Maalot
S&P Global Ratings

שפיר הנדסה ותעשיה בע"מ

11 בנובמבר 2025

עדכון דירוג

אשרור דירוג המנפיק, 'ilA', ודירוג האג"ח, 'ilA+'; עדכון תחזית הדירוג ליציבה בשל צפי לירידה במינוף

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

יאיר דיק 972-3-7539739 yair.dyk@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג 3
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג 3
תחזית הדירוג 7
התרחיש השלילי 7
התרחיש החיובי 7
תיאור החברה 8
תרחיש הבסיס 8
הנחות עיקריות 8
יחסים עיקריים 9
נזילות 9
התניות פיננסיות 9
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 10
ניתוח שיקום חוב 10
שיקולים עיקריים 10
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 10
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 10
התאמות לדירוג 11

מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....11
רשימת דירוגים 12

תמצית פעולת הדירוג

- שפיר הנדסה ותעשיה בע"מ ("שפיר" או "החברה") הציגה שיפור בביצועים התפעוליים בשנת 2024 ובמחצית הראשונה של 2025, והם היו טובים מציפיותינו, וזאת למרות השפעות המלחמה והמגמות בענף הנדל"ן בישראל.

- הגידול בחוב נמשך גם בשנה החולפת בעיקר בשל ביצוע השקעות בהיקפים מהותיים ועיכובים ביישום תוכנית מימושים, בין היתר, על רקע תנאי השוק המאתגרים. כפועל יוצא, היחס המתואם חוב ל-EBITDA נותר יציב והסתכם בכ-8.9x ב-2024, אולם אנו צופים כי הוא יעלה עד תום 2025. היחס המתואם EBITDA להוצאות מימון גם כן נותר יציב, וזאת על אף העלייה בהוצאות המימון כתוצאה מהעלייה בחוב, והוא עמד על כ-1.9x.

- בנובמבר 2025, דיווחה שפיר על מזכר הבנות בנוגע למימוש חלק מאחזקותיה במספר פרויקטי זכיינות לגופים מוסדיים. עם השלמת המכירה, ובהינתן ציפיותינו להמשך מגמת הצמיחה בביצועים התפעוליים של שפיר, אנו סבורים כי החל מ-2026 תחול ירידה ברמת המינוף ויחס כיסוי הריבית ישתפר.

- חלק מהעסקאות וההשקעות שביצעה החברה בשנים האחרונות הן בתחומים משיקים או סינרגטיים לפעילותה וצפויות לתמוך בפרופיל הסיכון העסקי. צבר ההזמנות הגבוה, ההתקדמות בשלבי פרויקטי הייזום למגורים, והשלמת הרחבת הנכסים בתחום הדיור המוגן, צפויים לתמוך בהמשך מגמת הגידול ב-EBITDA, בנראות תזרימי המזומנים וביכולת החברה לעמוד ביחסים הפיננסים ההולמים את הדירוג.

- ב-11 בנובמבר 2025 אשררנו את דירוג המנפיק של שפיר הנדסה ותעשיה בע"מ, 'ilA', ואת דירוג סדרות האג"ח שלה, 'ilA+', ועדכנו את תחזית הדירוג ליציבה משלילית.

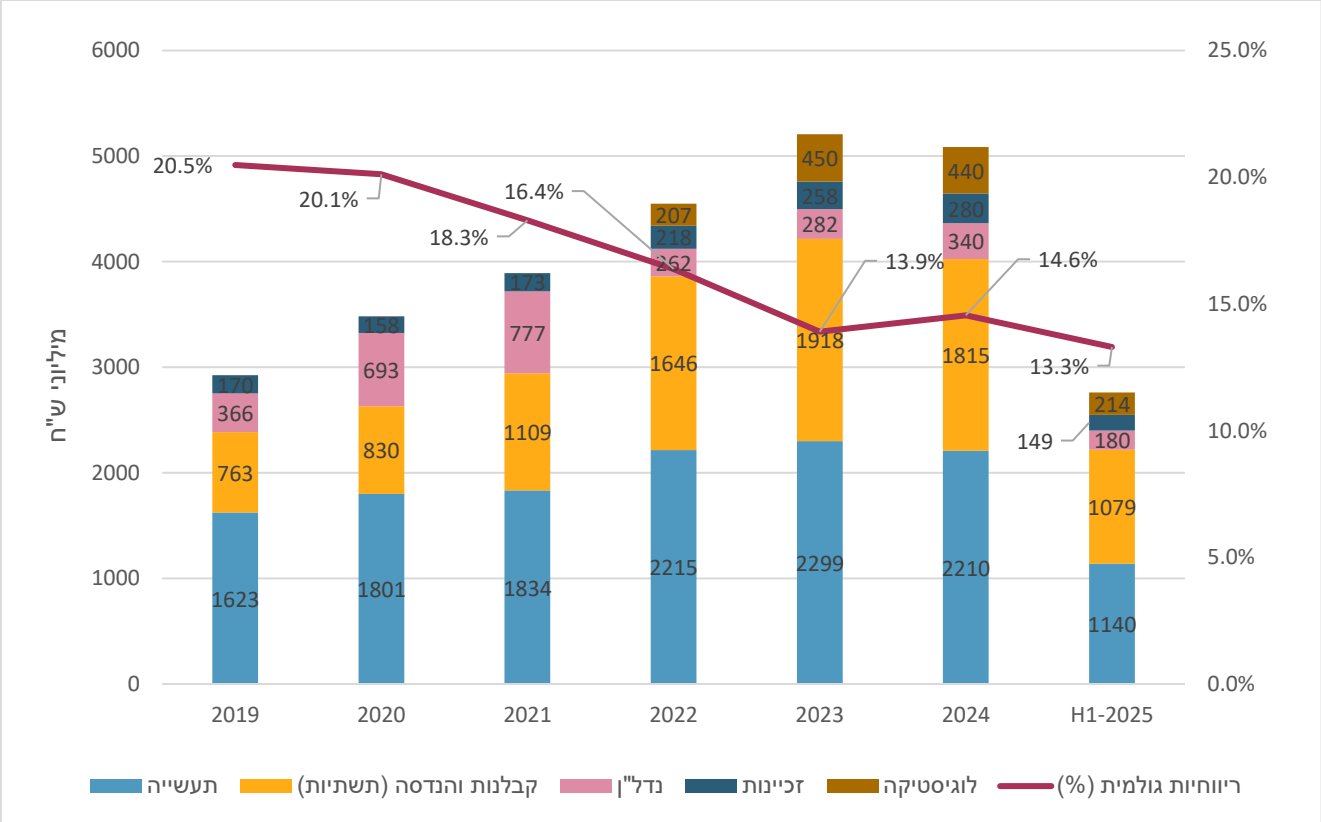
- התחזית היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור שפיר על מעמדה המוביל בשוק הישראלי, בהתבסס על צבר ההזמנות הגבוה והסינרגיה בין מגזרי פעילותה. בהתחשב בתמהיל הפעילות הצפוי, אנו סבורים כי היחס המתואם EBITDA למימון של כ-2.0x והיחס המתואם חוב ל-EBITDA של כ-8.0x בממוצע, הולמים את הדירוג הנוכחי.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

בשנת 2024 ובמחצית הראשונה של 2025 חל שיפור בביצועים התפעוליים של החברה. על אף השפעות המלחמה בגזרות השונות והמגמות בענפי הנדל"ן, בשנת 2024 הציגה שפיר שיפור ברווחיות הגולמית שעמדה על כ-14.6% לעומת כ-13.9% ב-2023. השיפור הושפע בעיקר מעלייה ברווחיות במגזר הנדל"ן לאור התקדמות קצב מכירת הדירות וכן מעליה בתרומה לרווחיות מנכסים מניבים. השיפור מותן במידה מסוימת מהירידה בהכנסות וברווחיות במגזר התעשיה, בעיקר בשל השפעות ההאטה במשק בעקבות המלחמה וההגבלות שנוצרו בגינה, מהמחסור בכוח אדם בענפי הבנייה ומהירידה בביקוש לחומרי התעשיה. כפועל יוצא,

ועל אף הירידה המתונה בהכנסות מכ-5.2 מיליארד ₪ ב-2023 לכ-5.1 מיליארד ₪ ב-2024, ה-EBITDA המתואם צמח לכ-736 מיליון ₪ לעומת כ-670 מיליון ₪, והיה גבוה מציפיותינו. במחצית הראשונה של 2025 מגמת השיפור בביצועים נמשכה, וזאת למרות המלחמה עם איראן, כפי שהתבטא, בין היתר, בעלייה בהכנסות לכ-2.7 מיליארד ₪ לעומת כ-2.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הצמיחה נבעה מעלייה בהכנסות במרבית מגזרי הפעילות, בעיקר כתוצאה מהגברת קצב הביצוע בתשתיות, מעלייה בביקוש לחומרי הבנייה ומשיפור בפרוייקטי הכבישים. כמו כן, חל שיפור ברווחיות הגולמית לכ-13.3% לעומת כ-12.9% בתקופה המקבילה אשתקד, בעיקר כתוצאה מעלייה ברווחיות במגזר התשתיות, בשל עדכון האומדנים בפרויקטים לאחר הגעה להסכמות עם מזמיני העבודה על חריגים ושינויים בפרויקטים וכן מהכרה ברווח בפרויקטים חדשים שעד כה דווחו במרווח אפס. העלייה קוזזה במידה מסוימת מירידה ברווחיות במגזרי התעשיה והזכיינות, בין היתר, בשל השפעות המחלחמה וההגבלות שנוצרו בגינה, ובמגזר הנדל"ן, בעיקר בשל תמהיל הפרויקטים שבביצוע.

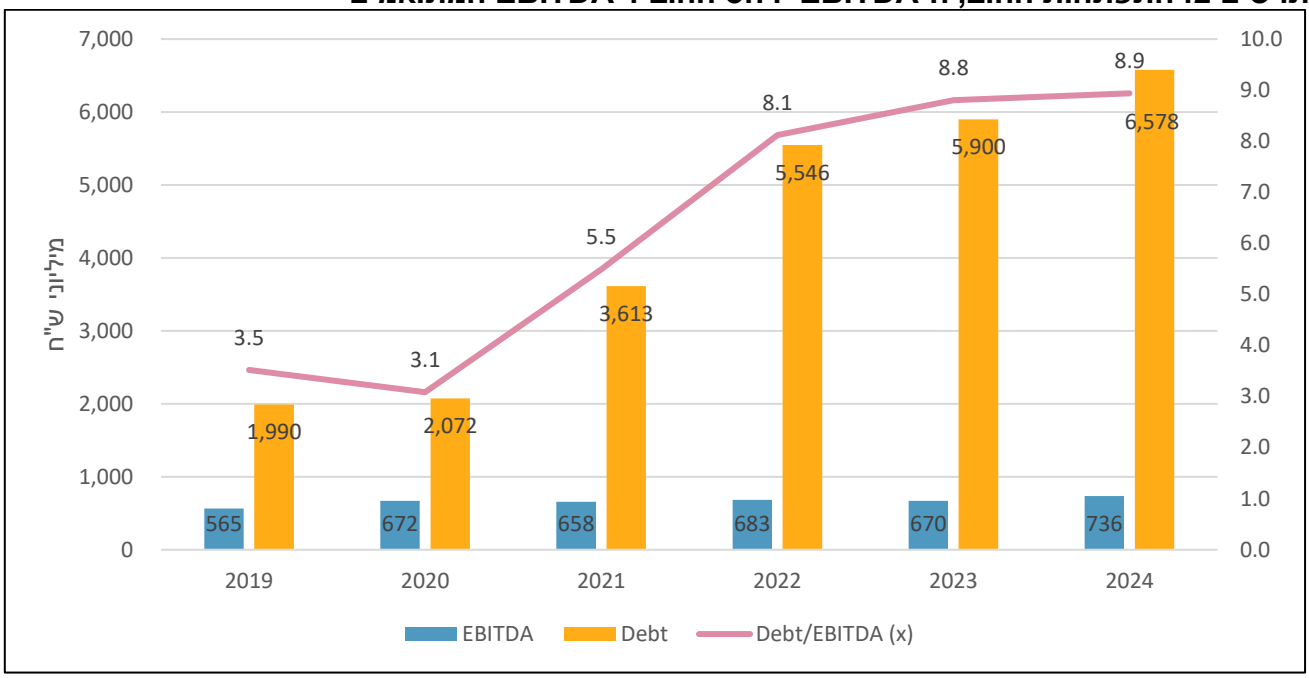
תרשים 1: התפתחות ההכנסות והרווחיות הגולמית – 2019 עד אמצע 2025



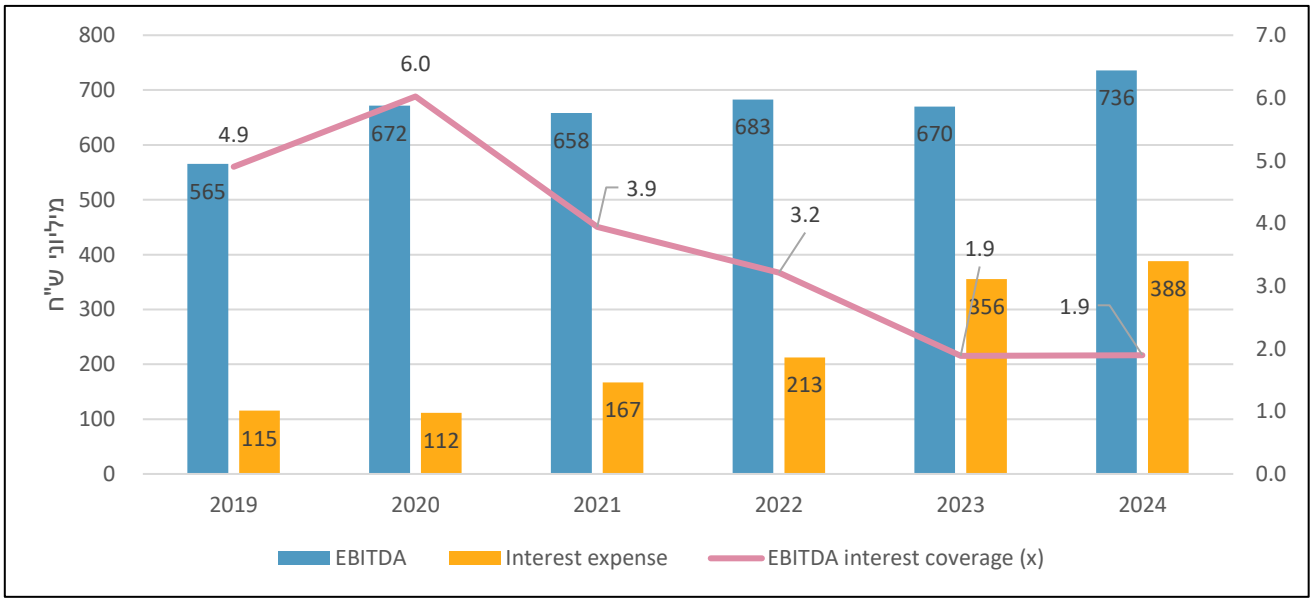
מגמת הגידול בחוב נמשכה, אולם לאור השיפור התפעולי היחסים הפיננסים עמדו בקנה אחד עם ציפיותינו. בשנת 2024 החוב המתואם של שפיר עמד על כ-6.6 מיליארד ₪, לעומת כ-5.9 מיליארד ₪ ב-2023. הגידול נבע בעיקר כתוצאה מהמשך השקעות בפיתוח נדל"ן מניב, בהקמת מפעלים, התקדמות הביצוע בפרויקטי הייזום למגורים והמשך פיתוח נכסי דיור מוגן (תחת רשת "עד 120"). על אף הגידול בחוב המתואם,

לאור הצמיחה הניכרת ב-EBITDA כאמור, היחס חוב ל-EBITDA עמד על כ-8.9x בדומה לרמתו ב-2023 ובטווח שצפינו אשתקד. הוצאות המימון של החברה גם כן עלו, בעיקר כתוצאה מהגידול המתמשך בחוב המתואם ובהינתן סביבת הריבית שנותרה גבוהה והן הסתכמו בכ-388 מיליון ₪ לעומת כ-356 מיליון ₪ ב-2023. עם זאת, גם יחס כיסוי הריבית הושפע לחיוב ממגמת הצמיחה בביצועים התפעוליים ועמד על כ- 1.9x בדומה לציפיותינו ולרמתו ב-2023.

תרשים 2: התפתחות החוב, ה-EBITDA ויחס החוב ל-EBITDA המתואמים



תרשים 3: התפתחות ה-EBITDA , הוצאות המימון ויחס כיסוי הריבית המתואמים



אנו סבורים כי רמת המינוף תעלה עד תום 2025, אולם החל מ-2026 המינוף ירד עם השלמת מימוש חלק מהאחזקות במספר פרויקטי זכיינות כחלק מהמדיניות להפחתת המינוף ובהינתן הצפי להמשך הצמיחה בביצועים התפעוליים. במחצית הראשונה של 2025 מגמת הגידול בחוב המתואם נמשכה והוא הסתכם בכ-7.2 מיליארד ₪, ולהערכתנו מגמה זו תימשך כך שהחוב ימשיך לעלות עד תום 2025. הערכתינו משקפת את ההשקעות שבוצעו במהלך השנה, בין היתר, רכישת קרקעות בשדה דב ובנתניה, רכישת בית דיור מוגן בכפר סבא ("בית גיל פז"). כפועל יוצא, אנו סבורים כי רמת המינוף תעלה והיחס המתואם חוב ל-EBITDA יעמוד על כ-9.0x-10.0x ב-2025. עם זאת, אנו סבורים כי החל מ-2026 תחול ירידה ברמת המינוף והוא יהיה הולם לדירוג הנוכחי. הערכתינו נשענת, בין היתר, על הצפי להשלמת מימוש חלק מאחזקותיה בפרויקטי הזכיינות כביש 16, הנתיב המהיר וכביש 6 לגופים מוסדיים, יחד עם המשך מגמת הצמיחה בביצועים התפעוליים של שפיר הנתמכת בתחזית S&P Global Ratings לצמיחה מואצת ולשיפור באינדיקטורים המאקרו כלכליים בישראל. בהינתן מבנה החוב של שפיר, הכולל משקל גבוה של חוב בריבית קבועה, ולאור ציפיותינו לירידה ברמת החוב ולהמשך מגמת השיפור בביצועיים התפעוליים, אנו סבורים כי היחס המתואם EBITDA להוצאות מימון ישתפר, מה שתומך בהערכתנו לפרופיל הפיננסי.

הסדרת פעילות המחצבות ממתנת את הסיכונים הרגולטוריים, תומכת במעמדה המוביל של שפיר בענף תעשיית חומרי הבנייה בישראל וביכולתה להציג רווחיות גבוה. אנו מעריכים כי שפיר היא אחת החברות המובילות בענף זה, מה שתומך בהערכת הפרופיל העסקי שלה. תחום פעילות זה אחראי על מרבית הרווח הגולמי של החברה, וכולל מגוון מוצרי גלם ופתרונות לתעשייה בפריסה ארצית. אנו מעריכים כי השליטה במרבית שרשרת הערך, הסינרגיה הגבוהה בין מגזרי הפעילות ונתח השוק הגדול בענף מוצרי הבנייה מעניקים לחברה יתרון תחרותי מובהק, המשתקף בשמירה על היקף ההכנסות והרווחים לאורך זמן. בשנים האחרונות מספר רגולטורים בחנו את ההשלכות הרגולטוריות החלות על פעילות החציבה לענף הבנייה והתשתיות בישראל. לאור מעמדה המוביל, שפיר חשופה לשינויים רגולטוריים, ואנו מביאים זאת בחשבון בהערכת הפרופיל העסקי שכן הם עשויים להוביל לירידה ברווחיות ולפגוע בתוצאות התפעוליות של החברה. הסדרת רישיונות החציבה והסכמי ההרשאה במחצבות החברה בשנים האחרונה ממתנת להערכתנו את הסיכונים הרגולטוריים בטווח הקצר-בינוני, והחברה צפויה ליהנות מאספקה שוטפת של חומרי גלם, מה שצפוי לשפר את רווחיותה ולתמוך בגידול תזרימי המזומנים שלה. בבעלות החברה שלוש מחצבות וסך עתודות הכרייה שלה הסתכמו בכ-475 מיליון טון ב-2024 לעומת כ-137 מיליון טון ב-2014. כמו כן, המשיכה החברה בפיתוח התעשייה תוך התרחבות לתחומים משיקים, ובבעלותה נכון לסוף 2024, 22 מפעלי בטון, מפעל צמנט, שני מפעלי אלמנטים טרומיים, שני מפעלי ברזל, מפעל צנרת, מפעל עוגנים, 3 מפעלי אספלט, מפעל אמולסיה ומפעל מוספי בטון, והיא בעלת כושר יצור צמנט של כ-700 אלף טון. אנו סבורים כי צמיחת החברה במגוון מוצרי הבנייה אותן היא מספקת בפריסה ארצית, מאפשרים לה לנצל יתרונות לגודל ותומכים בסינרגטיות בין מגזרי הפעילות וברווחיותה.

בתחום הקבלנות וההנדסה ובתחום הזכיינות צברה שפיר ניסיון מהותי לאורך שנות פעילות רבות וביצוע מגוון פרויקטים מורכבים המשקפים יכולות תכנון וביצוע גבוהות. אנו מעריכים כי הניסיון המוכח ויכולות התכנון והביצוע, יחד עם נגישות החברה למקורות מימון לשם סגירה פיננסית של פרויקטים, תומכים במיצוב התחרותי הגבוה של שפיר כאחת החברות המובילות בתחומים אלו בישראל. בשנים האחרונות, ועל אף השפעות המלחמה, אנו סבורים כי שפיר מציגה רווחיות גבוהה מהממוצע, אשר תומך בהערכתנו את הפרופיל העסקי שלה. בנוסף, שפיר שמרה על צבר הזמנות ניכר, שהיקפו מוערך בכ-4.9 מיליארד ₪ (לא כולל צבר בין-חברתי), שתורם לנראות תזרימי המזומנים וצפוי לתמוך בסינרגיה בין תחומי הפעילות של החברה. בשנים האחרונות החברה גיוונה את הצבר והפחיתה את החשיפה לפרויקטים בודדים, ונכון להיום שני פרויקטי ענק מהווים כ-60% מצבר ההזמנות לעומת שני פרויקטי ענק שהיוו כ-84% בשנת 2022. אולם החשיפה נותרה גבוהה יחסית והפעילות נותרה מרוכזת גיאוגרפית בישראל בלבד, מה שמגביל את פרופיל הסיכון העסקי. אנו מעריכים כי הפעילויות בתחומי הקבלנות וההנדסה והייזום למגורים מאופיינות בסיכון ענפי גבוה, והמתאם הגבוה בין תחומי הפעילות של החברה חושף את החברה לתנאי השוק באופן מוגבר, מה שעשוי להגביל את הדירוג. בראייה קדימה אנו סבורים כי שיפור בביצועים התפעוליים תלוי רבות בצמיחה במשק הישראלי, בהיקף כוח האדם הזמין ועלותו, בזמינות חומרי הגלם, בתקינות שרשרת האספקה, במגמות במגזרי הנדל"ן ובביקוש לחומרי בניין.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור שפיר על מעמדה המוביל בשוק הישראלי, בהתבסס על צבר ההזמנות הגבוה והסינרגיה בין מגזרי פעילותה. בהתחשב בתמהיל הפעילות הצפוי, אנו סבורים כי היחס המתואם EBITDA למימון של כ-2.0x והיחס המתואם חוב ל-EBITDA של כ-8.0x בממוצע, הולמים את הדירוג הנוכחי.

התרחיש השלילי

נשקול הורדת דירוג אם נעריך כי חלה היחלשות בפרופיל הסיכון הפיננסי, שתתבטא בחריגה מתמשכת מהיחסים הפיננסים ההולמים את הדירוג. קיטון משמעותי בהיקפי הפעילות, שחיקה בביצועים התפעוליים או רכישות והשקעות ממונפות בהיקפים מהותיים עשויות להפעיל לחץ שלילי על הדירוג. אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית גם במקרה של היחלשות מהותית בנזילות או אם יחולו שינויים רגולטוריים מהותיים בתחום המחצבות, שנעריך שישחקו באופן משמעותי את ביצועי החברה.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תציג שיפור משמעותי בפרופיל הסיכון הפיננסי, כך שהיחס המתואם חוב ל-EBITDA יהיה נמוך מ-5.0x לאורך זמן וכחלק ממדיניות פיננסית, תוך שמירה על מעמדה המוביל בישראל.

תיאור החברה

שפיר הנדסה ותעשיה בע"מ פועלת בעצמה ובאמצעות חברות בנות בבעלותה בעיקר בתחומי התשתיות, הזכיינות, התעשייה והנדל"ן, וכן בפעילויות המשיקות או משלימות לתחומים אלה, כגון תובלה, שילוח ולוגיסטיקה. תחום התשתיות כולל בעיקר ביצוע פרויקטים של הקמת תשתיות ומבנים בארץ, לרבות בניית גשרים ומחלפים, סלילת כבישים, עבודות ימיות, בנייה ציבורית ובנייה מסחרית. תחום הזכיינות כולל בעיקר הקמה והפעלת פרויקטים רחבי היקף הממומנים על ידי המגזר הפרטי במודל PPP במתכונת BOT ו/או PFI. תחום התעשייה, לו התרומה הגבוהה ביותר לרווח, כולל בעיקר ייצור, מכירה ואספקה של חומרי גלם שונים לענף הבנייה והתשתיות, לרבות חומרי מחצבה, בטון מובא, אספלט, מלט, ברזל לבניין, צנרת ואלמנטים טרומיים. תחום הנדל"ן כולל בעיקר ייזום, תכנון, בנייה ומכירה או השכרה של דירות למגורים ושטחי מסחר, פעילות בתחום הדיור המוגן ופעילות השכרת שטחי משרדים.

החברה נמצאת בשליטת משפחת שפירא (כ-58%), כ-25% ממניות החברה מוחזקים על ידי הציבור וכ-17% על ידי גופים מוסדיים.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-2.5% בתמ"ג, אינפלציה של כ-3% ושיעור אבטלה של כ-3% בשנת 2025. בשנת 2026 צפויה האצה בצמיחה הכלכלית שתתבטא בגידול של כ-5% בתמ"ג, ירידה בשיעור האינפלציה לכ-2.2% ויציבות יחסית בשיעור האבטלה שצפוי לעמוד על כ-3.2%.
- הכנסות של כ-5.5-5.7 מיליארד ₪ בשנת 2025 ושל כ-6.1-6.3 מיליארד ₪ בשנת 2026, בהתבסס על צבר ההזמנות הקיים בתחום הקבלנות וההנדסה, ההתקדמות הצפויה בשיווק ובנייה בפרויקטי ייזום למגורים, הביקוש למוצרי בנייה והתרומה הצפויה מהפעילויות שנרכשו או שפיתוחן הושלם.
- שיעור EBITDA של כ-13%-14% בשנת 2025 ושל כ-14%-15% בשנת 2026, בהתחשב בתמהיל והיקף הפעילות הצפוי ובקצב ההכרה בהכנסות וברווח.
- רכישות, השקעות (כולל capex) וצרכי הון חוזר בהיקף כולל של כ-1.5-1.7 מיליארד ₪ בשנים 2025-2026 (כולל השקעות שהושלמו השנה).
- השלמת מימוש חלק מהאחזקות במספר פרויקטי זכיינות שפוטנציאל ההשבחה בהם הבשיל וקבלת התמורה בגין העסקה עליה דווח כי החברה הגיעה למזכר הבנות.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2024A	2025E	2026E
חוב/EBITDA	8.9x	10.0x-9.0x	8.0x-6.0x
הוצאות מימון/EBITDA	1.9x	2.1x-1.9x	3.0x-2.5x

A-בפועל. E-צפוי.

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "הולמת". הערכתנו לרמת הנזילות משקפת את מדיניות החברה לשמירה על כרית מזומנים בהיקף משמעותי, את היקף החלויות הנמוך יחסית, יכולת גבוהה של ייצור תזרים שוטף בעיקר מפעילות חומרי הבנייה ונגישות לשוק ההון ולמערכת הבנקאית והמוסדית. להערכתנו היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 ביולי 2025 יעלה על 1.2x.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 ביולי 2025 הם:

- מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-479 מיליון ₪.
- מסגרת אשראי פנויה עם מועד פירעון העולה על 12 חודשים בהיקף של כ-150 מיליון ₪.
- FFO (funds from operations) ותזרים מזומנים מפעילות הזכיינות בהיקף שנתי של כ-570-600 מיליון ₪.
- תמורה בגין הנפקת אג"ח בהיקף של כ-300 מיליון ₪ (הושלם).

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- אשראי ז"ק וחלויות שוטפות בהיקף של כ-960 מיליון ₪ (לא כולל חלויות בגין חוב זכיינות ללא זכות חזרה ואשראי פרויקטלי סגור לליווי בנייה).
- השקעות הוניות (capex) שוטפות בהיקף של כ-150-200 מיליון ₪.
- השקעת הון עצמי בגין השלמת רכישת קרקעות בהיקף של כ-100 מיליון ₪.

התניות פיננסיות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי גופים מממנים ומחזיקי איגרות החוב. להבנתנו, נכון ל-30 ביוני 2025 יש לחברה מרווח הולם ביחס להתניותיה הפיננסיות המהותיות. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם בכל התניותיה הפיננסיות המהותיות בטווח הקרוב.

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

גורמים סביבתיים מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח דירוג האשראי של שפיר הנדסה ותעשייה בע"מ, המחזיקה ומפעילה מספר מחצבות ומפעלים גדולים. יצרניות מלט וחברות חומרי בניין כבדים אחרים נתונות לסיכונים סביבתיים גבוהים מהממוצע עבור תעשיית חומרי הבניין, משום שחברות אלה בדרך כלל מרסקות, ממירות ומשנעות חומרי גלם כדי לייצר את התוצרים הסופיים שלהן. תהליך זה מצריך לעתים קרובות שימוש ניכר בדלק, ולעתים קרובות גורם לפליטת גזי חממה, לפסולת ולזיהום.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA+', גבוה ברמת דירוג (נוץ') אחת מדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של שפיר הנדסה ותעשיה בע"מ (סדרות ב', ג' ו-ד'). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '2' .
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 70%-90% על אף 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 החברה נקבע, בין היתר, בשילוב של שיטת מכפיל EBITDA לתחום חומרי הבנייה ולתחום הקבלנות וההנדסה, עם שיטת השווי הנכסי (DAV) לתחומי הנדל"ן והזכיינות.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2029.
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל יוביל להאטה מהותית בהשקעות הממשלה בתשתיות ולמשבר בענף המגורים. בעקבות כך יתגברו משמעותית הלחצים התחרותיים בענף ויחול קיטון משמעותי בצבר ההזמנות. אלו יובילו לירידה 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 נכסי הזכיינות יקטן ב-50% (לא כולל כביש 6 צפון), בהתבסס על רשת ביטחון מובטחת מהממשלה.
- שווי מלאי הדירות והקרקעות יקטן ב-45%-50% בהתחשב במיקומים, סטאטוס תכנוני, ובשיעורי השיווק והביצוע.
- שווי הנדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה יקטן ב-50% בהתחשב באיכות הנכסים, מיקומם ומצב פיתוחם.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA ביציאה מנקודת כשל הפירעון: כ-784 מיליון ₪
- השקעות הוניות לשימור הקיים: 2% מההכנסות, בהתבסס על מגמות היסטוריות של החברה

- מכפיל EBITDA: 5x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת מכפיל EBITDA: כ-3.9 מיליארד ₪
- שווי נוסף כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת השווי הנכסי: כ-4.2 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-7.7 מיליארד ₪
- סך חוב בכיר מובטח: כ-6.2 מיליארד ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-1.5 מיליארד ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-1.35 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח: 70%-90% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)
- דירוג שיקום חוב לחוב לא מובטח (1 עד 6): 2

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 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: חיובית (השפעה חיובית)

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
- 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

שפיר הנדסה ותעשיה בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA\Stable	23/11/2014	21/11/2024
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ב	ilA+	31/08/2017	21/11/2024
סדרה ג'	ilA+	17/06/2021	21/11/2024
סדרה ד	ilA+	10/07/2025	10/07/2025
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
נובמבר 11, 2025	ilA\Stable		
נובמבר 21, 2024	ilA\Negative		
נובמבר 23, 2023	ilA\Stable		
נובמבר 21, 2022	ilA+\Negative		
נובמבר 23, 2014	ilA+\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	11/11/2025 16:19
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	11/11/2025 16:19
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 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.