 2011. מגזר הקרמיקה רשם רווחיות תפעולית של כ- 8% לשנים 2009-2011. הירידה ברווח התפעולי לתשעת החודשים הראשונים לשנת 2012 (כ-43 מיליון ש"ח, המהווה 7.4%) מול תקופה מקבילה אשתקד (כ-48 מיליון ש"ח, המהווה 9.4%) נובעת מגידול בהוצאות מכירה ושיווק בגין חנויות "ויה ארקדיה" ו"סופר קרמיק" וכן ממיטוג מחדש של חנויות הרשת במהלך השנה האחרונה. להערכתנו, דומיננטיות היבוא מסין מעודדת את התחרות בענף ובכך מגבילה את פוטנציאל הרווחיות של נגב.

בשנה הקרובה צפויה נגב להציג מחד, גידול בהכנסות, נוכח פתיחת סניפים חדשים והבשלת ההשקעות בגין מיתוג מחדש ומאיך, שחיקה ברווחיות, נוכח עלייה בהוצאות אנרגיה ויעילות תפעולית נמוכה בתחום הייצור עד הקמת המפעל החדש.

תכנית ההשקעה במפעל חדש תגדיל את רמת המינוף של נגב, צפי לשיפור בתוצאות מגזר הקרמיקה בטווח הארוך

בשנים האחרונות ניכרת עלייה בשוק בדרישה לאריחי פורצלן במידות לא סטנדרטיות בשוק הישראלי ואילו המפעל הנוכחי של נגב אינו מייצר באופן אופטימאלי מוצרים אלו. כתוצאה מכך, במהלך שנת 2011 אישר דירקטוריון החברה תוכנית השקעות, הכוללת הקמת מפעל חדש לייצור אריחי קרמיקה בירוחם אשר עודכנה מחדש ונכון למועד דו"ח זה, מסתכמת לסך של 206 מיליון ש"ח. מתוך סכום זה 80 מיליון ש"ח ימומנו ע"י ספק המכונות ו 57 מיליון ש"ח ע"י חברה יזמית אשר תקים את המבנה החיצוני של המפעל ותשכירו לנגב. יתרת הסכום צפויה להיות ממומנת ע"י אשראי בנקאי. עם סיום ההקמה, לקראת סוף שנת 2013, יגדל כושר הייצור העצמי של החברה במידה משמעותית, מ 2.0 מיליון מטר אריחים לשנה ל 7.0 מיליון מטר, תוך כדי הצעת מגוון רחב יותר של מוצרים (בעיקר אריחים גדולים במיוחד ואריחים מיוחדים בסדרות קטנות). חלק מתפוקת המפעל מיועד לייצוא לחו"ל. בחודש מאי 2012 דיווחה החברה כי חתמה על הסכם הפצה ואספקה לייצור אריחי קרמיקה עם ענקית קנדית בשם Olympia Tile International בהיקף כולל של כ- 400 מיליון ש"ח.

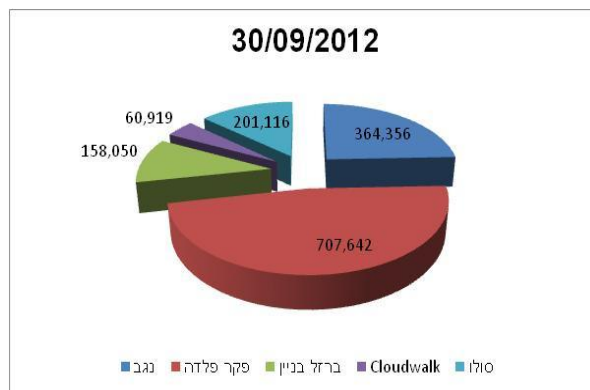
להערכתנו, ההשקעה במפעל מגלמת רמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח היקף ההשקעה הגבוה וסיכון הביקושים. סיכון זה ממותן מצד יתרונות תפעוליים שטומן בחובו המפעל החדש, לרבות יעול קווי הייצור לאריחים גדולים בהשוואה למצב הקיים וכן שילוב גז טבעי כמקור אנרגיה זול משמעותית. במהלך שנת 2012, החברה חתמה על הסכם לקבלת גז טבעי מחברת דורגז, וצפויה לצרוך גז טבעי החל ממועד הפעלת המפעל החדש.

הקמת המפעל תוביל לגידול ברמת החוב של נגב קרמיקה בטווח הזמן הקצר, תוך הצגת יחסי כיסוי איטיים לשנים 2013-2014, והצגת שיפור צפוי בשנים 2014-2015.

עלייה ברמת המינוף, תוך הרעה ביחסי הכיסוי, צפי לשיפור היחסים בטווח הארוך

החוב הפיננסי של החברה (במאוחד) ליום 30.09.2012 הסתכם בסך של כ- 1,492 מיליוני ₪, בהשוואה לסך של כ- 1,339 מיליוני ₪ ליום 31.12.2011. הגידול בחוב נרשם בחברת נגב לטובת צרכי הון חוזר כחלק ממהלך ההתרחבות של פעילותה הקמעונאית, חוב בגין הפעילות של ברזל בנין אשר נרכשה במאי 2011 וכן גידול בחוב ברמת הסולו אשר שימש לעלייה ל-100% באחזקה בנגב קרמיקה. יחס החוב לקאפ המאוחד עלה לשיעור של 76% ליום 30.9.2012 לעומת שיעור של 72.8% לסוף שנת 2011.

להלן התפלגות החוב בחברות הקבוצה ליום 30/09/2012



ה- EBITDA לארבעת הרבעונים האחרונים שהסתיימו ביום 30.09.2012 מסתכמת לסך של כ- 130 מיליוני ₪ לעומת כ- 183 מיליוני ₪ לארבעת הרבעונים האחרונים שהסתיימו ביום 30.09.2011, בעיקר נוכח ירידה ב- EBITDA בארבעת הרבעונים האחרונים, בהיקף של כ- 35 מיליוני ₪ בפקר פלדה. המינוף הגבוה, בתוספת השחיקה ברווח התפעולי, הובילו את החברה להציג האטה ביחסי הכיסוי. החברה מציגה כיסוי חוב/EBITDA של 10.8 (ופרפורמה, עם מכירת החברה הרוסית, 9.7) ליום 30.09.2012, לעומת 6.8 בתקופה המקבילה אשתקד. כיסוי החוב ל-FFO הינו 20.9 (ופרפורמה, עם מכירת החברה הרוסית, 16.3) ליום 30.09.2012, לעומת יחס של 11.8 בתקופה המקבילה אשתקד.

אנו צופים כי החברה תשמור על יחסי הכיסוי הנוכחיים בטווח הקצר-בינוני, נוכח צפי לשיפור מסוים ברווחיות הפלדה אשר יקוזז מול השחיקה ברווחיות התפעולית והגידול בחוב בחברת נגב. אנו צופים שיפור ביחסי הכיסוי בטווח הארוך, עם הבשלת המפעל החדש.

נזילות חלשה ברמת הסולו הנסמכת על מחזור חוב

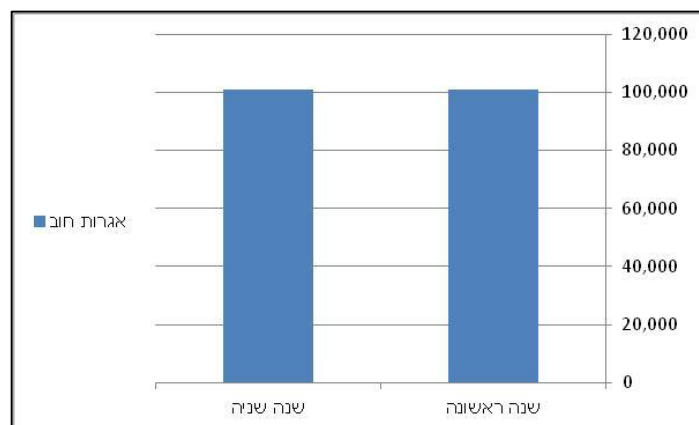
אנו מעריכים את רמת הנזילות של החברה ברמת הסולו כנמוכה ביחס לצרכי שירות החוב, כאשר היא נשענת במידה רבה על מחזור חוב פיננסי לצורך שירות הפירעון הקרוב בסך של כ-113 מיליוני ₪ (קרן וריבית אג"ח) בספטמבר 2013. החברה פועלת במספר דרכים לצורך מיחזור תשלום החוב הקרוב והן עשויות לבוא לידי ביטוי בחודשים הקרובים. לחברה אין מסגרות אשראי ברמת הסולו.

לחברות הבנות מסגרות אשראי, בלתי מנוצלות ובלתי חתומות, בסך של כ- 450 מיליון ₪. פקר פלדה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות מול הבנקים המממנים, הקובעות יחס הון עצמי למאזן של 22% והון עצמי בגובה 120 מיליון ₪. נכון ליום 30.9.2012 פקר פלדה עומדת באמות המידה הפיננסיות במרווח נמוך.

שירות החוב בשנים האחרונות הסתמך גם על קבלת דיבידנדים מהחברות המוחזקות. להערכת מידרוג, בשל האתגרים הכרוכים בהקמת המפעל החדש בחברת נגב, נגב אינה צפויה לחלק דיבידנדים לחברה בטווח הזמן הקצר-בינוני. בטווח אופק הדירוג החברה צפויה לקבל דיבידנדים, בעיקר מחברת ברזל בנין, חברה בעלת רווחיות יציבה ורמת מינוף מתונה. עם חזרת מרווחי הפלדה לרמות ההיסטוריות צפויים דיבידנדים גם מפקר פלדה. זאת ועוד, במהלך שלוש השנים האחרונות השקיעו החברות התפעוליות- פקר פלדה ונגב קרמיקה- סכומים מהותיים ברכוש קבוע, על רקע תנודתיות בהון החוזר, דבר אשר גרם להצגת תזרים מזומנים חופשי שלילי. נכון ליום 30.09.2012, לחברות פקר פלדה ונגב קרמיקה עודפים ראויים לחלוקה בהיקפים משמעותיים.

הגמישות הפיננסית של החברה הינה בינונית ומתבססת על מלאי זמין למכירה (מלאי בחברת פקר פלדה מהווה כ- 43% מסך המלאי במאזן וכ- 13% נכסי הקבוצה), מניות חופשיות של החברות הבנות, הניתנות לשעבוד לטובת חוב פיננסי וכן מניות באוצר, בהיקף כולל של כ-50 מיליון ש"ח. בשנים 2010-2012 נרשמה חלוקת דיבידנדים מהחברה לבעלי מניותיה בהיקף מצטבר של כ- 60 מיליון ₪ אשר היוו כ- 40% מהרווח הנקי וזאת חרף השקעות ורכישות אשר ביצעה החברה. לחברה מגבלות על חלוקת דיבידנד תלויות בגובה ההון העצמי המוחשי יחס החוב/EBITDA. מידרוג אינה צופה חלוקת דיבידנדים מהחברה לבעלי המניות בטווח הקצר-הבינוני.

אפריקה תעשיות (סולו) לוח סילוקין התחייבויות לזמן ארוך ליום 30.9.2012, באלפי ₪



אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור יחסי הכיסוי
- הקטנת היקף המינוף במאוחד

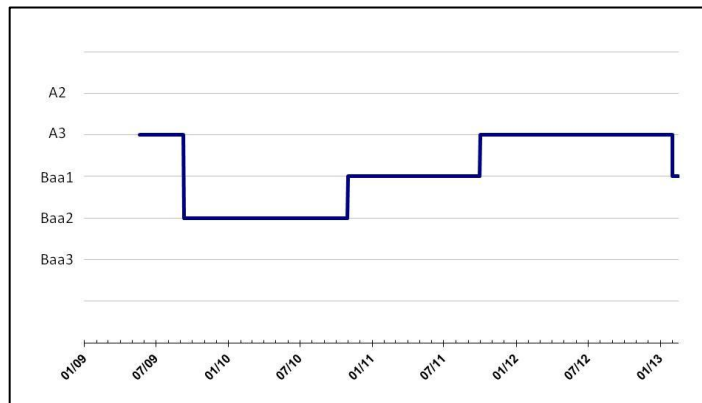
גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- עלייה ביחס כיסוי חוב ל- EBITDA מעל לטווח של 10 לאורך זמן.
- חלוקת דיבידנדים רחבה שיש בה לפגוע באיתנות הפיננסית ובנזילות החברה.

אודות החברה

אפריקה ישראל תעשיות בע"מ הינה חברת אחזקות ציבורית אשר מנייתה רשומה 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, פקר ברזל בנין ש"ר, נגב קרמיקה בע"מ (100%) חברה ציבורית, שמנייתה נסחרת בבורסה בתל אביב וכן KoaGas (100%) חברה רוסית פרטית. עיקר ההכנסות בדוח המאוחד נובעות ממגזר הפלדה בישראל, הכולל את תוצאות פעילות פקר פלדה ופקר ברזל בנין. פקר פלדה תעשיות עוסקת ביבוא ועיבוד מגוון מוצרי פלדה ומתכות, המהווים חומרי גלם למגוון ענפי משק. ברזל בנין עוסקת בעיבוד ברזל לזיון בטון לתשתיות ולבנין. נגב קרמיקה עוסקת ביבוא וייצור בעיקר של אריחים וכן של מוצרים נלווים לעיצוב הבית. נגב קרמיקה משווקת את המוצרים לקבלנים וסיטונאים וגם באמצעות הרשתות קמעונאיות "נגב", ויה ארקדיה ו"סופר קרמיק" אשר מונות יחדיו 21 סניפים. KoaGas מחזיקה במקרקעין בשטח של 260 דונם, המרוחק כ-30 ק"מ ממרכז מוסקבה וכולל חיבור לתשתיות אנרגיה, מים ומסילות רכבות. מנכ"ל החברה החל מחודש יולי 2012 הנו אבי מוטולה, מנכ"ל נגב קרמיקה במשך חמש השנים האחרונות.

היסטוריית דירוג (החל משנת 2009)



דוחות קשורים

[דו"ח מעקב אוקטובר 2011](#)

תאריך הדוח: 07.03.2013

רשימת 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 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, מאיכות 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 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") 2013

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.