Maalot
S&P Global Ratings

אלקטרה בע"מ

2 במרץ 2025

אשרור דירוג

אשרור דירוג טווח ארוך 'ilA+', התחזית יציבה; אשרור דירוג טווח קצר 'ilA-1'

אנליסט אשראי ראשי:

גיל אברהמי 972-3-7539712 gil.avrahami@spglobal.com

איש קשר נוסף:

וידל בינדר 972-3-7539721 vidal.binder@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תיאור החברה 4
תרחיש הבסיס 5
הנחות עיקריות 5
יחסים עיקריים 5
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 8
חלויות חוב 9
ניתוח התניות 9
דרישות 9
צפי 9
התאמות לדירוג 9
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 9

ניתוח שיקום חוב 9
שיקולים עיקריים 9
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 10
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 10
התאמות לדיווח הכספי 11
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 12
רשימת דירוגים 13

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מעמד תחרותי גבוה במגזר הקבלנות למבנים ותשתיות ובמגזר ההפעלה, השירות והאחזקה בישראל. • יתרון תחרותי הנובע מפעילות ברוב שרשרת הערך ומסינרגיה בין תחומי הפעילות. • צבר הזמנות גדול התורם לנראות גבוהה של תזרים המזומנים העתידי. • שיפור בגיוון פעילויות החברה.	• חשיפה לתחומי הקבלנות, ההנדסה והייזום, עם רמת סיכון בינונית-גבוהה. • פיזור גיאוגרפי נמוך. • היקף גדול של חוב זמן קצר, רובו למימון ייזום נדל"ן.

הגיוון העסקי מיתן את השחיקה ב-EBITDA של אלקטרה בע"מ ("אלקטרה" או "החברה") ב-2024, עם ביצועים חלשים יותר בתחום הקבלנות והייזום למגורים בישראל. בשלושת הרבעונים הראשונים של 2024 הציגה החברה ירידה של כ-3% ב-EBITDA בהשוואה לתקופה המקבילה ב-2023. הירידה נבעה בעיקר מתחום הפרויקטים למבנים ותשתיות בישראל ומחולשה במגזר הייזום למגורים בישראל על רקע השפעות שליליות של המלחמה ובעיקר המחסור בכח אדם. מנגד הציגה החברה ביצועים טובים יותר בתחום הזכיינות ובתחום ההפעלה, השירות והאחזקה אשר מיתנו את ההשפעה השלילית של המלחמה. הפיזור העסקי בין מגזרים שונים תומך בהערכתנו לפרופיל העסקי של החברה. בנוסף, לחברה פעילות קבלנות בחו"ל המהווה כ-15% מהכנסותיה ושאינה מושפעת מהמלחמה בישראל ולכן מקזזת חלקית את השחיקה בביצועי החברה בישראל. אנו מעריכים כי החברה תציג צמיחה מהותית ב-2025 עם המשך התמתנות השפעות המלחמה.

למרות השפעות המלחמה, אנו צופים שאלקטרה תציג ב-2024 יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג. אלקטרה המשיכה לבצע השקעות ב-2024, אך מנגד הכניסה שותף לפעילות הייזום למגורים והשלימה מכירת נכסים. בזכות פעולות אלה והתזרים השוטף, אנו צופים כי החוב המתואם בסוף 2024 יהיה נמוך מאשר בסוף 2023. אף שבתרחיש העדכני ל-2024 אנו מניחים EBITDA נמוך יותר מהצפי אשתקד, בעיקר בשל המשך השפעות המלחמה, כאמור החברה הצליחה לשמור על רמות חוב הולמות. לכן, בתרחיש הבסיס העדכני שלנו אנו מעריכים כי היחס חוב ל-EBITDA של החברה בשנת 2024 יהיה נמוך משנת 2023 ויעמוד על כ-4.5x-4.7x. בהתחשב באסטרטגיה העסקית והמדיניות הפיננסית של ההנהלה, אנו צופים כי יחס החוב ל-EBITDA של החברה יישאר בטווח ההולם את הדירוג בשנים 2025-2026.

אנו צופים צמיחה בהיקפי הפעילות בשל הגידול המשמעותי בצבר ההזמנות בשנת 2024. צבר ההזמנות של אלקטרה עמד על כ-37 מיליארד ₪ בסוף ספטמבר 2024, גידול של כ-19% בהשוואה לסוף 2023 ושל כ-32% בהשוואה לסוף 2022. גידול זה נבע, בין היתר, מצמיחה של כ-3.5 מיליארד ₪ בצבר ההזמנות של פעילות הקבלנות בישראל בתשעת החודשים הראשונים של 2024 ושל כ-3.5 מיליארד ₪ בצבר ההזמנות של פעילות

הקבלנות בחו"ל, עם זכיית החברה במספר מכרזים גדולים (בין היתר בית הכלא ברובע קווינס בניו-יורק). אנו סבורים כי הגידול העקבי בצבר ההזמנות לאורך השנים מיתן חלקית את הקיטון ב-EBITDA ב-2024 ותומך בגידול שלו בשנים הקרובות, משקף את מעמדה התחרותי בשוק המקומי ואת יכולתה לזכות בפרויקטים גדולים חדשים בישראל, ותומך בפרופיל העסקי שלה. במקביל, בשנים האחרונות הציגה אלקטרה שיפור בגיוון המגזרי שלה, מה שלהערכתנו תומך בקיטון התנודתיות ברווחיותה ומחזק את יכולתה לנצל סינרגיות בין תחומי הפעילות.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור אלקטרה על מעמדה המוביל בישראל, כי הפיזור העסקי שלה יישאר דומה וכי צבר ההזמנות בתחום הקבלנות יישאר גדול. תחזית הדירוג משקפת גם את הערכתנו כי אלקטרה תשמור על נזילות הולמת לפחות, ותמשיך לייצר תזרימי מזומנים שיספקו את צרכיה השוטפים. בהינתן תמהיל והיקף הפעילות הנוכחי והמדיניות הפיננסית של ההנהלה, אנו סבורים כי יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 5x ומטה בממוצע הולם את הדירוג.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה תחרוג לאורך זמן מיחס החוב ל-EBITDA ההולם את הדירוג, כפי שהוגדר לעיל. להערכתנו, דבר זה עשוי לנבוע מיישום אסטרטגיית צמיחה אגרסיבית שתביא לעלייה במינוף, או משחיקה מתמשכת ברווחיות התפעולית של החברה, למשל בתחום הקבלנות והייזום למגורים בישראל.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תציג שיפור ביחס החוב ל-EBITDA לעבר 3x לאורך זמן וכחלק ממדיניות פיננסית, תוך שמירה על מעמדה המוביל בישראל ועל ביצועיה העסקיים. אנו עשויים לשקול פעולת דירוג חיובית גם אם תימשך הצמיחה בהיקפי הפעילות תוך שמירה על תנודתיות נמוכה לאורך זמן.

תיאור החברה

אלקטרה בע"מ פועלת בחמישה מגזרי פעילות: פרויקטים למבנים ותשתיות בישראל ובחו"ל – ביצוע פרויקטים אלקטרו-מכניים בתחומי מערכות מיזוג האוויר, המעליות, מערכות החשמל, קבלנות בנייה ותשתיות; הפעלה, שירות ותחזוקה – מתן שירות למעליות ולמערכות מיזוג אוויר, ניהול ותחזוקת מבנים; פיתוח והקמה של נדל"ן; וזכיינות, בעיקר של פרויקטים בתחומי התשתיות והבנייה ותחבורה ציבורית.

אלקטרה היא אחת החברות המובילות בישראל במגזרי הפעילות שלה, עם נתחי שוק גבוהים (בין היתר, 20%-25% בהתקנה של מערכות אלקטרו-מכניות, 15%-25% בהתקנת מעליות ודרגנועים, 15%-20% בתחום התחזוקה וניהול הנכסים, 25%-30% בשירות למערכות אלקטרו-מכניות ו-20%-25% בשירות למעליות ודרגנועים).

החברה נוסדה בשנת 1945 ומ-1971 נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. אלקטרה מוחזקת על ידי אלקו בע"מ (כ-47%, +ilAA-/Stable/ilA-1). שאר המניות מוחזקות בעיקר בידי גופים מוסדיים (כ-38%) והציבור (כ-15%).

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה אפסית בתמ"ג בישראל ב-2024, שיעור אינפלציה של כ-3.4% ושיעור אבטלה של כ-3.3%. ב-2025 צמיחה של כ-2.2% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-2.8% ושיעור אבטלה של כ-3.3%.
- הכנסות של 12.2-11.8 מיליארד ₪ ב-2024 ושל כ-13.3-13.7 מיליארד ₪ ב-2025, בהתבסס על צבר ההזמנות הקיים, עיתוי ההכרה בהכנסות בהתאם לתמהיל ושלבי הפרויקטים.
- רכישות והשקעות בהיקף שנתי של 500-700 מיליון ₪ בהתאם לאסטרטגיית הצמיחה ולמדיניות הפיננסית.
- חלוקת דיבידנד שנתית בהיקף של כ-80-120 מיליון ₪ ב-2024-2025.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2023A	2024E	2025E
EBITDA/חוב	4.8x	4.7x-4.5x	4.5x-4.3x
FFO/חוב	14.3%	16%-13%	18%-14%
שיעור EBITDA	7.6%	7.3%-7.0%	7.5%-7.0%

A-בפועל. E-צפוי. FFO – funds from operations.

היחסים כוללים בין היתר תוספת לחוב בגין אופציות מכר שהוענקו לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה, חכירות וקיזוז עודפי מזומנים, כהגדרתנו (לא כולל מזומנים בניגריה ופיקדונות מוגבלים).

הפרופיל העסקי

פרופיל הסיכון העסקי של אלקטרה מתבסס בעיקר על מעמד תחרותי גבוה בשוק האלקטרו-מכניקה והקבלנות בישראל. אנו מעריכים כי הפעילות ברוב שרשרת הערך, הסינרגיה הגבוהה בין תחומי הפעילות המאפשרת לחברה להציע סל שירותים מגוון ונתח השוק הגדול במגזר הקבלנות למבנים ותשתיות ובמגזר ההפעלה, השירות והאחזקה מקנים לחברה יתרון תחרותי. בעקבות המלחמה והמחסור בכח אדם, החברה הציגה ביצועים חלשים יותר בתחום הקבלנות בישראל עם ירידה של כ-70% ברווח התפעולי בשלושת הרבעונים הראשונים של 2024 לעומת התקופה המקבילה ב-2023, יחד עם האטה בתחום הייזום למגורים בישראל. עם זאת, הפיזור העסקי ועמידות תחום ההפעלה, השירות והאחזקה עם ביצועים הולמים, מיתנו את השחיקה ברווח התפעולי הכולל.

ניסיונה רב השנים של הנהלת החברה, היקף הפעילות הנרחב והגיוון במקורות ההכנסה משפיעים לחיוב על הערכתנו לפרופיל העסקי. לדעתנו, בסיס הלקוחות האיתן והנרחב לצד שיעור העזיבה הנמוך ואספקת שירותי תפעול ותחזוקה למערכות מותקנות (פעילות התורמת כ-40% מה-EBITDA של החברה נכון ל-30 בספטמבר 2024) מקנים לאלקטרה עמידות מסוימת ונראות טובה של תזרימים גם בתקופות כלכליות מאתגרות.

בסוף ספטמבר 2024 עמד צבר ההזמנות של אלקטרה על כ-37 מיליארד ₪, לעומת כ-30 מיליארד ₪ בסוף 2023 וכ-28 מיליארד ₪ בסוף 2022. הצמיחה העיקרית הייתה בתחום הקבלנות בישראל מכ-18.5 מיליארד ₪ בסוף 2023 לכ-22 מיליארד ₪ בספטמבר 2024 ובקבלנות בחו"ל מכ-2.4 מיליארד בסוף 2023 לכ-5.9 מיליארד בספטמבר 2024. הצמיחה העקבית בשנים האחרונות וההיקף המשמעותי של צבר ההזמנות משקפים להערכתנו מעמד תחרותי גבוה, תורמים לנראות גבוהה ולגיוון של ההכנסות העתידיות ומחזקים את היתרון לגודל של אלקטרה, ולכן תומכים בפרופיל העסקי. ב-2024 זכתה החברה במכרזים רבים, בעיקר בתחומי התשתיות והקבלנות בארץ ובחו"ל כגון תאורה בשדה התעופה ג'ון פ. קנדי בניו יורק, בית כלא ברובע קווינס, הרחבת שפד"ן, משרדי בנק הפועלים ורכבת קלה בין חיפה לנצרת. זכייה במכרזים אלו היא חלק מאסטרטגיית הצמיחה של ההנהלה. להערכתנו, ריבוי המכרזים תורם להרחבה ולגיוון הפעילויות והשירותים של אלקטרה ומגבירים את הסינרגיה בין תחומי הפעילות.

אנו צופים כי הגידול בצבר ההזמנות יתמוך בגידול בהיקף הפעילות של החברה בשנת 2025, שיתבטא בצמיחת בסיס ה-EBITDA המתואם לכ-930-960 מיליון ₪. אנו מעריכים כי הגידול העקבי בהיקף הפעילות והשיפור בגיוון העסקי ממתנים את תנודתיותה של רווחיות החברה.

אסטרטגיית החברה להיכנס כיזמית לפרויקטים של תשתיות ונדל"ן למגורים ולמסחר במטרה לבצע את עבודת הקבלנות, תומכים ביכולתה לספק לאחר מכן את שירותי התפעול והתחזוקה ולנצל סינרגיות. החברה ממשיכה לפעול כספקית התפעול והתחזוקה גם עבור חלק מהפרויקטים שנמכרו. מנגד, החשיפה לתחומי הקבלנות וההנדסה והייזום, שהסיכון בהם בינוני-גבוה והתנודתיות בהם גבוהה, משפיעה לשלילה על הפרופיל העסקי.

אף שחלקה של הפעילות בארה"ב גדל לאורך זמן ואינו מושפע מהשלכות המלחמה, משקלה עדיין נותר מוגבל, ולכן אנו מעריכים כי הפיזור הגיאוגרפי של הפעילות נותר נמוך יחסית, מה שמשפיע לשלילה על הערכת הפרופיל העסקי. כמו כן, בהתבסס על היקפי הפעילות הנוכחיים בארה"ב, אנו סבורים כי אין לאלקטרה יתרון תחרותי מובהק או יתרון לגודל בשוק האמריקאי.

הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי של אלקטרה משקף את הערכתנו כי היא תציג בטווח התחזית יחס מתואם חוב ל-EBITDA נמוך מ-5x בממוצע, בין היתר בהתבסס על המדיניות הפיננסית. לאחר גידול ניכר בחוב המתואם בשנים האחרונות, בין היתר על רקע השקעות ורכישת קרקעות בהיקף משמעותי בשנים 2021-2022, בשנה

החולפת ביצעה אלקטרה פעולות להורדת המינוף באמצעות מכירת פרויקט מעונות בר אילן והכנסת שותף לפעילות ייזום למגורים.

ביוני 2024 התקשרה החברה בהסכם עם מגדל חברה לביטוח בע"מ ומגדל מקפת קרנות פנסיה וקופות גמל בע"מ למכירת 18% מפעילות הייזום למגורים תמורת כ-285 מיליון ₪, המשקף שווי של כ-1.3 מיליארד ₪ לפעילות זו. כך תוכל החברה להמשיך לצמוח בתחום הייזום למגורים יחד עם עלייה מתונה יותר בחוב. עסקה זו מתווספת לעסקה מפברואר 2024 של השלמת מכירת פרויקט מעונות בר-אילן שסך ההשקעה בו היתה כ-423 מיליון ₪ ב-30 בספטמבר 2023. החברה ממשיכה להיות המתפעלת של הפרויקט. כמו כן, היקפי רכישת הקרקעות בשלושת הרבעונים הראשונים של 2024 היו מתונים, כ-172 מיליון ₪ (בדומה לקצב בתקופה המקבילה ב-2023), לעומת כ-865 מיליון ₪ ב-2022 וכ-710 מיליון ₪ ב-2021.

הדבר עולה בקנה אחד עם אסטרטגיית ההנהלה ומדיניותה הפיננסית, למימושים של פרויקטים והכנסת שותפים. כך למשל השלימה אלקטרה ב-2022 את מכירת פרויקט אגירה שאובה תמורת כ-229 מיליון ₪ ואת מכירת זכויות הקבוצה בקבלן ההיסעים בפרויקט הנתיבים המהירים של גוש דן תמורת כ-60 מיליון ₪. באמצעות פעולות אלו, החברה מצליחה לשמור על רמת חוב ההולמת את הדירוג.

אנו צופים כי החברה תציג יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 4.7x-4.5x בשנת 2024, בהתחשב בצפי שלנו לביצועים תפעוליים חלשים יחסית בתחום הקבלנות ובייזום למגורים בישראל בעקבות השפעות המלחמה. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי החברה תציג ירידה במינוף בשנת 2024, בין היתר על רקע השלמת מכירת מעונות בר אילן והכנסת שותף לתחום הייזום למגורים.

אנו סבורים כי צבר ההזמנות הגדול תורם לנראות גבוהה של ההכנסות ושל תזרימי המזומנים העתידיים. הגידול בצבר ההזמנות, יחד עם יציבות יחסית בתרומה התפעולית מתחום ההפעלה, השירות והאחזקה, והשיפור שחל בגיוון העסקי (בין היתר עם הכניסה לתחום התחבורה הציבורית), צפויים להפחית את התנודתיות ביחסים הפיננסיים, מה שמשפיע לחיוב על הפרופיל הפיננסי. מאידך, האופי הפרויקטלי של חלק מתחומי הפעילות והתנודתיות בהון החוזר של הקבוצה מגדילים, להערכתנו, את הסיכון הפיננסי של החברה.

Table 1.

Electra Ltd. – Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Engineering & Construction

	2023	2022	2021	2020	2019
Revenue	11,615.0	10,851.8	8,974.3	7,716.0	7,007.8
EBITDA	880.7	815.1	731.4	601.2	511.1
Funds from operations (FFO)	600.0	550.6	494.5	395.7	354.1
Interest expense	174.2	131.1	97.0	64.9	57.3
Cash interest paid	200.3	117.2	155.3	57.5	52.8
Cash flow from operations	179.9	(343.6)	(223.8)	493.0	390.2
Capital expenditure	209.9	131.1	134.2	74.8	86.4
Free operating cash flow (FOCF)	(30.0)	(474.7)	(358.0)	418.2	303.8

	2023	2022	2021	2020	2019
Discretionary cash flow (DCF)	(142.0)	(572.2)	(523.2)	322.8	202.9
Cash and short-term investments	710.6	680.3	681.1	982.7	566.1
Debt	4,195.0	3,937.9	3,290.8	1,728.1	1,809.8
Equity	1,912.1	1,777.0	1,342.7	1,192.7	1,125.5
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	7.0	20.9	16.3	10.1	15.7
EBITDA margin (%)	7.6	7.5	8.1	7.8	7.3
Return on capital (%)	8.2	8.7	11.5	13.5	13.1
EBITDA interest coverage (x)	5.1	6.2	7.5	9.3	8.9
FFO cash interest coverage (x)	4.0	5.7	4.2	7.9	7.7
Debt/EBITDA (x)	4.8	4.8	4.5	2.9	3.5
FFO/debt (%)	14.3	14.0	15.0	22.9	19.6
Cash flow from operations/debt (%)	4.3	(8.7)	(6.8)	28.5	21.6
FOCF/debt (%)	(0.7)	(12.1)	(10.9)	24.2	16.8
DCF/debt (%)	(3.4)	(14.5)	(15.9)	18.7	11.2

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של אלקטרה כהולמת, על פי הקריטריונים שלנו. הערכתנו משקפת את הצפי כי היחס בין המקורות ברמת ודאות גבוהה של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-2025. הערכתנו מתבססת בין היתר על יכולת החברה לייצר תזרים מזומנים שוטף חיובי ועל נגישות טובה לשוק ההון ולמקורות מימון בנקאיים. נציין כי לחברה יש היקף משמעותי של אשראי זמן קצר המשמש ברובו לייזום נדל"ן. לדעתנו, היקף המזומן והמסגרות הפנויות מהוות גורם ממתן לכך.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2025:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-1.2 מיליארד ₪ (לא כולל מזומנים בניגריה). • FFO במזומן בהיקף של 550-650 מיליון ₪. • מסגרות אשראי פנויות חתומות בהיקף של 400 מיליון ₪. • הרחבת אג"ח סדרה ו' בכ-300 מיליון ₪ (הושלם).	• חלויות שוטפות ואשראי בנקאי לז"ק (לא כולל אשראי פרויקטלי בליווי) בהיקף של כ-1.4 מיליארד ₪. • פערים תוך-שנתיים בהון החוזר בהיקף של עד 150 מיליון ₪ (הערכה שלנו). • הוצאות הוניות (capex) של לפחות כ-145 מיליון ₪. • דיבידנד בהיקף של כ-100 מיליון ₪. • רכישת חברה בכ-33 מיליון דולר (הושלם)

חלויות חוב					
תקופה	10/2024-9/2025	10/2025-9/2026	10/2026-9/2027	10/2027-9/2028	10/2028 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	1,696	1,091	422	238	864

כולל הרחבת סדרה ו' (ינואר 2025).

ניתוח התניות

דרישות

לפי תנאי איגרות החוב, על החברה לשמור על יחס חוב פיננסי נטו למאזן שלא יעלה על 60% ועל הון עצמי מינימלי של 650 מיליון ₪.

צפי

אנו צופים כי בטווח הקרוב החברה תשמור על מרווח הולם (יותר מ-15%) על כל התניותיה הפיננסיות.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: הולמת (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלית (אין השפעה)

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלית (אין השפעה)

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של אלקטרה בע"מ.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA+', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של אלקטרה בע"מ (סדרות ד', ה' ו-ו'). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3'.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 50%-70% על אף יחס גבוה יותר המוצג במפל התשלומים, בשל ההנחה כי במסלול ההתדרדרות בתרחיש כשל פירעון היפותטי, החברה תחליף חוב לא מובטח בחוב מובטח או בכיר.
- ניתוח שיקום החוב של אלקטרה בע"מ נקבע, בין היתר, בשילוב של שיטת מכפיל EBITDA לתחום הקבלנות ולתחום ההפעלה, השירות והאחזקה, ושיטת השווי הנכסי (DAV) לשווי נדל"ן בישראל.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2030.
- מיתון עמוק בכלכלה הישראלית יובילו לביצועים חלשים של החברה. במקביל יתגברו משמעותית הלחצים התחרותיים בענפי הפעילות ויובילו לירידה חדה בהכנסות ולשחיקה ברווחיות.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במעמד תחרותי מוביל, במותג חזק, בניסיון רב שנים, בסיווגים גבוהים לביצוע פרויקטים ובצבר הזמנות גדול.
- שווי מלאי המקרקעין ונכסי נדל"ן יקטן ב-40%-55% במימוש מהיר.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA ביציאה מנקודת כשל הפירעון: כ-416 מיליון ₪
- הוצאות הוניות לשימור הקיים: 1.5% מההכנסות, בהתבסס על מגמות היסטוריות של החברה
- מכפיל EBITDA: 5x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת מכפיל EBITDA: כ-2,080 מיליון ₪
- שווי נוסף כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת השווי הנכסי: כ-1,240 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-3,153 מיליון ₪
- סך חוב בכיר מובטח: כ-2,025 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-1,128 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח (סדרות ד', ה' ו-ו'): כ-775 מיליון ₪.
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח: 50%-70% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)
- דירוג שיקום חוב לחוב לא מובטח (1 עד 6): 3

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק			
הערכת שיקום חוב באחוזים	תיאור	ציון הערכת שיקום חוב	דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק
100%	צפי להחזר מלא	1+	+3 נוצ'ים
100%-90%	שיקום חוב גבוה מאד	1	+2 נוצ'ים
90%-70%	שיקום חוב גבוה	2	+1 נוץ'
70%-50%	שיקום חוב משמעותי	3	0 נוצ'ים
50%-30%	שיקום חוב ממוצע	4	0 נוצ'ים
30%-10%	שיקום חוב צנוע	5	-1 נוץ'
10%-0%	שיקום חוב זניח	6	-2 נוצ'ים

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 90-98 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של אלקטרה בע"מ לשנת 2023:

- קיזוז מזומנים ושווי מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח (לא כולל מזומנים בניגריה).
- תוספת לחוב בגין אופציות מכר שהוענקו לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה.
- תוספת לחוב בגין החכירה התפעולית בהתאם לתקן IFRS 16.
- התאמות ל-EBITDA בגין תשלום מבוסס מניות.

Table 2.

Electra Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2023

Electra Ltd. reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA
Reported	**4,133.6**	**1,627.1**	**862.1**	**452.3**	**149.0**	**880.7**
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	--	(80.4)
Cash interest paid	--	--	--	--	--	(200.3)
Reported lease liabilities	454.7	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	36.9	--	(5.7)	(5.7)	3.1	--
Accessible cash and liquid investments	(693.6)	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	--	--	29.2	--

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA
Share-based compensation expense	--	--	19.4	--	--	--
Dividends received from equity investments	--	--	5.2	--	--	--
Income (expense) of unconsolidated companies	--	--	1.3	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	41.5	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	285.0	--	--	--	--
Debt: Put options on minority stakes	263.4	--	--	--	--	--
EBITDA: Other (situational)	--	--	(1.6)	(1.6)	--	--
Interest expense: Amortized cost & other (principle based)	--	--	--	--	(7.1)	--
Total adjustments	**61.4**	**285.0**	**18.6**	**34.3**	**25.2**	**(280.8)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations
Adjusted	**4,195.0**	**1,912.1**	**880.7**	**486.6**	**174.2**	**600.0**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים , 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה:, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי ESG, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים , 8 ביוני, 2023
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה ענפית לדירוג תאגידים, 4 באפריל, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 2 בדצמבר, 2024

רשימת דירוגים

אלקטרה בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA+\Stable	01/09/2003	22/02/2024
טווח קצר	ilA-1	22/07/2024	22/07/2024
דירוג(י) הנפקה			
<u>ניירות ערך מסחריים</u>			
נע"מ סדרה 1	ilA-1	22/07/2024	22/07/2024
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>			
סדרה ד	ilA+	13/02/2014	22/02/2024
סדרה ה	ilA+	21/11/2018	22/02/2024
סדרה ו	ilA+	13/03/2023	22/02/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
<u>טווח ארוך</u>			
ספטמבר 22, 2019	ilA+\Stable		
פברואר 29, 2016	ilAA-\Stable		
מרץ 03, 2015	ilA+\Positive		
פברואר 13, 2014	ilA+\Stable		
יוני 13, 2011	ilA\Stable		
מאי 12, 2010	ilA\Negative		
ספטמבר 10, 2009	ilA\Watch Neg		
ינואר 28, 2009	ilA\Negative		
נובמבר 28, 2007	ilA\Stable		
אוגוסט 16, 2007	ilA		
מאי 01, 2007	ilAA-\Negative		
ספטמבר 01, 2003	ilAA-		
<u>טווח קצר</u>			
יולי 22, 2024	ilA-1		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	02/03/2025 15:59
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	02/03/2025 15:59
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.