Maalot
S&P Global Ratings

אורמת טכנולוגיות אינק

8 ביולי 2025

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA-/ilA-1+', התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

קורן יום טוב 972-3-7539742 koren.yom.tov@spglobal.com

איש קשר נוסף:

יבגני סילישטיאן 972-3-7539733 evgeni.silishtian@spglobal.com

תוכן עניינים

אשרור דירוג 'ilAA-/ilA-1+', התחזית יציבה 1
תמצית 3
תחזית הדירוג 4
התרחיש החיובי 4
התרחיש השלילי 4
תיאור החברה 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 5
תחזיות תרחיש הבסיס 5
הפרופיל העסקי 6
הפרופיל הפיננסי 7
נזילות 8
ניתוח התניות 9
התאמות לדירוג 9
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 9
ניתוח שיקום חוב 10
שיקולים עיקריים 10
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 מוביל בשוק החשמל הגיאותרמי. • מכירות בתחום החשמל, מגזר הפעילות העיקרי, המתבססות על חוזי PPA ארוכי טווח, במחיר קבוע עם התניית 'קנה או שלם', תוך התמקדות במדינות בסיכון נמוך. • זכאות להטבות מס משמעותיות המפחיתות את היקף ההוצאות הוניות, ביתר שאת לאור החקיקה שאושרה לאחרונה בארה"ב. • מינוף במרווח הולם מהרמה ההולמת את הדירוג.	• חשיפה לשינויים רגולטוריים במדינות הפעילות, ובפרט בארה"ב, העלולה להשפיע על רווחיות החברה ועל תוכנית ההשקעות שלה. • נתח מהותי של נכסים בהקמה מתוך סך נכסי החברה. • תנודתיות במכירות וברווחיות מגזר המוצרים. • חשיפה אפשרית להפרעות סייסמיות באזורים שבהם ממוקמות חלק תחנות הכוח של החברה.

בהתאם לציפיותינו, ב-2024 וברבעון הראשון של 2025 המשיכה אורמת טכנולוגיות אינק ("אורמת" או "החברה") להציג צמיחה בפעילות ושיפור ברווחיות. הכנסות החברה צמחו ב-2024 בכ-6% לכ-879 מיליון דולר, ה-EBITDA צמח בכ-12% לכ-457 מיליון דולר וה-FFO (funds from operations) צמח בכ-22% לכ-376 מיליון דולר. השיפור בביצועים נבע בעיקר מצמיחה של כ-5% בתחום החשמל שתרם כ-80% מההכנסות, וזאת לאחר שהחברה הגדילה את כושר הייצור בכ-133 מגה-וואט, בין היתר כתוצאה מרכישת נכסים מחברת Enel וצמיחה אורגנית. רווחיות החברה השתפרה ושיעור ה-EBITDA עמד ב-2024 על כ-52% לעומת כ-49% ב-2023, בעיקר בשל עלייה במחיר החשמל הנמכר בממוצע. בנוסף, ב-2024 המשיכה אורמת ביישום האסטרטגיה להגדלת נתח ההכנסות ותזרימי המזומנים הנובעים מהסכמי PPA ארוכי טווח, וחתמה על 3 חוזי PPA חדשים עם תעריפים גבוהים משמעותית מהממוצע הקיים (ב-Bouillante, Heber1 ו-Mammoth2.). המשך יישום אסטרטגיה זו צפוי להערכתנו לתמוך ביציבות בהכנסות, ברווחיות ובתזרימי המזומנים, ולהקטין את החשיפה לתנודתיות בביקוש ובמחיר החשמל. ברבעון הראשון של 2025 צמחו מכירות החברה בכ-2.5% לעומת הרבעון המקביל אשתקד, ה-EBITDA הגיע לשיא של כ-129 מיליון דולר לעומת כ- 122 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד, וה-FFO הסתכם בכ-110 מיליון דולר לעומת כ-93 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד, בין השאר עקב המשך מכירת הטבות מס במסגרת חוק ה-IRA אשר כלולות בחישוב המתואם שלנו. אנו סבורים כי הצמיחה צפויה לתמוך ביכולת החברה לעמוד במאפיינים העסקיים והפיננסיים ההולמים את הדירוג ולאפשר לה ליישם את אסטרטגיית הצמיחה.

על אף המשך ביצוע השקעות בהיקפים מהותיים כחלק מאסטרטגיית החברה להגדלת קיבולת הייצור המותקנת של תיק הנכסים הגיאותרמי והסולרי שלה, עם התמקדות בשוק האמריקאי, המינוף נותר הולם לדירוג. סך קיבולת הייצור של החברה המשיכה לעלות בשנת 2024 ועמדה על כ-1.53 ג'יגה-וואט, לעומת כ-1.28 ג'יגה-וואט בסוף 2023. הגידול נבע בעיקר מחיבור מתקני האגירה Bottleneck, East Flemington ו-Montague, עם הספק כולל של כ-120 מגה-וואט/360 מגה-וואט שעה, ורכישת תחנות גיאותרמיות ומתקנים סולאריים מחברת Enel. כפועל יוצא חל גידול בחוב המתואם של החברה לכ-2.3 מיליארד דולר בסוף 2024

מכ-1.9 מיליארד דולר בסוף 2023, אולם הודות לצמיחה ב-FFO החברה הציגה יחס FFO לחוב של כ-16%, בדומה לאשתקד ובהתאם לטווח שצפינו. יישום אסטרטגיית הצמיחה תומך להערכתנו במעמדה התחרותי של אורמת, לרבות היותה ממובילות השוק בתחום הגיאותרמי בארה"ב. עם זאת, יכולת החברה לעמוד ביחסים הפיננסיים הצפויים בתרחיש הבסיס שלנו תלויה רבות בהיקף ובעיתוי ההשקעות, באופן מימונן ובקצב ייצור תזרים המזומנים מפעילות שוטפת תוך שמירה על מדיניותה הפיננסית.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור אורמת על היקף הפעילות שלה ועל מעמדה התחרותי במגזר הגיאותרמי וכן על הסכמים ארוכי טווח במגזרי הפעילות העיקריים שלה. בהינתן תמהיל הפעילות הנוכחי והצפוי, אנו סבורים כי שמירה על יחס מתואם FFO לחוב של מעל 13% הולמת את הדירוג.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם אורמת תשמור על יחס מתואם FFO לחוב מעל 23% ועל יחס מתואם חוב ל-EBITDA נמוך מ-3.5x לאורך זמן וכחלק ממדיניות פיננסית. פעולת דירוג חיובית תלויה גם בהפחתת משקל הייזום מסך הפעילות, תוך שמירה על יציבות תפעולית עם תנודתיות נמוכה יותר ברווחיות לאורך זמן.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה תחרוג לאורך זמן מהיחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג, או במקרה של התדרדרות במצב הנזילות שלה. תרחיש זה ייתכן אם החברה תאמץ אסטרטגיית השקעה אגרסיבית יותר או במקרה של ביצועים תפעוליים חלשים מהצפוי.

תיאור החברה

אורמת טכנולוגיות אינק פעילה בעיקר בתחומי האנרגיה הגיאותרמית וחום שיורי (תחום החשמל). כמו כן יש לחברה פעילות ייצור והקמה של תחנות כוח גיאותרמיות (תחום המוצרים) ופעילות בתחום אגירת אנרגיה. לחברה מגוון נכסים פעילים המייצרים כ-1.5 ג'יגה-וואט (יכולת מותקנת לייצור חשמל של כ-1.2 ג'יגה-וואט, כולל חלקה היחסי בפרויקט Serola באינדונזיה, ואגירת אנרגיה בהיקף של כ-290 מגה-וואט). רוב נכסיה של החברה ממוקמים בארה"ב. פעילות החברה במגזר החשמל וההקמה של תחנות כוח גיאותרמיות היא נישתית, אך אנו סבורים שהיא מחזיקה בה בעמדה מובילה בזכות המומחיות שצברה עם הזמן.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-1.5% בתמ"ג בארה"ב ב-2025 ושל כ-1.7% ב-2026. שיעור אבטלה של כ-4.4% ב-2025 ושל כ-4.6% ב-2026, ואינפלציה של כ-3% ב-2025 וכ-3.6% ב-2026.
- תוספת מצטברת של כ-100-115 מגה-וואט בתחום הגיאותרמי, של כ-80-90 מגה-וואט בתחום האנרגיה הסולרית ושל כ-215-235 מגה-וואט בתחום האגירה ב-2025-2026.

- הכנסות של כ-915-935 מיליון דולר ב-2025 ושל כ-960-980 מיליון דולר ב-2026.
- שיעור EBITDA של כ-51%-54% ב-2025-2026.
- השקעות בהיקף כולל של כ-1.0-1.1 מיליארד דולר בשנים 2025-2026.
- שימור הטבות המס בארה"ב בהתאם לחוק ה-IRA לפרויקטים גיאותרמיים ואגירה שבנייתם תחל עד שנת 2033.
- חלוקת דיבידנדים לפי מדיניות החברה, 20% מהרווח הנקי השנתי.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2024A	2025E	2026E
FFO/חוב	כ-16%	17%-15%	19%-17%
EBITDA/חוב	כ-5.2x	5.5x-5.0x	5.0x-4.5x

A-בפועל. E-צפוי.

תחזיות תרחיש הבסיס

צמיחה מתונה ב-EBITDA וב-FFO ב-2025 אשר תואץ ב-2026

הערכותינו משקפות את הצפי לביקוש גובר לחשמל מאנרגיות מתחדשות בארה"ב, בפרט בשל הקמת מרכזי אחסון נתונים חדשים שהביקוש לשירותיהם גדל במקביל לצמיחה המואצת של טכנולוגיית הבינה המלאכותית. אנו סבורים כי החשמל המיוצר בתחנות גיאותרמיות ובמתקנים המשלבים אנרגיה סולרית ואגירה עונים על הצורך ביציבות הרשת, מה שצפוי לתמוך בהערכותינו לרמת המחירים בעת חתימה על הסכמי ארוכי טווח עתידיים. תחזית ה-EBITDA וה-FFO מבוססת בעיקר על כושר הייצור הצפוי במתקנים הקיימים וברכישות, ועל מחירי חוזי PPA ארוכי טווח, תוך שקלול האפשרות לעיכובים בחיבור לפרויקט או תקלות בלתי צפויות. בתחום הגיאותרמי, אנו צופים תרומה לצמיחה עם השלמת חיבור הפרויקטים Topp 2, Dominica ו-Stillwater, וכן עקב רכישת פרויקט Blue Mountain שהושלמה ביוני 2025. כמו כן אנו צופים תוספת הספק סולארי מפרויקט Arrowleaf וגידול בהספק ממתקני אגירה עקב חיבור הפרויקטים Arrowleaf, Lower Rio, Bird Dog ו-Shirk. תחזית ה-FFO כוללת תקבולים ממכירת הטבות מס תחת חוק ה-IRA, וביניהם העברות PTC בגין פרויקט Heber הגיאותרמי והעברות ITC בגין פרויקטי אגירה וסולרי. בתחום המוצרים הצמיחה הצפויה תואמת את הגידול בצבר ההזמנות לשיא של כ-340 מיליון דולר בדצמבר 2024, וכן שינויים רגולטוריים בארה"ב המעניקים הטבות מס לחברות אנרגיה מתחדשת ותנופת פיתוח של פרויקטים גיאותרמיים בניו זילנד.

גידול בהשקעות לצד שמירה על המינוף

כאמור, אנו צופים כי קיבולת הייצור של החברה צפויה להמשיך לגדול מכ-1.5 ג'יגה-וואט בסוף 2024 לכ-1.9 ג'יגה-וואט בסוף 2026. תרחיש הבסיס שלנו כולל השלמת פיתוח פרויקטים בתחום ייצור החשמל והאגירה ורכישת נכסים מניבים והשבחתם באמצעות ביצוע קידוחים נוספים באתרים, הוספת מתקנים סולריים לחיבורים

קיימים וביצוע פעולות השבחה להארכת חיי המתקנים. אנו מעריכים כי על מנת ליישם את אסטרטגיית הצמיחה תידרש אורמת לבצע השקעות בהיקפים ניכרים בשנתיים הקרובות, מה שיוביל לגידול בחוב המתואם. אולם על פי מדיניותה הפיננסית של החברה, קצב ההשקעות יהיה תואם לקצב הצמיחה בביצועים התפעוליים ולכן להערכתנו היא תשמור על יחסי מינוף ההולמים את הדירוג. אנו סבורים כי הרווחיות ותזרימי המזומנים מפעילות שוטפת צפויים להיות יציבים, בעיקר לאור העובדה שמרבית פעילותה הנוכחית והצפויה של החברה מתבססת על הסכמי PPA ארוכי טווח, מה שתומך ביכולת החברה ליישם את אסטרטגיית הצמיחה תוך שמירה על מינוף הולם.

הפרופיל העסקי

הערכת הפרופיל העסקי של אורמת נתמכת במעמדה התחרותי הגבוה ובפרט בהיותה מובילת שוק במונחי הספק בתחום ייצור החשמל ממתקנים גיאותרמיים. הערכת הפרופיל העסקי נתמכת גם בעובדה שרוב נכסיה ממוקמים בארה"ב, ורובם מוכרים חשמל באמצעות חוזי מכירה לטווח ארוך. אנו מעריכים כי לאורמת יכולות מסחריות טובות וכי ביכולתה לחדש חוזים לקראת סיומם לאור הביקוש הגובר לאנרגיה ירוקה, ולאור העובדה שלמתקני החברה יכולת הפקה לאורך כל שעות היום. למרות מגמת העלייה במחירי החשמל בשוק האמריקאי שבו פועלת החברה, השפעתם משתקפת רק בעת חתימת חוזה חדש, מאחר שכל החשמל המיוצר נמכר תחת חוזי PPA ל-15 שנים עם עלייה שנתית קבועה של 1%-2%. בין השנים 2026 ל-2028 החברה צפויה לחדש חוזים קיימים להספק של כ-88 מגה-וואט במחירים נקובים נוכחיים של 50–90 דולר, בעוד שהמחירים הנוכחיים בשוק עולים על 100 דולר, מה שצפוי לתמוך בשיפור הרווחיות בשנים הקרובות. מנגד, היקף הייצור הכולל של החברה קטן ביחס לכלל מגזר ייצור החשמל במדינות בהן היא פועלת.

משקל הפעילות של אורמת בתחום הייצור וההקמה של תחנות כוח וטורבינות גיאותרמיות קטן יחסית, אך להערכתנו לחברה מעמד מוביל במגזר זה בעיקר לאור המומחיות שצברה על פני זמן. בשנת 2024 חל גידול של כ-4% בהכנסות והתחום היווה כ-16% מההכנסות. כמו כן, בסוף 2024 הגיע צבר ההזמנות בתחום זה לשיא של 340 מיליון דולר, כולל חוזה בסך כ-210 מיליון דולר בניו זילנד, מה שיתרום לצמיחה בתחום בשנים 2025-2026. כמו כן, אנו סבורים כי מעמדה התחרותי במגזר זה צפוי להתחזק עקב שינויי חקיקה בארה"ב אשר מפחיתים את הטבות המס הניתנות לפרויקטים שבהם הציוד ייובא מהמזרח.

בתחום האגירה נרשמה צמיחה של 30% בהכנסות לאחר שהחברה הפעילה שלושה מתקנים חדשים בהספק של 120 מגה-וואט/360 מגה-וואט-שעה ב-Bottleneck, East Flemington ו-Montague. עם זאת, נכון לדצמבר 2024 תחום זה תורם רק 4% מהכנסות החברה, שכן רוב הפרויקטים בתחום עדיין נמצאים בשלב ההקמה.

בשנים האחרונות חל גידול הדרגתי בשיעור הסכמי הרכישה ארוכי הטווח מסך הפעילות של אורמת, ובהינתן אסטרטגיית החברה משקלם צפוי להיות מהותי גם בעתיד. כיום, בתחום החשמל התורם כ-80% מהכנסות החברה וכ-90% מה-EBITDA שלה, כל תחנות הכוח הגיאותרמיות של אורמת מוכרות את כל תפוקתן

בהסכמים ארוכי טווח ל-15 שנים בממוצע. ברוב המקרים המחיר קבוע בחוזה מלא במסגרת הסכם רכש ארוך טווח הכולל מנגנון 'קנה או שלם', בעיקר עם גופי שירות ממשלתיים, ציבוריים או פרטיים (לרבות חברות חשמל בבעלות משקיעים או קואופרטיבים ו-Community Choice Aggregations – CCAs).

להערכתנו, הסביבה הרגולטורית הנוכחית תומכת בפרופיל העסקי של אורמת, וזאת בהתאם לחוק ה- Big Beautiful Bill שאושר לאחרונה בארה"ב. במסגרת החוק יצרני אנרגיה גיאותרמית ומתקני אגירה נהנים מיתרון רגולטורי משמעותי ביחס לטכנולוגיות מתחדשות אחרות, שכן הוא משמר את הטבות המס שניתנו ליצרנים בטכנולוגיות אלה תחת חוק ה IRA עד לשנת 2033, לעומת טכנולוגיות אחרות כגון סולארי ורוח. יחד עם זאת, החוק מגדיר כי מתן הטבות ה-ITC או ה-PTC לפרויקטים שתחילת הקמתם תהיה לאחר שנת 2025 יהיה כפוף למגבלות על שימוש ברכיבים מתוצרת זרה, ובעיקר מסין, מה שלהערכתנו עשוי להשפיע בעיקר על מגזר האגירה אשר מתבסס ברובו על רכש סוללות מתוצרת סין. אנו סבורים כי הטבות המס מקטינות באופן ניכר את הצורך בגיוס חוב פרויקטלי ומפחיתות את הסיכון הפיננסי בשלבי הפיתוח וההקמה. בנוסף, תוקף ההטבות מעניק ליצרנים ודאות רגולטורית ארוכת טווח המאפשרת תכנון אסטרטגי יציב, בשונה מטכנולוגיות אחרות.

הפרופיל הפיננסי

ברבעון הראשון של 2025 המשיכה אורמת להציג צמיחה בפעילות, עם גידול של כ-2.5% בהכנסות, כ-5.7% ב-EBITDA וכ-19% ב-FFO בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד. עיקר הצמיחה נבע מגידול בהכנסות תחום האגירה עקב הפעלת מתקן Bottleneck בקליפורניה, מעליית מחירים ברשת החשמל בצפון מזרח ארה"ב (PJM) ומגידול בהכנסות תחום המוצרים כתוצאה מעיתוי ההכרה בהכנסות מביצוע הפרויקטים להרחבת תחנת הכוח הגיאותרמית בניו זילנד והקמת תחנת הכוח באי דומיניקה. צמיחה זו מותנה בשל קיטון של כ-5.8% בהכנסות בתחום החשמל, בעיקר עקב השבתה זמנית של אספקת החשמל מתחנת McGinness Hills בנבאדה בשל עבודות תחזוקה בקו ההולכה של חברת החשמל המקומית, וקיטון באספקת החשמל בתחנות Mammoth ו-Dixie Valley עקב פגיעה בקווי הולכה ברשת החשמל בקליפורניה כתוצאה משריפה.

בשנים האחרונות וכחלק מהמדיניות הפיננסית של ההנהלה, קצב ההשקעות היה בהתאמה לצמיחה בביצועים התפעוליים, וחלק מההשקעות לוו בהנפקות הון שביצעה תוך גיוון תמהיל מימון הפרויקטים באמצעות הקמת שותפויות מס בארה"ב. גם בהינתן הערכותינו להשקעות מהותיות בשנים הקרובות וחלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניותה, אנו מעריכים כי החברה תשמור על יחס FFO לחוב מתואם מעל 13% בממוצע על פני זמן. עם זאת, יישום אסטרטגיית השקעות אגרסיבית, שאינה תואמת את קצב הביצועים התפעוליים ויצור תזרימי המזומנים, ללא פעולות הוניות מאזנות בהיקפים מספקים, שתוביל לגידול בחוב ולשחיקה ביחסים הפיננסיים, תיצור לחץ שלילי על הדירוג.

Table 1.

Ormat Technologies Inc. -- Financial Summary (Mil. $)

Industry Sector: Generating Company

	2024	2023	2022	2021	2020
Revenue	880	829	734	663	705
EBITDA	457	406	396	369	387
Funds from operations (FFO)	377	307	277	251	247
Interest expense	158	123	113	102	93
Cash interest paid	126	95	91	83	75
Cash flow from operations	394	292	263	246	254
Capital expenditure	473	601	545	405	310
Free operating cash flow (FOCF)	(79)	(310)	(282)	(159)	(56)
Discretionary cash flow (DCF)	(109)	(338)	(327)	(186)	(78)
Cash and short-term investments	94	196	96	283	448
Gross available cash	206	288	227	387	537
Debt	2,358	1,928	1,913	1,652	1,037
Equity	2,560	2,452	2,031	2,008	1,951
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	52.0	49.0	54.0	55.7	54.9
Return on capital (%)	5.6	6.0	5.9	6.1	8.6
EBITDA interest coverage (x)	2.9	3.3	3.5	3.6	4.1
FFO cash interest coverage (x)	4.0	4.2	4.1	4.0	4.3
Debt/EBITDA (x)	5.2	4.7	4.8	4.5	2.7
FFO/debt (%)	16.0	15.9	14.5	15.2	23.9
Cash flow from operations/debt (%)	16.7	15.1	13.8	14.9	24.5
FOCF/debt (%)	(3.4)	(16.1)	(14.7)	(9.6)	(5.4)
DCF/debt (%)	(4.6)	(17.5)	(17.1)	(11.3)	(7.6)

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, נזילות החברה היא "הולמת". אנו צופים שהיחס בין המקורות והשימושים של החברה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהתחילו ב-1 באפריל 2025. הערכתנו נתמכת ביתרת המזומנים הגדולה שבידי החברה, ובציפיותינו ליכולת החברה לייצר תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת בהיקפים הולמים ולשמור על מסגרות אשראי.

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

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-156 מיליון דולר. • הלוואות בגין פרויקטים שפיתוחם הושלם בהיקף של כ-165 מיליון דולר (נחתם). • הסכמים מחייבים לקבלת הטבות מס בהיקף של כ-115-135 מיליון דולר. • FFO שנתי במזומן של כ-330-350 מיליון דולר (הערכה שלנו).	• חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך, אג"ח וניירות ערך מסחריים בהיקף כולל של כ-431 מיליון דולר. • השקעות מחייבות בהיקף של כ-100-110 מיליון דולר. • צורכי הון חוזר של כ-10-20 מיליון דולר. • חלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניות החברה.

החלויות הן על בסיס הדוחות המאוחדים וכוללות ניירות ערך מסחריים.

ניתוח התניות

לחברה מבנה החזקות מורכב הכולל התניות פיננסיות רבות ברמות החזקה שונות. אנו צופים כי החברה תוכל לעמוד בכל התניותיה הפיננסיות שעשויות להשפיע על מצב הנזילות שלה. במרץ 2025 התרחשה הפרה של התניה פיננסית בפרויקט DAC 1 מכיוון שה-DSCR היה נמוך מ-1.2x. חוב זה הוא חוב ללא זכות חזרה, ועל פי תנאי ההתניה, אי עמידה ביחס ה DSCR הנדרש מגבילה את האפשרות לחלוקת דיבידנדים מהפרויקט. לפי המידע שנמסר לנו, הפרת ההתניה אינה יכולה להוביל לחדלות פירעון צולבת.

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 אורמת. כחברה שפועלת בתחום האנרגיה המתחדשת, אורמת תורמת למעבר לאנרגיה נקייה ולצמצום פליטות הפחמן, וזאת תוך שימוש בטכנולוגיה מתקדמת ויעילה במיוחד.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA-', זהה לדירוג המנפיק, לסדרת האג"ח הלא מובטחת של אורמת, סדרה ד'. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '3', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 50%-70%.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 50%-70% על אף המוצג במפל התשלומים, בשל הערכתנו כי במסלול ההתדרדרות החברה תחליף חוב לא מובטח בחוב מובטח או בכיר.
- הערכתנו מתבססת על פירעון מתמשך של חובות החברה ברמת הפרויקטים עד למועד כשל הפירעון ההיפותטי.
- ניתוח שיקום החוב של החברה נקבע, בין היתר, בהתבסס על דוחותיה המאוחדים ועל פי שיטת מכפיל ה-EBITDA, בהינתן הערכתנו לאורך חיי הנכסים של החברה.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2030
- מיתון עמוק בכלכלות בהן פועלת החברה או תקלות משמעותיות בפרויקטים מהותיים יובילו להשבתה ממושכת במתקני הייצור, שתוביל לירידה בהכנסות וברווחיות כך שהיקף תזרימי המזומנים המשמשים לשירות קרן וריבית יפחת מהותית.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במעמד תחרותי מוביל בארה"ב בתחום ייצור האנרגיה הגיאותרמית, בהיקף הסכמי ה-PPA בצבר הפרויקטים העתידי.
- בתהליך ההתדרדרות החברה תמחזר חלק מהחוב ותשתמש בכ-85% ממסגרות האשראי המובטחות.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA ביציאה מנקודת כשל הפירעון: כ-265 מיליון דולר
- מכפיל EBITDA: 6
- שווי כעסק חי (ברוטו) על פי שיטת מכפיל ה-EBITDA: כ-1.6 מיליארד דולר
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-1.5 מיליארד דולר
- סך חוב מובטח: כ-748 מיליון דולר
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-760 מיליון דולר
- סך חוב לא מובטח: כ-445 מיליון דולר
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח: 50%-70% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)
- דירוג שיקום חוב בלתי 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 אורמת טכנולוגיות אינק לשנת 2024:

- קיזוז מזומנים ושווי מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספת התחייבויות חכירה לחוב המתואם.
- הוספת התחייבויות בגין הטבות לעובדים לחוב המתואם.
- הוספת תגמול מבוסס מניות ל-EBITDA.
- הוספת תקבולים ממכירת ITC/PTC Transfer ל-FFO.

Table 2.

Ormat Technologies Inc.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amount (Mil. $) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2024

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations	Capital expenditure
Reported Amounts	**2,202.2**	**2,425.1**	**423.8**	**172.5**	**134.0**	**457.4**	**410.9**	**487.7**
S&P Global Ratings adjustments								
Cash taxes paid	--	--	--	--	--	(26.2)	--	--
Cash interest paid	--	--	--	--	--	(109.7)	--	--
Reported lease liabilities	249.6	--	--	--	--	--	--	--
Operating leases	--	--	5.7	1.2	1.2	(1.2)	4.4	--
Accessible cash and liquid investments	(205.8)	--	--	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	--	--	14.7	(14.7)	(14.7)	(14.7)

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations	Capital expenditure
Share-based compensation expense	--	--	20.2	--	--	--	--	--
Asset-retirement obligations	102.4	--	7.7	7.7	7.7	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	80.7	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	--	(7.1)	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	135.3	--	--	--	--	--	--
Debt: Put options on minority stakes	9.4	--	--	--	--	--	--	--
Funds from operations: Other (principle based)	--	--	--	--	--	71.1	--	--
Total adjustments	**155.7**	**135.3**	**33.6**	**89.7**	**23.7**	**(80.7)**	**(17.4)**	**(14.7)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations	Capital expenditure
Adjusted	**2,357.9**	**2,560.4**	**457.4**	**262.1**	**157.7**	**376.7**	**393.6**	**473.0**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: 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, 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
- מתודולוגיה: התייחסות למימון שניתן לחברות לא-פיננסיות על יד בעלי השליטה, 15 במאי, 2025
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 2 בדצמבר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025

רשימת דירוגים

אורמת טכנולוגיות אינק	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח קצר	ilA-1+	18/06/2019	27/06/2024
טווח ארוך	ilAA-\Stable	24/08/2016	27/06/2024
דירוג(י) הנפקה			
<u>ניירות ערך מסחריים</u>			
סדרה 2	ilA-1+	19/10/2023	27/06/2024
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>			
סדרה 4	ilAA-	14/06/2020	27/06/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
<u>טווח ארוך</u>			
יוני 27, 2024	ilAA-\Stable		
יוני 27, 2022	ilAA-\Negative		
אוגוסט 28, 2017	ilAA-\Stable		
אוגוסט 24, 2016	ilA+		
אוגוסט 24, 2016	ilA+\Stable		
<u>טווח קצר</u>			
יוני 18, 2019	ilA-1+		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	08/07/2025 12:52
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	08/07/2025 12:52
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

אורמת טכנולוגיות אינק

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 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 maalot.co.il או באתר S&P בכתובת spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.