Maalot
S&P Global Ratings

אפקון החזקות בע"מ

8 בספטמבר 2026

עדכון דירוג

העלאת דירוג ל-'ilA' בשל ירידה מתמשכת במינוף ושיפור בביצועים העסקיים; קביעת דירוג זמן קצר 'ilA-1'

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג 2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג 2
תחזית הדירוג 4
התרחיש החיובי 4
התרחיש השלילי 4
תיאור החברה 4
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 4
רשימת דירוגים 5

תמצית פעולת הדירוג

- בשנים האחרונות הציגה אפקון החזקות בע"מ ("אפקון" או "החברה") שיפור עקבי בביצועים העסקיים, שהתבטא בגידול מתמשך בהיקפי ה-EBITDA, כתוצאה מיישום האסטרטגיה להתמקדות בתחומי הליבה.
- במקביל הציגה אפקון ירידה מתמשכת במינוף, בעיקר הודות לשיפור המתמשך בביצועים התפעוליים וכן הודות להנפקות הון שביצעה (לרבות מימוש כתבי אופציות).
- לאור הגידול בצבר ההזמנות ונראות ההכנסות שהוא מקנה, השיפור ברווחיות לאורך זמן ומדיניות החברה למיתון המינוף, אנו מעריכים כי היחס המתואם חוב ל-EBITDA יישאר נמוך מ-4x.
- בהתאם לזאת, ב-8 בספטמבר 2026 העלינו את דירוג המנפיק של אפקון החזקות בע"מ ואת דירוג סדרות האג"ח שלה (סדרות ד' ו-ה') ל-'ilA' מ-'ilA-'.
- בנוסף קבענו לחברה דירוג מנפיק לזמן קצר, 'ilA-1'. הדירוג לזמן קצר מתבסס על דירוג החברה לזמן ארוך, בהתאם לטבלת המיפוי שמראה את הקשר שבין דירוג המנפיק לטווח ארוך לבין הדירוג לטווח קצר בסולם הדירוג הישראלי.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תציג אפקון ביצועים תפעוליים התואמים את תרחיש הבסיס שלנו ואת האסטרטגיה העסקית והמדיניות הפיננסית שלה. התחזית משקפת גם את הערכתנו כי החברה תשמור על יחס מתואם חוב ל-EBITDA נמוך מ-4x.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

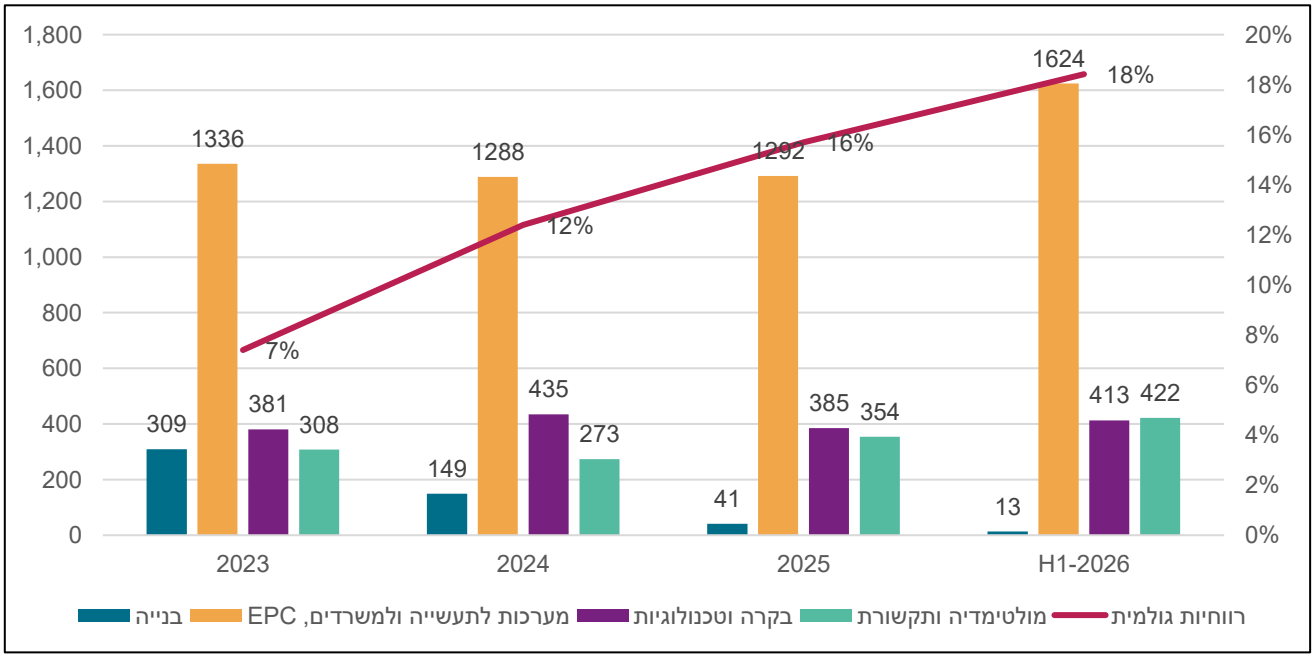
אפקון שומרת על מעמדה התחרותי והציגה שיפור משמעותי ברווחיות, בין היתר על רקע יישום האסטרטגיה להתמקדות בתחומי הליבה, תוך צמצום נוסף של פרויקטים בתחומי קבלנות הבנייה וההנדסה האזרחית. אנו סבורים כי לאפקון יתרונות תחרותיים בתחומי הליבה שלה, בין היתר בשוק האלקטרו-מכניקה, מערכות הבקרה ופתרונות אגירת אנרגיה בישראל. אנו סבורים כי כתוצאה מיישום האסטרטגיה למיקוד הפעילות, רשמה החברה עלייה מתמשכת ברווחיות החל מ-2023, לכ-18% במחצית הראשונה של 2026 לעומת כ-7% ב-2023. כפועל יוצא חלה צמיחה ב-EBITDA לכ-110 מיליון ₪ במחצית הראשונה של 2026, לעומת כ-75 מיליון ₪ ב-2023 כולה. השיפור נבע, בין היתר, ממעמדה התחרותי ומומחיותה של אפקון בתחומי הליבה, שהרווחיות בהם גבוהה יותר מאשר בתחומי קבלנות הבנייה וההנדסה האזרחית, והודות לסינרגיה בין חלק מתחומי הפעילות.

השיפור המתמשך ב-EBITDA, לצד מדיניותה הפיננסית של החברה להורדת המינוף, תומכים בהעלאת הדירוג. השיפור המתמשך ברווחיות השפיע לחיוב על המינוף המתואם של החברה, ובהתאם לציפיותינו חל שיפור ביחס המתואם חוב ברוטו ל-EBITDA לכ-3.5x ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30 ביוני 2026 מכ-4.4x

ב-2025 וכ-5.1x ב-2024. במרץ 2026 השלימה אפקון את מכירת חלקה בפרויקט מעונות הסטודנטים של המכללה למנהל תמורת כ-15 מיליון ₪, ביוני 2026 ביצעה מימוש מוקדם של כתבי אופציה לא סחירים תמורת כ-44 מיליון ₪, וביולי 2026 השלימה הצעת רכש חליפין למחזיקי כתבי האופציות הסחירות תמורת כ-62 מיליון ₪. בהינתן מדיניותה הפיננסית של החברה, אנו סבורים כי התזרים מפעילותה השוטפת, התמורות ממכירת פעילויות שפוטנציאל ההשבחה בהן מומש והתמורות ממימוש האופציות ישמשו אותה למימון צמיחת הפעילות לצד פירעון חוב פיננסי, מה שתומך בהעלאת הדירוג.

אפקון הגדילה את צבר ההזמנות בתחומי הליבה, מה שתומך להערכתנו במעמדה העסקי וביכולתה לשמור על הרווחיות ועל יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג. צבר ההזמנות של החברה גדל לכ-2.5 מיליארד ₪ ב-30 ביוני 2026 מכ-2.1 מיליארד ₪ בסוף 2025. הגידול בצבר נבע, בין היתר, ממספר התקשרויות של החברה במחצית הראשונה של 2026, ובכלל זאת התקשרות עם צד שלישי להקמת תחנת משנה תמורת כ-310 מיליון ₪, הסכם עם גוף ממשלתי לביצוע השמשה למבנה קיים תמורת כ-46 מיליון ₪ ותוספת תכולות לעבודות עבור גוף ממשלתי בהיקף של כ-58 מיליון ₪. בנוסף התקשרה אפקון בהסכם לתכנון ואספקת מתקני אגירת אנרגיה בסוללות בהיקף כולל של כ-29 מיליון דולר, וזכתה בביצוע עבודות מיזוג אוויר נוספות בפרויקט חוות שרתים בהיקף של כ-38 מיליון ₪. אנו סבורים כי המשך הגידול בצבר ההזמנות בתחומי הליבה משקף את ניסיונה של החברה בתחומים אלה ואת יכולתה לזכות במכרזים, כולל עם גופים ממשלתיים, התומכים במעמדה העסקי וביכולתה לשמור על צבר הזמנות בהיקף ובתמהיל הולמים. היקף ותמהיל הצבר מקנים להערכתנו נראות להכנסות ותומכים בהערכתנו להמשך השיפור ברווחיות ולצמיחה בבסיס ה-EBITDA וביכולתה של אפקון להציג יחסי מינוף ההולמים את הדירוג.

תרשים 1: התפתחות תמהיל צבר ההזמנות והרווחיות הגולמית



תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תציג אפקון ביצועים תפעוליים התואמים את תרחיש הבסיס שלנו ואת האסטרטגיה העסקית והמדיניות הפיננסית שלה. התחזית משקפת גם את הערכתנו כי החברה תשמור על יחס מתואם חוב ל-EBITDA נמוך מ-4x.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תמשיך להציג שיפור ברווחיות שיתבטא בגידול מהותי בהיקף ה-EBITDA, כך שתפחת התנודתיות ביחסים הפיננסיים. פעולת דירוג חיובית תלויה גם ביכולת החברה להציג שיפור בפרופיל הפיננסי שיתבטא בירידה ביחס המתואם חוב ל-EBITDA אל מתחת ל-3x לאורך זמן וכחלק ממדיניות פיננסית.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה תחרוג מיחס המינוף ההולם את הדירוג לאורך זמן או אם תחול התדרדרות מתמשכת בביצועיה התפעוליים או במצב הנזילות.

תיאור החברה

אפקון החזקות בע"מ פועלת בחמישה תחומי פעילות עיקריים: תחום המערכות, ה-EPC והבנייה, במסגרתו היא מעניקה ללקוחותיה ליווי מלא במגוון פרויקטים ופתרונות טכנולוגיים בפרויקטי תשתית עתירי מערכות, כמו גם שירותי בנייה והנדסה אזרחית, גמרים והקמת מערכות אלקטרו-מכניות מסוגים שונים; תחום הבקרה והטכנולוגיות, במסגרתו מספקת החברה, בין היתר, שירותי התקנת מערכות ואינטגרציה בתחומי בקרה תעשייתית, בקרת מבנה, גילוי וכיבוי אש; תחום המולטימדיה והתקשורת, במסגרתו עוסקת החברה בתכנון, פיתוח, ייצור, התקנה, שיווק, הפצה, שירות ותחזוקה של מערכות תקשורת אחודות ותשתית תקשורת, ובפעילות מולטימדיה, חדרי בקרה וחדרי מצב; תחום הסחר, במסגרתו הקבוצה מייבאת, משווקת ומפיצה בישראל ציוד ורכיבים בתחומי החשמל, הבקרה, הטלקום והטכנולוגיה; ותחום האנרגיות המתחדשות, במסגרתו עוסקת החברה בייזום, פיתוח, מימון, הקמה, ניהול ותפעול של פרויקטים בתחום ייצור החשמל ממקורות אנרגיה מתחדשת. בנוסף פועלת החברה בתחומי התחבורה החשמלית והזכיינות, שאינם מאוחדים בדוחותיה. כ-58% מהחברה נמצאים בבעלות משפחת שמלצר, והיתרה מוחזקת בידי משקיעים מוסדיים והציבור.

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 - 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
- מתודולוגיה: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 16 בדצמבר, 2025

רשימת דירוגים

אפקון החזקות בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח קצר	ilA-1	08/09/2026	
טווח ארוך	ilA\Stable	12/04/2010	26/03/2026
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ד	ilA	23/07/2020	26/03/2026
סדרה ה	ilA	02/07/2025	26/03/2026
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
ספטמבר 08, 2026	ilA\Stable		
מרץ 26, 2026	ilA-\Positive		
מרץ 23, 2023	ilA-\Stable		
יולי 04, 2021	ilA\Stable		
יוני 03, 2015	ilA-\Stable		
מאי 07, 2014	ilBBB+\Stable		
אפריל 22, 2013	ilBBB\Positive		
אוקטובר 11, 2012	ilBBB\Negative		
אפריל 12, 2010	ilA-\Stable		
טווח קצר			
ספטמבר 08, 2026	ilA-1		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	08/09/2026 09:15
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	08/09/2026 09:15
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.