

תדיראן גרופ בע"מ

מעקב | פברואר 2026

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

אופק דירוג: שלילי	A1.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: שלילי	A1.il	דירוג סדרות

מידרוג מוציאה מבחינה את דירוג המנפיק ואת דירוג אגרות החוב (סדרות 3-4) שהנפיקה תדיראן גרופ בע"מ (להלן: "תדיראן" או "החברה") ומותירה על כנו את הדירוג A1.il תוך קביעת אופק דירוג שלילי.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
3	2580132	A1.il	שלילי	30.06.2028
4	1208784	A1.il	שלילי	30.06.2034

* לחברה סדרה נוספת של אגרות חוב (סדרה 5) שאינה מדורגת על-ידי מידרוג.

שיקולים עיקריים לדירוג

- הפרופיל העסקי של החברה נתמך במיצוב עסקי חזק, כפי שמתבטא בנתחי שוק משמעותיים, ובפיזור הפעילות שהשתפר במהלך השנים האחרונות, בין היתר, עם כניסת החברה והרחבת פעילותה בתחומי האנרגיה.
- אנו מעריכים את הסיכון בענף מיזוג האוויר בישראל כמתון, בין היתר, לאור יציבות הביקושים וחסימי כניסה בינוניים בענף. ענף האנרגיה מוערך על-ידינו גם הוא בסיכון מתון, כאשר עיקר הסיכון הענפי מתמקד בחשיפה לרגולציה ולמחירי השוק במדינות שבהן פועלת החברה. בתוך כך, שוק האנרגיה הסולארית חווה אתגרים על רקע שינויים במחירי החשמל ובמחירי הפאנלים הסולאריים, סביבת ריביות משתנה ושינויים מהותיים בשיטות התמריצים הממשלתיות.
- בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 רשמה החברה הכנסות של כ-1.4 מיליארד ש"ח שחיקה של כ-1.4% בהכנסות לעומת התקופה המקבילה של שנת 2024, כתוצאה משחיקה בהכנסות מגזר מוצרי הצריכה (-6.8%) שנבעה בעיקר מקיטון בכמויות המזגנים שנמכרו ולשינוי בתמהיל המוצרים שנמכרו בתקופה. כמו כן, החברה רשמה בתקופה זו שחיקה בשיעור הרווח התפעולי (לפני הוצאות/הכנסות אחרות), שהסתכם בכ-5.8% לעומת 6.7% בתקופה המקבילה של שנת 2024. השחיקה ברווחיות נבעה, בין היתר, משחיקה ברווחיות מגזר האנרגיה (2.9% לעומת 5.2%), שנבעה בעיקר מהקיטון החד בפעילות האגירה של החברה.
- תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, את ההנחות הבאות: (1) עלייה בכמות המזגנים הנמכרת בעקבות עדכון תמהיל המזגנים הנמכרים על-ידי החברה תוך הורדה מסוימת במחיר הממוצע למזגן והרחבת הפעילות בתחום המסחרי-תעשייתי בשוק המקומי; (2) צמיחה בהכנסות מגזר האנרגיה תוך המשך שיפור בפעילות תדיראן סולאר, המשך צמיחה בפעילות EFS, וכן צמיחה בפעילות VP SOLAR; (3) שמירה על טווח רווחיות תפעולית של כ-7.5%-8.0% במגזר מוצרי הצריכה בשנים 2025-2026 (לעומת כ-7.6% בשנת 2024); (4) שיפור הדרגתי ברווחיות מגזר האנרגיה מכ-3.0%-3.5% בשנת 2025 לכ-5%-6% בשנת 2026 (לעומת כ-4.5% בשנת 2024), כאשר השיפור ייתמך, בין היתר, בצמיחה בהיקפי הפעילויות הרווחיות ובעליה בפעילות VP SOLAR; (5) CAPEX של כ-30-35 מ' ש"ח בשנה (בנוסף למימוש אופציית מכר למיעוט בגין VP SOLAR בהיקף של כ-21.9 מ' ש"ח במהלך הרבעון השלישי של שנת 2025); (6) חלוקת דיבידנד בסך של כ-20-30 מ' ש"ח בשנה.
- בהתאם לאמור, אנו מעריכים כי הכנסות החברה במאוחד ושיעור הרווח התפעולי (לפני הוצאות/הכנסות אחרות) יסתכמו בשנים 2025-2026 בכ-1.8-2.2 מיליארד ש"ח ובכ-5.5%-7.0%, בהתאמה, כאשר הטווח העליון מתייחס לשנת 2026, לעומת כ-1.9 מיליארד ש"ח וכ-5.3% ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2025. יצוין כי רווחיות החברה מתאפיינת בתנודתיות וחשופה לאי-ודאות גבוהה יחסית בשל חשיפותיה לגורמים אקסוגניים, כגון שערי חליפין, רגולציה, שיבושים בשרשראות

אספקה ומחירי הובלה.

- בהתאם, אנו מעריכים כי היקף ה-EBITDA יסתכם בכ-150-160 מ' ש"ח בשנת 2025 וכ-170-190 מ' ש"ח בשנת 2026, לעומת כ-173 מ' ש"ח בשנת 2024.
- ליום 30.09.2025, החוב הפיננסי ברוטו המותאם של החברה הסתכם בכ-678 מ' ש"ח, לעומת 621 מ' ש"ח ליום 31.12.2024, כשהגידול מיוחס בעיקרו לגידול בחוב הבנקאי של החברה. במהלך ינואר 2026 הנפיקה החברה חבילות הכוללות סדרת אג"ח חדשה (סדרה 5) וכתבי אופציה להמרה למניות תמורת סך כולל של כ-203 מ' ש"ח (ברוטו). להערכת מידרוג, הקצאת חלק מתמורת ההנפקה לרכיב האופציות צפויה לתרום לבסיס ההון ולהקטנה מסוימת של החוב הפיננסי המותאם² בשנת 2026, וככל וימומשו האופציות בשנת 2027 יתחזק בסיס ההון בשנית. הנפקת אגרות החוב (סדרה 5) בריבית נקובה של 2.5% צפויה להערכתנו להפחית עלויות מימון. יחס חוב ל-EBITDA צפוי להסתכם בכ-3.5-4.0 במהלך שנות התחזית (3.6 בשנת 2024). היקף ההון העצמי של החברה מסתכם לכ-474 מ' ש"ח בלבד. יחס הון למאזן מותאם³, אשר נשחק בשנה האחרונה, בין היתר, כתוצאה מירידת ערך מוניטין של VP SOLAR בסך של כ-73 מ' ש"ח במהלך הרבעון השני של שנת 2025 ומשחיקה ברווחיות החברה, צפוי להסתכם בשנות התחזית בכ-28%-31%, לעומת כ-27.1% ליום 30.09.2025.
- אנו מעריכים את המדיניות הפיננסית של החברה כהולמת ומאזנת בין האינטרסים של בעלי החוב וההון. ליום 30.09.2025, יתרות הנזילות של החברה (מזומנים ושווי מזומנים) הסתכמו בכ-23 מ' ש"ח. כמו כן, לאותו מועד, לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של כ-461 מ' ש"ח. יצוין, כי מסגרות האשראי אינן חתומות ו/או מחייבות. תשלומי קרן החוב לזמן-ארוך של החברה הצפויים בשנים 2026-2027 מסתכמים בכ-36 מ' ש"ח ו-227 מ' ש"ח, בהתאמה, ואנו מעריכים כי יצוין, כי בשנים האחרונות החברה עדכנה כלפי מטה את תחזיותיה מספר פעמים. בנוסף, ביצעה החברה עסקאות מיזוגים ורכישות מהותיות לצורך הרחבת וגיוון הפעילות. שני אלו משליכים לשלילה על סיכון האשראי.

אופק הדירוג

קביעת אופק הדירוג השלילי בהמשך להכנסת הדירוג לבחינה עם השלכות שליליות באוגוסט 2025 משקפת את השחיקה בפרופיל הפיננסי של החברה ביחס לתחזיות קודמות, כפי שמתבטא, בין היתר, ביחסי הרווחיות והכיסוי של החברה על רקע פגיעה במגזר האנרגיה נוכח אתגרים בשוק הסולאר באיטליה יחד עם עיכובים בפרויקטי האגירה של החברה, וזאת לאחר העלייה במינוף בשנים האחרונות כתוצאה מעסקאות מיזוגים ורכישות בהיקפים משמעותיים. אי-שיפור ביחסים הפיננסים עלול להוביל להורדת דירוג בטווח הזמן הבינוני.

גורמים אשר יכולים להעלאת הדירוג

- שיפור מתמשך ברווחיות ו/או ביחסי הכיסוי של החברה מעל לתרחיש הבסיס של מידרוג
- הגדלה משמעותית של הכרית ההונית ושיפור יחס המינוף

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג

- אי-שיפור בפרופיל הפיננסי בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג
- שינוי מהותי לשלילה בהערכתנו את רמות הסיכון של סביבות הפעילות בהן פועלת החברה

¹ EBITDA לפני הוצאות/הכנסות אחרות וללא התאמה בגין הפחתות נכסים בלתי מוחשיים ו/או מוניטין.

² חוב פיננסי מותאם כולל התחייבויות חכירה, יתרת לקוחות שנוכו במאזן נכון לסוף התקופה, התחייבויות בגין אופציית מכר לזכויות שאינן מקנות שליטה, תמורה מותנית ובניכוי פיקדון משועבד.

³ מאזן מותאם כולל יתרת ניכיון לקוחות שנוכו מהמאזן נכון לסוף התקופה.

תדיראן גרופ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	9M 2024	9M 2025	
990	1,448	2,282	1,955	1,932	1,416	1,396	סך ההכנסות
14.4%	12.6%	9.3%	5.6%	6.0%	6.7%	5.8%	רווח תפעולי [1] / סך הכנסות
42.0%	41.6%	23.5%	31.6%	28.8%	29.7%	27.1%	הון עצמי / מאזן מותאם [2]
1.9 X	1.4 X	3.0 X	3.8 X	3.6 X	4.2 X	4.1 X	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA [3],[4]
14.9 X	33.8 X	13.9 X	5.8 X	3.3 X	4.6 X	4.2 X	רווח תפעולי / הוצע מימון נטו [5]

[1] רווח תפעולי לפני הוצאות/הכנסות אחרות. [2] מאזן מותאם כולל יתרת ניכיון לקוחות שנוכו מהמאזן נכון לסוף התקופה. [3] חוב פיננסי מותאם כולל התחייבויות חכירה, יתרת לקוחות שנוכו במאזן נכון לסוף התקופה, התחייבויות בגין אופציית מכר לזכויות שאינן מקנות שליטה, תמורה מותנית ובניכוי פיקדון משועבד. [4] EBITDA לפני הוצאות/הכנסות אחרות וללא התאמה בגין הפחתות נכסים בלתי מוחשיים ו/או מוניטין. [5] הוצאות המימון נטו הינן בנטרול השפעות שערור התחייבות בגין אופציית מכר למימון.

תדיראן גרופ בע"מ - הכנסות ורווח תפעולי לפי מגזרי פעילות, במיליוני ₪

FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	9M 2024	9M 2025	
976	1,010	1,000	887	908	725	676	מגזר מוצרי צריכה
133	135	87	64	69	58	59	
14	438	1,280	1,059	1,023	690	719	מגזר אנרגיה
8	51	126	46	45	36	21	

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי מתון המתבטא בסביבות ביקושים יציבות לאורך זמן; שוק האנרגיה הסולארית באיטליה חווה אתגרים על רקע שינויים בשיטת התמריצים לשוק הביתי

פעילות החברה במגזר מוצרי הצריכה כוללת בעיקר ייבוא, ייצור ושיווק מזגנים ומערכות מיזוג אוויר. ענף מיזוג האוויר בישראל מוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון מתון, הנובע בין היתר מתחרות גבוהה לצד ריכוזיות, כאשר הענף נשלט ע"י מספר מצומצם של שחקנים החולשים יחדיו על נתח שוק המוערך בכ-80%-85%. מנגד, חסמי הכניסה לענף הינם בינוניים ונובעים בעיקר מחשיבות המותג, קשרים עסקיים חזקים עם יצרני המזגנים, ביסוס ערוצי מכירה ושירות וכן גישה למקורות מימון בשל צרכי הון חוזר משמעותיים. בטווח הקצר, הביקוש למזגן הביתי נתון להשפעת שינויים במזג אוויר ועונתיות, העשויים לסייע בהקדמה או דחייה של רכישות מצד צרכנים, כאשר עיקר המכירות נעשות במהלך חודשי האביב והקיץ באופן המעלה את תנודתיות המכירות וחשיבות ניהול המלאי של החברות בענף. אנו מעריכים מוצרי מיזוג אוויר כמוצר בסיסי למדי הנמצא בשימוש יומיומי, עם ביקוש יציב לאורך זמן, בעיקר לאור האקלים בישראל. מנועי הצמיחה העיקריים בענף כוללים בלאי טבעי, גידול במשקי הבית ועלייה ברמת החיים, וכן מעבר למזגנים בעלי יעילות אנרגטית גבוהה יותר. יצוין, כי החברות בענף מושפעות מגורמים מאקרו-כלכליים שונים המאפיינים את הכלכלה העולמית, כגון מחירי חומרי גלם המשמשים לייצור מזגנים, מחירי הובלה, שערי חליפין, שינויים בצריכה הפרטית של מוצרים בני קיימא ורגולציה. לחברות בענף תלות בספקים באופן המשפיע על תנאי הסחר וזמינות המלאי, וכפועל יוצא מכך משפיעים על יכולתן של החברות להתחרות באופן יעיל ולהגיב למגמות השונות מצד הביקוש.

ענף האנרגיה המתחדשת מוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון מתון, הנובע בעיקר מחשיפה גבוהה לרגולציה, למחירי החשמל במדינות בהן פועלת החברה, ולעלויות מימון. הענף חווה בשנים האחרונות צמיחה מואצת, המאופיינת בגידול משמעותי ועקבי בקיבולת ההספק המותקן ובהיקף ההשקעות, בעיקר בפרויקטים בטכנולוגיית PV (פוטו-וולטאית). מגמה זו מלווה בירידה בעלויות ההקמה, לרבות עלויות המוצרים עצמם, בין היתר מהתקדמות טכנולוגית. בד בבד, כחלק ממגמה עולמית להפחתת גזי חממה והיערכות למחסור בחשמל נוכח התגברות הצריכה, מדינות רבות מעודדות ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות באמצעות תמיכה רגולטורית ותעריפית.

בתוך כך, שוק האנרגיה הסולארית חווה אתגרים על רקע שינויים במחירי החשמל ובמחירי הפאנלים הסולאריים, סביבת ריביות משתנה ושינויים מהותיים בשיטות התמריצים הממשלתיות. בתוך כך, בקשר עם השוק האיטלקי, בחודש נובמבר 2025 פורסם על-ידי הנציבות האירופאית מסמך בדבר עדכון תקציבי לתוכנית הממשלתית "Transitional FER X" לקידום התייעלות אנרגטית, כך שיעמוד על כ-2.5 מיליארד אירו חלף כ-6.3 מיליארד אירו. להערכתנו, הכנסות החברה מפעילותה בשוק האנרגיה הסולארית באיטליה (באמצעות VP SOLAR) ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2025 היוו כ-39% מהכנסות מגזר האנרגיה וכ-20% מסך הכנסות החברה במאוחד.

הפרופיל העסקי נתמך במיצוב עסקי חזק ובהרחבת פיזור הפעילות

מידורג מעריכה כי החברה נהנית מפיזור פעילות רחב, בין היתר, מבחינת ריבוי ערוצי המכירות והשירות בכל אחד מסגמנטי הפעילות וכן מבחינה גאוגרפית.

פעילות החברה במגזר מוצרי הצריכה מתמקדת בעיקר בסגמנט מיזוג האוויר, כשהמיצוב העסקי של החברה בענף פעילות זה חזק ויציב לאורך זמן. נתח השוק של החברה בתחום מיזוג האוויר הביתי בישראל מוערך בכ-38%-40%⁴ ותומך בפרופיל העסקי. פיזור הפעילות של החברה נתמך הן בפיזור הסקטוריאלי, עם הרחבת הפעילות למגזר האנרגיה החל משנת 2021, והן במגוון ערוצי המוצרים והשירותים בהם פועלת החברה בכל מגזר.

בתחום מיזוג האוויר, החברה מאגדת מספר מותגים במגוון רמות תמחור, המאפשרים לה לפנות לקהלים שונים בשוק המזגנים. המותג המרכזי של החברה, "תדיראן", האחראי לעיקר המכירות, הינו מותג חזק בשוק המזגנים הביתי, אשר נשען בין היתר, על ותק רב-שנים, מערך שירות מבוסס ומוניטין חזק. בסגמנט המחיר הנמוך, החברה פועלת באמצעות המותגים "אמקור" ו"ספרה". כמו כן, לחברה פעילויות נלוות בתחום השירות והאביזרים ובשיווק מערכות מיזוג מסחריות וסמי-מסחריות (VRF) תחת המותגים Toshiba ו-Tadiran, וכן פעילות של מכירת מוצרי חשמל לבנים. לחברה יכולות פיתוח עצמאיות של מערכות מיזוג אוויר במפעל בעפולה המקנות לה יתרון תחרותי יחסי, בשוק המוטה בעיקרו על ייבוא. ערוצי ההפצה של החברה כוללים בעיקר מתקנים וסיטונאיים המתמחים בתחום מיזוג האוויר, וכן רשתות חשמל וחנויות עצמאיות. במהלך שנת 2025, הרחיבה החברה את פעילות מיזוג האוויר, בין היתר, עם הקמת פעילות באיטליה ועם חתימת הסכם הפצה למוצרי שניידר אלקטריק למיזוג חדרי שרתים.

הכנסות מגזר הצריכה הסתכמו בתשעת החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2025 בכ-676 מ' ש"ח, לעומת כ-725 מ' ש"ח בתקופה המקבילה בשנת 2024, כשהשחיקה (כ-6.8%) מיוחסת בעיקר לשחיקה בהכנסות הרבעון השלישי (כ-16.5% רבעון מול רבעון), שנבעה בעיקר מקיטון בכמויות המזגנים שנמכרו ולשינוי בתמהיל המוצרים שנמכרו. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, הכנסות המגזר צפויות להסתכם בשנת 2025 בכ-840-860 מ' ש"ח, לעומת כ-908 מ' ש"ח בשנת 2024. הכנסות המגזר צפויות להערכתנו לצמוח בשנת 2026 ולהסתכם בכ-970-990 מ' ש"ח, כאשר הצמיחה צפויה להיתמך, בין היתר, בצמיחה אורגנית תוך שלהערכתנו כמות המזגנים שיימכרו תעלה תוך הורדה מסוימת במחיר הממוצע למזגן, וכן בהרחבת פעילויות, ביניהן פעילות מיזוג דאטה סנטרס, הרחבת פעילות השירות ומכירת אביזרים נלווים (בנוסף לחלפים), ופעילות תדיראן איטליה.

במסגרת מגזר האנרגיה, החברה נהנית מפיזור רחב בשוק המקומי ומיתרונות הנובעים, בין היתר, מהיותה One Stop Shops למכירת קיטים (מערכות פאנליים סולאריים מותאמים אישית, לרבות אגירה ביתית ומסחרית). לחברה סל רחב של מוצרים ושירותים המספקים מענה כולל לצורכי הלקוחות, כאשר בשנים האחרונות החברה הרחיבה את תחום הפעילות, עם רכישת "תדיראן ערבה" המתמחה בסוגים שונים של חיפויי מבנים על מנת להכנס לפרויקטי BIPV (טכנולוגיה שמשלבת מערכות פוטו-וולטאיות בתוך מרכיבי המבנה עצמו), רכישת EFS העוסקת בפיתוח, ייצור, התקנה ומכירה של מוצרים למיגון אש פסיבי, ניהול עשן ופתרונות נלווים למובילי אוויר, והקמת מפעל האלומיניום לייצור פרופילים, בין היתר לטובת קיטים סולאריים.

⁴ במונחים כספיים, מתוך הדוחות כספיים של החברה לשנת 2024.

הכנסות מגזר האנרגיה הסתכמו בתשעת החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2025 בכ-719 מ' ש"ח, לעומת כ-690 מ' ש"ח בתקופה המקבילה בשנת 2024, כשהגידול (כ-4.2%) מיוחס לעלייה רוחבית במרבית פעילויות המגזר. בתוך כך, הכנסות המגזר נשחקו ברבעון השלישי (כ-8.2% רבעון מול רבעון). בעיקר מקיטון בפרויקטי אגירה. תרחיש הבסיס מניח כי הכנסות המגזר יסתכמו בשנת 2025 בכ-1,000-980 מ' ש"ח, לעומת כ-1,023 מ' ש"ח בשנת 2024. להערכתנו, הכנסות המגזר צפויות לצמוח בשנת 2026 לכ-1.1-1.2 מיליארד ש"ח, כשבין היתר אנו מעריכים המשך שיפור בפעילות תדיראן סולאר, המשך צמיחה בפעילות EFS, וכן צמיחה בפעילות VP SOLAR שתיתמך להערכתנו במאמצי שיווק ומכירה של החברה תוך שינוי מיקוד למגזר המסחרי-תעשייתי (C&I) באיטליה, בהמשך לצמיחה במהלך תשעת החודשים הראשונים לשנת 2025. פעילות האגירה צפויה להערכתנו לצמוח בשנת 2026, אם כי להיוותר ברמות נמוכות יחסית לשנים קודמות, כאשר אנו מעריכים שעיקר הגידול בפעילות זו יחול משנת 2027 ואילך.

בהתאם לאמור, אנו מעריכים כי הכנסות החברה במאוחד יסתכמו בכ-1.8-1.9 מיליארד ש"ח בשנת 2025 וכ-2.1-2.2 מיליארד ש"ח בשנת 2026, לעומת כ-1.9 מיליארד ש"ח בשנת 2024.

צפי לשיפור הדרגתי ברווחיות החברה שנשחקה, בין היתר, כתוצאה מירידה בהיקפי פרויקטי האגירה

שיעור הרווחיות התפעולי (לפני הוצאות/הכנסות אחרות) של החברה הסתכם בתשעת החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2025 בכ-5.8%, לעומת כ-6.7% בתקופה המקבילה של שנת 2024. השחיקה מיוחסת, בין היתר, לשינוי בתמהיל המכירות, עם הגידול בהכנסות מגזר האנרגיה וירידה בהכנסות מגזר מוצרי הצריכה (המאופייין בשיעורי רווחיות גבוהים יותר ממגזר האנרגיה), תוך שחיקה ברווחיות מגזר האנרגיה (2.9% לעומת 5.2%), שנבעה בעיקר מהקיטון החד בפעילות האגירה, תוך שהמגזר רשם שחיקה ברווחיות הגולמית במקביל לעלייה בהוצאות מכירה ושיווק והנהלה וכלליות.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, את ההנחות הבאות: (1) שמירה על טווח רווחיות תפעולית של כ-7.5%-8.0% במגזר מוצרי הצריכה בשנים 2025-2026 (לעומת כ-7.6% בשנת 2024); (2) שיפור הדרגתי ברווחיות מגזר האנרגיה מכ-3.0%-3.5% בשנת 2025 לכ-5%-6% בשנת 2026 (לעומת כ-4.5% בשנת 2024), כאשר השיפור ייתמך, בין היתר, בצמיחה בהיקפי הפעילויות הרווחיות ובעליה בפעילות VP SOLAR (אנו לא מעריכים רווחיות מפעילות האגירה בשנות התחזית).

בהתאם לאמור, שיעור הרווחיות התפעולי במאוחד צפוי להערכתנו להסתכם בכ-5.5%-6.0% בשנת 2025 ובכ-6.5%-7.0% בשנת 2026, לעומת כ-6.0% בשנת 2024. יצוין, כי טווח זה הינו נמוך ביחס להערכות קודמות שלנו, וכי אי-שיפור ברווחיות החברה בהתאם לתרחיש הבסיס עלול להשליך לשלילה על הדירוג. כמו כן, יצוין כי רווחיות החברה מתאפיינת בתנודתיות וחשופה לאי-ודאות גבוהה יחסית בשל חשיפותיה לגורמים אקסוגניים, כגון שערי חליפין, רגולציה, שיבושים בשרשראות אספקה ומחירי הובלה. להערכתנו, שערי החליפין הנוכחיים תומכים ברווחיות החברה.

שחיקה ביחסי הכיסוי והמינוף מעיבה על הפרופיל הפיננסי

בהתאם לתרחיש הבסיס, אנו מעריכים כי החברה תציג רווח תפעולי לפני פחת והפחתות (EBITDA) בסך של כ-150-160 מ' ש"ח בשנת 2025 וכ-170-190 מ' ש"ח בשנת 2026, לעומת כ-173 מ' ש"ח בשנת 2024. המקורות מפעולות (FFO) של החברה צפויים להערכתנו להסתכם בכ-100-110 מ' ש"ח בשנת 2025 וכ-110-130 מ' ש"ח בשנת 2026, וצורכי הון חוזר של כ-50-70 מ' ש"ח בשנה צפויים להוביל לתזרים מפעילות שוטפת בהיקף של כ-45-55 מ' ש"ח בכל אחת משנות התחזית.

אנו מעריכים כי החברה תמשיך להציג תזרים שיורי שלילי בשנות התחזית, כאשר תרחיש הבסיס מניח CAPEX של כ-30-35 מ' ש"ח בשנה (בנוסף למימוש אופציית מכר למיעוט בגין VP SOLAR בהיקף של כ-21.9 מ' ש"ח במהלך הרבעון השלישי של שנת 2025), וחלוקת דיבידנד בסך של כ-20-30 מ' ש"ח בשנה.

החוב הפיננסי המותאם של החברה הסתכם ליום 30.09.2025 בכ-678 מ' ש"ח וכולל אגרות חוב בהיקף של כ-221 מ' ש"ח, חוב בנקאי בסך כ-236 מ' ש"ח, התח' בגין חכירה בסך כ-78 מ' ש"ח, התח' בגין אופציית מכר למיעוט (VP SOLAR) בסך כ-78 מ' ש"ח, התח' בגין

תמורה מותנית ותוספת ניכיון לקוחות שנוכו ממאזן החברה. כמו כן, החוב המותאם הינו בניכוי פיקדון משועבד לטובת תאגידים בנקאיים בהיקף של כ-57 מ' ש"ח נכון למועד המאזן. אנו מעריכים כי החוב המותאם יסתכם בכ-590-640 מ' ש"ח בשנות התחזית. במהלך ינואר 2026 הנפיקה החברה חבילות הכוללות סדרת אג"ח חדשה (סדרה 5) וכתבי אופציה להמרה למניות תמורת סך כולל של כ-203 מ' ש"ח (ברוטו). להערכת מידרוג, הקצאת חלק מתמורת ההנפקה לרכיב האופציות צפויה לתרום לבסיס ההון ולהקטנה מסוימת של החוב הפיננסי המותאם⁵ בשנת 2026, וככל וימומשו האופציות בשנת 2027 יתחזק בסיס ההון בשנית. הנפקת אגרות החוב (סדרה 5) בריבית נקובה של 2.5% צפויה להערכתנו להפחית עלויות מימון. בהתאם, יחס הכיסוי חוב ל-EBITDA צפוי להסתכם בשנות התחזית בכ-3.5-4.0, לעומת 3.6 בשנת 2024 ו-4.1 ליום 30.09.2025. יצוין, כי חריגה מיחס זה עלולה להשליך לשלילה על הדירוג. יחס רווח תפעולי להוצאות מימון נטו צפוי להסתכם בכ-3.5-4.0, לעומת 3.3 בשנת 2024 ו-3.0 ליום 30.09.2025 (LTM).

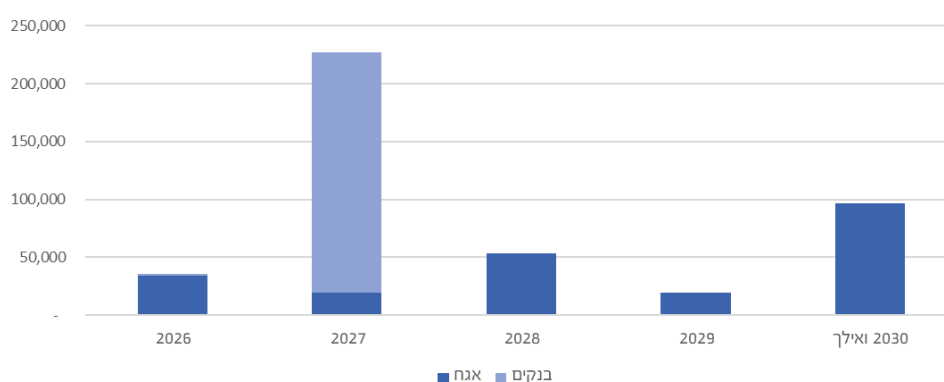
הכרית ההונית של החברה הסתכמה ליום 30.09.2025 בכ-474 מ' ש"ח ויחס הון למאזן מותאם⁶ הסתכם בכ-27.1% לעומת 29.7% ליום 30.09.2024. השחיקה ביחס המינוף נבעה משחיקה בכרית ההונית, בין היתר, כתוצאה מירידת ערך מוניטין של VP SOLAR בסך של כ-73 מ' ש"ח במהלך הרבעון השני של שנת 2025, וכן מהשחיקה ברווחיות החברה כאמור לעיל. בהתאם לתרחיש הבסיס, אנו מעריכים כי יחס הון למאזן יסתכם בשנות התחזית בכ-28%-31%, כאשר הכרית ההונית צפויה להערכתנו להתעבות, בין היתר, עם השיפור ברווחיות החברה ועם הנפקת האופציות כאמור, וזאת בקיזוז חלוקות דיבידנדים הצפויות.

מדיניות פיננסית הולמת לדירוג

להערכת מידרוג, החברה מייצרת תזרים חופשי שלילי בשנות התחזית. בנוסף, ליום 30.09.2025, יתרות הנזילות של החברה (מזומנים ושווי מזומנים) הסתכמו בכ-23 מ' ש"ח. כמו כן, לאותו מועד, לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של כ-461 מ' ש"ח. יצוין, כי מסגרות האשראי אינן חתומות ו/או מחייבות. תשלומי קרן החוב לזמן-ארוך של החברה הצפויים בשנים 2026-2027 מסתכמים בכ-36 מ' ש"ח ו-227 מ' ש"ח, בהתאמה. יצוין, כי בין היתר, הנפקת אגרות החוב (סדרה 5) במהלך ינואר 2026 צפויה לתרום להארכת מח"מ החוב ופריסת לוח הסילוקין, כשתמורת ההנפקה (כ-203 מ' ש"ח כאמור) צפויה להערכתנו לשמש למחזור חוב פיננסי והקלת עומס הפירעונות בשנת 2027.

אנו מעריכים את המדיניות הפיננסית של החברה כהולמת ומאזנת בין האינטרסים של בעלי החוב וההון. אנו מעריכים כי נכון ליום 30.09.2025 החברה עומדת במרחק מספק מאמות המידה הפיננסיות כפי שנקבעו מול הגורמים המממנים השונים. לחברה מדיניות חלוקת דיבידנדים של כ-50% מהרווח הנקי. יצוין, כי בשנים האחרונות החברה עדכנה את תחזיותיה מספר פעמים כלפי מטה. בנוסף, ביצעה החברה עסקאות מיזוגים ורכישות מהותיות לצורך הרחבת גיוון הפעילות. שני אלו משליכים לשלילה על סיכון האשראי.

תרשים 1: לוח סילוקין חוב זמן ארוך ליום 30.09.2025 (אש"ח)



⁵ חוב פיננסי מותאם כולל התחייבויות חכירה, יתרת לקוחות שנוכו במאזן נכון לסוף התקופה, התחייבויות בגין אופציית מכר לזכויות שאינן מקנות שליטה, תמורה מותנית ובניכוי פיקדון משועבד.

⁶ כולל התאמה בגין ניכיון לקוחות.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, חשיפת החברה לסיכונים סביבתיים הינה בינונית, כאשר מחד, פעילויות ייצור וייבוא מזגנים עלולות להיות בעלות השפעות שליליות על הסביבה, ומאידך פעילותה בתחום האנרגיה המתחדשת תורמת לחיוב לסביבה ומפחיתה סיכונים סביבתיים, על רקע סביבת רגולציה תומכת. להערכתנו, חשיפת החברה לסיכונים חברה ולסיכונים ממשל תאגידי אינה מהותית. יצוין, כי בעל השליטה בחברה, מר משה ממרוד, מכהן כמנכ"ל וכדירקטור בחברה.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2025			
קטגוריה	פרמטרים	מידה [1]	ניקוד	מידה [1]	ניקוד
ענף הפעילות	סיכון ענפי	---	A.il	---	A.il
פרופיל עסקי	היקף הכנסות LTM (מיליארדי ש"ח)	1.9	A.il	1.8-2.2	A.il
	מעמד עסקי	---	A.il	---	A.il
רווחיות	שיעור רווח תפעולי LTM	5.3%	A.il	7.0%-5.5%	A.il
פרופיל פיננסי	הון עצמי / סך מאזן	27.1%	A.il	31%-28%	A.il
	חוב ברוטו / EBITDA	4.1	A.il	3.5-4.0	A.il
	רווח תפעולי / הוצאות מימון	3.0	A.il	3.5-4.0	A.il
	נטו LTM מדיניות פיננסית	---	A.il	---	A.il
דירוג נגזר					
דירוג בפועל					
A1.il					

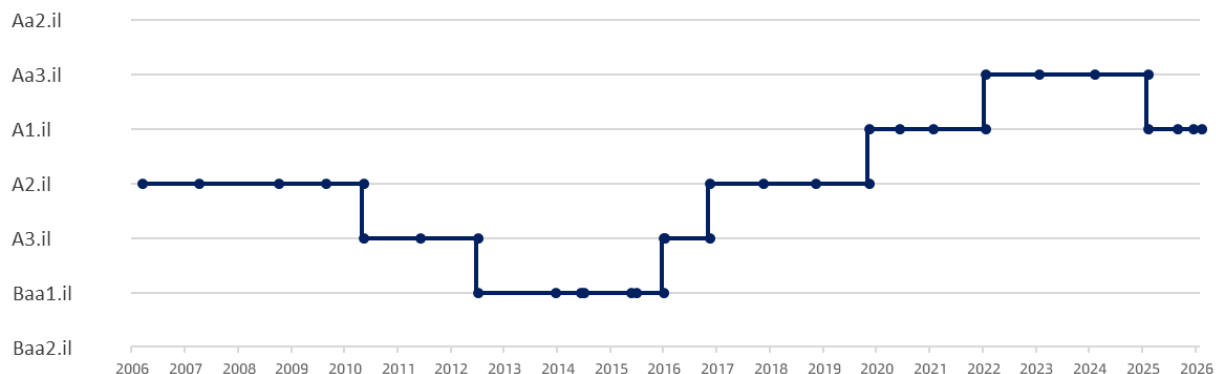
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

תדיראן גרופ בע"מ פועלת בשני תחומי פעילות עיקריים - מוצרי צריכה ואנרגיה. במסגרת פעילות מוצרי הצריכה, עוסקת החברה בייבוא, שיווק, הפצה ומכירה של מזגני אוויר ומערכות מיזוג אוויר לשוק הביתי, המסחרי והתעשייתי (בישראל ובאיטליה), בין היתר, תחת המותגים "תדיראן" (Tadiran), "אמקור" (Amcor), ו"טושיבה" (Toshiba); בייצור, ייבוא ושיווק של משאבות חום; בייבוא, שיווק והפצה של מוצרי חשמל לבנים לשימוש ביתי; ובהפצת מוצרי מיזוג חדרי שרתים תחת המותג שניידר אלקטריק. כמו כן, עוסקת החברה במתן שירותי אחריות ותחזוקה למוצריה השונים. במסגרת פעילות האנרגיה, החברה עוסקת בייבוא, הפצה וסחר של מוצרים בתחום האנרגיה הפוטו-וולטאית; בתחום מערכות אל-פסק (UPS); בתחום מערכות אגירת אנרגיה ובטעינת כלי-רכב חשמליים בישראל; בסחר אלומיניום ובייצור פרופילי אלומיניום, לרבות פעילות בתחום התכנון והביצוע של פרויקטים של חיפוי מבנים; וכן בתחום פתרונות מינון 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. יו"ר הדירקטוריון הינו מר איתן גרינברג.

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](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

05.02.2026	תאריך דוח הדירוג:
03.12.2025	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 שאליה 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 לכושר החזר 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, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגיומה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר 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 בנוגע לכושר החזר 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 החלטת 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 פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטת 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 כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיץ, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר 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 ההנפיקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפיקות 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 שנמסר או נוצר 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 אמינים 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 לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בתהליך 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.