

תדיראן גרופ בע"מ

בחינת דירוג | אוגוסט 2025

אנשי קשר:

חי ריעני, רו"ח
ראש צוות בכיר, מעריך דירוג ראשי
hriany@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל
ראש תחום מימון תאגידים
liatk@midroog.co.il

תדיראן גרופ בע"מ

דירוג מנפיק	A1.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות
דירוג סדרות	A1.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות

מידרוג מציבה תחת בחינה (CREDIT REVIEW) עם השלכות שליליות את דירוג המנפיק ואגרות החוב (סדרות 3 ו-4) שהנפיקה תדיראן גרופ בע"מ (להלן: "החברה" או "תדיראן"). הצבת הדירוג בבחינה הינה בעקבות דווחי החברה על עדכון כלפי מטה של התוכנית האסטרטגית ופגיעה במגזר האנרגיה למול תרחיש הבסיס של מידרוג, כפי שמקבל אף ביטוי בהפחתות שווי שבוצעו למוניטין המיוחס לפעילות ב-VP Solar. להערכתנו, אלו פוגעים ביחסי הכיסוי של החברה ובפרופיל הפיננסי ובעלי השפעה שלילית על סיכון האשראי.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
3	2580132	A1.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	30/06/2028
4	1208784	A1.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	30/06/2034

שיקולים עיקריים להכנסת הדירוג לבחינה

במהלך השנה האחרונה עדכנה החברה מספר פעמים כלפי מטה את המוניטין המיוחס בקשר עם רכישת פעילות האנרגיה באיטליה דרך חברת **VP Solar** (מוחזקת בשיעור של 70%). ביום 05.08.2025 הודיעה החברה בפעם השלישית על ירידת ערך במוניטין שנרשם בגין פעילות VP Solar, על סך של כ-73.2 מיליון ₪, כשעד כה רשמה החברה הפחתה מצטברת של כ-145 מיליון ₪ בגין ההשקעה שנאמדה לכ-186 מיליון ₪ בגין 60% מהפעילות. ההפחתה האחרונה נובעת מעדכון תחזית ההכנסות והרווחיות של VP Solar לשנים 2025-2028 וזאת לאור הערכות החברה כי קצב הצמיחה בשוק הסולאר באיטליה צפוי להיות מתון ואיטי יותר מן הצפוי. מגמה זו הינה בהמשך למגמה שבאה לידי ביטוי כבר בשנת 2024 כאשר הפעילות של VP Solar הציגה שחיקה נוכח מספר גורמים, ובהם ירידה במחירי החשמל לצד סביבת ריבית גבוהה, שינוי בשיטת התמריצים לשוק הביתי באיטליה וכן ירידת מחירי המכירה של הפאנלים הסולאריים. מגזר האנרגיה מהווה כ-54% מהכנסות החברה וכ-34% מהרווח התפעולי (לפני ירידות ערך) לארבעת הרבעונים שהסתיימו ב-30.06.2025. הפעילות באיטליה מהווה כ-30% מהכנסות מגזר האנרגיה לארבעת הרבעונים שהסתיימו ב-30.06.2025 וכ-16% מהכנסות החברה במאוחד.

ביום 14.08.2025 דיווחה החברה את דוחותיה הכספיים לרבעון השני לשנת 2025. הכנסות החברה בחציון הראשון נאמדו לכ-872 מיליון ₪ למול כ-817 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד (עליה של כ-7%). שיעור הרווחיות התפעולית בחציון ראשון 2025 הינו כ-4.6% למול כ-5.0% בתקופה המקבילה אשתקד. השחיקה ברווחיות הינה נוכח הפגיעה במגזר האנרגיה שהציג רווחיות תפעולית של כ-2.5% בחציון (4.4% חציון ראשון 2024), בעקבות ירידה בפרוייקטי אגירה, ירידה ברווחיות הגולמית של הפעילויות השונות במגזר ומעלייה בהוצאות מכירה, שיווק והנהלה וכלליות, זאת בעוד מגזר מוצרי הצריכה מציג רווחיות יציבה. הערכתנו היא כי בשלב זה תתקשה החברה לשקם את שיעורי הרווחיות לטווחים שנלקחו בתרחיש הבסיס של מידרוג של כ-7%-8%. כמו כן, החברה רשמה הפסד נקי בחציון הראשון של כ-52 מיליון ₪, דבר אשר השפיע לשלילה על הכרית ההונית ויחס המינוף, כך ששיעור ההון העצמי מהמאזן עומד על 26.7% ליום 30.06.2025 אל מול שיעור של 30.6% ליום 31.12.2024.

בנוסף, החברה פרסמה בחודש מרס בשנת 2025 תוכנית אסטרטגית לטווח הבינוני והארוך במסגרתו הציגה יעד הכנסות של כ-3.0 מיליארד ₪ ושיעור רווח תפעולי של כ-8%-10%. הפגיעה האינהרנטית כפי שתוארה לעיל ועיקר ההשפעה על פעילות VP Solar ופתרונות האנרגיה הביאה את החברה לפרסם עדכון כלפי מטה של יעד המכירות בקבוצה לכ-2.5 מיליארד ₪ נכון למועד דו"ח זה.

¹ ביום 05.08.25 השלימה החברה מימוש אופציה לרכישת 10% נוספים ממניות VP Solar תמורת 5.5 מיליון אירו
² [דיווח החברה](#)

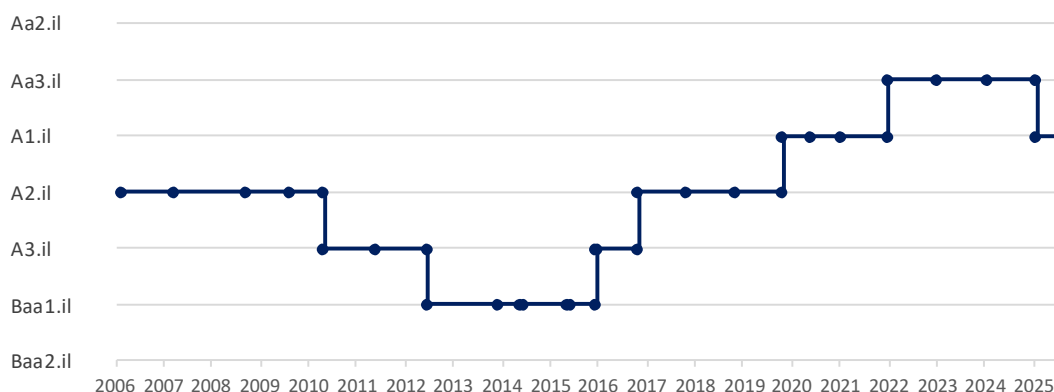
החולשה האמורה במגזר האנרגיה צפויה להשפיע לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה תוך אי-עמידה בתרחיש הבסיס של מידרוג בקשר עם שחיקה בשיעורי הרווחיות וקיטון בהיקפי התזרים החזוי. מידרוג תבחן את השלכות האמור על הדירוג, בדגש על ההשפעות הצפויות על הפרמטרים הפיננסיים, ועל תרחיש הבסיס לשנות התחזית השונים.

למידע אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח מעקב מחודש ינואר 2025.

אודות החברה

תדיראן גרופ בע"מ פועלת בשני תחומי פעילות עיקריים, תחום פעילות מוצרי הצריכה ותחום פעילות האנרגיה. במסגרת תחום פעילות מוצרי הצריכה, עוסקת החברה בייבוא, שיווק, הפצה ומכירה של מזגני אוויר ומערכות מיזוג אוויר לשוק הביתי, המסחרי והתעשייתי, בעיקר תחת המותגים "תדיראן" ("Tadiran"), "אמקור" ("Amcor"), "טושיבה" ("Toshiba") ו-"ספרה" ("Sfera"), ובייצור, ייבוא ושיווק של משאבות חום ובטיפול אוויר לשוק הביתי. בנוסף, עוסקת החברה במסגרת תחום פעילות זה בייצור תעשייתי של מערכות מיזוג אוויר, פיתוח ובמתן שירותי אחריות ותחזוקה למוצרים אלו. עוד במסגרת תחום פעילות זה, עוסקת החברה בייבוא, שיווק והפצה של מוצרי חשמל לבנים לשימוש ביתי תחת המותגים "אמקור" ו-"קריסטל" ומתן שירותי אחריות ותחזוקה למוצרים אלו. במסגרת תחום פעילות האנרגיה, החברה עוסקת בייבוא, הפצה וסחר של מוצרים בתחום האנרגיה הפוטו-וולטאית - בישראל, באמצעות תדיראן סולאר בע"מ ובאיטליה, באמצעות VP Solar, וכן בתחום מערכות אל-פסק (UPS) ובתחום מערכות אגירת אנרגיה ובטעינת כלי-רכב חשמליים בישראל, באמצעות תדיראן פתרונות אנרגיה בע"מ. בנוסף, החברה עוסקת (באמצעות תדיראן אלומיניום) בסחר אלומיניום ובייצור פרופילי אלומיניום. החל מהרבעון השני לשנת 2024, נכללת במגזר זה גם פעילות בתחום התכנון והביצוע של פרויקטים של חיפוי מבנים מסוגים שונים המבוצעת באמצעות תדיראן ערבה והחל מחודש יולי 2024, החברה כוללת במגזר זה גם את פעילות חברת אי.אפ.אס הנדסה הפועלת בתחום של פתרונות מיגון אש ומוצרים נלווים. בעל המניות העיקרי בחברה הינו מר משה ממרוד, המשמש גם כדירקטור ומנכ"ל החברה ומחזיק בכ-64.41% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[תדיראן גרופ בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידים לא-פיננסיים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2022](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

17.08.2025	תאריך דוח הדירוג:
30.01.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.02.2006	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
תדיראן גרופ בע"מ	שם יוזם הדירוג:
תדיראן גרופ בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצגים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

בצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמין ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.