

תבור כלכלה: "סיכוי בינוני שמבני תעשייה תעמוד בתשלומי האג"ח"

כך עולה מניתוח שערכה החברה הכלכלית. "על מנת שהחברה תעמוד בהתחייבויותה יהיה עליה למחזר כ-4 מיליארד שקל מהקרן שצפויה להיפרע"

לירן סהרן|09/08/2012

אליעזר פישמן



חברת היעוץ למוסדיים תבור כלכלה ופיננסים סקרה את האג"ח של חברת מבנה +1.92% , מקבוצת פישמן, מדרגת את החברה בדירוג 6.54 (בסולם מ-1 עד 10) דירוג המצביע על סיכוי בינוני שהחברה תעמוד בתשלומי הריבית והקרן של סדרות האג"ח במלואם ובמועד. דירוג זה מקביל לדירוג BBB+ של מעלות ודירוג Baa1 של מידרוג, הנמוך מהדירוג A של מעלות ו-A2 של מידרוג בפועל.

לפי האנליסט אורן ביי, רמת המינוף של החברה סבירה עד גבוהה ויחסי הנזילות והכיסוי שלה חלשים. "ב-4 השנים הבאות צפויים לקבוצה פירעונות קרן בסך כ-5.7 מיליארד שקל, תשלומי בהיקף כולל של כ-1.2 מיליארד שקל ותשלומי בסך כ-800 מיליון שקל. על מנת שהחברה תעמוד בכל אלו, יהיה עליה למחזר כ-4 מיליארד שקל מהקרן שצפויה להיפרע."

בתבור מציינים כי בשנים 2009-2011 חלה עלייה ברמת המינוף של החברה עקב הנפקת, קבלת אשראי בנקאי וחלוקת דיבידנד. ברבעון הראשון של 2012 חלה ירידה קלה במינוף עקב פירעון אשראי בנקאי לז"ק ואג"ח. הרמה הנוכחית הינה סבירה ביחס לחברות אחרות הפועלות בענף.

יחס ה-LTV של החברה עומד על 70% ונחשב לגבוה לעומת היחס בחברות נדל"ן ישראליות אחרות. "כל האשראי מבנקים בחו"ל (כנגד נכסים בחו"ל) הוא באמצעות הלוואות Non-Recourse בסך 1.17 מיליארד שקל בלבד. סכום זה קטן ביחס לסך החוב הפיננסי של החברה. האשראי הבנקאי בישראל מסתכם ב-6.77 מיליארד שקל. מתוך נדל"ן להשקעה בסך כולל של 7.6 מיליארד שקל, נכסים בשווי של כ-2.4 אינן משועבדים, כ-2.1 מיליארד שקל בישראל והיתרה בחו"ל המהווים כ-43% וכ-14% משווי הנכסים המניבים של החברה בישראל ובחו"ל, בהתאמה."

לדבריהם, משנת 2010 ישנה הרעה מתונה ברמת הנזילות של החברה כתוצאה מעלייה בהתחייבויות לזמן קצר. "הנזילות הנוכחית נמוכה בהשוואה לחברות אחרות הפועלות בתחום הנדל"ן המניב. עם זאת, רמת הנזילות הנוכחית אינה מעידה על מצוקת מזומנים היות ובאפשרות החברה להגדיל את הנזילות."

בתבור מוסיפים כי בשנה הקרובה בכוונת החברה לפעול לייזום רכישה של קרקעות ונכסים חדשים בישראל ובחו"ל. בכוונת החברה להתחיל בניה של מספר פרויקטים בישראל בשטח כולל של כ-108 אלפי מ"ר ובהשקעה כוללת של כ-165 מיליון שקל במהלך שנת 2012.

*תבור מבצעים אנליזות לבתי השקעות ובנקים לגבי האגחים של חברות ציבוריות, במסגרת החובה של הבנקים לפי דוח חודק לבצע דירוגים נוספים במקביל לדירוגים של סוכנויות הדירוג.