



אפקון החזקות בע"מ

פעולת דירוג | ספטמבר 2013

1

מחבר:

דניאל אבן צור, רו"ח, אנליסט
Daniel@midroog.co.il

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות
Liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il

אפקון החזקות בע"מ

דירוג סדרה	Baa1	אופק: יציב
------------	------	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Baa1 באופק יציב לאגרות חוב בסך של עד 100 מיליון ₪ ע.ג. שיונפקו על ידי אפקון החזקות בע"מ באמצעות סדרה חדשה. תמורת הנפקת אגרות החוב מיועדת לצורך מחזור חוב ופעילותה העסקית.

להצגת השיקולים העיקריים לדירוג אנו מפנים לדוח דירוג ראשוני מחודש אוגוסט 2013 המצוי באתר מידרוג.

דו"ח ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 29 בספטמבר 2013. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

אגרות החוב במחזור עליהן חל הדירוג:

מס' ני"ע	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30.06.13 (במיליוני ₪)	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
5780085	יולי 2010	7.4%	לא צמודה	103	2014-2017

אפקון החזקות בע"מ (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, מיליוני ₪:

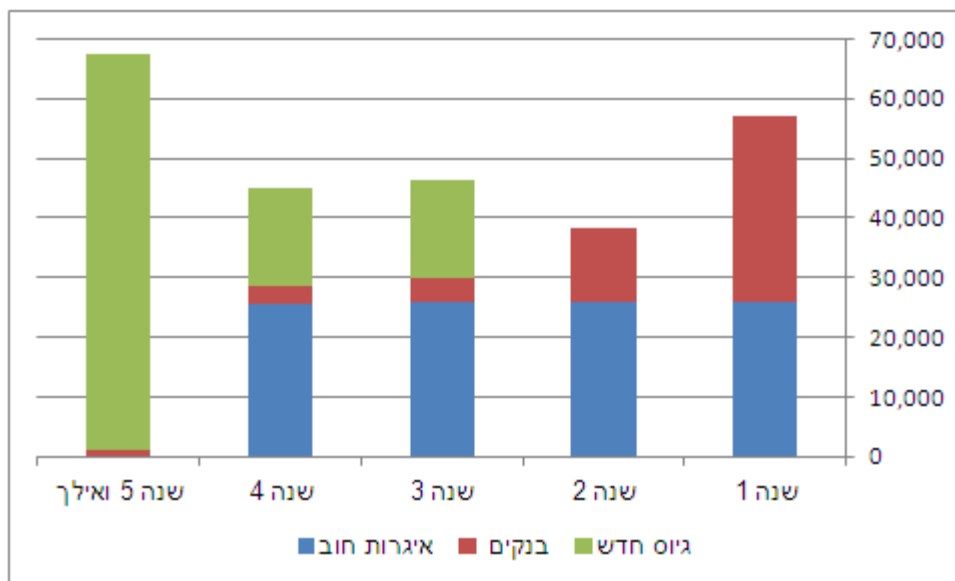
לפני יישום IFRS 11			לאחר יישום IFRS 11 ¹			
FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2012	H1 2012	H1 2013	
875	956	1,028	974	470	486	הכנסות
162	193	184	180	86	91	רווח גולמי
18.6%	20.2%	17.9%	18.5%	18.3%	18.7%	% רווח גולמי
42	48	37	39	16	21	רווח תפעולי לפני הכנסות אחרות ורווחי כלולות
4.8%	5.1%	3.6%	4.0%	3.5%	4.4%	% רווח תפעולי
27	38	33	33	15	10	רווח (הפסד) נקי²
55	62	48	50	23	29	EBITDA
26	36	36	38	13	19	FFO
9	(36)	35	33	(22)	29	CFO
(8)	(22)	(27)	(27)	(18)	(13)	השקעות הוניות
(10)	(12)	(10)	(10)	(10)	0	דיבידנדים ששולמו
811	826	842	823	781	797	סך נכסים במאזן
289	272	304	304	288	258	חוב פיננסי³
174	83	85	76	17	46	יתרות נזילות
115	188	219	228	271	212	חוב פיננסי נטו
60.0%	56.7%	59.1%	59.1%	59.4%	53.9%	חוב ל-CAP
210	228	228	228	213	238	סך הון החברה
25.9%	27.6%	27.1%	27.8%	27.3%	29.9%	סך הון החברה לסך מאזן
5.2	5.1	7.1	6.9	7.0	5.6	חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA⁴
9.9	9.0	10.9	10.2	9.8	8.0	חוב פיננסי ברוטו ל-FFO⁴
2.5	2.2	1.7	1.9	1.7	2.2	EBIT/Gross finance cost

¹ ההשפעה העיקרית של IFRS 11 נובעת מעסקאות משותפות של הקבוצה בחברות ושותפויות, שהוכרו בעבר בהתאם ל- IAS 31 לפי שיטת האיחוד היחסי ומטופלות כעת בהתאם ל- IFRS 11 לפי שיטת השווי המאזני.
² בשנים 2012 ו-2011 החברה הכירה ברווח אשר נוצר כתוצאה מרכישת הפעילות של תדיראן בסך 6.4 מיליון ₪ ו-9.7 מיליון ₪ בהתאמה.

³ כולל התחייבות בגין רכישת פעילות של תדיראן בסך של כ-5.2 מיליון ₪, כ-5 מיליון ₪ וכ-4.5 מיליון ₪, למועדים 31.3.2013, 31.12.2012 ו-31.12.2011, בהתאמה.

⁴ בהתאם למתודולוגיית מודי'ס מיום 21.12.2010 בשם "Moody's approach to global standard adjustments in the analysis of financial statements for non-financial corporation's", מידרוג מתאמת את יחסי הכיסוי של חוב ברוטו ל-EBITDA וחוב ברוטו ל-FFO בגין הוצאות חכירה תפעוליות של הרכבים והמבנים המטופלים לצורך חישוב יחסי הכיסוי כחכירה מימונית לכל תקופות ההשוואה ומתאמת הוצאות פיתוח, אשר הונו לנכס בלתי מוחשי, החל משנת 2011. חישוב היחסים חוב ברוטו ל-EBITDA וחוב ברוטו ל-FFO לארבעה רבעונים אשר הסתיימו ביום 31.03.2012 התבסס על הנתונים הכספיים לפני יישום IFRS 11.

לוח סילוקין פרופורמה (בהנחת גיוס של 100 מיליון ₪) במיליוני ₪:



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל לשיפור הדירוג:

- שיפור יכולת השבת ההכנסות והמרכיב הפרמננטי ברווחי החברה.
- ירידה משמעותית בהיקף החוב הפיננסי וברמת המינוף.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- עלייה מתמשכת ביחס כיסוי החוב הפיננסי ברוטו ל- EBITDA מעל 7.0.
- הרעה מתמשכת בתזרים המזומנים החופשי.
- חלוקת דיבידנד, במידה שיש בה לפגוע בפרופיל הפיננסי של החברה.

תאריך הדוח: 29.09.2013

מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעות הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)
* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.	

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. 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.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.