

אלביט מערכות בע"מ

מעקב | ינואר 2016

1

אנשי קשר:

הדר סגל, אנליסט

hadars@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש צוות בכיר

avib@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות

i.sigal@midroog.co.il

אלביט מערכות בע"מ

דירוג סדרה	Aa1.il	אופק דירוג: יציב
------------	--------	------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Aa1.il 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 30/09/2015 (במיליוני ₪) *	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
א'	1119635	06/2010	4.84%	שקלי	905	2016-2020

* תורגם מדולר לש"ח לפי שע"ח ליום 30/09/2015. החברה מבצעת גידור על כל יתרת אגרות החוב באמצעות עסקת החלפה, לפי ריבית דולרית משתנה בשיעור ממוצע של LIBOR + 1.84%.

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך במיצוב עסקי מוביל בתעשייה הביטחונית בישראל ובתחומי נישת 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, התומכים בשינויים בביקושים ובמחזוריות תקציבי הביטחון בעולם. לאורך זמן, הזדמנויות הצמיחה של החברה נובעות מרכישות של חברות, התרומות לסינרגיות ולשיפור הערך המוסף ללקוח ולאוור התפתחויות גאופוליטיות, תוך כדי שיתוף פעולה עם תעשייה מקומית במדינות אשר בהן מזהה החברה צפי לגידול בתקציבי הביטחון. כל אלו מתבטאים בנראות הכנסות טובה, הנמכת 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.

בשנים האחרונות ענף תעשיית הביטחון בעולם התאים עצמו למציאות מאתגרת לאור ירידה בתקציבי הביטחון העולמיים אשר התאפיינו בשחיקה מצרפית של תקציבי הביטחון בעולם עם שונות רבה, כאשר חל גידול בתקציבי הביטחון של מדינות מתפתחות, למול שחיקה מתמשכת בהוצאות הביטחון של מדינות מפותחות. מה שהוביל לגידול בנתח השוק של המדינות המתפתחות לאורך השנים האחרונות ודחף את החברות הביטחוניות המערביות להפנות מאמצים לצורך צמיחה בשווקים מתפתחים ובכך הגביר את התחרות בענף.

במהלך השנה האחרונה האיומים הביטחוניים ושינויים גאופוליטיים דחפו מדינות רבות להגדיל את התקציבים הביטחוניים. עפ"י תחזיות מודי'ס¹, בשנתיים הקרובות צפוי תקציב הביטחון העולמי לעבור לצמיחה בשיעור של 2%-3% ובתמיכת הגידול הצפוי בתקציב הביטחון של ארה"ב בתקופה זו. עם זאת, להערכתנו הגידול הצפוי יותן חלקית את השפעות הגידול בתחרות כך שהרווחיות התפעולית של החברות בענף תיוותר יציבה יחסית. בתרחיש הבסיס של מידרוג ולאור פרופיל עסקי והיצע מוצרים התומך בשדה הקרב הנוכחי והעתיד, אנו צופים צמיחה בהכנסות החברה בטווח הזמן הקצר והבינוני שיתמך בגידול בתקציבי הביטחון, כאשר שיעורי הרווחיות צפויים להיות יציבים יחסית

¹ [Outlook Update: Global Aerospace and Defense Changing Outlook to Positive As US Budget Deal Will Boost Defense Spending](#)



לאור אינטנסיביות התחרות והצורך בהשקעה במו"פ ושיווק. להערכת מידרוג, יכולת ההתייעלות של החברה מוגבלת נוכח הצורך לשמר יתרונות טכנולוגיים וכ"א איכותי.

החברה הציגה מקורות מפעילות (FFO) יציבים וחזקים לאורך השנים האחרונות, הנגזרים מנראות טובה של ההכנסות ומרווחיות סבירה. יחסי הכיסוי של החברה הולמים 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 1.7 - 1.3 ו 2.0 - 1.6 בטווח זמן זה, בהתאמה (בהנחה שלא תהיה פעילות M&A מהותית בתקופה זו). בנוסף, הדירוג נתמך בנזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה, נוכח נכסים נזילים בהיקף מהותי וביחס לשירות החב השנתי, תזרים חופשי צפוי חיובי ב- 12 החודשים הקרובים, נגישות למקורות מימון והיות מרבית נכסי החברה פנויים משעבוד. אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו להקלה בסביבה העסקית שתתמוך בפרופיל הפיננסי של החברה, כך שלא תהיה חריגה משמעותית מעבר לטווח התחזית.

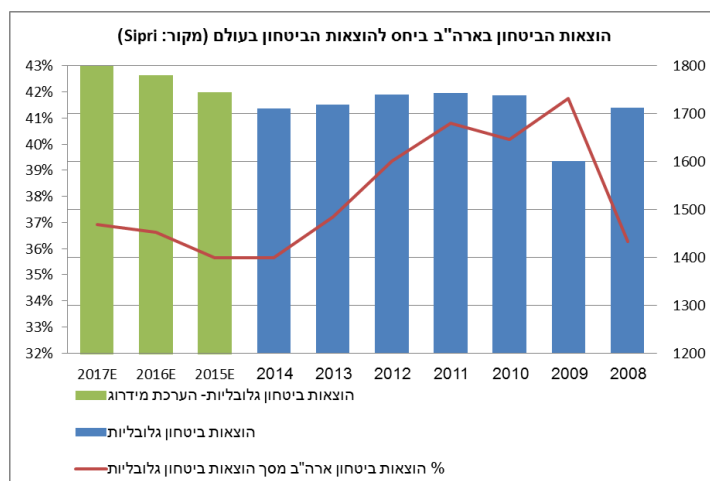
אלביט מערכות - נתונים פיננסיים עיקריים, מיליוני דולר :

FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	9M 2014	9M 2015	
2,817	2,889	2,925	2,958	2,108	2,221	הכנסות
116	203	239	241	177	191	רווח תפעולי (לפני אחרות)
4.1%	7.0%	8.2%	8.1%	8.4%	8.6%	שיעור רווח תפעולי
90	170	191	179	134	143	רווח נקי
0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	הכנסות/ נכסים ממוצעים (t,t-1)
2.5%	4.5%	4.7%	4.3%	3.2%	3.5%	תשואה על נכסים (ROA)
224	265	265	306	274	214	יתרות נזילות
770	755	691	704	-	613	חוב פיננסי מותאם*
25%	27%	30%	31%	31%	33%	הון עצמי למאזן
266	342	369	369	275	281	EBITDA
252	308	319	260	207	259	FFO
2.5	2.0	1.7	1.7	-	1.5	חוב פיננסי מותאם* ל- EBITDA
2.8	2.3	2.0	2.5	-	1.8	חוב פיננסי מותאם* ל- FFO

* החוב הפיננסי המותאם כולל את השווי ההוגן של מרכיב הגידור בגין החוב השיקלי + התחייבויות עודפות לקרן פיצויים וללא התאמת חכירה בהתאם למתודולוגיה העדכנית של מידרוג להיוון תשלומי חכירה.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

סיכון ענפי בינוני-נמוך, עם צפי לגידול בביקושים, נוכח צפי לצמיחה 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 אמריקאים, 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 בתקציבי הביטחון הממשלתיים, אשר מאופיינים במחזוריות ארוכה יחסית. שינוי במגמה עלול להתרחש כתוצאה מעימותים ביטחוניים בלתי צפויים (כמו שנחזה בפועל), כאשר קיים מתאם גבוה בין השינוי בתקציבי הביטחון לפוטנציאל הצמיחה של החברות בענף. עפ"י תחזיות מודי'ס, לאור אישור תקציב ההגנה האמריקאי לשנים הבאות, התעוררות והתחזקות האסלאם הקיצוני וארגוני הטרור ומספר עימותים באזורים גיאוגרפים שונים, יחול היפוך מגמה, לאחר מספר שנים של שחיקה בתקציבי הביטחון העולמיים. להערכתנו, בשנתיים הקרובות תקציבי הביטחון בעולם יצמחו בשיעור של 2%-3%, עם שונות משמעותית בין אזורים גיאוגרפים, גם כתלות בסביבה הכלכלית והפסיקאלית, כאשר ארה"ב בפרט תתמוך בצמיחה העולמית עם צמיחה של כ- 4.8% ו- 2.8% 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, מערכות אלקטרוניות מתקדמות ואמצעי הגנה לביטחון פנים, וזאת- על חשבון פלטפורמות צבאיות גדולות.

להערכתנו, הצפי לצמיחה בתקציב הביטחון העולמי יקל במקצת על פוטנציאל הצמיחה של הענף, אולם ללא שינוי מהותי בשיעורי הרווחיות, בשל 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 של קבלני המשנה 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 בעתות של קיטון בפעילות ואשר פוגמים בגמישות התפעולית; צבר הזמנות

חזק, התומך ביכולת יצור הכנסות ברת קיימא ומקנה ראות טובה להכנסות בטווח הזמן הקצר והבינוני; סיכוני אשראי נמוכים, לרבות מקדמות מלקוחות, שתורמות לנזילות; גידול במספר האיזמים על ביטחון, דוגמת אי יציבות במזרח התיכון, פעילות של ארגוני טרור איסלמיסטים באירופה ומתיחות בין רוסיה למערב- תומכים בהמשך הדרישה להוצאות ביטחוניות מהותיות של ממשלות בעולם; חסמי כניסה גבוהים ובהם הוצאות גבוהות על מו"פ, 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, אשר נתמכים בצפי לגידול בתקציבי הביטחון בעולם המערבי (שוק המהווה כיום כ-52% מסך הכנסות החברה) ופתרונות רלוונטיים לשווקים מתפתחים בעלי פוטנציאל צמיחה גבוה יותר.

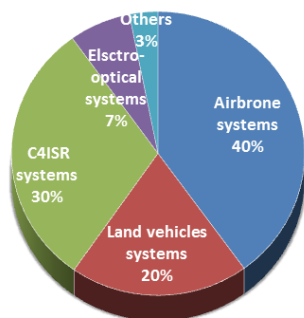
החברה נהנית ממוניטין טוב וממעמד בכיר ואסטרטגי במערכת הביטחון בישראל, אשר תורמים ל"הכשרת" מוצריה ושירותיה בעולם ומשמש ככר ניסויים עבור טכנולוגיות חדשות. מנגד, התגברות התחרות בענף, נוכח מגבלת התקציב בשנים האחרונות, היותה של החברה קבלן משנה בפרויקטי ייצוא רבים, עלולים לפגוע בגמישות החברה, הן בהיבט תמחור 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 ליציבות מסוימת בכריות הרווחיות בטווח הזמן הבינוני

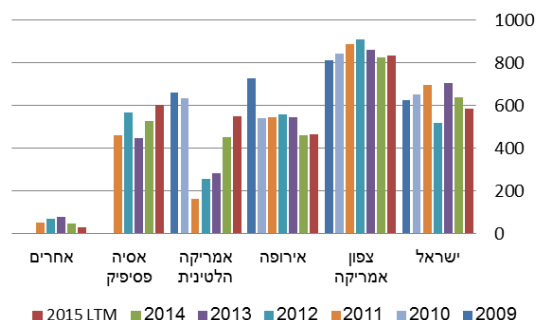
החברה מאופיינת בתמהיל הכנסות מפוזר על פני קווי עסקים ומדינות, כאשר מרבית תוצרתה מיועדת לייצוא. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2015 התפלגו הכנסות החברה כדלקמן: צפון אמריקה ומדינות אירופה (42%), ישראל (19%) והשווקים המתפתחים - אסיה-פסיפיק ואמריקה הלטינית (38%). כ-70% ממכירות החברה לאותה התקופה הגיעו מתחום המערכות המוטסות (40%) ומערכות מודיעין, שו"ב ותקשורת (30%), 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.

פילוח הכנסות החברה על פני מוצרים



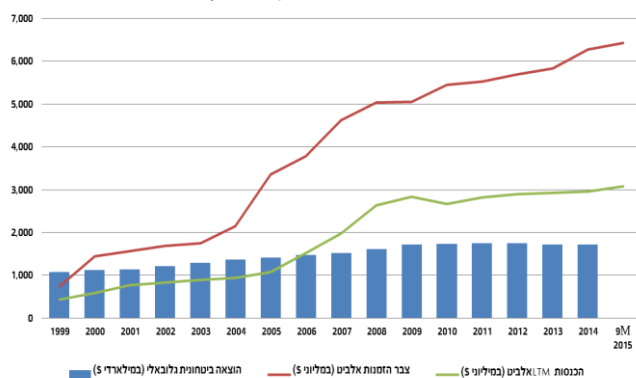
התפתחות הכנסות החברה לפי אזורים גאוגרפיים



לחברה צבר הזמנות בהיקף של 6,420 מיליון דולר, נכון ליום ה- 30.09.2015, גידול של כ- 2.5% בהשוואה לצבר ההזמנות בסוף שנת 2014 ולאחר תקופת המאזן החברה חתמה על עסקאות מהותיות נוספות בהיקף של כ- 347 מיליון \$, נתון הבולט לטובה נוכח הסביבה העסקית המתגרת. צבר ההזמנות מפוזר ופרוס על מספר רב של פרויקטים ואזורים גיאוגרפיים ואינו מוטה כלפי פרויקט מסוים ולהערכת מידרוג, תומך בנראות טובה של יכולת ייצור ההכנסות

ומגן בצורה טובה יחסית מפני שינויים בלתי צפויים בסביבה העסקית בטווח הזמן הקצר והבינוני.

הכנסות החברה ביחס להוצאות הביטחון בעולם (מקור SPIRI)



שיעורי הרווחיות הגולמית והתפעולית של החברה יציבים יחסית בשנים האחרונות (בנטרול הפסד ח"פ בשנת 2011) ונעים בטווחים של כ- 28%-30% ו- 7.0%-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. הוצאות המו"פ מהוות חלק מרכזי במבנה העלויות של החברה (שיעור המו"פ נטו, בקיזוז השתתפות חיצונית במו"פ עומד על כ- 7.8% בממוצע בשלוש השנים האחרונות). מידרוג מעריכה כי עלויות המו"פ יישארו גבוהות בטווח הזמן הקצר והבינוני לאור רצונה של החברה לשמור על מיצובה בענף ויתרונותיה היחסיים. 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 גידול בהיקף ההכנסות של החברה (2% עד 3%) בטווח הזמן הקצר והבינוני וזאת בין היתר לאור הגידול הצפוי בהוצאת הביטחון המצרפית העולמית, תוך שונות באזורים גיאוגרפיים שונים. בנוסף, אנו מניחים המשך תחרות גבוהה, בדגש על לחצים גוברים לעמידה בלו"ז, בתקציב ובקיצור זמני ההשקה, אשר יחייבו המשך השקעה במו"פ ושיווק, כאשר שיעורי הרווחיות התפעולית צפויות לשמור על יציבות מסוימת ולנוע בטווח שבין 7.5% ל- 8.5%, באותו טווח זמן.

צפי להמשך ייצור תזרימים חזקים, הגוזרים יחסי כיסוי הולמים יחסית לדירוג

לחברה יכולת השבת רווחים טובה יחסית בשנים האחרונות, אשר תומכת בתזרימי מזומנים חזקים ויציבים בתקופה זו. להערכתנו, החברה צפויה להמשיך ולהציג תזרימים חזקים ויציבים יחסית בשנים הקרובות, נוכח הצפי לצמיחה בהכנסות ושימור הרווחיות, כאמור.

נכון ליום ה- 30.09.2015 לחברה חוב פיננסי מותאם נגזרים בהיקף של כ- 613 מיליון דולר וזאת- ללא שינוי מהותי יחסית לשנתיים האחרונות. רובו של החוב הפיננסי הינו לזמן ארוך, נתון אשר הולם את משך הפרויקטים הממומנים בעזרתו. 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, תזרים 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 2016-2017.

יחסי הכיסוי המותאמים² של החברה הולמים ביחס לדירוג ואינם צפויים להשתנות מהותית בטווח הקצר-בינוני. מידרוג צופה כי יחסי הכיסוי חוב מותאם / EBITDA וחוב מותאם / FFO ינועו בטווח של 1.3 - 1.6 ו 1.6 - 2.0, בהתאמה, בטווח הזמן הקצר-בינוני, יחסים אלה הולמים יחסית לדירוג, כאמור. במידה ותהיה סטייה משמעותית מתחזיות מידרוג לאורך זמן ביחסי הכיסוי, ייתכן שינוי בדירוג החברה.

לחברה רמת מינוף וכריות הונית סבירות, כפי שנגזר מיחס ההון למאזן, אשר עמד על כ- 33.5% ליום ה- 30.09.2015. יחס זה הינו סביר ותומך ביכולתה לספוג הפסדים חד פעמיים בלתי צפויים. להערכת מידרוג, כריות ההון ימשיכו להיבנות מצבירת הרווח הנקי ומעל לחלוקת דיבידנדים, אשר עמדה במוצע 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- 30.09.2015, עמדו הנכסים הנזילים על כ- 214 מיליון דולר - פי 1.4 מהחלויות השוטפות הצפויות עד לסוף שנת 2016. 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 ובכריות הנזילות, גם נוכח לוח סילוקין נוח יחסית. לחברה גמישות פיננסית גבוהה- עיקר נכסיה פנויים משעבוד ובעלת נגישות טובה לגורמים המממנים. 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.

² יחסי הכיסוי הנוכחיים כוללים רק התאמת מרכיב הגידור ואת הפער בן ההתחייבויות לנכסי פיצויים לעובדים. בחוב הפיננסי ובניגוד לעבר אינם כוללים התאמת חכירה בשל מאפייני החכירות התפעוליות הסטנדרטיות של החברה ובהתאם למתודולוגיה העדכנית של מידרוג להיוון תשלומי חכירה (מצורפת מטה בסעיף דוחות קשורים).

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 46.2% (בשרשור) והיתרה מוחזקת בידי גופים מוסדיים והציבור. לחברה ארבעה תחומי פעילויות עיקריים: מערכות מוטסות (היווה כ- 40% מהיקף ההכנסות ב-2014), מערכות יבשתיות (כ- 9% מהיקף ההכנסות ב- 2014 וכ- 18% ב- 2015), מערכות C4ISR (38% מהיקף ההכנסות ב- 2014) ומערכות אלקטרו-אופטיות (9% מהיקף ההכנסות ב- 2014). החברה מעסיקה כ- 11,600 עובדים, רובם בישראל והיתר בחברות בנות ברחבי העולם.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אלביט מערכות בע"מ מעקב אוקטובר 2014](#)

[אלביט מערכות בע"מ מעקב יוני 2013](#)

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

[מתודולוגיה להיוון תשלומי חכירה, דצמבר 2015](#)

תאריך הדוח: 11.01.2016

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 בציוד, 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.	

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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.

בנוסף, האינדיקטור (hyb) יתווסף לכל הדירוגים של מכשירים היברידיים המונפקים על ידי בנקים ומבטחים. בהתאם לתנאיהם מכשירים היברידיים מאפשרים שמיטה של תשלומי דיבידנד, ריבית או קרן, אשר עשויים לגרום לחוב להפוך לפגום³, בקרות שמיטה כזו. מכשירים היברידיים עשויים להיות כפופים למחיקות של קרן בהתאם לתנאיהם. הדירוג לזמן ארוך יחד עם האינדיקטור (hyb) משקף את סיכון האשראי היחסי של ההתחייבות.

³ להגדרת חוב פגום הנכם מוזמנים בחוברת סולמות דירוג והגדרות דירוג באתר מידרוג.

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

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכוני הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו. כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נושא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה נכון למועד עריכתו, והוא עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.