

אלקטרה בע"מ

פעולת דירוג | ספטמבר 2016

אנשי קשר:

עו"ד יונתן אוחנה, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
yonatano@midroog.co.il

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

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

אלקטרה בע"מ

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

מידרוג קובעת דירוג A1.il באופק יציב לאגרות חוב שתנפיק אלקטרה בע"מ ("אלקטרה" או "החברה") בסך של עד 200 מיליון ₪ ע.ג. באמצעות הרחבת סדרה ד'. תמורת הנפקת אגרות החוב מיועדת לצרכיה השוטפים של החברה. כמו כן מידרוג מאשרת מחדש דירוג זה לאגרות החוב במחזור (סדרות ג' ו-ד) שהנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור שהנפיקה החברה ומדורגות על ידי מידרוג:

סדרה	מס נ"ע	דירוג	אופק	תאריך פירעון
ג'	7390131	A1.il	יציב	22/04/2021
ד'	7390149	A1.il	יציב	30/06/2026

שיקולים עיקריים לדירוג

לחברה מעמד מוביל בענף הקבלנות לבנייה בישראל, בדגש על תחום המערכות האלקטרו-מכניות, עם מוניטין חזק הנתמך בניסיון רב וביכולות גבוהות בייזום, הקמה ותפעול של פרויקטים מגוונים. ענף הקבלנות מוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי גבוה יחסית בשל אופיו הפרויקטאלי הפוגם ביכולת השבת ההכנסות, חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית ורווחיות נמוכה יחסית המצביעה על רמת תחרות גבוהה יחסית ורגישות מחיר של מזמיני העבודות. החברה פועלת גם בענף הקבלנות לתשתיות לאומיות - גורם הממתן את החשיפה למחזוריות הכלכלית נוכח מאפיין אנטי מחזורי בהשקעה הממשלתית בתשתיות.

לחברה פיזור רחב של לקוחות ושל פרויקטים על פני ענפי המשק השונים וכן פיזור על פני מספר סוגי פעילויות במגזר הקבלנות. בנוסף, לחברה פעילות משמעותית במגזר השירות והאחזקה, המאופיין בסיכון עסקי מתון, נראות הכנסות טובה ורווחיות גבוהה ויציבה לאורך השנים. מאפיינים אלו תורמים למיצובה העסקי של החברה ולצמצום הסיכון הענפי הגבוה.

צבר ההזמנות של החברה (ללא חברות כלולות) ליום 30.6.2016 הסתכם בכ 8.566 מיליארד ₪, המשקפים גידול של כ- 8% למול יתרת הצבר לסוף שנת 2015, כאשר יחס הצבר להכנסות נע מזה כשנתיים בטווח של 1.7-2.0, יחס גבוה ויציב המצביע על נראות הכנסות גבוהה בטווח הזמן הקצר והבינוני.

הרווחיות התפעולית של החברה נעה בטווח של 3.1%-4.8%, ובמגמת שחיקה בשנים האחרונות, נוכח תמהיל הפרויקטים, תוך שהיא מושפעת לחיוב ממגזר שירות אחזקה וסחר המאופיין ברווחיות גבוהה יחסית למגזר הפרויקטים למבנים ותשתיות. במחצית הראשונה של השנה נפגעה החברה מירידה חדה ברווח במגזר הפרויקטים למבנים ותשתיות בחו"ל. כך, במהלך חודש יוני 2016 נפתח המסחר במטבע הנירה ומאז נשחק משמעותית ביחס לדולר (ירידה בשיעור של כ-36% במהלך שנת 2016). חרף שחיקה זו חל גידול מהותי בצבר ההזמנות בפעילות זו המבוססת בעיקרה על פרויקטים של חברות בינ"ל (ולא פרויקטים מול גופים ממשלתיים). חשיפת החברה למטבע הניגרי ולרובל (באמצעות השקעות במקרקעין ברוסיה) מהווה סיכון אשראי מסוים בדירוג החברה.

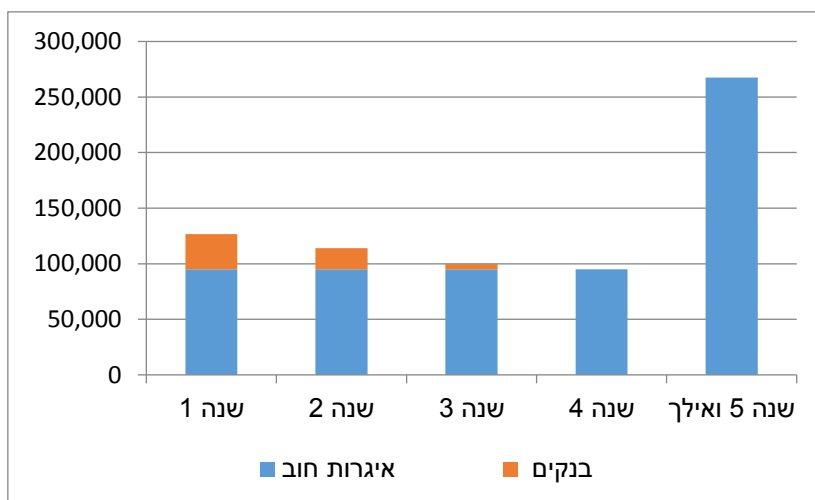
בשנים האחרונות צברה החברה ניסיון כשותפה לקבוצות ייזום פרויקטים לבנייה בתחומים שונים, לרבות תשתיות. לצד הסיכון העסקי והפיננסי הגלום בפעילות הייזום, הלה היוותה מנוע צמיחה מרכזי עבור החברה בתחומי הקבלנות והאלקטרו-מכניקה, כאשר, להערכת מידרוג, הניסיון שצברה החברה בשנים האחרונות בתחום הייזום ממתן במידת מה את פרופיל הסיכון של פעילות זו. בתוך כך נציין כי על פי מדיניות החברה, פעילותה בתחום ייזום נדל"ן למגורים מוגבלת בשלב זה בהיקפה, ובכלל זאת מוגבלת לקרקעות בשלות לבנייה. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח המשך צמיחה מתונה של מגזר הפרויקטים בישראל ושל מגזר השירות והאחזקה, אשר תקוזז בצורה מתונה נוכח קיטון בהיקף פעילות החברה בחו"ל, בין היתר, על בסיס צבר ההזמנות הנוכחי של החברה וכן נוכח המשך פעילות הייזום. רמת המינוף של החברה גבוהה יחסית לרמת הדירוג ומושפעת בין השאר ממרכיב מהותי של השקעות מקרקעין ברוסיה ובמזרח אירופה שבוצעו בשנים קודמות ואינן מניבות הכנסות, וכן נוכח השקעות הוניות במיזוגים ורכישות. אנו לא מניחים ירידה בחוב ברוטו ובחוב נטו של החברה, חרף תזרימי המזומנים החזקים שהיא מייצרת מפעילות, נוכח הערכתנו להמשך השקעות הוניות בהיקפים מהותיים וכן חלוקת דיבידנד מדודה בהתאם למדיניות החברה. אנו צופים יחסי כיסוי חוב פיננסי מותאם נטו ל-EBITDA ול-FFO בטווח של 3.0-4.0 ו-4.0-5.0, בהתאמה. נזילות החברה טובה ונשענת על יתרות נזילות חופשיות בהיקף משמעותי, המספקות את צרכיה השוטפים של החברה בטווח הזמן הקצר והבינוני.

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

FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	H1 2015	H1 2016	
2,529	2,884	3,514	3,920	4,679	2,295	2,530	הכנסות
126	152	169	183	175	98	79	רווח תפעולי לפני הכנסות אחרות ורווחי כלולות
5.0%	5.3%	4.8%	4.7%	3.7%	4.3%	3.1%	% רווח תפעולי
129	107	153	127	146	78	78	רווח (הפסד) נקי
152	182	210	226	223	121	104	EBITDA
142	142	185	142	180	89	70	FFO
(187)	(165)	(98)	(68)	(86)	(59)	(91)	השקעות הוניות
(40)	(51)	(50)	(70)	(64)	(64)	(66)	דיבידנדים לבעלי המניות
287	410	502	538	718	546	366	יתרות נזילות
924	1,044	956	821	960	887	861	חוב פיננסי
4.7	4.3	3.1	2.3	2.2	2.8	3.3	חוב פיננסי מותאם נטו ל- EBITDA *
5.3	5.6	3.7	3.6	2.8	3.2	4.3	חוב פיננסי מותאם נטו ל- FFO *

* יחסי הכיסוי מותאמים בהתאם למתודולוגיית מידרוג וכוללים התאמות לחכירה תפעולית, מזומנים מוגבלים וכן תוספת חוב בגין אופציית מכר הכלולה בהסכם הרכישה של חברת חופרי השרון בע"מ.

לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך ליום 30.06.2016 (במיליוני ₪):

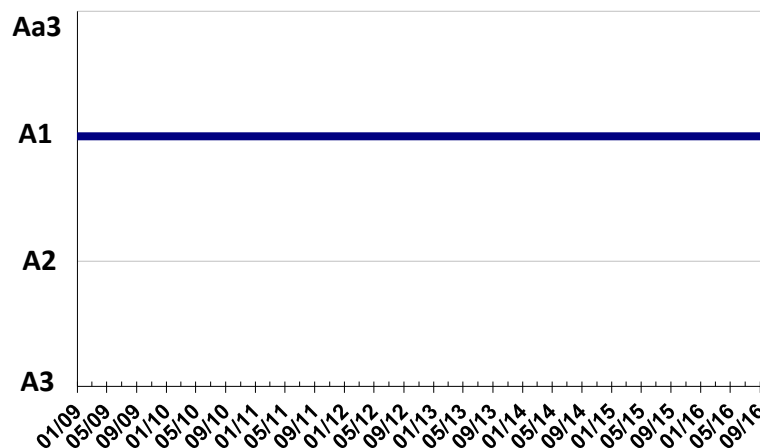


3

אודות החברה

אלקטרה הינה חברת ייזום, הקמה ותפעול פרויקטים, 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, תשתיות אזרחיות (כבישים ותשתיות, גישור, מנהור ודחיקת צנרת) וכן הקמה 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 בתחום ייזום פרויקטים בתחום התשתיות, והבנייה למגורים; פרויקטים בזכיינות: הקמה ותפעול של פרויקטים לאומיים בחוזי BOO ו-BOT לתקופה ארוכות. החברה מעסיקה כ-6,100 עובדים בישראל ובחו"ל. בעלת השליטה בחברה הינה אלקו בע"מ, המחזיקה בכ-53% בהון המניות.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אלקטרה בע"מ, מעקב - נובמבר 2015](#)
[אלקטרה בע"מ, פעולת דירוג - פברואר 2015](#)
[מתודולוגיה לדירוג חברות קבלנות, ספטמבר 2015](#)
[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

4

מידע כללי

21.09.2016	תאריך דוח הדירוג:
10.11.2015	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון לדירוג:
11.04.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אלקטרה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אלקטרה בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

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 מצייה 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").

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 ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) 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 סיכויי 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 סיכויי 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.

6 סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, 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 נשוא 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 אחרת שהדין אינו 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 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 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 עובדות ועדת הדירוג שלה.