Maalot
S&P Global Ratings

אגד חברה לתחבורה בע"מ

4 באוגוסט 2026

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA+', התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

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

אנשי קשר נוספים:

יהונתן רווח 972-3-7539708 jonathan.revach@spglobal.com

דימה פוסטירנק 972-3-7539736 dima.postirnak@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תיאור החברה 4
תרחיש הבסיס 5
הנחות עיקריות 5
יחסים עיקריים 5
תחזיות תרחיש הבסיס 5
הפרופיל העסקי 6
הפרופיל הפיננסי 7
נזילות 8
ניתוח התניות 9
השפעת הקבוצה 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 12

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מיצוב תחרותי מוביל בתחום התחבורה הציבורית בישראל, הנתמך בנתח שוק משמעותי וביכולת מוכחת לזכות במכרזים. • סיכון ביקוש נמוך ונראות הכנסות גבוהה הנובעים מהסכם הסובסידיה מול מדינת ישראל. • רווחיות תפעולית גבוהה ויציבה לאורך זמן, הנתמכת ביעילות תפעולית ובתזרים מזומנים יציב.	• קיטון הדרגתי בנתח השוק בהתאם לנדרש בהסכם הסובסידיה. • עלייה צפויה במינוף על רקע תוכנית השקעות ומדיניות חלוקת דיבידנדים. • ריכוזיות גבוהה של הפעילות בישראל, על אף המשך ההתרחבות באירופה. • הערכתנו לקשר מסוים לאיכות האשראי של קבוצת קיסטון.

מאז מועד הדוח האחרון המשיכה אגד חברה לתחבורה בע"מ ("אגד" או "החברה") להציג ביצועים תפעוליים ופיננסיים יציבים, תוך שמירה על מעמדה התחרותי המוביל בענף התחבורה הציבורית בישראל. בשנת 2025 צמחו הכנסות החברה בכ-1.8% והסתכמו בכ-5.75 מיליארד ₪, בעוד שה-EBITDA המתואם נותר יציב על כ-1.3 מיליארד ₪. הרווחיות עמדה על כ-23.5%, בדומה לשנה הקודמת, ושיקפה המשך יעילות תפעולית גבוהה, הנתמכת בין היתר בהתייעלות מתמשכת ובכלל זאת בהצערת צי האוטובוסים במסגרת הנדרש בהסכם הסובסידיה עם המדינה. אגד שמרה על מעמדה כמפעילת התחבורה הציבורית הגדולה בישראל, עם נתח שוק של כ-25% במונחי ק"מ נסועה וכ-23% במונחי נוסעים. אנו ממשיכים להעריך כי מודל הסבסוד של פעילות התחבורה הציבורית בישראל תומך בנראות גבוהה של ההכנסות ומקטין משמעותית את סיכון הביקוש, והוא מהווה נדבך מרכזי בהערכתנו לפרופיל העסקי של החברה.

אנו מעריכים כי אגד תמשיך להציג ביצועים יציבים גם בשנות התחזית, תוך המשך יישום אסטרטגיית ההתרחבות בפעילותה באירופה, לרבות באמצעות פעילותה בהולנד, פולין וליטא. ברבעון הראשון של 2026 הסתכמו הכנסות החברה בכ-1.37 מיליארד ₪, קיטון של כ-4.9% לעומת הרבעון המקביל אשתקד, בעיקר בשל השפעה נקודתית של המלחמה עם איראן, וה-EBITDA המתואם הסתכם בכ-293 מיליון ₪ לעומת כ-319 מיליון ₪ ברבעון המקביל אשתקד. אנו סבורים כי תוצאות הרבעון אינן משקפות שינוי מהותי בפרופיל העסקי או הפיננסי של החברה. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים המשך השקעות לצורך צמיחת הפעילות לצד המשך חלוקת דיבידנדים. בהתאם לכך אנו מעריכים כי יחס החוב המתואם ל-EBITDA יעמוד על כ-3.5x-3.0x בשנים 2026-2027, בעוד שיחס ה-FFO (funds from operations) לחוב יעמוד על כ-28%-25%, יחסים שממשיכים לתמוך בהערכתנו לפרופיל הפיננסי ובדירוג.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור אגד על מיצובה התחרותי המוביל בענף התחבורה הציבורית בישראל, ותציג גידול בפעילות, בעיקר על רקע צמיחה בפעילות באירופה בהתאם לאסטרטגיה, והפעלתו של מכרז חדש בישראל. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי היחס המתואם

חוב ל-EBITDA של אגד יעמוד על 4.0x-3.0x וכי יחס ה-FFO לחוב שלה יעלה על 20%, תוך שמירה על נזילות "הולמת".

נציין כי בשל אי הוודאות הביטחונית במזרח התיכון 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 תציג חריגה משמעותית מתרחיש הבסיס שלנו, שתוביל ליחס מתואם חוב ל-EBITDA הקרוב ל-5x לאורך זמן. תרחיש זה עשוי להתממש, למשל, בעקבות הרעה ברווחיות שתקטין את בסיס ה-EBITDA, או בעקבות השקעות גדולות בהרבה מהצפוי. התדרדרות בנזילות עשויה אף היא להפעיל לחץ שלילי על הדירוג, כמו גם שחיקה באיכות האשראי של חברת האם (בשרשור) קיסטון אינפרא בע"מ ("קיסטון", ilA/Stable/ilA-1).

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תראה צמיחה בפעילות לצד שמירה על רווחיות גבוהה ועל יחס מתואם חוב ל-EBITDA נמוך משמעותית מ-4x לאורך זמן, ובכפוף לכך שיחול שיפור באיכות האשראי של הקבוצה או עלייה בהפרדה בין החברה לבין קיסטון, למשל על רקע שינויים משמעותיים במבנה הקבוצה.

תיאור החברה

אגד פועלת למעלה מ־90 שנה, ישירות ובאמצעות חברות בנות, בתחום התחבורה הציבורית, ההסעות המיוחדות והתיירות. החברה היא מפעילת התחבורה הציבורית הגדולה בישראל במונחי ק"מ נסועה, עם נתח שוק של כ־25%. פעילותה בישראל כוללת הפעלה של כ־3,000 אוטובוסים והעסקה של כ־5,000 נהגים. בנוסף, באמצעות חברות בנות, אגד מפעילה כ־1,200 אוטובוסים בהולנד, פולין וליטא. החברה פעילה גם במתן שירותי תחזוקה, תדלוק וחניון לצדדים שלישיים, מפעילה את הקו האדום של הרכבת הקלה בתל אביב, וצפויה להפעיל גם את הקווים הירוק והסגול בהתאם ללוחות הזמנים של הפרויקט. בנוסף, היא פועלת לפיתוח פעילות הנדל"ן שלה באמצעות חברת בת ייעודית המרכזת את נכסי הנדל"ן של הקבוצה ופועלת למיצוי הפוטנציאל הכלכלי שלהם.

בהתאם להסכם שנחתם עם מדינת ישראל, בשנת 2019 השלימה אגד שינוי מבני מאגודה שיתופית לחברה בע"מ. בשנת 2022 רכשה שותפות "קרן קיסטון – אגד שותפות מוגבלת" את השליטה בחברה. ב-2025 השלימה השותפות רכישת נתח נוסף מהמניות שהחזיקו בעלי המניות המייסדים, כך שנכון למועד הדוח היא מחזיקה בכ־91.4% ממניות אגד, ויתרת המניות מוחזקת בידי בעלי המניות המייסדים. השותפות נשלטת על ידי קיסטון אינפרא בע"מ.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-3.1% בתמ"ג בישראל, שיעור אינפלציה של כ-2.2% ושיעור אבטלה של כ-3% ב-2026. ב-2027 שיפור כלכלי שיתבטא בצמיחה של כ-5.9% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-2% ושיעור אבטלה של כ-3%.
- צמיחה חד ספרתית בהכנסות ב-2026 ו-2027.
- שיעור EBITDA מתואם של 21%-23% בשנים 2026-2027.
- השקעות בהיקף כולל של כ-1.2-1.7 מיליארד ₪ בשנים 2026-2027.
- גידול בחוב הפיננסי נטו בשל צורכי ההשקעה הגבוהים.
- חלוקות דיבידנד לפי 100% מהרווח הנקי.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2025A	2026E	2027E
חוב/EBITDA	2.6x	3.5x-3.0x	3.5x-3.0x
חוב/FFO	30%	28%-25%	28%-25%
שיעור EBITDA	23.5%	23%-21%	24%-22%

A-בפועל. E-צפוי.

תחזיות תרחיש הבסיס

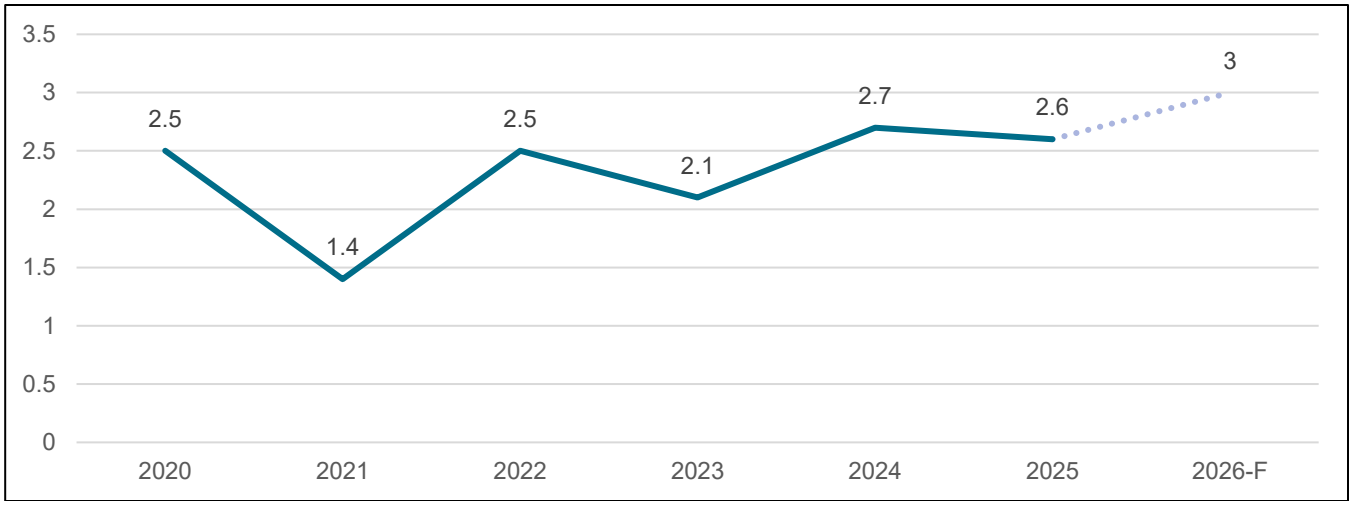
צמיחה מתונה בהכנסות לצד שמירה על רווחיות גבוהה

הכנסות אגד יצמחו להערכתנו בשיעור חד-ספרתי מתון בשנים 2026-2027, בין היתר בתמיכת התרחבות הפעילות באירופה, בעקבות זכייה במכרז בוורשה בשנה החולפת ורכישת חברת TOKS בליטא, כמו גם המשך התרחבות פעילות הרכבת הקלה באמצעות חברת הבת תבל מטרו. אנו מעריכים כי הרווחית תישאר גבוהה ויציבה, בתמיכת הרחבת הפעילות הבינלאומית, כולל חשמול צי האוטובוסים ורמת הרווחיות של המכרזים בחו"ל, והצערת צי האוטובוסים בהתאם לדרישות הסכם הסובסידיה בישראל.

היחסים הפיננסיים צפויים להמשיך להלום את הדירוג

אנו מעריכים כי החברה תמשיך להשקיע בהיקפים משמעותיים לצורך המשך הרחבת הפעילות, בעיקר ברכישת אוטובוסים ובפיתוח פעילות התחבורה הציבורית בישראל ובאירופה. אנו מעריכים גם כי החברה תחלק דיבידנד בשיעור של 100% מהרווח הנקי. למרות צורכי ההשקעה, אנו מעריכים כי החברה תציג יציבות יחסית ביחסים הפיננסיים בשנות התחזית, שימשיכו להלום את הדירוג.

תרשים 1: התפתחות יחס החוב ל-EBITDA



הפרופיל העסקי

הערכתנו לפרופיל העסקי של אגד ממשיכה להיתמך במעמדה התחרותי המוביל בתחום התחבורה הציבורית בישראל. אגד היא מפעילת התחבורה הציבורית הוותיקה והגדולה בישראל. בסוף 2025 הפעילה החברה כ-3,000 אוטובוסים בישראל, שירתה כ-200 מיליון נוסעים וביצעה כ-200 מיליון ק"מ נסועה ברישיון. נתח השוק שלה נותר יציב על כ-25% במונחי ק"מ נסועה וכ-23% במונחי נוסעים. אנו מעריכים כי סבסוד רוב הכנסות החברה בתחום התחבורה הציבורית בישראל על ידי המדינה מקטין את סיכון הביקוש ותומך בנראות ההכנסות, ולפיכך תומך בהערכתנו לפרופיל העסקי של אגד. מעמדה המוביל של החברה ממשיך להערכתנו לתמוך ביכולתה לזכות במכרזים תחרותיים, כפי שמשתקף בהפעלת אשכול רמת הגולן, בזכייתה במכרזי הקווים הירוק והסגול של הרכבת הקלה בתל אביב ובהמשך זכיותיה במכרזים בפעילותה באירופה. פעילויותיה המשלימות של החברה אף הן משתקפות בפרופיל העסקי, ביניהן פעילות ההיסעים הפרטית באמצעות אגד היסעים, פעילות מתחמי התחזוקה, התדלוק והמוסכים במיקומים אסטרטגיים, המשרתים הן את החברה והן מפעילי תחבורה ציבורית אחרים, וכן הפעלת הקו האדום של הרכבת הקלה בתל אביב. בנוסף, אגד ממשיכה ליישם את אסטרטגיית ההתרחבות באירופה, בין היתר באמצעות פעילותה בהולנד, פולין וליטא, לרבות רכישת חברת TOKS בשנה החולפת, התורמת להגדלת הפיזור הגיאוגרפי של מקורות ההכנסה. החברה ממשיכה להציג רווחיות גבוהה לאורך זמן, הנגזרת מיעילות תפעולית גבוהה, בין היתר כתוצאה מדרישות הסכם הסובסידיה עם מדינת ישראל.

מנגד, דרישת הסכם הסובסידיה להפסקת הפעלתם של חלק מהקווים עד 2029, במסגרת פתיחת הענף לתחרות, ממשיכה להשתקף בהערכתנו לפרופיל העסקי. בנוסף, על אף המשך התרחבותה באירופה, אנו עדיין מעריכים כי הפיזור הגיאוגרפי של החברה מוגבל, שכן ישראל ממשיכה להוות את מוקד פעילותה ואת עיקר התרומה ל-EBITDA המתואם. כמו כן, בניגוד לישראל, בה יש לחברה יתרונות תחרותיים ומיצוב תחרותי מוביל, להערכתנו בפעילות באירופה החברה אינה נהנית מאותם יתרונות ומעמד. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי ההתפתחויות בשנה החולפת בקשר עם הפעילות באירופה אינן משנות באופן מהותי את הפרופיל העסקי.

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי של אגד ממשיך להיתמך בביצועים תפעוליים יציבים וברווחיות גבוהה. בשנת 2025 צמחו הכנסות החברה בכ-1.8% לכ-5.75 מיליארד ₪, בעוד שה-EBITDA המתואם נותר יציב על כ-1.3 מיליארד ₪. להערכתנו, הסכם הסובסידיה מול המדינה, המקנה לחברה תשלום בהתאם לק"מ נסועה ללא תלות במספר הנוסעים, ממשיך לתמוך בבסיס ההכנסות וביציבות הפרופיל הפיננסי של החברה. בנוסף, התרחבות פעילות החברה באירופה בשנים האחרונות, לרבות בפולין, בהולנד ובשנה החולפת גם בליטא, צפויה להמשיך לתמוך בצמיחת הפעילות בשנות התחזית. שיעור ה-EBITDA המתואם עמד על כ-23.5% ב-2025, בדומה לשנה הקודמת, ומשקף המשך רווחיות גבוהה ויעילות תפעולית. ברבעון הראשון של 2026 הסתכמו הכנסות החברה בכ-1.37 מיליארד ₪, ירידה של כ-4.9% לעומת הרבעון המקביל אשתקד, המוסברת בהשפעת המלחמה עם איראן. ה-EBITDA המתואם הסתכם בכ-293 מיליון ₪, לעומת כ-319 מיליון ₪ ברבעון המקביל אשתקד. אנו מעריכים כי החברה תשמור על רווחיות גבוהה גם בשנות התחזית כמתבטא בשיעור EBITDA של כ-22%-23%, בין היתר בשל המשך התרחבות הפעילות הבינלאומית ותמהיל הפעילות.

הפרופיל הפיננסי של החברה ממשיך לשקף רמת מינוף ההולמת את הדירוג. בשנת 2025 עמד יחס החוב המתואם ל EBITDA על כ-2.6x, לעומת כ-2.7x בשנת 2024. אנו מעריכים עם זאת כי אסטרטגיית החברה להרחבת פעילותה בישראל ובאירופה תתבטא בהמשך השקעות משמעותיות, לצד המשך חלוקת דיבידנדים, להערכתנו בשיעור של 100% מהרווח הנקי. חרף זאת, אנו מעריכים כי יחסיה של החברה יישארו יציבים, כך שהיחס המתואם חוב ל-EBITDA יעמוד על כ-3.0x-3.5x ב-2026-2027, ויחס ה-FFO לחוב יעמוד על 25%-28% בשנים אלו, רמות ההולמות את הדירוג.

תרשים 2: התפתחות ההכנסות והרווחיות של אגד

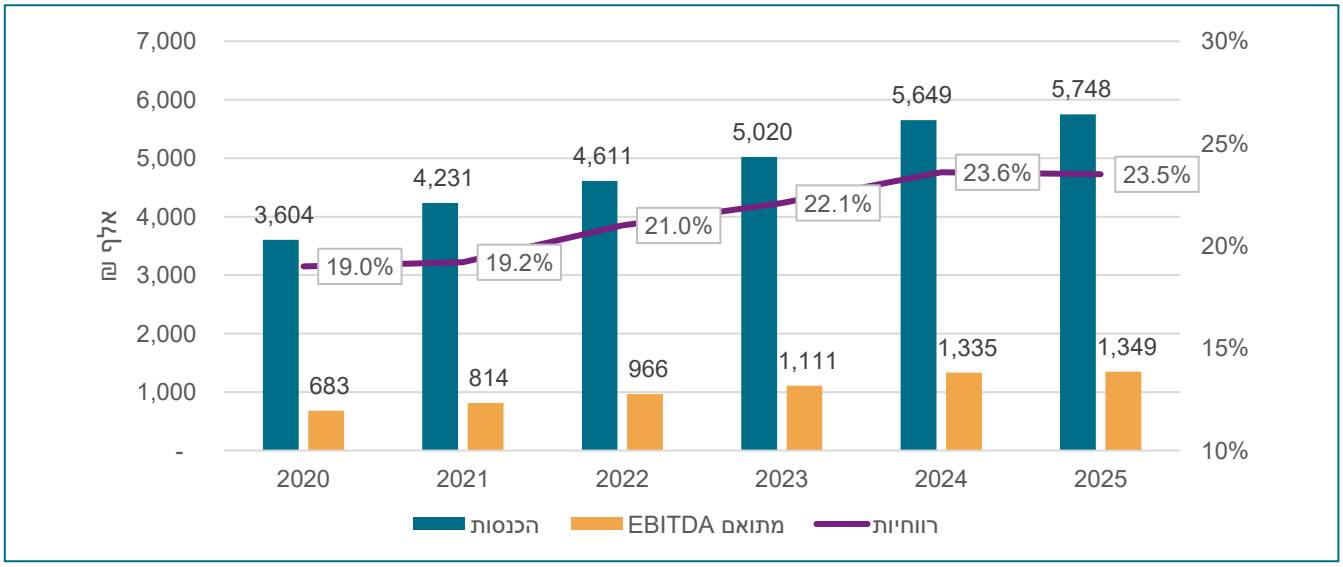


Table 1.

Egged Transportation Company Ltd. -- Financial Summary (000s NIS)

Industry Sector: Transportation Equipment & Services

	2025	2024	2023	2022	2021
Revenue	5,748.3	5,649.4	5,020.0	4,611.2	4,231.2
EBITDA	1,348.7	1,335.3	1,111.1	966.1	814.0
Funds from operations (FFO)	1,085.2	1,160.3	1,005.6	916.4	719.1
Interest expense	235.0	216.0	187.0	101.7	34.2
Cash interest paid	170.4	78.0	96.4	10.1	32.8
Cash flow from operations	1,231.7	831.4	651.3	(401.4)	582.3
Capital expenditure	452.3	817.1	418.1	517.6	59.4
Free operating cash flow (FOCF)	779.5	14.3	233.2	(919.0)	523.0
Discretionary cash flow (DCF)	654.7	(757.7)	123.8	(919.0)	523.0
Cash and short-term investments	300.9	439.0	867.5	615.6	1,096.8
Gross available cash	300.9	439.0	867.5	615.6	1,096.8
Debt	3,573.5	3,602.7	2,328.5	2,431.1	1,106.9
Equity	642.1	520.0	897.3	716.8	548.2
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	23.5	23.6	22.1	21.0	19.2
EBITDA interest coverage (x)	5.7	6.2	5.9	9.5	23.8
FFO cash interest coverage (x)	7.4	15.9	11.4	91.9	22.9
Debt/EBITDA (x)	2.6	2.7	2.1	2.5	1.4
FFO/debt (%)	30.4	32.2	43.2	37.7	65.0
Cash flow from operations/debt (%)	34.5	23.1	28.0	(16.5)	52.6
FOCF/debt (%)	21.8	0.4	10.0	(37.8)	47.2
DCF/debt (%)	18.3	(21.0)	5.3	(37.8)	47.2

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של אגד כהולמת, על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2026. הערכתנו נתמכת בהיקף גדול של מזומנים ושווי מזומנים בקופת החברה ובתזרים גדול מפעילות שוטפת. תרחיש הנזילות אינו מתחשב בחלוקות דיבידנדים עתידיות שאינן מחייבות.

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

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-425 מיליון ₪. • מסגרות אשראי פנויות מחייבות בהיקף של 325 מיליון ₪. • FFO שנתי במזומן של כ-850-900 מיליון ₪ (הערכה שלנו).	• חלויות שוטפות כולל בקשר עם הלוואות לזמן ארוך, אג"ח, נע"מ ואחרים, בהיקף כולל של כ-735 מיליון ₪. • השקעות הוניות בעיקר לצורכי שמירה על הקיים ובקשר עם הזרמות הון למכרזים, בהיקף כולל של 100-200 מיליון ₪.

ניתוח התניות

לקבוצה מספר התניות פיננסיות כלפי מחזיקי איגרות החוב ובנקים. להבנתנו, נכון ל-31 במרץ 2026 החברה והחברות הבנות עומדת בכל ההתניות הפיננסיות עם מרווח הולם, למעט התניה כלפי מחזיקי איגרות החוב לגבי שמירה על שיעור LTV מקסימלי של 100%, היות ששיעור זה עומד על כ-91%. להבנתנו, המרווח בהתניה זו צפוי להשתפר עם פירעון שוטף של איגרות החוב, ולחברה גם היקף ניכר של אוטובוסים שביכולתה לשעבד בכל רגע נתון כדי להגדיל את המרווח מהרף המקסימלי, ככל שיידרש.

השפעת הקבוצה

אגד חברה לתחבורה ציבורית בע"מ היא חברה בת (בשרשור) של קיסטון. אגד מוחזקת באמצעות קרן קיסטון-שותפות אגד שותפות מוגבלת ("השותפות"), שקיסטון מחזיקה בכ-71% מהזכויות בה. יתרת הזכויות מוחזקת בידי קרן ההשתלמות של המורים והגננות ומיטב בית השקעות בע"מ. השותפות מחזיקה בכ-91.4% מהון המניות של אגד, והיתרה מוחזקת בידי מייסדי אגד, יורשיהם ונעברים מורשים שלהם. בסך הכל מחזיקה קיסטון אפקטיבית כ-65% מאגד.

לדעתנו קיימת הפרדה מסוימת בין איכות האשראי של אגד לבין זו של קיסטון, בין היתר בשל הערכתנו לעצמאותה של אגד ברמת ביצועיה התפעוליים, הפרדת נכסיה והתחייבויותיה, וכן בשל מגבלות הנובעות מהסכמי מימון ברמת השותפות ומשטר הנאמנות של איגרות החוב שהנפיקה אגד. בנוסף אנו מעריכים כי מימון אגד מתבצע בנפרד מהקבוצה. עם זאת, אנו סבורים כי קיים קשר מסוים בין איכות האשראי של אגד לזו של קיסטון, בהתחשב בשיעור ההחזקה הגבוה, בחשיבותה האסטרטגית של אגד לקבוצה, הנשענת גם על החלק המהותי שאגד מהווה מתיק ההשקעות של קיסטון, ובשל הערכתנו להשפעתה של קיסטון על האסטרטגיה העסקית של אגד ועל המדיניות הפיננסית שלה.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: הולמת (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלית (אין השפעה)

ניהול 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 אגד חברה לתחבורה בע"מ.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA-', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, לסדרת האג"ח המובטחת של אגד (סדרה 1). דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '2' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש של כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב ינוע בין 70% ל-90%.
- דירוג שיקום החוב של סדרת האג"ח מביא בחשבון את העובדה שהחוב מגובה בצי אוטובוסים עד לשיעור LTV של 100%, ואת העובדה שאנו מחשיבים את יתר החוב הפיננסי של החברה בשנת הפירעון כמובטח באותה רמה של האג"ח.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2030
- ירידה משמעותית בנתח השוק על רקע תחרות גוברת תשפיע לשלילה על רווחיות החברה ועל יכולתה לשרת את התחייבויותיה.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי ולא תונזל על ידי נושיה, בעיקר על רקע המיצוב התחרותי שלה וחשיבותה לענף התחבורה הציבורית בישראל.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA במועד היציאה מכשל פירעון: כ-420 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA ענפי: 5x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת מכפיל EBITDA: כ-2.1 מיליארד ₪
- התאמות בגין התחייבויות פנסיוניות: כ-0.4 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-1.6 מיליארד ₪
- סך חוב מובטח (כולל סדרת איגרות החוב): כ-1.9 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח: 70%-90%
- דירוג שיקום חוב לחוב 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 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 אגד חברה לתחבורה בע"מ לשנת 2025:

- קיזוז מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספת התחייבויות פנסיוניות ליתרת החוב הפיננסי.

Table 2.

Egged Transportation Company Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (000s NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2024

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	**2,784.8**	**619.1**	**1,288.1**	**174.9**	**1,348.7**	**1,074.3**
S&P Global Ratings' adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(93.1)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(170.4)	--
Reported lease liabilities	419.9	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	669.7	--	59.2	59.2	--	--
Accessible cash and liquid investments	(300.9)	--	--	--	--	--
Income/(expense) of unconsolidated equity method affiliates	--	--	(7.0)	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	157.5

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Noncontrolling interest/minority interest	--	23.0	--	--	--	--
EBITDA: Other (situational)	--	--	8.4	--	--	--
Interest expense: Other (situational)	--	--	--	0.9	--	--
Total adjustments	**788.7**	**23.0**	**60.6**	**60.1**	**(263.5)**	**157.5**
S&P Global Ratings' adjusted amounts						
	Debt	**Equity**	**EBITDA**	**Interest expense**	**Funds from operations**	**Cash flow from operations**
Adjusted	**3,573.5**	**642.1**	**1,348.7**	**235.0**	**1,085.2**	**1,231.7**

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 לדירוג חברות החזקה, 1 בדצמבר, 2015
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לקישור הדירוג לטווח ארוך עם הדירוג לטווח קצר, 7 באפריל, 2017
- 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
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 31 במרץ, 2026
- 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

אגד חברה לתחבורה בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח קצר	ilA-1	19/06/2024	30/07/2025
טווח ארוך	ilA+\Stable	19/07/2023	30/07/2025
דירוג(י) הנפקה			
<u>ניירות ערך מסחריים</u>			
סדרה 1	ilA-1	19/06/2024	30/07/2025
<u>חוב בכיר מובטח</u>			
סדרה 1	ilAA-	19/07/2023	30/07/2025
היסטוריית דירוג המנפיק			
<u>טווח ארוך</u>			
יולי 19, 2023	ilA+\Stable		
<u>טווח קצר</u>			
יוני 19, 2024	ilA-1		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	04/08/2026 09:13
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	04/08/2026 09:13
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.