Maalot
S&P Global Ratings

אלקטרה בע"מ

2 במרץ 2026

אשרור דירוג

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

אנליסט אשראי ראשי:

לב סנדלר 972-3-7539751 lev.sandler@spglobal.com

איש קשר נוסף:

יבגני סילישטיאן 972-3-7539733 evgeni.silishtian@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 6
הפרופיל הפיננסי 8
נזילות 10
ניתוח התניות 11
דרישות 11
צפי 11
התאמות לדירוג 11
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 11
ניתוח שיקום חוב 11

שיקולים עיקריים 11
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 11
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 12
התאמות לדיווח הכספי 13
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 14
רשימת דירוגים 14

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.	• חשיפה לתחומי הקבלנות, ההנדסה והייזום, עם רמת סיכון בינונית-גבוהה. • פיזור גיאוגרפי מוגבל, אם כי חל גידול בפעילות החברה בארה"ב. • היקף גדול של חוב זמן קצר, רובו למימון ייזום נדל"ן.

ב-2025 נחלשו ביצועיה התפעוליים של אלקטרה בע"מ ("אלקטרה" או "החברה"), בעיקר בתחום התשתיות והייזום למגורים בישראל, אך הגיוון העסקי מיתן את השחיקה ב-EBITDA. בשלושת הרבעונים הראשונים של 2025 נמשכה השחיקה בביצועים התפעוליים, בעיקר בתחום הפרויקטים למבנים ותשתיות בישראל, על רקע ההשפעות השליליות של הימשכות המלחמה ברוב שנת 2025 ובפרט בשל התייקרות הבנייה לאור המחסור בכח אדם והתארכות משך הבנייה. בנוסף חלה שחיקה בתחום הייזום למגורים, לאור האתגרים בענף, לרבות ירידה ברווחיות חלק מהפרויקטים ועלייה בהוצאות השיווק. מנגד הגדילה החברה את היקף ההכנסות מפעילותה בארה"ב והציגה המשך שיפור בביצועים התפעוליים בתחום ההפעלה, השירות והאחזקה ובתחום הזכיינות, שמיתן את ההשפעות השליליות. כפועל יוצא חל קיטון של כ-2% בלבד ב-EBITDA בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. אנו סבורים כי יכולתה של אלקטרה לשמור על מעמדה המוביל בתחומי הפעילות העיקריים, לרבות שמירה על יתרונה התחרותי הנובע מפעילות לאורך שרשרת הערך והסינרגיה בין תחומי הפעילות, תומכת במיתון התנודתיות ברווחיות ובפרופיל העסקי של החברה.

אנו צופים עלייה במינוף ב-2025 בשל הצפי לקיטון ב-EBITDA ולגידול מתון בחוב, אולם הוא יישאר ברמה ההולמת את הדירוג. בהינתן השפעות המלחמה על הביצועים התפעוליים בחלק מתחומי הפעילות המהותיים, אנו צופים קיטון ב-EBITDA של אלקטרה בשנת 2025. כמו כן אנו צופים גידול מתון בחוב המתואם, בעיקר בשל מימון פעילות הייזום למגורים והזכיינות, לרבות השקעות בצי אוטובוסים חדש. הגידול הצפוי בחוב מושפע גם מהשלמת רכישת החברות P.J Mechanical וטר-ארמה ואיחודן לראשונה. כפועל יוצא אנו סבורים כי תחול עלייה במינוף, כך שהיחס המתואם חוב ל-EBITDA יעלה לכ-5x בשנת 2025. עם זאת, בהינתן ציפיותינו לשיפור בביצועים התפעוליים ובהינתן האסטרטגיה העסקית והמדיניות הפיננסית של החברה, אנו צופים ירידה במינוף בשנים 2026-2027, שיישאר ברמה ההולמת את הדירוג.

בשנת 2025 נמשך הגידול בצבר ההזמנות, מה שתומך בהערכתנו למיצובה העסקי של אלקטרה, בנראות תזרימי המזומנים ובצמיחה הצפויה. צבר ההזמנות של אלקטרה עמד על כ-39 מיליארד ₪ בסוף ספטמבר 2025, גידול של כ-4% בהשוואה לסוף 2024 ושל כ-30% בהשוואה לסוף 2023. הגידול בשלושת הרבעונים

הראשונים של 2025 נבע, בין היתר, מצמיחה של כ-2.3 מיליארד ₪ בצבר בתחום הקבלנות בישראל, בעיקר לאור זכייתה של אלקטרה בפרויקטים להקמת בניין אשפוז באסותא אשדוד, חוות שרתים בנתניה ועבודות דיפון וביסוס בפרויקט ורטיקל וכן לאור רכישת טר-ארמה. כמו כן חלה צמיחה בצבר בתחום הקבלנות בחו"ל, בין היתר לאור רכישת חברת PJM, אם כי צמיחה זו נשחקה במידת מה בשל התחזקות השקל מול מטבעות זרים. אנו סבורים כי הגידול העקבי בצבר ההזמנות לאורך השנים משקף את מעמדה התחרותי של אלקטרה בשוק המקומי ואת יכולתה לזכות בפרויקטים גדולים חדשים בישראל, מה שתומך בפרופיל העסקי שלה. ההיקף והתמהיל של צבר ההזמנות תומכים בהערכתנו כי תחול צמיחה בהכנסות וברווחיות במקביל להמשך השיפור בגיוון המגזרי והגיאוגרפי.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור אלקטרה על מעמדה המוביל בישראל, על גיוון עסקי ועל צבר הזמנות גדול בתחום הקבלנות. 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.

נציין כי עם פרוץ סבב הלחימה הנוסף מול איראן עלולים להתגבר הסיכונים הביטחוניים והגיאופוליטיים ותיתכן השפעה על האינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל, והתנודתיות בשוק ההון עשויה להתגבר. בשלב זה ישנה אי ודאות לגבי היקף המלחמה, משכה והשלכותיה. עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה תחרוג מהותית ולאורך זמן מיחס החוב ל-EBITDA ההולם את הדירוג. להערכתנו, תרחיש זה עשוי לנבוע מיישום אסטרטגיית צמיחה אגרסיבית שתביא לעלייה במינוף או משחיקה מתמשכת ברווחיות התפעולית של החברה, למשל בתחומי 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 בארבעה תחומי פעילות: פרויקטים למבנים ותשתיות בישראל – ביצוע פרויקטים אלקטרו-מכניים בתחומי מערכות מיזוג האוויר, המעליות, מערכות החשמל, קבלנות בנייה ותשתיות, ובחו"ל

בעיקר בתחום המערכות; הפעלה, שירות ואחזקה – 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 בתחומי הפעילות שלה, עם נתחי שוק גבוהים (בין היתר, 20%-25% בהתקנה של מערכות אלקטרו-מכניות, 15%-25% בהתקנת מעליות ודרגנועים, 15%-20% בתחום האחזקה 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. היא מוחזקת בידי אלקו בע"מ (ilAA-/Stable, כ-46%), גופים מוסדיים (כ-40%) והציבור (כ-14%).

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה מואצת של כ-5% בתמ"ג בישראל ב-2026, ירידה בשיעור האינפלציה לכ-2.2% ועלייה מתונה בשיעור האבטלה לכ-3.2%. ב-2027 צמיחה של כ-3.8% בתמ"ג, המשך ירידה בשיעור האינפלציה לכ-2% וירידה מתונה בשיעור האבטלה לכ-3.1%.
- הכנסות של כ-13.5-13.9 מיליארד ₪ ב-2025 ושל כ-15.1-15.7 מיליארד ₪ ב-2026, בהתבסס על צבר ההזמנות הקיים ועיתוי ההכרה בהכנסות הצפוי בהתאם לתמהיל ושלבי הפרויקטים.
- EBITDA של כ-840-860 מיליון ₪ ב-2025 ושל כ-900-1,100 מיליון ₪ ב-2026.
- רכישות והשקעות בהיקף שנתי של 500-700 מיליון ₪ ב-2025-2026, בהתאם לאסטרטגיית הצמיחה ולמדיניות הפיננסית.
- חלוקת דיבידנד שנתית בהיקף של כ-80-120 מיליון ₪ ב-2025-2026.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2024A	2025E	2026E
חוב/EBITDA	4.4x	5.1x-4.8x	4.7x-4.4x
חוב/FFO	14.3%	13%-11%	16%-13%
שיעור EBITDA	7.2%	6.5%-6.0%	7.1%-6.3%

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

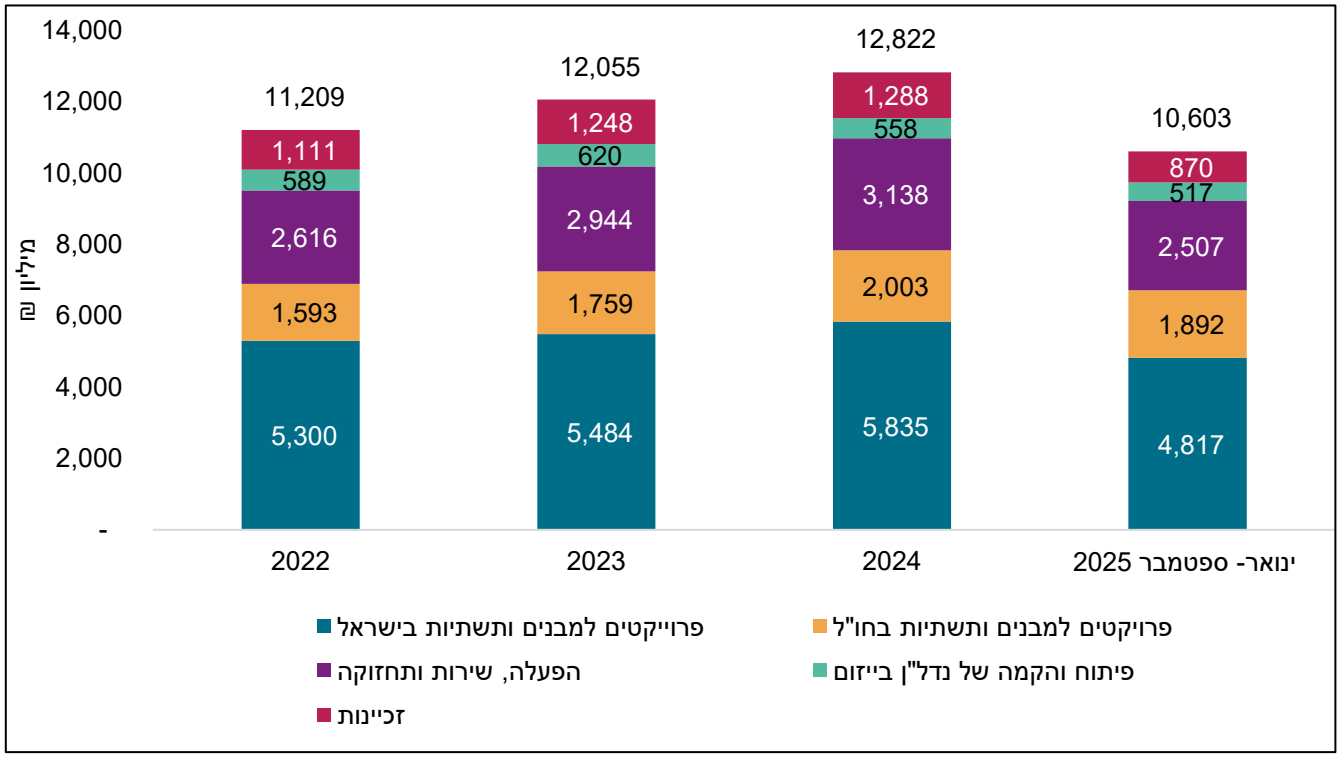
היחסים כוללים בין היתר תוספת לחוב בגין אופציות מכר שהוענקו לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה, חכירות וקיזוז עודפי מזומנים, כהגדרתנו (לא כולל מזומנים בניגריה ופיקדונות מוגבלים).

הפרופיל העסקי

הפרופיל העסקי של אלקטרה נתמך בעיקר במעמדה התחרותי הגבוה בשוק האלקטרו-מכניקה והקבלנות ובתחום ההפעלה, השירות והאחזקה בישראל. אנו מעריכים כי פעילות החברה לאורך רוב שרשרת הערך והסינרגיה הגבוהה בין תחומי הפעילות מאפשרות לה להציע סל שירותים מגוון. בנוסף, נתח השוק המשמעותי של החברה בתחומי הפעילות המהותיים שלה מקנה לה יתרון תחרותי. בעקבות הימשכות המלחמה במהלך 2025, החברה הציגה שחיקה בביצועים בתחום הקבלנות בישראל, ובשלושת הרבעונים הראשונים של השנה רשמה הפסד תפעולי במגזר זה של כ-51 מיליון ₪ לעומת רווח תפעולי של כ-31 מיליון ₪ בתקופה המקבילה ב-2024. הרווחיות בתחום הייזום למגורים נשחקה למרות גידול בהיקפי הפעילות, בעיקר עקב עלייה בהוצאות מכירה ושיווק וירידה ברווחיות בחלק מהפרויקטים. להערכתנו, שחיקה זו משקפת את תנאי השוק המאתגרים בענף, ובפרט את ההאטה בקצב המכירות על רקע סביבת הריבית הגבוהה, התייקרות תשומות הבנייה והתארכות משך הבנייה.

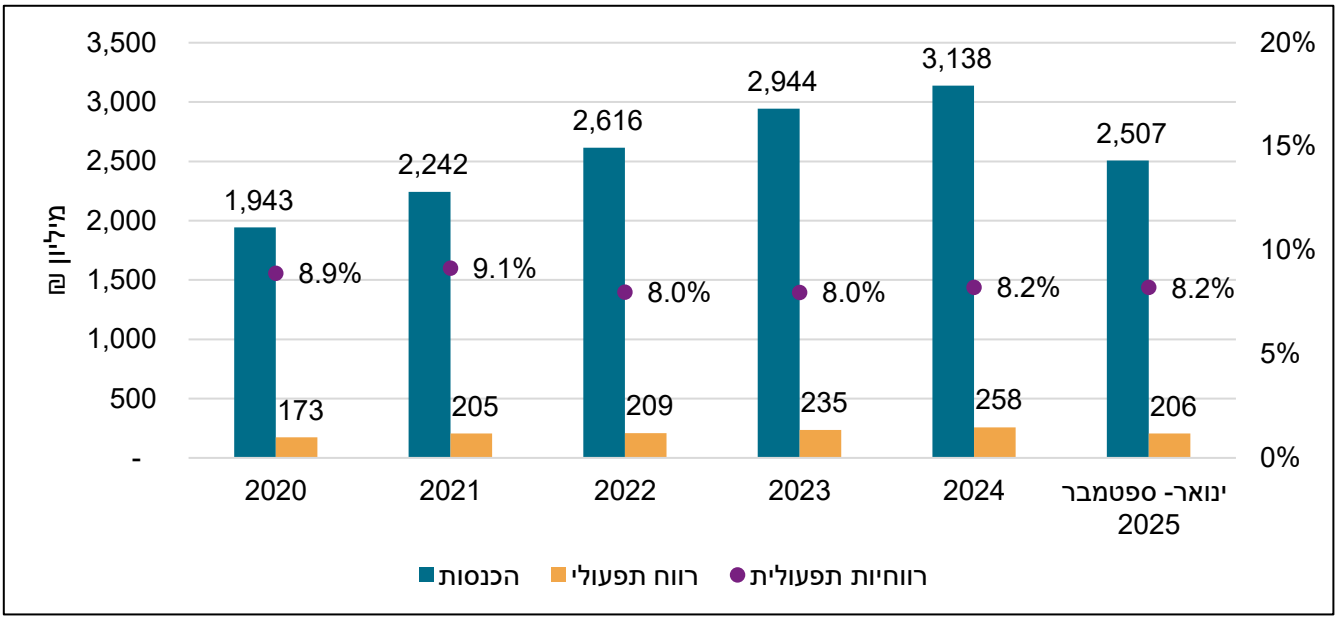
מנגד, תחום ההפעלה, השירות והאחזקה המשיך להציג ביצועים תפעוליים יציבים, התומכים ברווחיות הקבוצה, בין היתר בזכות אופיו החוזי ותזרים המזומנים החוזר הנובע ממנו. אנו מעריכים כי תחום זה, לצד השיפור בתחום הזכיינות והתרחבות הפעילות בארה"ב, מהווים גורם ממתן לתנודתיות בביצועים התפעוליים הנובעת מתחומי הפעילות המחזוריים יותר.

תרשים 1: התפתחות ההכנסות לפי תחומים (ללא נטרול הכנסות בין חברתיות)



ניסיונה רב השנים של הנהלת החברה, היקף הפעילות הנרחב והגיוון במקורות ההכנסה משפיעים לחיוב על הערכתנו לפרופיל העסקי. אנו סבורים כי בסיס הלקוחות האיתן והנרחב לצד שיעור העזיבה הנמוך ואספקת שירותי תפעול ואחזקה למערכות מותקנות (פעילות התורמת כ-48% מה-EBITDA של החברה נכון ל-30 בספטמבר 2025) מקנים לאלקטרה עמידות מסוימת ונראות טובה של תזרימים גם בתקופות כלכליות מאתגרות.

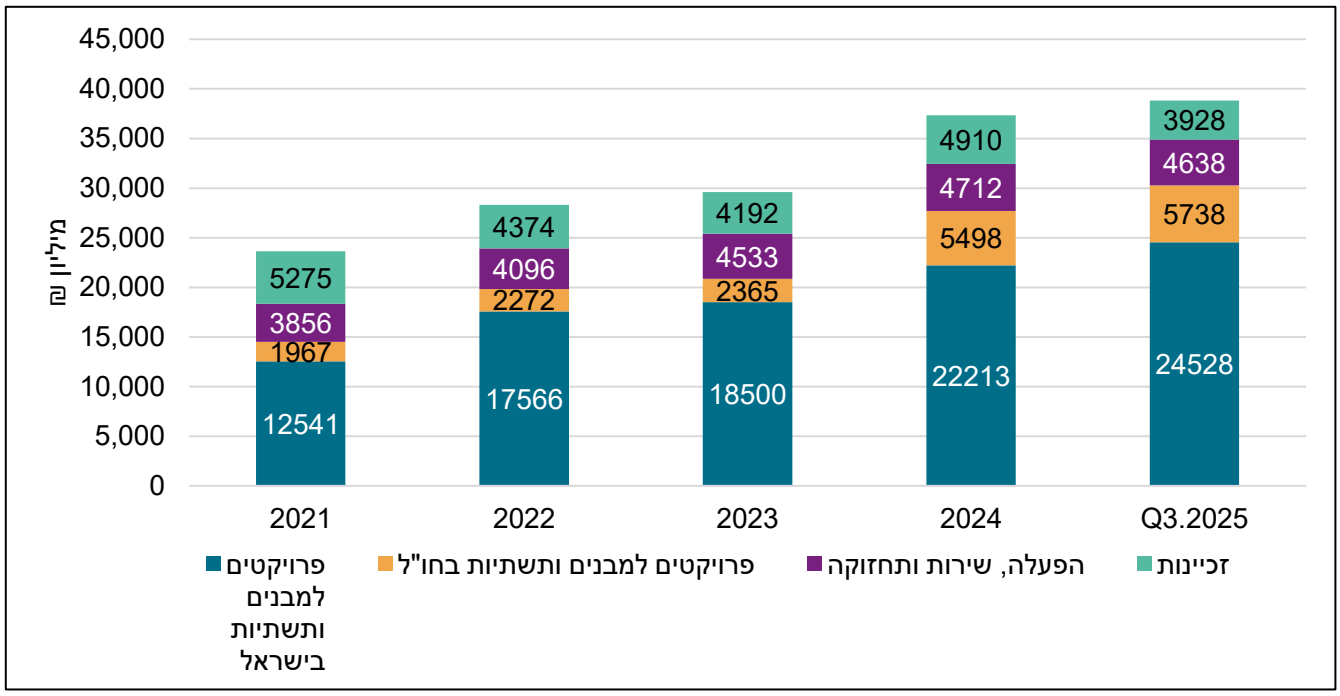
תרשים 2: התפתחות ההכנסות והרווח התפעולי בתחום ההפעלה, השירות והאחזקה



בסוף ספטמבר 2025 עמד צבר ההזמנות של אלקטרה על כ-39 מיליארד ₪, לעומת כ-37 מיליארד ₪ בסוף 2024 וכ-30 מיליארד ₪ בסוף 2023. עיקר הצמיחה נרשמה בתחום הקבלנות למבנים ותשתיות בישראל. גידול זה נתמך, בין היתר, בזכייתה של החברה בפרויקטים מהותיים, ובהם הקמת בניין אשפוז באסותא אשדוד, חוות שרתים בנתניה ועבודות דיפון וביסוס בפרויקט ורטיקל, וכן רכישת טר-ארמה. כמו כן הצמיחה הושפעה מהרחבת הפעילות הבינלאומית, לרבות רכישת חברת PJM. להערכתנו, הצמיחה וההיקף הגדול של צבר ההזמנות משקפים את מעמדה התחרותי החזק של החברה ואת ניסיונה המוכח בביצוע פרויקטים מורכבים בהיקפים משמעותיים, ותומכים בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים העתידיים וביציבות הפעילות בטווח הבינוני.

לאלקטרה ניסיון מוכח והיסטוריה של זכייה במכרזים גדולים ומורכבים בתחומי הקבלנות, ההנדסה והתשתיות, המהווים את ליבת פעילותה. אנו מעריכים כי החברה נמנית עם מספר מצומצם של שחקנים בישראל בעלי יכולות ההנדסיות ומימוניות, המחזיקים בתשתית הארגונית הנדרשת לביצוע פרויקטים מורכבים ובהיקף משמעותי ברמה הלאומית. יכולות אלו תומכות ביכולת החברה להמשיך ולזכות במכרזים מהותיים, מה שתומך בהערכתנו כי הצמיחה בצבר ההזמנות תימשך ותתרום לגיוון תחומי הפעילות, להגברת הסינרגיה בין תחומי הפעילות ולצמיחת בסיס ה-EBITDA. אנו מעריכים כי הגידול העקבי בהיקף הפעילות והשיפור בגיוון העסקי ממתנים את תנודתיותה של רווחיות החברה.

תרשים 3: התפתחות צבר ההזמנות



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

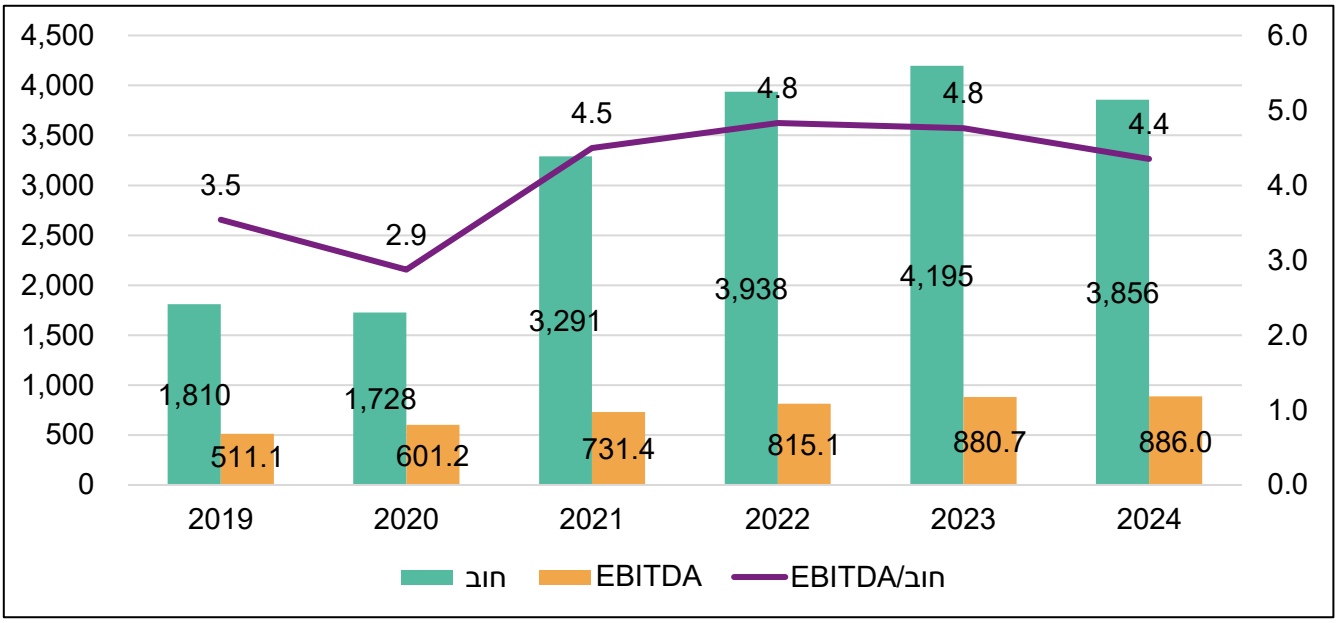
אף שחלקה של הפעילות בארה"ב גדל לאורך זמן ופחות מושפע מסיכונים גיאופוליטיים מקומיים, משקלה עדיין נמוך, ולכן אנו מעריכים כי הפיזור הגיאוגרפי של הפעילות נותר מוגבל, מה שמשפיע לשלילה על הערכת הפרופיל העסקי. כמו כן, בהתבסס על היקפי הפעילות הנוכחיים של הפעילות בארה"ב, אנו סבורים כי אין לאלקטרה יתרון תחרותי מובהק או יתרון לגודל בשוק האמריקאי. בנוסף, התחזקות השקל מול הדולר עשויה להוביל לשחיקה מסוימת בתרומת הפעילות בארה"ב ולהשפיע לשלילה על תוצאות התחום.

הפרופיל הפיננסי

בשנת 2024 חל קיטון בחוב המתואם ל כ-3.8 מיליארד ₪ מכ-4.2 מיליארד ₪ בסוף 2023, בין היתר על רקע פעולות אקטיביות לאיזון מבנה ההון שביצעה החברה כחלק ממדיניותה הפיננסית. החוב המתואם גדל לכ-4.35 מיליארד ₪ בסוף הרבעון השלישי של 2025, בעיקר בשל מימון פעילות הייזום למגורים והזכיינות, לרבות השקעות בצי אוטובוסים חדש. הגידול בחוב הושפע גם מהשלמת רכישת החברות P.J Mechanical וטר-ארמה ואיחודן לראשונה, אך מותן בזכות השלמת מכירת מלוא החזקותיה של אלקטרה בזכיין פרויקט קריית הממשלה בנתניה ובזכות תזרים מזומנים מפעילות שוטפת. כפועל יוצא, ולאור השחיקה בביצועים התפעוליים, אנו צופים כי בשנת 2025 תחול עלייה ביחס המתואם חוב ל-EBITDA לכ-5x מכ-4.4x בשנת

2024. בראייה קדימה, בהינתן תחזיות S&P Global Ratings לשיפור באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל, ההתמתנות בסיכונים הגיאופוליטיים וציפיותינו לשיפור בתחומי הקבלנות וההנדסה ובענף המגורים בישראל, אנו מעריכים כי החברה תציג צמיחה בביצועים התפעוליים. לכן, ובהתחשב באסטרטגיה העסקית והמדיניות הפיננסית של ההנהלה, אנו צופים שיפור ביחס החוב ל-EBITDA ב-2027-2026, מה שתומך בהערכת הפרופיל הפיננסי.

תרשים 4: התפתחות החוב, ה-EBITDA ויחס החוב ל-EBITDA המתואמים



אנו סבורים כי צבר ההזמנות הגדול תורם לנראות גבוהה של ההכנסות ושל תזרימי המזומנים העתידיים. הגידול בצבר ההזמנות, יחד עם יציבות יחסית בתרומה מתחום ממגזר ההפעלה, השירות והאחזקה, השיפור בגיוון העסקי והתמתנות הסיכונים הגיאופוליטיים, 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

	2024	2023	2022	2021	2020
Revenue	12,326	11,615	10,852	8,974	7,716
EBITDA	886	881	815	731	601
Funds from operations (FFO)	552	600	551	494	396
Interest expense	213	174	131	97	65
Cash interest paid	220	200	117	155	58
Cash flow from operations	417	180	(344)	(224)	493
Capital expenditure	369	210	131	134	75
Free operating cash flow (FOCF)	48	(30)	(475)	(358)	418

	2024	2023	2022	2021	2020
Discretionary cash flow (DCF)	(78)	(142)	(572)	(523)	323
Cash and short-term investments	1,191	711	680	681	983
Debt	3,856	4,195	3,938	3,291	1,728
Equity	2,330	1,912	1,777	1,343	1,193
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	6.1	7.0	20.9	16.3	10.1
EBITDA margin (%)	7.2	7.6	7.5	8.1	7.8
Return on capital (%)	8.7	8.2	8.7	11.5	13.5
EBITDA interest coverage (x)	4.2	5.1	6.2	7.5	9.3
FFO cash interest coverage (x)	3.5	4.0	5.7	4.2	7.9
Debt/EBITDA (x)	4.4	4.8	4.8	4.5	2.9
FFO/debt (%)	14.3	14.3	14.0	15.0	22.9
Cash flow from operations/debt (%)	10.8	4.3	(8.7)	(6.8)	28.5
FOCF/debt (%)	1.2	(0.7)	(12.1)	(10.9)	24.2
DCF/debt (%)	(3.4)	(3.4)	(14.5)	(15.9)	18.7

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-2026. 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 מהווה גורם ממתן לכך.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2026:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווה מזומנים בהיקף של כ-1.3 מיליארד ₪ (לא כולל מזומנים בניגריה). • FFO במזומן בהיקף של 550-650 מיליון ₪. • מסגרות אשראי פנויות חתומות בהיקף של 400 מיליון ₪. • הנפקת אג"ח בסך כ-350 מיליון ₪ (הרחבת סדרה ו' - הושלם).	• חלויות שוטפות ואשראי בנקאי לז"ק (לא כולל אשראי פרויקטלי בליווי) בהיקף של כ-1.2 מיליארד ₪. • פערים תוך-שנתיים בהון החוזר בהיקף של כ-100-200 מיליון ₪ (הערכה שלנו). • הוצאות הוניות שוטפות (capex) של לפחות 120 מיליון ₪. • דיבידנד בהיקף של כ-100 מיליון ₪. • רכישות פעילות בכ-36 מיליון ₪

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: (אין השפעה)

מבנה הון: (אין השפעה)

נזילות: (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: (אין השפעה)

ניהול וממשל תאגידי: (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: (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 בשילוב של שיטת מכפיל EBITDA לתחום ההפעלה, השירות והאחזקה ולתחום הקבלנות, עם שיטת השווי הנכסי (DAV) לשווי הנדל"ן בישראל.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2031.
- מיתון עמוק בכלכלה הישראלית יוביל לביצועים חלשים של החברה. במקביל יתגברו משמעותית הלחצים התחרותיים בענפי הפעילות ויובילו לירידה חדה יותר 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-411 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-2,054 מיליון ₪
- שווי נוסף כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת השווי הנכסי: כ-1,370 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-3,253 מיליון ₪
- סך חוב בכיר מובטח: כ-2,203 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-1,049 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח (סדרות ד', ה' ו-ו'): כ-833 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 2024:

- 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, 2024

Electra Ltd. reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA
Reported	4,385	1,806	863	443	159	886
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	--	(114)
Cash interest paid	--	--	--	--	--	(220)
Reported lease liabilities	463	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	38	--	2	2	3	--
Accessible cash and liquid investments	(1,191)	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	--	--	51	--
Income/(expense) of unconsolidated equity method affiliates	--	--	(13)	--	--	--
Nonoperating income/(expense)	--	--	--	75	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	524	--	--	--	--
Debt: Redeemable common stock/put options held by minority shareholders	161	--	--	--	--	--
EBITDA: Share-based compensation expense	--	--	16	--	--	--
EBITDA: Dividends received from equity investments	--	--	4	--	--	--
EBITDA: Other (situational)	--	--	14	14	--	--
Total adjustments	**(529)**	**524**	**23**	**91**	**54**	**(334)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations
Adjusted	**3,856**	**2,330**	**886**	**534**	**213**	**552**

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, 7 ביולי, 2025
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 16 בדצמבר, 2025

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	02/03/2025
טווח קצר	ilA-1	22/07/2024	02/03/2025
דירוג(י) הנפקה			
<u>ניירות ערך מסחריים</u>			
נע"מ סדרה 1	ilA-1	22/07/2024	02/03/2025
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>			
סדרה ד	ilA+	13/02/2014	02/03/2025
סדרה ה	ilA+	21/11/2018	02/03/2025
סדרה ו	ilA+	13/03/2023	02/03/2025
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	02/03/2026 07:51
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	02/03/2026 07:51
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.