

אלקטרה בע"מ

מעקב | יולי 2018

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג ראשי
liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

אלקטרה בע"מ

דירוג סדרות	A1.il	אופק דירוג: יציב
-------------	-------	------------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A1.il לאגרות חוב (סדרות ג' ו-ד') שהנפיקה אלקטרה בע"מ (להלן: "אלקטרה" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג'	7390131	A1.il	יציב	22/04/2021
ד'	7390149	A1.il	יציב	30/06/2026

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה מבוסס על מיצובה העסקי האיתן בענף קבלנות הבניה בישראל וענף השירות והאחזקה. לחברה מוניטין רב בעיקר בתחום התקנת מערכות אלקטרו-מכניות למבנים ולתשתיות, וכן מעמד מוביל הנתמך בניסיון רב. לחברה יתרון באופן בו היא ממוקמת לאורך שרשרת הערך כך שקיימת סינרגיה בין תחומי הפעילות, והחברה יכולה להציע ללקוחותיה פתרונות לאורך תהליך ההתממשות של הפרויקט, משלב הייזום ועד לשלב האחזקה של פרויקט שהושלם. לחברה נתחי שוק משמעותיים. בסיס הלקוחות של החברה הינו מבוצר, ולה פיזור רחב יחסית של פרויקטים. מאפייני החברה תורמים ליכולת השבת הכנסות טובה יחסית, בהתחשב במאפיינים הפרויקטאליים של הענף.

ענף הקבלנות הינו פרויקטאלי ומוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי גבוה יחסית בשל התנודתיות המאפיינת אותו, חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית ורווחיות נמוכה יחסית, אשר נובעת מרמת תחרות גבוהה יחסית ורגישות מחיר של מזמיני העבודות. לעומתו, מגזר השירות והאחזקה (אשר שיעורו מסך ההכנסות ומסך הרווח גדל בשנתיים האחרונות בעיקר עם ביצוע עסקאות מיזוגים ורכישות בתחום) מאופיין במרווחים גבוהים יחסית ותנודתיות נמוכה יחסית, דבר התורם לצמצום הסיכון הקבלני של החברה. צבר ההזמנות של החברה (כ- 9.4 מיליארדי ש"ח, ליום 31 במרץ 2018, ללא חברות כלולות) צמח בשנת 2017 בכ- 7%, וזאת על אף גריעת פרויקט קמפוס טבע בתקופה זו (כ- 0.5 מיליארדי ש"ח, ליום 31 לדצמבר 2016). יחס הצבר להכנסות נע בטווח של 1.4-1.6, המצביע על נראות הכנסות גבוהה גם בטווח הזמן הבינוני.

היקף החשיפה של החברה לייזום בניה למגורים עלה במהלך התקופה האחרונה. להערכת מידרוג פעילות זו הינה בעלת מאפייני סיכון גבוהים יחסית המרתקת חוב. גורם ממתן חשיפה זו הנו ההתקשרות של החברה בדרך של עסקאות קומבינציה וכן אסטרטגיית החברה הנה למימוש מלא/חלק מהאחזקה בפרויקטים הקיימים.

רווחיות החברה עלתה במהלך שנת 2017, בעיקר בשל גידול ברווחיות מגזר הקבלנות וגידול ברווחיות מגזר שירות ואחזקה עקב מיזוגים ורכישות, אם כי עדיין אינו בולט לטובה ביחס לדירוג, בעיקר נוכח רווחיות אינהרנטית נמוכה המאפיינת את מגזר הקבלנות. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח צמיחה אורגנית מתונה יחסית בצבר ההזמנות של החברה, המבוססת על תחזית בנק ישראל לצמיחת התמ"ג, השקעה בנכסים קבועים והוצאות ציבוריות. הכנסות החברה בשנים 2018-2019 צפויות אף הן, להערכתנו, לצמוח בשיעור נמוך יחסית של כ-2%, מחד, צפי לגידול הפעילות בחו"ל (בפולין) ומאיך התייצבות ברכישות ומיזוגים אשר תרמה לגידול בהכנסות בשנתיים האחרונות. רווחיות החברה צפויה להערכתנו לעמוד בשיעור של כ-4% מההכנסות. אנו מניחים בשנים 2018-2019 רווח תפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) בטווח של 310-330 מיליון ₪ לשנה ומקורות מפעולות (FFO) בטווח של 200-220 מיליון ₪ לשנה, בהתאמה.

מינוף החברה גבוה יחסית לרמת הדירוג ומושפע בין השאר מהשקעות הוניות במיזוגים ורכישות, ופעילות ייזום בניה למגורים. אנו מניחים כי בטווח הקצר החברה תצמצם את היקף החוב הנוכחי, וזאת בהתבסס על תזרימי המזומנים החזקים שהיא מייצרת מפעילות, חלוקת דיבידנד מתונה, השקעות במיזוגים ורכישות בהיקפים מעטים למול שנים קודמות ומימוש השקעות בהיקפים מהותיים בתחום הזכינות ו/או הייזום - כל אלו צפויים להוביל לירידה בהיקף החוב. אנו צופים יחסי כיסוי חוב פיננסי מותאם נטו ל-EBITDA ול-FFO בטווח 2.0-3.0 ו-3.0-4.0, בהתאמה, יחסים ההולמים את הדירוג. נזילות החברה חזקה ונשענת על יתרות נזילות חופשיות בהיקף משמעותי המספקות את צרכיה השוטפים בטווח הזמן הקצר והבינוני.

אלקטרה בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים (במיליוני ₪)

FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	Q1-17	Q1-18	
3,834	4,584	5,095	6,060	1,406	1,541	הכנסות
189	172	174	239	48	64	רווח תפעולי לפני הכנסות אחרות ורווחי כלולות
4.90%	3.80%	3.40%	3.90%	3.40%	4.20%	% רווח תפעולי
127	152	164	181	36	43	רווח נקי
467	635	691	634	344	511	יתרות נזילות (כולל תיק ניירות ערך ובניכוי מזומן מוגבל ומיועד)
48.80%	52.50%	51.90%	53.70%	52.20%	56.60%	חוב פיננסי מותאם ל-CAP
1.7	1.8	1.8	2.1	2.8	2.4	חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA
2.7	2.2	2.9	2.2	5	2.5	חוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO

* חוב פיננסי נטו מותאם - נטרול מזומנים מוגבלים מסך היתרות הנזילות וכן תוספת התחייבות בגין אופציות מכר הקשורות לרכישות שבוצעו על ידי החברה.

אלקטרה בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים על מגזרי הפעילות (במיליוני ₪)

FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	Q1-17	Q1-18	הכנסות (מחיצוניים)
2,643	3,156	3,410	3,850	928	918	פרויקטים למבנים ותשתיות בישראל
236	195	186	300	61	96	פרויקטים למבנים ותשתיות בחו"ל
905	1,164	1,451	1,616	397	412	שירות ואחזקה
35	54	34	246	17	84	פיתוח והקמה של נדל"ן בייזום
15	14	15	48	3	30	זכיינות

רווח מגזרי

122	107	119	167	27	38	פרויקטים למבנים ותשתיות בישראל
24	25	5	5	4	4	פרויקטים למבנים ותשתיות בחו"ל
106	115	133	152	38	41	שירות ואחזקה
5	5	26	15	5	10	פיתוח והקמה של נדל"ן בייזום
6	22	37	(2)	(3)	(3)	זכיינות

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מיצוב עסקי גבוה בענף קבלנות הבניין המאופיין בסיכון גבוה; פיזור פרויקטים, סינרגיה ומעמד מוביל בתחום השירות והאחזקה ממתנים סיכון זה

ענף קבלנות הבנייה למבנים ותשתיות מאופיין בסיכון עסקי גבוה הנובע מאופיו הפרויקטאלי והישענות על כניסת הזמנות חדשות, באופן המגביל את נראות ההכנסות לאורך זמן ומגדיל את תנודתיות תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. הפעילות בענף חשופה למחזוריות בהיקף ההשקעות בבינוי, בתשתיות ובנכסים קבועים במשק. הרווחיות בענף נמוכה יחסית, בין היתר, בשל רמת התחרות הגבוהה, וכן בשל מאפייני ההתקשרות, הנעשית לפי רוב באמצעות מכרזים, המייצרים לחצים על המרווח הקבלני. הסיכון העסקי בענף נובע גם ממשיך הפרויקטים, היוצר סיכון תכנוני וחשיפה לסטייה מהיקף העלויות המתוכנן, ודורש יכולות ניהול ובקרה גבוהות. כמו כן, הענף מאופיין בחשיפה גבוהה לסיכון אשראי של לקוחות.

ענף השירות והאחזקה מאופיין, להערכתנו, ביכולת השבת הכנסות גבוהה ורווחיות חזקה, בעל סיכון עסקי בינוני יחסית, ותנודתיות נמוכה יחסית לענף הקבלנות. אלו נובעים מאופיו של הענף, המתבסס בעיקר על מתן שירותים מתמשכים על בסיס חוזים ארוכי טווח מתחדשים ברובם, מידת תחרותיות נמוכה יחסית בשל יתרון לגודל, מוניטין, והיקף השירותים אשר נדרשים ללקוחות בענף זה. אלקטרה הינה אחת החברות המובילות בענף קבלנות הבנייה בישראל, ובעלת מוניטין חזק ובולט, בדגש על תחום המערכות האלקטרו-מכאניות. מעמדה העסקי נשען על ידע וניסיון בביצוע פרויקטים מורכבים המשלבים מערכות חשמל וצנרת, מיזוג אוויר, מעליות ודרגנועים, באחזקה ברשיונות קבלניים לכל אורך שרשרת הערך בענף ובפעילותה כקבלן ראשי בפרויקטים רבים. לחברה מערכות מידע ובקרה מתקדמות התומכות בניהול הפרויקטים בדגש על עמידה בלוחות זמנים ובתקציב מול ביצוע.

הפרופיל העסקי של החברה נתמך בהיקף פעילות רחב, עם סך הכנסות של כ- 6 מיליארד ₪ בשנת 2017, וביזור רחב של פרויקטים ולקוחות על פני שני מגזרים: פרויקטים למבנים ותשתיות בישראל (כ- 64% מההכנסות לשנת 2017) ושירות ואחזקה (כ- 27%). מגזר שירות ואחזקה, הכולל שירותים למערכות אלקטרו-מכניות (מעליות, מיזוג אוויר, מערכות בקרה) וכן שירותי ניהול ותחזוקת מבנים, אחראי לכ- 45% מהרווח התפעולי המגזרי בחברה, וממתן במידה חלקית את המחזוריות של ענף הקבלנות. לחברה אסטרטגיה להרחיב את הפעילות בתחום השירות והתחזוקה והדבר התבטא בשנים האחרונות ברכישות ומיזוגים בתחום זה (לאחרונה, רכישת חברת מגאסון אלקטרוניקה ובקרה (1978) בע"מ, ועסקת פ.ק גנרטורים).

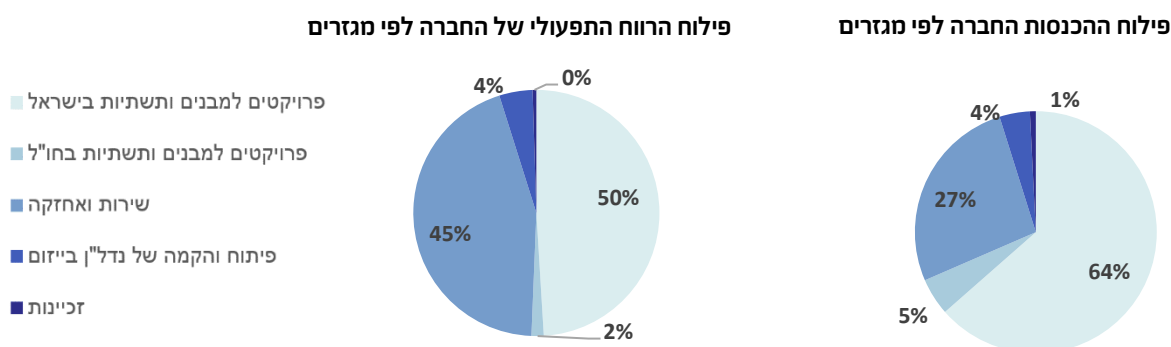
לחברה חשיפה גבוהה לפעילות הכלכלית בישראל, בדגש על היקף ההשקעות בבנייה ותשתיות. בשנים האחרונות זכה ענף הקבלנות, והחברה בראשו, לרוח גבית מצד השקעות גבוהות בבנייה מסחרית, בנייה למגורים, בנייה ציבורית ותשתיות לאומיות וכן מצד פיתוח מואץ של משק האנרגיה. בשנת 2017 הושקעו בענף הבנייה בישראל (בניינים ועבודות הנדסה אזרחיות) כ- 136 מיליארד ₪ לעומת כ- 128 מיליארד ₪ בשנת 2016, ובסה"כ היקף ההשקעות בבינוי הציג צמיחה שנתית ממוצעת של כ- 4.3% לאורך חמש השנים האחרונות (ע"פ נתוני הלמ"ס). השקעות בבנייה במימון המגזר הפרטי הן בעלות אופי מחזורי חזק ועלולות להצטמצם במידה בעתות האטה כלכלית. לצד זאת, הפעילות בתחום התשתיות הלאומיות במימון ממשלתי מהווה להערכתנו גורם אנטי מחזורי ממתן. יחס הצבר להכנסות בחברה, אשר עמד בטווח של 1.4-1.6 לאורך השנתיים האחרונות, מקנה להכנסות החברה נראות גבוהה ומהווה גורם ממתן כנגד המחזוריות הכלכלית.¹

פיזור לקוחות החברה רחב ומגוון, ומהווה גורם ממתן סיכון, כשהוא כולל חברות גדולות ומבוססות בכל ענפי המשק וכן גופים ציבוריים, לקוחות המאופיינים בקשרים ארוכי טווח אשר מייצרים עבורה עבודות המשך לאורך זמן.

פעילות מגזר הפרויקטים בחו"ל, המרוכזת בעיקר באירופה ואפריקה, מוערכת על ידנו בפרופיל סיכון גבוה, בין השאר בשל מאפייני מדינות הפעילות. בשנים 2016-2017 נפגעה החברה מירידה חדה ברווח במגזר הפרויקטים למבנים ותשתיות בחו"ל נוכח פגיעה במדינות ניגריה ואנגולה אשר אופיינו בהאטה, עלייה בפרופיל הסיכון ופגיעה מטבעית. בעקבות זאת החברה רשמה ירידה חדה בהכנסות ובצבר במדינות אלו, לצד הפסדים שנבעו גם מהשפעות תרגום מטבע. גידול בהיקף הפעילות של החברה במדינות מזרח אירופה, המלווה בגידול בצבר ההזמנות ובפרויקטים בעלי שיעורי רווחיות גבוהים יחסית, צפויים להוות גורם מקזז לירידה בהכנסות וברווחיות בטווח הקצר-בינוני.

לחברה אחזקות מיעוט בזכיינות של פרויקטים מסוג BOT, או בפרויקטים של ייזום נדל"ן, ובעיקר עיר הבה"דים, אגירה שאובה, המט"שים ועוד. פעילותה היזמית של החברה, תורמת למיצובה העסקי וליתרונה התחרותי ונועדה בעיקר להוות פלטפורמה להזמנות עבודה עבור מגזרי הקבלנות והשירות והאחזקה, וכן היא מהווה מנוע צמיחה משמעותי עבור החברה. מנגד, מגזר זה דורש השקעות הוניות אשר חושפות את החברה לסיכון העסקי והפיננסי של הפרויקטים. במהלך שנת 2017, הגדילה החברה את החשיפה לתחום היזמי עם כניסה לפרויקטים שונים בתחום המגורים. להערכתנו, הדבר מהווה עלייה מסוימת בסיכון החברה, אולם עשוי להיות ממותן נוכח כך שמדובר בעסקאות קומבינציה ואף בעתיד אסטרטגיית החברה תומכת במימושים של חלק מהפרויקטים.

פילוח נתוני החברה לפי מגזרים (באחוזים) בשנת 2017:



¹ חישוב יחס הצבר להכנסות התבסס על היחס בין סך צבר ההזמנות של החברה ליום החתך (לא כולל כלולות) לבין הכנסות החברה במהלך 12 החודשים העוקבים ליום החתך, כפי שדווחו בדוחותיה הכספיים.

צבר הזמנות בהיקף משמעותי התורם לנראות ההכנסות בטווח הבינוני, רווחיות בינונית אך יציבה ומושפעת לטובה מרווחיות

חזקה של מגזר השירות והאחזקה

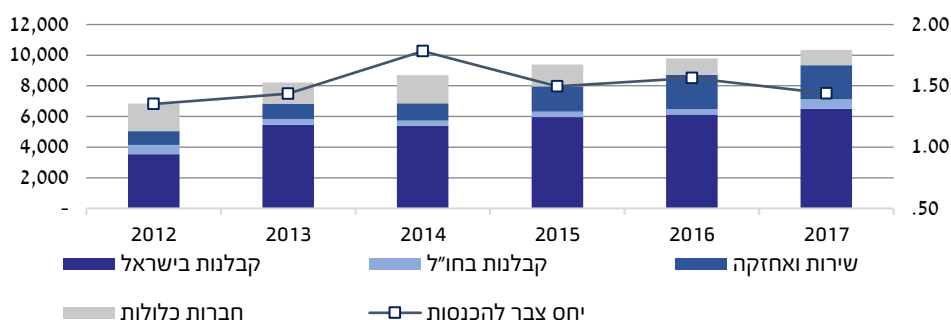
אלקטרה מציגה גידול על פני השנים בצבר ההזמנות, אשר הסתכם ליום 31.03.2018, לכ- 9.4 מיליארד ₪ (כ- 10.3 מיליארד ₪ בתוספת חברות כלולות). ליום 31.03.2018, חלקו מסך הצבר של מגזר הפרויקטים בישראל עמד על כ- 69% וחלקו של מגזר שירות ואחזקה עמד על כ- 24%. בארבעת הרבעונים האחרונים, סך צבר במגזרים אלו הראה מגמת ירידה מתונה, ומנגד, באותה תקופה חל גידול בסך של כ- 212 מיליון ₪ (גידול של כ- 44%) במגזר הקבלנות בחו"ל, שנבע מגידול בהיקף הפעילות במזרח אירופה, בעיקר במדינות פולין ורוסיה. נציין כי במהלך שנת 2017 נגרע מצבר מגזר הקבלנות בישראל פרויקט קמפוס טבע, בהיקף כספי של כ- 540 מיליון ₪, כך שיכולת החברה לשמר את סך הצבר במגזר זה מהווה סימן חיובי. יחס הצבר להכנסות ב- 12 החודשים האחרונים ליום 31.03.2018 עמד על כ- 1.5, נמוך מעט מהממוצע בשנים האחרונות (כ- 1.6 בממוצע לשנים 2013-2016), אך עדיין מצוי במידה המקנה נראות הכנסות גבוהה בטווח הזמן הקצר-הבינוני.

בשנת 2017 הציגה החברה צמיחה בהכנסות של כ-19% (כאשר שיעור הצמיחה האורגנית עמד על כ-15% בשנה זו בהתאם לנתוני החברה). מגמת הגידול במכירות הנה בהמשך לגידול בשנים 2015-2016. הצמיחה בשנת 2017 נבעה משני מגזרי העיקריים: מגזר הפרויקטים בישראל - בעיקר בשל גידול בהיקפי פעילות הבנייה כקבלן ראשי לבנייה ותשתיות (אלקטרה בנייה ואלקטרה תשתיות), ומגזר השירות והאחזקה שצמח בשיעור של כ- 11% בעיקר בשל פעילות מיזוגים ורכישות (עסקת מגאסון ופק גנראטורים), וכן גידול מסוים בהיקף הפעילות.

רמת הרווחיות שופרה במהלך השנה האחרונה אך אינה בולטת לטובה יחסית לרמת הדירוג. החברה הציגה רווחיות תפעולית של כ- 4.2% (ממוצע רווחיות תפעולית תלת שנתי, לפני רווחי אקוויטי ואחרות כ- 3.7%). מגזר פרויקטים בישראל אחראי לכ- 42% מסך הרווח המגזרי של החברה בממוצע תלת שנתי, והוא מאופיין בשיעורי רווחיות נמוכים יחסית (3.7% בממוצע בתקופה זו), אך בולטים לטובה ביציבותם בהשוואה ענפית. רווחיות זו חושפת את המגזר ביתר שאת לתקופות של האטה בענף, נוכח תחרות גבוהה ומרכיב גבוה יחסית של עלויות קבועות בניהול, במטה ובשימור יכולות הביצוע של החברה. שיעור הרווחיות התפעולית של מגזר השירות והאחזקה גבוה יותר ועומד על כ- 9.5% לשנת 2017, בדומה לממוצע תלת שנתי. כיום חלקו של המגזר כ- 45% מסך הרווח המגזרי (לעומת כ- 42% בשנים 2015-2016), וזאת לאחר שנתיים של מיזוגים ורכישות בתחום זה ושיעור משקלו אף צפוי לעלות בשנות התחזית, דבר המהווה גורם מחזק לייצוב התנודתיות של רווחיות החברה, ולהערכתנו, ככל שיימשך, עשוי לקבל ביטוי בדירוג בטווח הארוך.

תרחיש הבסיס של מידורג, מניח כי בטווח הזמן הקצר-בינוני החברה תשמר את יציבות צבר ההזמנות, ויחסו להכנסות ישמר בטווח של 1.4-1.6. להערכתנו, הגורמים התומכים בשמירה על היקף הצבר כוללים בין היתר, את מיצועה העסקי הגבוה של החברה המוניטין שצברה בתחומי פעילותה וזאת בשילוב תחזית בנק ישראל לצמיחת התמ"ג, להשקעה בנכסים קבועים ולהוצאה הציבורית, וכן המשך פעילות ייזום נדל"ן בישראל (התחדשות עירונית ועסקאות קומבינציה). בתרחיש זה, אנחנו מעריכים כי הכנסות החברה יצמחו באופן מתון בלבד (2% צמיחה אורגנית) אשר יבוסס בעיקר על צמיחה בפעילות בחו"ל שתלווה בצמיחה מתונה במגזר השירות והאחזקה. אנו מעריכים כי מגמת שינוי תמהיל הרווח בין שני המגזרים העיקריים תימשך, וכי ככל שאסטרטגיית החברה תתמוך בכך, תימשך הצמיחה בחלקו של מגזר השירות והאחזקה בסך הרווח המגזרי. בהתאם לאמור לעיל אנו מניחים כי שיעור הרווחיות התפעולית ינוע סביב 4% (לפני הכנסות/הוצאות אחרות ורווחי חברות כלולות).

התפתחות צבר ההזמנות לאורך השנים (באלפי ₪) ויחס צבר להכנסות:



צפי להמשך ייצור תזרימי מזומנים יציבים וחזקים הגוזרים יחסי כיסוי הולמים לדירוג

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנים 2018-2019 הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) צפוי לנוע בטווח של 310-330 מיליון ₪ לשנה (לא כולל רווחי אקוויטי ואחרות) והמקורות מפעולות (FFO) ינועו בטווח של 200-220 מיליון ₪ לשנה. טווח ה-FFO שצוין נמוך מה-FFO לשנת 2017 נוכח הערכתנו לדיבידנדים מכללות בהיקף נמוך מהסכום שחולק בשנת 2017 וכן איננו מניחים מימוש תיק נ"ע בשנות התחזית.

בשנת 2017 הציגה החברה רכישת חברות והשקעות הוניות בהיקף של כ-294 מיליון ₪ (מתוך כך כ-180 מיליון ₪ בגין רכישת מגאסון). אנו מניחים המשך השקעות הוניות בהיקף מצומצם יחסית לשנת 2017, בעיקר במיזוגים ורכישות בחטיבה הטכנולוגית ובייזום פרויקטים. בנוסף בשנת 2017, חילקה החברה דיבידנד במזומן בהיקף של כ-110 מיליון ₪. אנו מניחים חלוקת דיבידנד בשיעור של 40% מהרווח הנקי, ומימוש של חלק מפרויקטים בתחום הייזום של החברה. על בסיס הנחות אלו, בשנות התחזית החברה צפויה להערכתנו לייצר תזרימי חופשי (FCF) חיובי וזאת לפני שינויים בצורכי ההון החוזר. צרכי ההון החוזר של החברה תנודתיים, ובעלי השפעה משמעותית על התזרימים החופשי לאורך השנה ובין השנים.

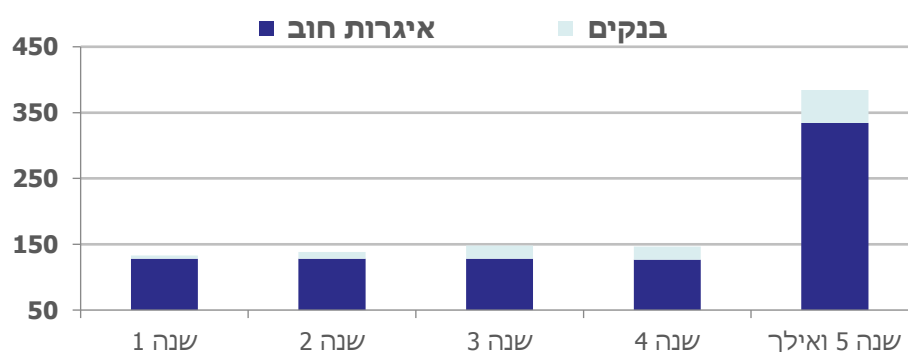
רמת המינוף של החברה גבוהה ביחס לדירוג, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס חוב פיננסי מותאם ברוטו ל-CAP העומד על כ-56.6%, נכון ליום 31.03.2018. סך החוב הפיננסי וכן סך החוב הפיננסי נטו נמצאים במגמת עלייה בשנים האחרונות, וזאת בשל גידול בהיקפי הפעילות של המגזרים העיקריים של החברה, אשר לוותה בגידול בפעילות הייזום. החשיפה המאזנית להשקעות במקרקעין ברוסיה (כ-263 מיליון ₪ ליום 31.12.2017) מהווה גורם המעלה את סיכון האשראי של החברה.

אנו מניחים ירידה מתונה ברמת החוב הפיננסי ובחוב הפיננסי נטו, נוכח הערכתנו לתזרימי חופשי חיובי בהתאם לתרחיש כאמור, בטווח הקצר-בינוני יחסי הכיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA ול-FFO, צפויים לנוע בטווח של 2.0-3.0 ו-3.0-4.0, בהתאמה, והנם מהירים יחסית לרמת הדירוג. בבחינת יחסי הכיסוי אנו מביאים בחשבון תנודתיות מסוימת בתזרימי המזומנים, בה יחסי הכיסוי עלולים להאט ולהימצא בחלק העליון של הטווח האמור. החברה פועלת להורדת רמת המינוף דרך מימוש חלקים במגזרי הזכינות והייזום אשר אינם בליבת הפעילות של החברה. להערכתנו מימושים עתידיים, ככל שילוו בקיטון בחוב, יהיו טריגר חיובי לדירוג.

נזילות טובה הנשענת על מקורות חזקים מפעולות ולצד יתרות מזומנים מהותיות

נזילות החברה נתמכת בתזרימי מזומנים חזקים מפעילות שוטפת, ויתרות נזילות מהותיות של כ-634 מיליון ₪ נכון ליום 31.12.2017 (בניכוי מזומן משועבד). כ-56 מיליון ₪ מסך היתרות הנזילות (9%) מצוי בחברות זרות וקיימות מגבלות על השימוש בו. היתרות הנזילות בהיקף מהותי שמחזיקה החברה לאורך זמן, עומדות הן כנגד צורכי הון חוזר תנודתיים הנובעים בעיקר עקב אופי הפעילות הפרויקטואלי, והן לעיבוי האיתנות הפיננסית. להערכתנו, התזרימים החופשי הצפוי בשנת 2018 יתמוך בשירות החוב השנתי ובכריות הנזילות. כמו כן, לחברה פריסת פירעונות נוחה של תשלומי האג"ח. לחברה אין מסגרות אשראי חתומות, אך מידרוג מעריכה כי לחברה גמישות פיננסית גבוהה נוכח גמישותה למקורות מימון, מרווח גבוה מאמות מידה פיננסיות וכן מיצובה העסקי. לחברה ערבויות חלף הון עצמי אשר היא מעמידה בגין פרויקטים ארוכי טווח, בסך של עד 50 מיליון ₪. יחס כיסוי הריבית של החברה צפוי לנוע בטווח 3.5-4.5 (כתלות בשערך התחייבויות בגין רכישת פעילות), טווח ההולם את הדירוג ותומך בגמישותה הפיננסית הטובה.

אלקטרה בע"מ (מאוחד) - לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך ליום 31.03.2018 (במיליוני ₪):



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

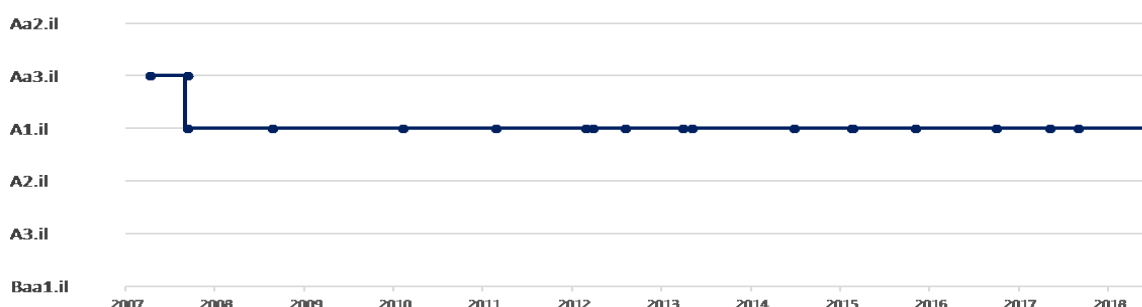
- ירידה ברמת החוב הפיננסי ושיפור ביחסי הכיסוי לאורך זמן.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה נוספת ברמת החוב הפיננסי ברוטו ושחיקה נוספת ביחסי הכיסוי.
- גידול נוסף בהיקף פעילות ייזום והשקעות בנדל"ן באופן שיוביל לגידול בסיכון העסקי והפיננסי.

אודות החברה

אלקטרה בע"מ הינה חברת ייזום, הקמה ותפעול של פרויקטים קבלניים למבנים ותשתיות, הפועלת בעיקר בישראל, בעצמה ובאמצעות חברות בנות, זומספקת פתרון ליווי מלא להקמת מבנים ותשתיות, הכולל התקנת מערכות אלקטרו-מכניות (מיזוג אוויר, חשמל וצנרת, מעליות), שירותי בנייה, תשתיות אזוריות (כבישים ותשתיות, גישור, מנהור ודחיקת צנרת) וכן הקמה של מתקני טיהור שפכים. כמו כן לחברה מגזר שירותי אחזקה וסחר - הכולל ניהול ואחזקה שוטפת למבנים ולמערכות אלקטרו-מכניות וכן תפעול של מתקני טיהור שפכים. מגזרי פעילות נוספים כוללים פיתוח והקמה של נדל"ן בייזום, פרויקטים בזכיינות וכן פרויקטים בחו"ל. החברה מעסיקה כ-8,700 עובדים בישראל ובחו"ל. בעלת השליטה בחברה הינה חברת אלקו בע"מ, המחזיקה בכ-53.1% בהון המניות. מנכ"ל החברה הנו מר איתמר דויטשר.

היסטוריית דירוג**דוחות קשורים**

[אלקטרה בע"מ, דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות קבלנות, דו"ח מתודולוגי - ספטמבר 2015](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 16/07/2018

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 27/08/2017

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 11/04/2007

שם ייזום הדירוג: אלקטרה בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: אלקטרה בע"מ

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 שאלה 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונות של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאולה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>.