



אלביט מערכות בע"מ

מעקב | אוקטובר 2014

1

מחבר:

אלעד ביטון, אנליסט
eladb@midroog.co.il

אנשי קשר:

אבי בן-נון, ראש צוות
avib@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"לית וראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

אלביט מערכות בע"מ

דירוג סדרה	Aa1	אופק דירוג: יציב
------------	-----	------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Aa1 באופק יציב לאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה אלביט מערכות בע"מ ("אלביט" או "החברה").

סדרות האג"ח המדורגות ע"י מידרוג:

סדרה	מס' ני"ע	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30/06/2014 (במיליוני ₪) *	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
א'	1119635	06/2010	4.84%	שקלי	1,128	2015-2020

* תורגם מדולר לש"ח לפי שע"ח ליום 30/06/2014. החברה מבצעת גידור על כל יתרת אגרות החוב באמצעות עסקת החלפה, לפי ריבית דולרית משתנה LIBOR + 1.84%.

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך במיצוב עסקי מוביל בתעשייה הביטחונית בישראל ובתחומי ניהול ביטחוניים בעולם. מיצובה הגבוהה ויתרונה היחסי של החברה נובעים מיכולתה לפתח פתרונות טכנולוגיים רלוונטיים לצד ניהול מוצלח לאורך שנות פעילותה. לצד חשיבות אסטרטגית של פעילות החברה למשהב"ט, לחברה היקף פעילות, פיזור גיאוגרפי וגיוון מוצרים בולטים לטובה. לאורך זמן, הזדמנויות הצמיחה של החברה נובעות מרכישות של חברות, התורמות לסנירגטיות ולשיפור הערך המוסף ללקוח, תוך כדי שיתוף פעולה עם תעשייה מקומית במדינות אשר בהן מזהה החברה צפי לגידול בתקציבי הביטחון. כל אלו מתבטאים בנראות הכנסות טובה, הנתמכת גם בצבר הזמנות מהותי. היחס בין צבר ההזמנות למכירות החברה הוא יציב ועומד על כ-2 בשלוש השנים האחרונות. נתון חיובי, התורם לנראות טובה בקשר ליכולת יצור ההכנסות העתידית של החברה בטווח הזמן הקצר והבינוני.

ענף תעשיית התעופה והביטחון בעולם מתאים עצמו למציאות מאתגרת. עפ"י תחזיות מודי'ס¹ צפוי המשך קיצוץ בתקציב הביטחון העולמי המצרפי בשנתיים הקרובות. הדבר צפוי לתת את אותותיו בצורה מדורגת, תוך קיטון בתקציבי הביטחון בעולם בשיעור של 4%-6%. כתוצאה מכך, להערכתנו, חברות ביטחוניות מערביות ימשיכו להפנות מאמצים לצמיחה בשווקים מתפתחים, דבר אשר יגרום להגברת התחרות בענף, ולשחיקה הדרגתית בשיעורי הרווח בפער עיתוי מסוים לאחר הקיצוץ. בנוסף לכך, השחיקה בתקציב הביטחון העולמי בשנת 2013 צפויה לפגוע בהכנסות חברות הביטחון הגלובליות, לשחוק את הרווחיות ולהעלות את רמת התחרות בענף בטווח הזמן הקצר. השחיקה בתקציב הביטחון והשלכותיה על הסביבה העסקית אינן צפויות להשפיע על הכנסות החברה, להערכתנו, אולם צפויות להשפיע בפיגור על כריות הרווחיות של החברה, אשר צפויות לשחיקה מסוימת, להערכתנו, בטווח הזמן הבינוני גם נוכח הצורך להמשך השקעה במו"פ ושיווק עם התגברות התחרות. להערכת מידרוג, יכולת ההתייעלות של החברה מוגבלת נוכח הצורך לשמר יתרונות טכנולוגיים וכ"א איכותי.

¹ [Shrinking Defense Spending to Weigh on Profits; Commercial Growth To Remain Strong](#)

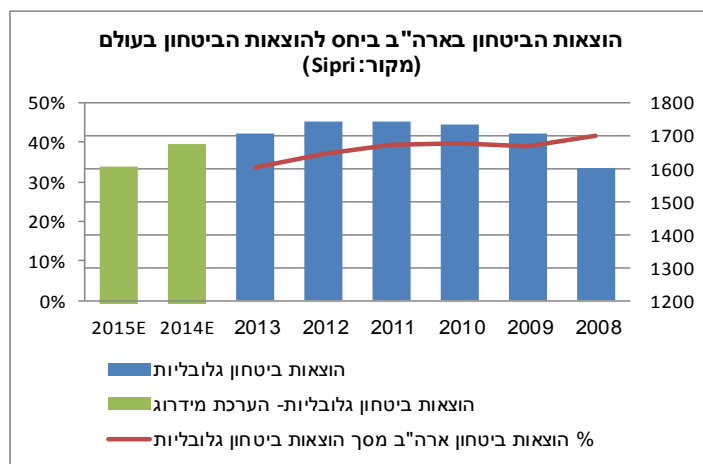
החברה הציגה מקורות מפעילות (FFO) יציבים וחזקים לאורך השנים האחרונות, הנגזרים מנראות טובה של ההכנסות ומרווחיות סבירה. יחסי הכיסוי של החברה אינם בולטים לטובה ביחס לדירוג. בתרחיש הבסיס של מידרוג אנו מניחים בטווח זמן הקצר-בינוני יציבות מסוימת של יחסי הכיסוי. להערכתנו, יחסי הכיסוי חוב מותאם EBITDA/ וחוב מותאם/FFO ינועו בטווח של 2.0 - 2.5 ו 2.5 - 3.0 בטווח זמן זה, בהתאמה (בהנחה שלא תהיה פעילות M&A בתקופה זו). בנוסף, הדירוג נתמך בנזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה, נוכח נכסים נזילים בהיקף מהותי, תזרים חופשי צפוי חיובי (בנטרול רכישת חברות זרות ותשלום של ממשלת ישראל) ב- 12 החודשים הקרובים, נגישות למקורות מימון והיות מרבית נכסי החברה פנויים משעבוד.

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו כי לא יחול שינוי לרעה בנתוני הפיננסיים של החברה מעבר לטווח התחזית.

אלביט מערכות - נתונים פיננסיים עיקריים, מיליוני דולר :

FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	H1 2013	H1 2014	
2,832	2,670	2,817	2,889	2,925	1,383	1,385	הכנסות
849	798	732	816	825	396	393	רווח גולמי
30.0%	29.9%	26.0%	28.2%	28.2%	28.6%	28.3%	שיעור רווח גולמי
217	234	241	233	220	103	101	הוצאות מחקר ופיתוח
262	203	116	203	239	120	117	רווח תפעולי (לפני אחרות)
9.3%	7.6%	4.1%	7.0%	8.2%	8.7%	8.4%	שיעור רווח תפעולי
229	195	90	170	191	98	96	רווח נקי
8.1%	7.3%	3.2%	5.9%	6.5%	7.1%	7.0%	שיעור רווח נקי
0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	הכנסות/ נכסים ממוצעים (t,t-1)
7.2%	5.5%	2.5%	4.5%	4.7%	4.9%	4.9%	תשואה על נכסים (ROA)
280	215	224	265	265	204	277	יתרות נזילות
392	603	659	650	607	562	665	חוב פיננסי מותאם*
606	825	883	848	805	760	863	חוב פיננסי מותאם חכירה**
28%	28%	25%	27%	30%	28%	31%	הון עצמי למאזן
386	339	266	342	369	185	179	EBITDA
346	280	252	308	319	174	157	FFO
108	139	122	82	63	33	27	CAPEX
68	235	26	4	6	5	3	השקעה בחברות בנות וכלולות
76	63	62	51	76	34	35	דיבידנדים שחולקו
1.4	2.2	2.9	2.3	2.0	1.9	2.2	חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA
1.6	2.7	3.2	2.6	2.4	2.1	2.7	חוב פיננסי מותאם ל-FFO

* החוב הפיננסי המותאם כולל את השווי ההוגן של מרכיב הגידור בגין החוב השקלי.
 ** החוב הפיננסי המותאם חכירה כולל בתוכו היוון דמי חכירה.



פירוט גורמי מפתח בדירוג

סיכון ענפי בינוני-נמוך, עם צפי לשחיקה מסוימת בתקציב הביטחון העולמי בטווח הזמן הקצר והבינוני

להערכת מידרוג, ענף התעשיות הביטחוניות, אשר הינו ענף גלובאלי, מאופיין ברמת סיכון בינונית-נמוכה יחסית לממוצע הכלל משקי. הענף מוביל ע"י תאגידי ענק אמריקנים ואירופים ומאופיין בשיווק לשווקים

המקומיים בהם הם מייצרים. מאפיין זה בולט בעיקר בתאגידים אמריקאיים, המשמשים קבלנים ראשיים בפרויקטים ביטחוניים של ממשלת ארה"ב, המהווה כ- 40% מסך ההוצאה הביטחונית העולמית לאורך זמן, בעוד התאגידים האירופיים מוטים יותר לייצוא ופעילותם יותר גלובאלית. המאפיין העיקרי של הענף הינו תלותו בתקציב הביטחון הממשלתיים, אשר מאופיינים במחזוריות ארוכה יחסית. שינוי במגמה עלול להתרחש כתוצאה מעימותים ביטחוניים בלתי צפויים, כאשר קיים מתאם גבוה בין השינוי בתקציב הביטחון לפוטנציאל הצמיחה של החברות בענף. עפ"י תחזיות מודי'ס, נוכח הסביבה הכלכלית המתגרת בעולם המערבי, יחול צמצום נוסף של תקציב הביטחון בעולם (יציבות בתקציב של ארה"ב לאחר צמצום של שנתיים והמשך צמצום בתקציב הביטחון במרכז ומערב אירופה), אשר צפוי לתת את אותותיו בצורה מדורגת, תוך קיטון מצטבר בתקציב הביטחון בעולם, בשיעור של 4%-6% בשנתיים הקרובות.

בשנים האחרונות חל שינוי מתמשך בתפיסת הביטחון ושימת דגש רב יותר על לוחמה א סימטרית-עתירת טכנולוגיה בארגוני טרור במספר זירות במקביל, תוך גידול בביקושים למערכות זריזות ועתירות טכנולוגיה, מערכות שליטה ובקרה, כלים בלתי מאוישים, מערכות הגנה על החייל הבודד ומערכות אלקטרוניות מתקדמות, וזאת- על חשבון פלטפורמות צבאיות גדולות.

להערכתנו, מגמת השחיקה בתקציב הביטחון העולמי ושינוי בתפיסת הביטחון יהוו אתגר מתמשך על פוטנציאל הצמיחה ושיעורי הרווחיות של החברות בענף, תוך החרפת התחרות בשוק הגלובאלי, בשימת דגש על יעילות תפעולית, זמני הבשלת המוצרים ואספקת הטכנולוגיות לשוק. בנוסף, צפויים המשך תהליכי קונסולידציה והגברת רכישות של חברות טכנולוגיה קטנות על ידי חברות גדולות - מגמה אשר החלה בשנים האחרונות, בעקבות הצורך בעיבוי היכולות הטכנולוגיות והאצת זמן ההגעה לשוק.

מאפיינים נוספים בענף הינם: התלות בקבלנים ראשיים - מרבית החברות הביטחוניות משמשות כקבלניות משנה, במעגל השני והשלישי של הספקים. מצב זה יוצר חשיפה למיצוב התחרותי של הקבלנים הראשיים ומפחית את גמישות המחיר של החברות; פרויקטים גדולים ומתמשכים, חלקם הגדול במחיר קבוע מראש, היוצרים חשיפה לשינוי בלתי צפוי בהוצאות ולצורך בניהול פרויקטים הדוק; מרכיב גבוה של הוצאות שכר ותקורות קבועות, לרבות מרכיב מו"פ, המכבידים על הרווחיות בעיתות של קיטון בפעילות ואשר פוגמים בגמישות התפעולית; צבר הזמנות חזק, התומך ביכולת יצור הכנסות ברת קיימא ומקנה ראות טובה להכנסות בטווח הזמן הקצר והבינוני; פעילות מפוזרת ומגוונת על פני מאות פרויקטים שונים, מוצרים ושווקים גיאוגרפיים; סיכונים אשראי נמוכים, לרבות מקדמות מלקוחות, שתורמות

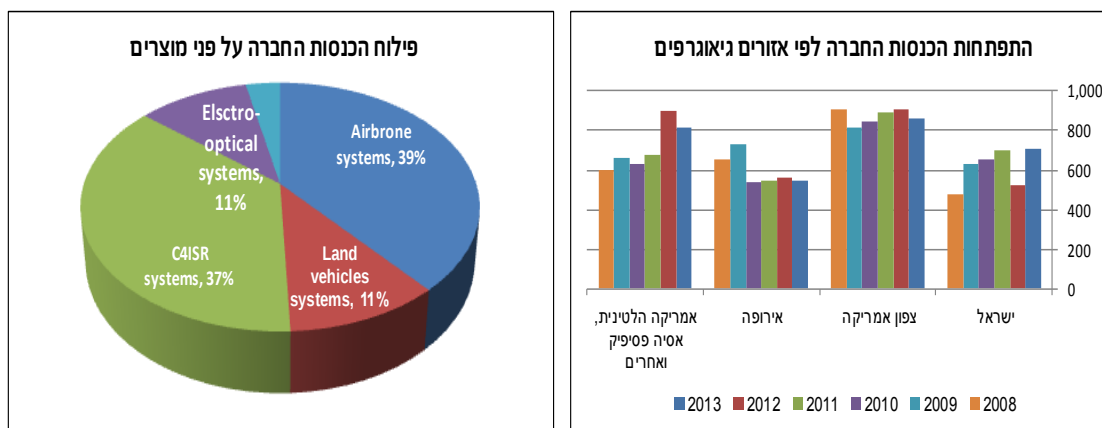
לנזילות; גידול במספר האיומים על ביטחון, דוגמת אי יציבות במזרח התיכון ומתיחות בין רוסיה למערב- תומכים בהמשך הדרישה להוצאות ביטחוניות מהותיות של ממשלות בעולם; חסמי כניסה גבוהים ובהם הוצאות גבוהות על מו"פ, יכולות טכנולוגיות מוכחות, הון אנושי, ניסיון עסקי וניהול מספר רב של פרויקטים וחברות במקביל וכן רגולציה גבוהה, תומכים בחסמי הכניסה הגבוהים ויוצרים יתרון למתחרים ותיקים; חשיבות אסטרטגית עבור מדינות הבסיס, הנובעת מהידע והיכולות הטכנולוגיות הגלומות בפעילות.

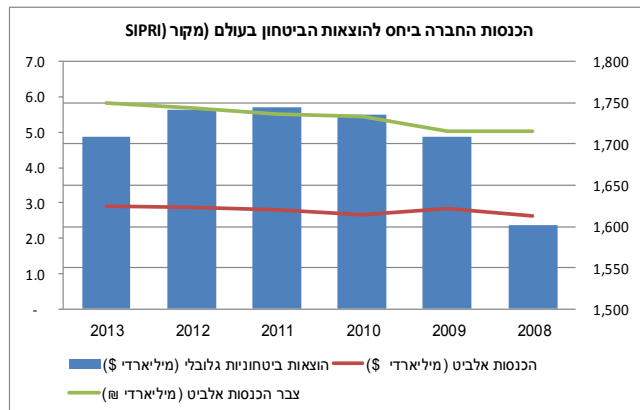
מיצוב עסקי חזק וגמישות טכנולוגית התומכת בסל מוצרים התואם לתפיסת שדה הקרב העתידי

החברה מאופיינת בפרופיל עסקי חזק יחסית, הנתמך ביכולות טכנולוגיות וניהוליות בולטות לטובה, יכולת ניהול מספר רב של פרויקטים במקביל, סל מוצרים מגוון ומתקדם ופיזור לקוחות נרחב. לחברה הוצאות מו"פ גבוהות יחסית, התומכות בהמשך שמירה על יתרונה הטכנולוגי ויכולתה לספק פתרונות הולמים לאתגרים בשדה הקרב העתידי. לחברה ניסיון מוכח במיזוגים ורכישות אשר מביאים ליצירת סינרגיה ופיתוח עסקי של חברות וטכנולוגיות משלימות, תוך ביסוס אסטרטגיה של חדירה ומיקוד בשווקים צומחים. תמהיל הפעילות והיצע המוצרים והפתרונות של החברה, המותאמים לשדה הקרב הנוכחי, תומכים בהמשך יכולת ייצור הכנסות גבוהה יחסית בטווח הזמן הקצר והבינוני, למרות הצפי להמשך שחיקה בתקציבי הביטחון בעולם המערבי (שוק המהווה כיום כ-50% מסך הכנסות החברה). החברה נהנית ממוניטין טוב וממעמד בכיר ואסטרטגי במערכת הביטחון בישראל, אשר תורמים ל"הכשרת" מוצריה ושירותיה בעולם ומשמש ככר ניסויים עבור טכנולוגיות חדשות. מנגד, הצפי להתגברות התחרות בענף, נוכח מגבלת התקציב והיותה קבלן משנה בפרויקטי ייצוא רבים, צפוי לפגום בגמישות החברה, הן בהיבט תמחור פרויקטים עתידיים, גמישות המחיר והרווחיות הנגזרת והן בהיבט זמן השקת המוצר וסטייה מלוחות זמניים מקוריים, כאשר פוטנציאל ההתייעלות מוגבל, נוכח מבנה עלויות קשיח יחסית והצורך לשמר יתרונות יחסיים- טכנולוגיים.

יכולת השבת הכנסות טובה יחסית צפי לשחיקה ברווחיות בטווח הזמן הבינוני

החברה מאופיינת בתמהיל הכנסות מפוזר על פני קווי עסקים ומדינות, כאשר מרבית תוצרתה מיועדת לייצוא. בשנת 2013 הכנסות החברה התבססו בעיקר על ארה"ב ומדינות אירופה (48%), ישראל (24%) והשווקים המתפתחים - אסיה-פסיפיק ואמריקה הלטינית (25%). כ- 75% ממכירות החברה בשנת 2013 הגיעו מתחום המערכות המוטסות (39%) ומערכות מודיעין, שו"ב ותקשורת (37%), בהן משולבים אמצעים אלקטרואופטיים. תחומים אלה תומכים בשדה הקרב הנוכחי והעתידי, להערכתנו, אשר מוטה לעימותים צבאיים בעצימות נמוכה וכנגד כוחות לא-סדירים. מיצובה העסקי הגבוה של החברה, גמישותה הטכנולוגית, סל המוצרים הרלוונטי, גם נוכח הסביבה העסקית המתגברת, וביסוס מעמדה בשווקים מתפתחים בעלי פוטנציאל צמיחה, תומכים ביכולת השבת ההכנסות העתידית של החברה, נוכח הסביבה העסקית המשתנה, כאמור, והשינוי בתפישת שדה הקרב העכשווי והעתידי.





לחברה צבר הזמנות בהיקף של 6,114 מיליון דולר, נכון ליום ה- 30.06.2014, גידול של כ- 7.7% בהשוואה לצבר ההזמנות בתקופה המקבילה אשתקד, נתון הבולט לטובה נוכח הסביבה העסקית המתגרת. צבר ההזמנות מפוזר ופרוס על מספר רב של פרויקטים ואזורים גיאוגרפיים ואינו מוטא כלפי פרויקט מסוים ולהערכת מידרוג, תומך בנראות טובה של יכולת ייצור ההכנסות ומגן בצורה טובה יחסית מפני הרעה צפויה בסביבה העסקית בטווח הזמן הקצר והבינוני.

שיעורי הרווחיות הגולמית והתפעולית של החברה יציבים בשנים האחרונות (בנטרול הפסד ח"פ בשנת 2011) ונעים בטווחים של כ- 28%-30% ו- 7%-8.5%, בהתאמה, ב-5 השנים האחרונות. ראוי לציין כי שיעורי הרווחיות התפעולית של החברה אינם בולטים לטובה יחסית לדירוג ומוגבלים נוכח גמישות תפעולית נמוכה יחסית. יתרונה הטכנולוגי של החברה ויכולתה לספק פתרונות חדשניים ורלוונטיים נגזרים מהשקעת החברה במו"פ. בשנת 2013 הוצאה בסעיף המו"פ עמדה על כ- 220 מיליון \$, כ- 7.5% ממחזור המכירות, נמוך מממוצע השנים האחרונות, וזאת עקב רצון החברה להפחית עלויות תפעוליות. מידרוג מעריכה כי עלויות המו"פ יגדלו בטווח הזמן הקצר והבינוני לאור רצונה של החברה לשמור על מיצובה בענף ויתרונותיה היחסיים ולאור התגברות צפויה ברמת התחרות. להערכת מידרוג, יכולת ההתייעלות של החברה נמוכה יחסית, נוכח הצורך לשמר כ"א איכותי וחדשנות טכנולוגית, המהווים חלק מיכולתה להתחרות בענף, במקביל לדרישה מתמדת לגמישות ויכולת אספקת פתרונות דינמיים לצרכים משתנים. בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מניחים יציבות בהיקף ההכנסות של החברה בטווח הזמן הקצר והבינוני וזאת למרות שחיקה של 4%-6% בהוצאת הביטחון המצרפית העולמית, תוך שונות באזורים גיאוגרפיים שונים. בנוסף, אנו מניחים עלייה בעוצמת התחרות, בדגש על לחצים גוברים לעמידה בל"ז, בתקציב ובקיצור זמני ההשקעה. להערכתנו, השפעת השחיקה בתקציב הביטחון והשלכותיה על הסביבה העסקית אינה צפויה להשפיע על הכנסות החברה, כאמור, אולם צפויה להשפיע בפיגור על כריות הרווחיות של החברה, אשר צפויות לשחיקה מסוימת, להערכתנו, בטווח הזמן הבינוני גם נוכח הצורך להמשיך השקעה במו"פ ושיווק עם התגברות התחרות.

נראות התזרים נחלשה, אולם צפי להמשך ייצור תזרימים חזקים, יחסי כיסוי אינם בולטים לטובה יחסית לדירוג

לחברה יכולת השבת רווחים טובה יחסית בשנים האחרונות, אשר תומכת בתזרימי מזומנים חזקים ויציבים בתקופה זו (בנטרול ההפסד בגין ביטול חוזה עם מדינה זרה בשנת 2011). החברה צפויה להמשיך ולהציג תזרימים חזקים יחסית בשנים הקרובות, אם כי אלו צפויים להישחק חלקית, להערכתנו, נוכח הצפי לשחיקה ברווחיות. נכון ליום ה- 30.06.2014 לחברה חוב פיננסי מותאם נגזרים בהיקף של כ- 665 מיליון דולר וזאת- ללא שינוי מהותי יחסית לשנתיים האחרונות. רובו של החוב הפיננסי הינו לזמן ארוך, נתון אשר הולם את משך הפרויקטים הממומנים בעזרתו. חוב החברה מורכב מאג"ח סחיר (50%) וממימון בנקאי ומוסדי (50%). בתרחיש הבסיס שלנו מתקיימים שני מצבי עולם בהם תפרע החברה את חובה לפי לוח הסילוקין, ללא הזדקקות לגיוס חוב חדש (תוך הקטנת מינוף), נוכח יתרות מזומן מהותיות, תזרימים חופשי חיובי בטווח הזמן הבינוני, או מחזור חוב וצבירת מזומנים, כך שהיקף החוב נטו אינו צפוי להשתנות מהותית. כל זאת, בהנחה שלא יבוצעו רכישות מהותיות של חברות בשנים 2014-2016.



יחסי הכיסוי המותאמים של החברה אינם בולטים לטובה יחסית לדירוג ואינם צפויים להשתנות מהותית בטווח הקצר-בינוני. מידרוג צופה כי יחסי הכיסוי חוב מותאם / EBITDA וחוב מותאם FFO ינועו בטווח של 2.0 - 2.5 ו 2.5 - 3.0, בהתאמה, בטווח הזמן הקצר-בינוני, יחסים איטיים יחסית לדירוג, כאמור. במידה ותהיה סטייה משמעותית מתחזיות מידרוג לאורך זמן ביחסי הכיסוי, ייתכן שינוי בדירוג החברה.

לחברה רמת מינוף וכריות הונות סבירות, כפי שנגזר מיחס ההון למאזן, אשר עמד על כ- 30.9% ליום ה- 30.06.2014. יחס זה הינו סביר ותומך ביכולתה לספוג הפסדים חד פעמיים בלתי צפויים. להערכת מידרוג, כריות ההון ימשיכו להיבנות מצבירת הרווח הנקי והמשך חלוקת דיבידנדים שאינה אגרסיבית, אשר עמדה בממוצע על כ-30% מהרווח הנקי בשנים האחרונות.

נזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה

לחברה נזילות גבוהה, הנתמכת ביתרות נזילות משמעותיות, הנובעות גם מאופי הפעילות וקבלת מקדמות מלקוחות. ליום ה- 30.06.2014, עמדו הנכסים הנזילים על כ- 277 מיליון דולר - פי 3.4 מהחלויות השוטפות הצפויות עד לסוף שנת 2015. יש לציין כי החברה נוהגת לשמר יתרות נזילות משמעותיות לאורך זמן, המושקעות באפיקים סולידיים יחסית. להערכתנו (תחת ההנחה כי לא תתבצע רכישה מהותית של חברות חדשות), תייצר החברה ב- 12 החודשים הקרובים תזרים חופשי חזק אשר יתמוך בשירות החוב השנתי, גם נוכח לוח סילוקין נוח יחסית ותוך הנחה כי משרד הביטחון הישראלי יקטין את חובו לחברה בטווח זמן זה.

לחברה גמישות פיננסית גבוהה- עיקר נכסיה פנויים משעבוד וקיימת לה נגישות טובה לגורמים מממנים. החברה נדרשת לעמוד במספר אמות מידה פיננסיות ביחס לחובותיה וביניהם: הון עצמי מופחת בשיעור של לפחות 20% מסך המאזן. נכון למועד כתיבת הדו"ח החברה עומדת באמות המידה הפיננסיות במרווח מספק.

אופק הדירוג

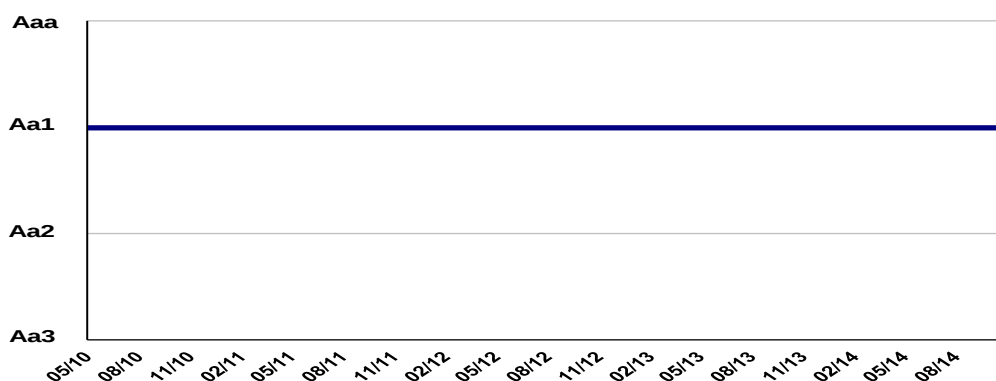
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- שחיקה מתמשכת בצבר ההזמנות שתפגום ביכולת ייצור ההכנסות.
- שחיקה לאורך זמן בשיעורי הרווחיות.
- האטה משמעותית ופרמננטית ביחסי כיסוי החוב
- חלוקת דיבידנד נרחבת אשר יהיה בה להחליש את יכולת פירעון התחייבויות החברה.

אודות החברה

אלביט מערכות בע"מ הינה חברה ישראלית רב לאומית, העוסקת ישירות ובאמצעות חברות בנות, בפיתוח, ייצור, אינטגרציה ושיווק מערכות לוחמה אלקטרוניות לשימושים צבאיים באוויר, בים וביבשה. החברה משמשת הן כקבלנית ראשית של פתרונות עבור צבאות וממשלות והן כספקית של מוצרים ומערכות עבור יצרניות מובילות בתעשייה הביטחונית בעולם. החברה נמצאת בבעלות מיכאל פדרמן בשיעור 46.5% (בשרשור) והיתרה מוחזקת בידי הציבור. לחברה ארבעה תחומי פעילויות עיקריים: מערכות מוטסות (היווה כ- 39% מהיקף ההכנסות ב-2013), מערכות יבשתיות (11%), מערכות C4ISR (37%) ומערכות אלקטרו-אופטיות (11%). החברה מעסיקה כ- 11,600 עובדים, רובם בישראל והיתר בחברות בנות ברחבי העולם.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אלביט מערכות בע"מ מעקב יוני 2013](#)

[דירוג חברות תעשייה ביטחונית דו"ח מתודולוגי פברואר 2014](#)

תאריך הדוח: 29.10.2014

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 פיננסי + 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) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

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

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.

דו"ח מספר: CDE071014000M

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") 2014.

מסמך זה, לרבות פיסקה 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 בייעוץ 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. בו 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.