Maalot
S&P Global Ratings

אלקו בע"מ

21 באוקטובר 2026

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA-', התחזית יציבה; קביעת דירוג 'ilAA-' להנפקת אגרות חוב בהיקף של 130 מיליון ₪

אנליסט אשראי ראשי:

גיל אברהמי 972-3-7539719 gil.avrahami@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

אייל עברון 972-3-7539723 eyal.evron@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג.....2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג.....2
תחזית הדירוג.....3
התרחיש השלילי.....3
התרחיש החיובי.....3
התאמות לדירוג.....3
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....5
רשימת דירוגים.....6

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA-'; התחזית יציבה; מתן דירוג 'ilAA-' להנפקת אגרות חוב בהיקף של 130 מיליון ₪ ע.נ.

תמצית פעולת הדירוג

- שווי תיק ההשקעות של אלקו בע"מ ("אלקו" או "החברה") ירד בכ-15% לכ-6 מיליארד ₪ ב-19 באוקטובר 2026, לעומת כ-7 מיליארד ₪ ב-19 במרץ 2026.
- אנו מעריכים שהחוב המתואם של החברה יעלה לכ-1.35 מיליארד ₪ עד סוף 2026 בעיקר בשל הצפי להשתתפות אלקו בהנפקת הזכויות של אלקטרה נדל"ן ושל דיסקונט השקעות (ככל שתבוצע) לפי חלקה, וכתוצאה מהרכישות העצמיות שבוצעו במהלך השנה.
- בהתאם לכך, אנו מעריכים כי עם השלמת ההשקעות, שיעור ה-LTV עשוי לעלות באופן זמני לרמה של מעט מעל 20%. עם זאת, להבנתו החברה מתכוונת לנקוט בחודשים הקרובים בצעדים להפחתת המינוף, כגון מימושים, במטרה להשיב את ה-LTV אל מתחת ל-20% תוך שמירה על מרווח הולם בהתאם למדיניותה.
- בהתאם לזאת, ב-21 באוקטובר 2026 אשררנו את דירוג המנפיק של אלקו בע"מ 'ilAA-/ilA-1+' וקבענו דירוג 'ilAA-' לאיגרות חוב בהיקף של עד 130 מיליון ₪ ע.נ. שתנפיק החברה באמצעות הרחבת סדרת אג"ח י"ד. תמורת ההנפקה תשמש בעיקר לביצוע השקעות ולצרכים שוטפים.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים, בהינתן ההשקעות הצפויות, החברה תנקוט בצעדים להפחתת רמת החוב, כגון השלמת מימושים בהיקף הולם, שיובילו להורדת המינוף בהתאם למדיניותה.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

שווי תיק ההשקעות של אלקו ירד בהיקף משמעותי של כ-1 מיליארד ₪ במהלך החצי שנה האחרונה, לסך של כ-6 מיליארד ₪ (נכון ל-19 באוקטובר 2026). הירידה בשווי מיוחסת בעיקר לירידה חדה בשווי ההשקעה שלה באלקטרה נדל"ן של כ- 1.3 מיליארד ₪, ירידה של כ- 217 מיליון ₪ בשווי ההשקעה באלקטרה מוצרי צריכה, ובקיזוז עלייה של כ- 490 מיליון ₪ בשווי ההשקעה באלקטרה בע"מ.

השלמת השקעה של כ-377 מיליון ₪ ביולי 2025 למימון רכישת זכויות השותפים במלון The George בתל-אביב ובשטחי המסחר וחניות במתחם, יחד עם רכישת מניות עצמיות שהחברה השלימה במהלך 2026, הובילו לעלייה מהירה בחוב המתואם נטו של החברה לכ- 1.2 מיליארד ₪ נכון להיום. השילוב בין העלייה בחוב לירידת שווי תיק ההשקעות של החברה הביא לעליה בשיעור ה-LTV לכ-19%, לעומת כ-14% במרץ 2026.

בהתחשב בעובדה כי אלקו הודיעה כי בכוונתה לנצל לפחות את כל הזכויות שיוקצו לה בהנפקת הזכויות של אלקטרה נדל"ן (חלק אלקו הינו לפחות 94 מיליון ₪) בסוף אוקטובר 2026, ובצפי להשתתפותה בהנפקת הזכויות של דיסקונט השקעות (ככל שתבוצע), אנו מעריכים כי החוב המתואם נטו של החברה יעלה לכ-1.35 מיליארד ₪ בשנת 2026. כתוצאה מכך, אנו מעריכים כי עם השלמת ההשקעות, שיעור ה-LTV עשוי לעלות זמנית מעט מעל 20%. יחד עם זאת, להבנתו בכוונת החברה לנקוט צעדים להפחתת רמת החוב, כגון להשלים מימושים בחודשים הקרובים, אשר יובילו להורדת המינוף אל מתחת ל-20% עם מרווח הולם בהתאם למדיניותה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים, בהינתן ההשקעות הצפויות, החברה תנקוט בצעדים להפחתת רמת החוב, כגון השלמת מימושים בהיקף הולם, שיובילו להורדת המינוף בהתאם למדיניותה.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה תציג שיעור LTV גבוה משמעותית מ-20% לאורך זמן. להערכתנו, תרחיש זה אפשרי אם תחול ירידה נוספת בשווי התיק ו/או החברה תבצע השקעות ו/או תבצע חלוקת דיבידנדים ורכישות עצמיות בהיקף נרחב ולא תשלים צעדים מאזני מינוף במועד. הרעה בנזילות החברה עשויה אף היא להפעיל לחץ שלילי על הדירוג. נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם תחול הרעה מהותית מתמשכת בביצועים התפעוליים של החברות המוחזקות, שתוביל לשחיקה משמעותית באיכות האשראי הממוצעת של הנכסים בתיק ובהיקף הדיבידנדים המתקבלים וכתוצאה מכך להיחלשות ביחס הכיסוי.

התרחיש החיובי

פעולת דירוג חיובית כפופה בעיקר לשיפור משמעותי בפרופיל העסקי תוך שמירה על רמות מינוף הולמות. תרחיש כזה ייתכן, למשל, אם יחול שיפור ניכר באיכות האשראי הממוצעת של התיק לאורך זמן או אם החברה תגדיל את פיזור השקעותיה. זאת לצד קבלת תזרים דיבידנדים קבוע ומגוון מהחברות הבנות ותוך קביעת מדיניות פיננסית סדורה ומוצהרת, הכוללת שמירה על שיעור LTV נמוך מ-20% במרווח הולם, על יחס כיסוי גבוה מ-0.7x ועל נזילות הולמת.

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: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים , 7 בדצמבר, 2016
- 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

אלקו בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA-\Stable	01/01/2002	25/03/2026
טווח קצר	ilA-1+	27/06/2024	25/03/2026
דירוג(י) הנפקה			
ניירות ערך מסחריים			
נע"מ סדרה 2	ilA-1+	23/06/2025	25/03/2026
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה יג	ilAA-	13/08/2019	25/03/2026
סדרה יד	ilAA-	08/05/2024	25/03/2026
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
מרץ 30, 2022	ilAA-\Stable		
מרץ 22, 2016	ilA+\Stable		
פברואר 10, 2014	ilA\Stable		
ינואר 02, 2013	ilA-\Negative		
ינואר 02, 2011	ilA-\Stable		
ספטמבר 06, 2009	ilA-\Negative		
נובמבר 30, 2008	ilAA-\Watch Neg		
ינואר 09, 2007	ilAA-\Negative		
ינואר 01, 2002	ilAA-		
טווח קצר			
יוני 27, 2024	ilA-1+		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	21/10/2026 14:54
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	21/10/2026 14:54
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.