

אלקטרה בע"מ

מעקב | יוני 2019

אנשי קשר:

יואב שניידר

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
yoav.schneider@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח

ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג משנית
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 דירוג 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, עם היקף הכנסות שנתי של כ-6.2 מיליארד ₪ לארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 31.03.2019. לחברה מוניטין רב בעיקר בתחום התקנת מערכות אלקטרו-מכניות למבנים ולתשתיות, וכן מעמד מוביל הנתמך בניסיון רב ונתחי שוק גבוהים במרבית השירותים הניתנים על ידה. החברה פועלת לכל אורך שרשרת הערך בענף הבניה, הקבלנות והאחזקה, באופן שקיימת סינרגיה בין מקטעי הפעילות, והחברה יכולה להציע ללקוחותיה פתרונות המקיפים את מלוא מחזור הפרויקט. 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 מוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי גבוה יחסית בשל אופיו הפרויקטלי, וחשיפה 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 רכישות בתחום) מאופיין במרווחים גבוהים יחסית ותנודתיות נמוכה יחסית, דבר התורם לצמצום הסיכון הקבלני של החברה. צבר ההזמנות של החברה צמח בשנת 2018 בכ-16%. נכון ליום 31 במרץ 2019 עמד הצבר על כ-12.5 מיליארד ₪ (ללא חברות כלולות), מהם כ-980 מיליון ₪ אשר מקורם ברכישת שתי חברות בניה ותשתית אמריקאיות שהחברה מאחדת החל מפרברואר 2019. יחס הצבר להכנסות של הקבוצה נע סביב 1.5 בשנים האחרונות, המצביע על נראות הכנסות גבוהה גם בטווח הזמן הבינוני.

היקף החשיפה של החברה לייזום בניה למגורים עלה במהלך השנתיים האחרונות. להערכת מידרוג פעילות זו הינה בעלת מאפייני סיכון גבוהים יחסית המרתקת חוב. גורם ממתן חשיפה זו הנו ההתקשרות של החברה בדרך של עסקאות קומבינציה.

במהלך הרבעון הראשון לשנת 2019 החברה המשיכה באסטרטגיית הרחבת פעילותה בחו"ל במסגרת מגזר פרויקטים לבניה ולתשתיות בחו"ל, באמצעות רכישת שתי חברות קבלנות ותיקות הפועלות בניו-יורק בתחום האלקטרו-מכניקה (51% מהמניות בכל אחת). הרכישות, שתמורתן במזומן הסתכמה בכ-157 מיליון ש"ח, צפויות לתרום לפיזור הגיאוגרפי של הקבוצה עם חדירתה לשוק האמריקאי, וכן לשפר במקצת את רווחיות המגזר, אשר נעה בשלוש השנים האחרונות בטווח הרחב של 1.8%-5.7%, אף על פי שזו תמשיך להערכתנו להיות תנודתית על רקע החשיפה לשווקים מתעוררים וסביבות מטבע מגוונות.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח יציבות בהכנסות החברה במגזריה השונים למעט צמיחה אנאורגנית במגזר הבניה והתשתיות בחו"ל בגין הרכישות הנזכרות, בהיקף של כ-500-600 מיליון ₪ במהלך שנת 2019, תחת ההנחה כי היחס בין צבר החברה להכנסותיה לא ישתנה משמעותית במגזר הפרויקטים לבניה ותשתית בישראל, ותחת הנחה לצמיחה אורגנית מתונה בהיקף של כ-3% במגזר השירות והאחזקה. הרווחיות התפעולית צפויה להיוותר יציבה לעומת שנת 2018, בטווח של 4%-5%, כאשר מגזרי הפרויקטים לבניה ולתשתיות בישראל ובחו"ל, פיתוח והקמה של נדל"ן בייזום והזכינות יציגו כל אחד תנודתיות ברווחיות בעיקר על רקע קצב ההכרה ברווחים ותמחיל הפרויקטים הפעילים, ואילו מגזר השירות והאחזקה יוסיף להערכתנו להוות עוגן ברווחיות החברה, בטווח של 1%-9.1% ו-10.2% שהוצג בשלוש השנים האחרונות. בהתאם לכך, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי ה-EBITDA של החברה ינוע בטווח של 430-490

מיליון ₪ (400-340 מיליון ₪ בניטרול השפעות IFRS16) ואילו ה-FFO ינוע בטווח של 330-390 מיליון ש"ח (290-240 מיליון ₪ בניטרול השפעות IFRS16).

מינוף החברה הציג מגמת עלייה על פני השנים האחרונות, ומהווה נקודה שלילית ביחס לדירוג. העלייה באה על רקע השילוב בין השקעות הוניות, מיזוגים ורכישות, פעילות ייזום ובניה למגורים, והשקעה משמעותית בהון החוזר במהלך 2018 וברבעון הראשון לשנת 2019, אשר הובילו לירידה ביתרות החברה הנזילות, ולעלייה בחוב הפיננסי, וכן לגידול בהתחייבויות שנוצרו לחברה בדרך של הקצאת אופציות מכר לבעלי המיעוט בחברות נרכשות. אלו הביאו לעלייה ביחס חוב מותאם נטו ל-EBITDA ל-3.1 בשנת 2018, לעומת כ-2.1 בשנת 2017, המהווה חריגה מהטווח של תחזיותנו הקודמות, ויחס חוב מותאם נטו לקאפ מותאם נטו עלה לכ-48% בשנת 2018, לעומת כ-38% בשנת 2017. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, תזרים המזומנים החופשי של החברה בשנת 2019 צפוי להיות אפסי עד נמוך בטווח של עד 50 מיליון ש"ח, אך על רקע התחייבויות שנוצרו בקשר עם רכישות החברה במהלך הרבעון הראשון, החוב המותאם נטו של החברה צפוי לעלות כך שיחס חוב מותאם נטו ל-EBITDA צפוי לעמוד על כ-3.5 (ולחיות בקירוב זהה גם בניטרול השפעות IFRS16), ואילו החוב המותאם נטו לקאפ מותאם נטו צפוי לעמוד על כ-60% (כ-55% בניטרול השפעות IFRS16). יחסים אלו חלשים ביחס לדירוג, אך מידרוג מוסיפה להעריך כי מיצובה העסקי האיתן של החברה, גודלם האבסולוטי של המחזור והתזרים ונראותם מפצים על נקודות שליליות אלו.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו כי מיצובה העסקי של החברה יוותר איתן, וכי הפרופיל הפיננסי ויחסי הכיסוי לא יורעו מעבר להערכתנו בתרחיש הבסיס.

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 ביחסי הכיסוי כך שלאורך זמן החברה תחרוג מיחס חוב מותאם נטו ל-EBITDAR מעל 4.0
- גידול נוסף בהיקף פעילות ייזום והשקעות בנדל"ן באופן שיוביל לגידול בסיכון העסקי והפיננסי

אלקטרה בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	Q1-18	Q1-19	
4,584	5,095	6,060	6,058	1,541	1,654	הכנסות
172	174	239	272	63	64	רווח תפעולי לפני הכנסות אחרות ורווחי כלולות
3.8%	3.4%	3.9%	4.5%	4.1%	3.8%	% רווח תפעולי
29.6%	28.5%	37.7%	48.4%	41.4%	62.8%	חוב פיננסי מותאם ל-CAP
1.8	1.7	1.2	1.2	2.7	4.2	חוב פיננסי מותאם נטו ל-EBITDA *
2.2	2.8	1.3	1.5	2.8	5.0	חוב פיננסי מותאם נטו 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: נתונים על מגזרי פעילות, במיליוני ₪

הכנסות (מחיצוניים)	Q1-19	Q1-18	FY 2018	FY 2017	FY 2016	FY 2015
פרויקטים למבנים ותשתיות בישראל	837	918	3,523	3,850	3,410	3,156
פרויקטים למבנים ותשתיות בחו"ל	203	96	376	300	186	195
שירות ואחזקה	459	412	1,680	1,616	1,451	1,164
פיתוח והקמה של נדל"ן בייזום	105	84	398	246	34	54
זכויות	50	30	81	48	15	14

רווחיות מגזרית

פרויקטים למבנים ותשתיות בישראל	17	38	128	167	119	107
פרויקטים למבנים ותשתיות בחו"ל	15	4	21	5	5	25
שירות ואחזקה	43	41	171	152	133	115
פיתוח והקמה של נדל"ן בייזום	14	9	33	15	26	5
זכויות	(1)	(3)	(7)	(3)	32	22

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

ענף קבלנות הבניה 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, אי וודאות בתמחור פרויקטים 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 יכולת 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 ממתן שירותים מתמשכים על בסיס חוזים ארוכי טווח.

אלקטרה הינה אחת החברות המובילות בענף קבלנות הבניה 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 ברישיונות קבלניים לכל אורך שרשרת הערך בענף ובהיותה קבלן 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- 6.5 מיליארד ₪ (פרופורמה לרכישת שתי חברות בתחום הפרויקטים בארה"ב) וביזור רחב של פרויקטים ולקוחות על פני שני מגזרים: פרויקטים למבנים ותשתיות בישראל (כ- 58% מההכנסות לשנת 2018) ושירות ואחזקה (כ- 28%).

מגזר שירות ואחזקה, הכולל שירותים למערכות אלקטרו-מכניות (מעליות, מיזוג אוויר, מערכות בקרה) וכן שירותי ניהול ותחזוקת מבנים, אחראי לכ- 52% 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. לאחר רכישת שתי חברות בתחום פרויקטים למבנים ותשתיות בארה"ב, החברה מניחה רכישות משמעותיות בתחום השירות והתחזוקה בארה"ב כשכל אלו יביאו לידי השלמת האסטרטגיה להגדלת החשיפה לפעילות השירות גם לגאוגרפיות נוספות.

לחברה חשיפה גבוהה לפעילות הכלכלית בישראל, בדגש על היקף ההשקעות בבינוי ותשתיות. בשנים האחרונות זכה ענף הקבלנות, והחברה בראשו, לרוח גבית מצד השקעות גבוהות בבינוי מסחרית, בנייה למגורים, בנייה ציבורית ותשתיות לאומיות וכן מצד פיתוח מואץ של משק האנרגיה. פעילות מגזר הפרויקטים בחו"ל, המרוכזת בעיקר באירופה ואפריקה מוערכת על ידנו בפרופיל סיכון גבוה,

בין השאר בשל מאפייני מדינות הפעילות. סיכון זה מותן עם רכישתן של שתי חברות (51%) בארה"ב ברבעון ראשון 2019. בשנת 2018 חזרה החברה לפסי הרווחיות שאפיינו מגזר זה, בעיקר נוכח גידול בהיקף הפעילות במזרח אירופה והתאוששות במדינות אפריקה, וזאת לאחר שנתיים בהן נפגעה החברה מירידה חדה ברווחי המגזר נוכח פגיעה במדינות ניגריה ואנגולה אשר אופיינו בהאטה, עלייה בפרופיל הסיכון ופגיעה מטבעית.

לחברה אחזקות מיעוט בזכיינות של פרויקטים מסוג BOT, או בפרויקטים של ייזום נדל"ן, ובעיקר עיר הבה"דים, אגירה שאובה, מט"שים ועוד. בשנה האחרונה הגדילה החברה את חשיפתה לפרויקט קמפוס מעונות הסטודנטים בבר אילן, פרויקט זכיינות אשר בשלב זה הנה מחזיקה בו כ-100% ובטווח הקצר צפויה לממש את חלק מאחזקותיה בפרויקט. 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.

צבר הזמנות בהיקף משמעותי התורם לנראות ההכנסות בטווח הבינוני, רווחיות בינונית אך יציבה ומושפעת לטובה מרווחיות חזקה של מגזר השירות והאחזקה

אלקטרה מציגה צמיחה עקבית בצבר ההזמנות בשנים האחרונות. נכון ליום 31.03.2019, צבר ההזמנות נאמד לכ- 12.5 מיליארד ₪ ללא כלולות (ליום 31.03.2018, לכ- 9.4 מיליארד ₪ ללא חברות כלולות). חלקו מסך הצבר של מגזר הפרויקטים בישראל עמד על כ- 64% וחלקו של מגזר שירות ואחזקה עמד על כ- 23%. יחס הצבר להכנסות ב- 12 החודשים האחרונים ליום 31.03.2019 עמד על כ- 1.5 המקנה נראות הכנסות גבוהה בטווח הזמן הקצר- הבינוני. אנו מניחים כי הגידול בצבר יחד עם תמהיל צבר מפוזר תומכים במעמדה העסקי. בשנת 2018 הציגה החברה סטגנציה בשורת המכירות וזאת לאחר צמיחה אשר אפיינה את השנים הקודמות (אשר עיקרה צמיחה אנאורגנית), וזאת עקב הירידה בהכנסות מגזר הפרויקטים בישראל, אשר קוזזה מצד הגידול במגזר השירות והאחזקה ובמגזר הפרויקטים בחו"ל. מגזר השירות והאחזקה שצמח בשנת 2018 בשיעור של כ- 4.0%, מבטא בעיקר צמיחה אורגנית וזאת לאחר צמיחה דו-ספרתית שנה קודמת אשר עיקרה מיזוגים ורכישות (עסקת מגאסון ופ.ק גנראטורים). בשנת 2019 צפויה החברה נוכח מיזוגים ורכישות להציג צמיחה אנאורגנית.

הרווחיות התפעולית של החברה הנה בטווח של 5.0%-4.0% (ממוצע רווחיות תפעולית תלת שנת, לפני רווחי אקוויטי ואחרות הנו כ- 3.9%), וסבירה יחסית לענף, ובהתחשב בתמהיל המגזרים של החברה. אנו מניחים כי רכישת 51% משתי חברות קבלניות בארה"ב צפויה לשפר את שולי הרווחיות, אך זו עדיין צפויה להיות בטווח שצוין לעיל. מגזר פרויקטים בישראל אחראי לכ- 42% מסך הרווח המגזרי של החברה בממוצע תלת שנתי, והוא מאופיין בשיעורי רווחיות נמוכים יחסית (3.8% בממוצע בתקופה זו). 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- 9.6% ממוצע תלת-שנתי. כיום חלקו של המגזר כ- 50% מסך הרווח המגזרי וזאת לאחר שנתיים של מיזוגים ורכישות בתחום זה, ומנגד החלשות התרומה של מגזר הפרויקטים בארץ. אנו רואים במגזר זה גורם מחזק לייצוב התנודתיות של רווחיות החברה, ולהערכתנו, ככל שיימשך, עשוי לקבל ביטוי בדירוג בטווח הארוך.

בשנת 2018 החברה הציגה רווחיות תפעולית של כ- 4.4% אשר הושפעה משיעורי רווחיות עולים במגזר פרויקטים ותשתיות בחו"ל ובמגזר השירות והאחזקה, למול שחיקה במגזר הפרויקטים בארץ, נוכח תחרות ותמהיל פרויקטים בעל רווחיות נמוכה מזו של שנה קודמת. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי בטווח הזמן הקצר-בינוני החברה תשמר את יציבות צבר ההזמנות, ויחסו להכנסות. להערכתנו, הגורמים התומכים בשמירה על היקף הצבר כוללים בין היתר, את מיצובה 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, איננו מניחים צמיחה אורגנית בהכנסות החברה בשנת 2019, זאת בהמשך לסטגנציה שאפיינה את שנת 2018, אלא צמיחה שתתבסס בעיקר על רכישת הפעילות בארה"ב. 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).

עלייה במינוף והאטה ביחסי הכיסוי אשר להערכתנו צפויה להבלם בשנת התחזית

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנת 2019 הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) צפוי לנוע בטווח של 420-450 מיליון ₪ לשנה (כולל השפעת תקן IFRS16 ולא כולל רווחי אקוויטי ואחרות) והמקורות מפעולות (FFO) ינועו בטווח של 300-350 מיליון ₪ לשנה. אנו מניחים עלייה בהוצאות המימון התזרימיות (אשר הושפעו לטובה בשנים עברו מהכנסות ריבית תזרימיות בגין הלוואות בעלים לפרויקטים אשר הגיעו לסימון בחברות הכלולות) ומהנחתנו לדבידנדים מכלולות בטווח של 25-10 מיליון ₪. בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 31.03.2019 הציגה החברה רכישת חברות והשקעות הוניות בהיקף של כ-266 מיליון ₪ (מתוך כ-157 מיליון ₪ בגין רכישת 51% משתי החברות בארה"ב). אנו מניחים המשך השקעות הוניות בהיקף מוגבל לשנת 2019, שלא יעלה על כ-100 מיליון ₪. אנו מניחים חלוקת דיבידנד בשיעור של 40% מהרווח הנקי ובהתאם למדיניות החברה, ומימוש של חלק מפרויקטים בתחום הייזום. על בסיס הנחות אלו, החברה צפויה להערכתנו לייצר תזרים חופשי (FCF) חיובי בשנת 2019, וזאת לפני שינויים בצורכי ההון החוזר. צורכי ההון החוזר העיבו על תזרימי המזומנים ברבעונים האחרונים וזאת נוכח סיום מספר פרויקטים מהותיים בתקופה וירידה במקדמות, וכן נוכח כניסה לאיחוד של החברות הנרכשות. אנו מניחים כי צורכי ההון החוזר של החברה בשנת 2019 ינועו בטווח של 120-170 מיליון ₪. בתוך כך נסייג כי צרכי ההון החוזר של החברה תנודתיים, והתחזית לגביהם נתונה באי וודאות. רמת המינוף של החברה גבוהה ביחס לדירוג, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס חוב פיננסי מותאם ברוטו ל-CAP העומד על כ-63%, נכון ליום 31.03.2019 (בניטרול תקן 16 - כ-56%), לעומת כ-37.7% לסוף שנת 2017. אנו מניחים ירידה מתונה ברמת החוב הפיננסי ובחוב הפיננסי נטו, נוכח הערכתנו לתזרים חופשי חיובי בהתאם לתרחיש כאמור. בטווח הקצר-בינוני יחסי הכיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA ול-FFO, צפויים לנוע בטווח של 3.0-4.0 ו-4.0-5.0, בהתאמה, והנם איטיים יחסית לרמת הדירוג. בבחינת יחסי הכיסוי אנו מביאים בחשבון תנודתיות מסוימת בתזרימי המזומנים, שבעתיה יחסי הכיסוי עלולים להאט ולהימצא בחלק העליון של הטווח האמור. החברה פועלת להורדת רמת המינוף דרך מימוש חלקים במגזרי הזכיינות והייזום אשר אינם בליבת הפעילות של החברה. להערכתנו מימושים עתידיים, ככל שילוו בקיטון בחוב, ישפיעו לחיוב על הדירוג.

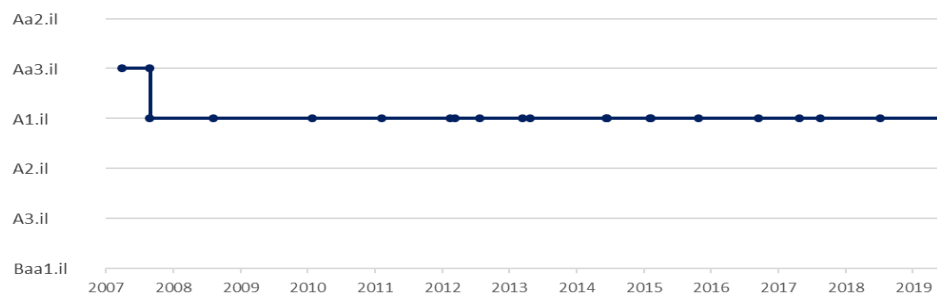
נזילות טובה הנשענת על מקורות חזקים מפעולות ולצד יתרות מזומנים מהותיות אם כי אלו במגמת קיטון נוכח הוצאה לפועל של אסטרטגיית מיזוגים ורכישות

נזילות החברה נתמכת בתזרימי מזומנים חזקים מפעילות שוטפת, ויתרות נזילות מהותיות של כ-302 מיליון ₪ נכון ליום 31.03.2019 (בניכוי מזומן משועבד). כ-58 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 מאופי הפעילות הפרויקטאלי, והן לעיבוי האיתנות הפיננסית. כמו כן, לחברה פריסת פירעונות נוחה של תשלומי האג"ח. עומס הפרעונות של החברה עולה החל משנת 2023, עת תחילת התשלומים בגין סדרת אג"ח ה. לחברה אין מסגרות אשראי חתומות, אך מידרוג מעריכה כי לחברה גמישות פיננסית גבוהה נוכח מרווח גבוה מאמות מידה פיננסיות וכן הודות למיצובה העסקי. יחס כיסוי הריבית של החברה צפוי לנוע בטווח 3.5-4.5 (כתלות בשערוך התחייבויות בגין רכישת פעילות), טווח ההולם את הדירוג ותומך בגמישותה הפיננסית הטובה.

אודות החברה

אלקטרה בע"מ הינה חברת ייזום, הקמה ותפעול של פרויקטים קבלניים למבנים ותשתיות, הפועלת בעיקר בישראל, בעצמה ובאמצעות חברות בנות, ומספקת פתרון ליווי מלא להקמת מבנים ותשתיות, הכולל התקנת מערכות אלקטרו-מכניות (מיזוג אוויר, חשמל וצנרת, מעליות), שירותי בניה, 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-8,800 עובדים בישראל ובחו"ל. בעלת השליטה בחברה הינה אלקו בע"מ, המחזיקה בכ-52.7% בהון המניות. מנכ"ל החברה הגו מר איתמר דויטשר.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אלקטרה בע"מ, דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות קבלנות, דוח מתודולוגי - ספטמבר 2015](#)

[התאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך, דוח מתודולוגי - יולי 2018](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

טבלת זיקות והחזקות

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	30.06.2019
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	16.07.2018
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	11.04.2007
שם יוזם 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 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.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

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

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>