



אלקטרה בע"מ

פעולת דירוג | יולי 2012

1

מחברת:

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

אנשי קשר:

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

אלקטרה בע"מ

דירוג סדרות	A1	אופק דירוג: יציב
-------------	----	------------------

מידרוג מאשרת דירוג A1 באופק דירוג יציב לאגרות חוב שתנפיק אלקטרה בע"מ ("אלקטרה" או "החברה") בסך של עד 60 מיליון ₪ ערך נקוב, במסגרת הרחבת סדרה ג'. תמורת הנפקת אגרות החוב מיועדת במלואה לפירעון חלויות שוטפות של חוב פיננסי.

דו"ח ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 26 ביולי 2012. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דו"ח הדירוג.

הדירוג A1 באופק יציב חל על סדרות האג"ח במחזור, כדלקמן:

סדרה	מס' ני"ע	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.03.12 (במיליוני ₪)	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
ב'	לא סחיר	10/2003	5.85%	מדד	47	2012-2013
ג'	לא סחיר	04/2007	5.0%	מדד	426	2012-2021

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

לחברה מעמד עסקי מוביל בענף הקבלנות בישראל ובתחום המערכות האלקטרו-מכאניות בפרט והיקף פעילות רחב ומגוון התומך ביציבות ההכנסות והרווחים לאורך זמן. החברה מתאפיינת בפיזור עסקי רחב של פרויקטים ושל לקוחות. צבר ההזמנות של החברה הכולל צבר פוטנציאלי מסתכם למועד דו"ח זה לכ- 6.6 מיליארד ₪ (כ- 5.5 מיליארד ₪ למרץ 2012 וכ- 4.2 מיליארד ₪ לסוף שנת 2011). העלייה בצבר מיוחסת למגזר קבלנות הבנייה ובעיקרה בגין פרויקט עיר הבהדים, הגידול בצבר למועד דו"ח זה כולל צבר פוטנציאלי הנובע בעיקר מפרויקט תנובה ופרויקט W-PRIME. החברה מציגה יחס צבר הזמנות להכנסות מעל ל-2, המהווה אינדיקטור חיובי לטווח הקצר - בינוני. החברה שומרת לאורך זמן על רווח תפעולי יציב, סביב 140-150 מיליון ש"ח והיא צפויה לעמוד בכך גם השנה. אנו מעריכים התמתנות מסוימת בצבר ההזמנות בטווח הזמן הבינוני, על רקע ההאטה הכלכלית במשק ובשוק הנדל"ן, תוך חזרה לרמות הצבר של שנת 2011. החברה חשופה לענף קבלנות הבנייה והתשתיות, המאופיין במחזוריות כלכלית, פעילות פרויקטאלית ורווחיות נמוכה יחסית. החברה פועלת בהתמדה להגדיל את מרכיב ההכנסות משירותי האחזקה, על מנת לצמצם את חשיפתה למחזוריות תחום הקבלנות. מגזר שירותי האחזקה והסחר מאופיין ברווחיות גבוהה ויציבה לאורך השנים ובעל תרומה משמעותית לרווח. פעילות החברה בתחום היזמי במסגרת פרויקטים של בנייה ותשתיות משולבת, בדרך כלל, עם היותה קבלנית ראשית בפרויקט וזאת תוך חשיפה מתונה יחסית באקוויטי.

לחברה מינוף גבוה יחסית, לצד יתרות מזומן בהיקף משמעותי שהיא מחזיקה לאורך זמן. המינוף הגבוה מושפע מהשקעות שבוצעו בעבר בקרקעות שאינן מניבות. בסוף הרבעון הראשון 2012 הציגה החברה האטה ביחסי הכיסוי, נוכח עלייה בחוב הפיננסי נטו. יחסי הכיסוי של החברה איטיים יחסית לדירוג, אולם, יציבות הרווח, כמו גם רמת הנזילות הטובה, ממתנים סיכון זה.

החברה צפויה להקטין את היקף החוב בטווח ארבעת הרבעונים הקרובים עם מימוש פרויקט W-PRIME. החברה הצהירה גם על כוונתה לפעול למימוש מגדל אלקטרה בטווח הקצר-הבינוני. לאור זאת, אנו מעריכים שיפור ביחסי כיסוי החוב בטווח של מספר רבעונים.

אלקטרה (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2009	FY 2010	FY 2011	Q1-2011	Q1-2012	
2,392	2,698	2,848	686	738	הכנסות
280	286	314	82	77	רווח גולמי
125	127	143	41	35	רווח תפעולי
17	21	16	6	10	הוצאות מימון, נטו
107	150	129	35	24	רווח (הפסד) נקי
11.7%	10.6%	11.0%	12.0%	10.5%	% רווח גולמי
6.3%	5.8%	5.0%	5.9%	4.8%	% רווח תפעולי
152	154	170	47	41	EBITDA
125	119	148	33	15	FFO
(35)	(40)	(40)	-	(51)	דיבידנדים לבעלי מניות
2,401	2,503	2,864	2,604	3,025	סך נכסים במאזן
412	338	287	390	392	יתרות נזילות
862	843	924	797	1,140	חוב פיננסי
24.8%	25.9%	26.3%	27.0%	24.6%	הון עצמי למאזן
5.7	5.5	5.4	4.3	7.0	חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA
3	3.3	3.7	2.2	4.6	חוב פיננסי נטו ל-EBITDA
6.9	7.1	6.2	5.9	9.3	חוב פיננסי ברוטו ל-FFO

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- ירידה משמעותית ברמת החוב הפיננסי ושיפור מתמשך ביחסי הכיסוי

גורמים אשר יכולים להוביל לירידה בדירוג:

- פגיעה משמעותית ברמת הנזילות ביחס לעומס פירעונות החוב, בין היתר, בעקבות הגברת חלוקת הדיבידנדים
- עלייה ביחס כיסוי חוב פיננסי ל-EBITDA אל מעל יחס של כ-5.5 לאורך זמן
- העמקת ההשקעות בפעילות יזמית, לרבות פעילות נדל"ן, באופן שיוביל לגידול בסיכון העסקי והפיננסי

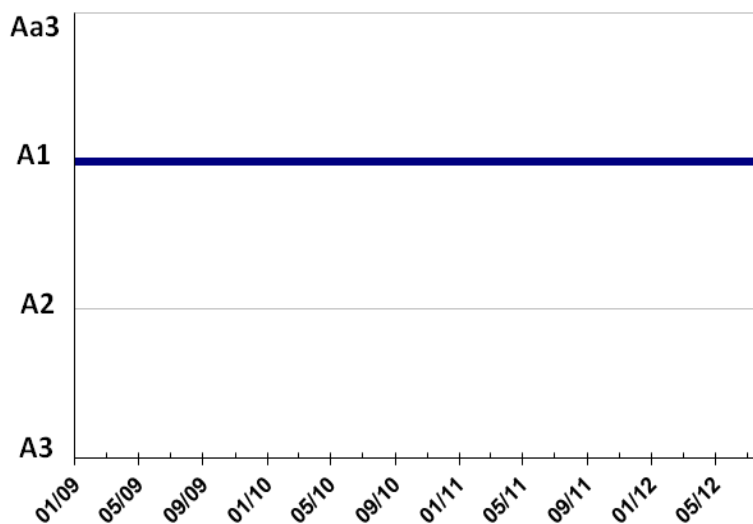
אודות החברה

אלקטרה הינה חברת פרויקטים ושירותים, הפועלת בישראל ובחו"ל, בעצמה ובאמצעות חברות בנות, בחמישה מגזרים: פרויקטים למבנים ותשתיות בישראל ובחו"ל - פתרון ליווי מלא להקמת מבנים ותשתיות, הכולל התקנת מערכות אלקטרו-מכניות (מיזוג אוויר, חשמל וצנרת, מעליות), שירותי בנייה והתקנה וייצור של מוצרי תשתית חשמליים. בתחום זה עוסקת החברה גם בביצוע והקמה של מתקני טיהור שפכים; שירותי אחזקה וסחר - ניהול ואחזקה שוטפת למבנים ולמערכות אלקטרו-מכניות וכן תפעול של מתקני טיהור שפכים; פיתוח והקמה של נדל"ן בייזום - החברה פועלת, החל משנת 2006, בתחום ייזום הבנייה למגורים ושימושים נוספים באמצעות החברה הבת אלקטרה השקעות (1998) בע"מ; פרויקטים בזכיינות: הקמה ותפעול של פרויקטים לאומיים בחוזי BOO ו-BOT לתקופה ארוכות.



החברה מעסיקה כ-3,400 עובדים בישראל ובחו"ל. בעלת השליטה בחברה הינה אלקו החזקות בע"מ, המחזיקה בכ-59% בהון המניות.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- דוח פעולת דירוג - מרץ 2012
- דוח מעקב - פברואר 2012

תאריך דוח: 26.07.2012

רשימת 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) - 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.

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") 2012

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 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 שרותי 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.