

אפקון החזקות בע"מ

מעקב | מאי 2020

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח

ראש צוות בכירה - מעריכת דירוג ראשית

liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון חברות, מעריכת דירוג משנית

i.sigal@midroog.co.il

אפקון החזקות בע"מ

דירוג סדרות	A3.il	אופק דירוג: יציב
-------------	-------	------------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרה ג' וסדרה 1) שהנפיקה אפקון החזקות בע"מ (להלן: "אפקון" 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'	5780093	A3.il	יציב	30.06.2020
1	5780135	A3.il	יציב	31.12.2023

שיקולים עיקריים לדירוג

לחברה מיצוב עסקי חזק ומבוסס בשוק המקומי בתחום המערכות האלקטרו-מכאניות למבנים ותשתיות ובתחום מערכות הבקרה והיא נמנית בין הקבלנים הגדולים במגזרי הליבה של פעילותה ובעלת מוניטין גבוה בישראל. הפסדים שנרשמו במגזר הפרויקטים בשנת 2019 הסבו לחברה הפסד במאוחד, אשר מכביד על סיכון האשראי של החברה.

ענף הקבלנות מוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי גבוה יחסית בעיקר בשל אופיו הפרויקטאלי וחשיפתו למחזוריות הכלכלית הפוגמים ביכולת השבת ההכנסות. כמו כן, הענף מאופיין בשיעורי רווחיות נמוכים נוכח רמת תחרות גבוהה ומאפייני ההתקשרות. תחום המערכות האלקטרו-מכאניות מאופיין ברווחיות טובה יותר ביחס לתחום ההקמה והביצוע, בין היתר, נוכח ערך מוסף וחסמי כניסה גבוהים יותר.

לחברה בסיס לקוחות רחב אשר נפרס על ענפי משק שונים ופיזור רחב יחסית של פרויקטים. כ-84% מלקוחות החברה הם גופים פרטיים, בעוד הממשלה מהווה כ-16% בלבד מההכנסות. כמו כן, החברה חשופה לפרויקטים בתחום המשרדים (הן דרך אפקון בנייה והן בתחום האלקטרו-מכניקה), שם, להערכתנו, ההשפעה של משבר הקורונה גבוהה יחסית. מגזר הבקרה, להערכתנו, מגלה עמידות בפני המשבר. אנו מניחים דחייה מסוימת של פרויקטים בצבר (אם כי לא צופים את ביטולם). בהערכתנו את מידת ההשפעה השלילית של משבר וירוס קורונה בטווח הקצר, אנו מביאים בחשבון כי המשק הישראלי ישוב לפעילות ריאלית בתוך חודשים ספורים וזאת באופן מדורג. הנחה זו, יש לציין, נתונה באי וודאות מכיוון שמשבר הקורונה הינו ארוע מתפתח התלוי בגורמים אקסוגניים רבים.

צבר ההזמנות של החברה (כ-3.0 מיליארד ש"ח ליום 31.12.2019) מצוי במגמת צמיחה רב-שנתית, כאשר יחס הצבר להכנסות נע בטווח 1.2-1.7, יחס יציב המצביע על נראות הכנסות גבוהה גם בטווח הזמן הקצר והבינוני. בשנתיים האחרונות החברה הייתה חשופה ללקוח עיקרי, חברת היי טק בינלאומית. עם סיום הפרויקט, נאמדת חשיפתה של החברה כעת ללקוח עיקרי אחר, מובילאי טכנולוגיות ראייה בע"מ, המהווה כ-28% מיתרת הצבר ליום 31.12.2019.

אסטרטגיית החברה הינה לספק את מלוא שרשרת הערך לפרויקטי תשתיות עתירי טכנולוגיות תוך התבססות קבלן ראשי בפרויקטים משמעותיים בתחום הבניה והתשתיות. בשנתיים האחרונות החברה נוקטת פעולות לביסוס אסטרטגיה זו וכיום הפרויקטים בצבר כוללים פרויקטים משמעותיים בתחום הבניה. נציין כי לצד תרומתם להכנסות החברה ולמיצובה העסקי, פרויקטי בינוי מסוג זה מאופיינים ברווחיות נמוכה יחסית לצד השפעתם לגידול מחזור ההכנסות.

גם בנטרול ההפסד שנגרם בשנת 2019, ניתן לראות מגמת שחיקה ברווחיות במגזר הפרויקטים לבנייה ותשתיות לאורך השנים בעיקר נוכח התחרות העולה בענף וכן נוכח זאת שהחברה אינה קבלן ראשי בחלק מהפרויקטים, דבר הפוגע במרווח הגולמי שלה. הרווחיות מושפעת לחיוב ממגזר הבקרה והאוטומציה ומגזר הסחר, ומקוזזת מצד מגזרי הפרויקטים והתקשרות. אנו מניחים כי שיעור הרווח התפעולי להכנסות ינוע סביב 3.5%, שיעור נמוך יחסית. נציין כי שתי הרכישות שבוצעו בתום שנת 2018 (שירות הגון ורכישת DM) וקיבלו ביטוי מלא בדוחות הכספיים של שנת 2019 מאופיינות ברווחיות גבוהה יחסית למול הרווחיות המשוקללת של אפקון.

בתרחיש הבסיס של מידרוג צפויה החברה להציג תזרים חופשי (FCF) אפסי עד שלילי מתון במהלך שנת 2020 ובתוך כך שיפור במקורות מפעולות FFO לכ- 65 מ' ש"ח לעומת כ- 4 מ' ש"ח בשנת 2019 וכן עלייה בהון החוזר והשקעות הוניות של כ-60 מ' ש"ח כולל גם תשלום חכירות.

בשנה האחרונה עיבתה החברה את יתרת ההון העצמי דרך הנפקת הון מניות בהיקף של כ-70 מ' ש"ח, שקוזז מצד הפסד נקי בגובה כ-23 מ' ש"ח. החוב הפיננסי המותאם של החברה ליום 31.12.2019 הסתכם בכ- 527 מ' ש"ח (לעומת 459 מ' ש"ח ליום 31.12.2018) וכולל יתרה של כ-133 מ' ש"ח בגין פרויקט חוות הרוח. רמת המינוף של החברה גבוהה יחסית ותואמת את הדירוג, כפי שמשתקף ביחס הון למאזן של כ-28% ליום 31.12.2019 והנו יציב לאורך השנים. מידרוג צופה כי יחסי כיסוי חוב פיננסי מותאם ל- EBITDA ול- FFO יעמדו בטווח 5.0-5.5 ובטווח 8.0-9.0, בהתאמה. להערכתנו, יחסי הכיסוי הללו הנם איטיים לדירוג אך אנו לוקחים בחשבון כי יתרות הנזילות המשמעותיות בקופתה של החברה יופנו בחלקן לשירות החוב ולכן ממתנות את יחסי החוב כפי שנמדדים בחוב ברוטו. לחברה עומס פירעונות חוב גבוה יחסית בשנתיים הקרובות (כ- 80 מ' ש"ח וכ-105 מ' ש"ח בשנים 2020 ו-2021 בהתאמה). נזילות החברה טובה ונשענת על יתרות נזילות חופשיות בהיקף משמעותי של כ-285 מ' ש"ח ליום 31.12.2019 ומסגרות אשראי לז"ק פנויות וחתומות בסך של 50 מיליון ₪ ליום 31.12.2019, אשר הורחבו על ידי החברה לאחר תאריך המאזן. אנו מניחים כי החברה תוסיף להחזיק ביתרות נזילות נאותות. להערכת מידרוג, גמישותה הפיננסית של החברה נתמכת בנגישות גבוהה למקורות מימון, אך מוגבלת מכיוון שמרבית נכסיה משועבדים בשעבוד שוטף לטובת הבנקים. החברה עומדת באמות מידה פיננסיות, במרווח מספק.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נשען על הערכתנו כי החברה תשמור על מעמדה העסקי החזק בטווח אופק הדירוג, כי יש בידה כלים להתמודד באופן סביר עם השלכות משבר וירוס הקורונה, מבחינה עסקית ופיננסית, וכי החברה תעמוד ביחסי הכיסוי שמידרוג צופה בטווח הקצר והבינוני.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה ברמת המינוף
- ירידה מתמשכת ביחס כיסוי חוב ל- EBITDA מתחת ל-3.0

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה מתמשכת ביחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו ל- EBITDA מעל 5.5 לאורך זמן
- היחלשות הרווחיות מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג

אפקון החזקות בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים (במיליוני ₪)

FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	
1,189	1,333	1,435	1,500	1,587	1,674	הכנסות
5.9%	5.4%	5.4%	4.9%	3.3%	-0.6%	רווח תפעולי לפני אחרות ורווחי כלולות (%)
28.8%	29.8%	24.3%	26.8%	27.7%	28.4%	הון עצמי למאזן
3.8	3.7	5.1	4.9	6.9	NA	חוב פיננסי מותאם ל- EBITDA*
7.6	4.8	7.5	5.4	7.2	NA	חוב פיננסי מותאם ל- FFO*
3.8	3.9	3.8	3.1	2.6	NEG	EBIT להוצאות מימון

* חוב פיננסי מותאם - חוב ברוטו כולל "התחייבויות אחרות לז"א" ו"התחייבויות בגין חכירה". נתוני EBITDA ו- FFO ששימשו בחישוב יחסי הכיסוי הנם לאחר התאמות בגין סיווג עלויות פיתוח מהוונות חזרה לרווח והפסד וניטרול הכנסות/הוצאות אחרות.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי גבוה יחסית, מעמד עסקי מבוסס בתחומי האלקטרו-מכאניקה ומערכות הבקרה

מידרוג מעריכה את ענף הקבלנות לביצוע פרויקטים למבנים ותשתיות 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. לחברה חשיפה גבוהה לסביבה המאקרו כלכלית בישראל, בדגש על היקף ההשקעות ההוניות בבינוי, בתשתיות ובנכסים קבועים במשק. בעיתות מיתון, התקציבים הממשלתיים עשויים להוות עוגן ממתן.

רמת התחרות בענף גבוהה וקיים ביזור רחב של המתחרים, בעיקר לאור חסמי הכניסה אשר אינם גבוהים ונגזרים לרוב ממורכבות והיקף הפרויקט, ומעלים צורך בניסיון ומוניטין נצברים, סיווגים קבלניים, ידע הנדסי, יתרונות לגודל, איתנות פיננסית וכדומה. הרווחיות בענף נמוכה יחסית, בין היתר, בשל רמת התחרות וכן בשל מאפייני ההתקשרות, הנעשית לפי רוב באמצעות מכרזים, המייצרים לחצים על המרווח הקבלני. המרווחים הנמוכים מגבירים את הסיכון העסקי ודורשים יכולות ניהול ובקרה גבוהות. בתקופות מיתון קיימת ירידה בהשקעות, ומוסר תשלומים נמוך יחסית של הלקוחות, אשר עשויים לפגוע ביכולת השבת ההכנסות.

מעמדה העסקי של החברה נשען על מוניטין גבוה וניסיון רב שנים בתחומי האלקטרו-מכניקה ומערכות חשמל, בדגש על פרויקטים מורכבים ועיתורי מערכות לענפי התעשייה והאנרגיה. אפקון הינה חברה מובילה ו-וותיקה בישראל ומציעה מגוון רחב של פתרונות, שירותים ומוצרים על פני ארבעה מגזרים. מגזר פרויקטים למבנים ותשתיות אחראי על כ- 65% מההכנסות לשנת 2019 ("מגזר הפרויקטים") ומגזר בקרה ואוטומציה אחראי על כ- 22% מההכנסות לשנת 2019 ("מגזר הבקרה"). מגזר הבקרה מאופיין ביציבות וביכולת השבת רווחים גבוהה יותר ביחס למגזר הפרויקטים, בשל תחרות מתונה יחסית, בידול והסתמכות על אלמנטים טכנולוגיים, והוא ממתן באופן חלקי את הסיכון והתנודתיות הנובעים מהפעילות הפרויקטאלית.

לחברה היקף הכנסות של כ- 1.67 מיליארד ש"ח (לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2019), והינו במגמת צמיחה. במהלך שנת 2018 רכשה החברה שתי חברות: שירות הגון ו-DM.

לחברה בסיס לקוחות רחב על פני מגזרי הפעילות, הכולל חברות גדולות ומבוססות (כ-84% מההכנסות) וכן לקוחות ממשלתיים (כ-16% מההכנסות). החברה רשמה שיעור ההפרשות לחומ"ס זניח לאורך השנים.

פרויקט חוות הרוח סירין וגלובע המוחזק בבעלות מלאה של החברה, ממומן בחוב פרויקטלי מסוג נון-ריקורס. פרויקט חוות הרוח הינו פרויקט המזוהה עם החברה, אם כי לאורך זמן החברה עשויה לממש את האחזקה בו (באופן חלקי או מלא). עד אז לא הונח כי הפרויקט יידרש למקורות חיצוניים.

אנו מניחים כי בשנת 2020 החברה תחזור לשיעורי הרווחיות האופייניים לה. צבר הזמנות משמעותי אף הוא תורם לכך

צבר ההזמנות של החברה (ללא חברות כלולות) ליום 31.12.2019 הסתכם בכ- 3 מיליארד ש"ח, כאשר חלקו הארי מיוחס למגזר הפרויקטים (87%) ולמגזר הבקרה והאוטומציה (10%), עלייה משמעותית לעומת כ- 2.2 מיליארד ש"ח ליום 31.12.2018. הגידול המתמשך בצבר ההזמנות נבע מעלייה בעבודות הבנייה וההנדסה האזרחית שהחברה מבצעת במגזר הפרויקטים. יחס הצבר להכנסות עמד על כ- 1.7, ליום 31.12.2019. פרויקטים עיקריים בצבר כוללים את קמפוס מובילאיי, מגדל ארגמן, נמל הדרום, בנק הדם ובית בלב.

בשנים האחרונות סיימה החברה לבצע הקמת קמפוס עבור חברת היי טק בינלאומית, אשר היווה לקוח עיקרי של החברה, פרויקט אשר נאמד לכ- 580 מ' ש"ח. לקראת סוף הפרויקט התעוררו פערים מול המזמין בקשר עם הצורך בעדכון התמורה החוזית, והחברה רשמה הכנסות נמוכות מהצפוי בפרויקט ועדכנה את הרווח מהפרויקט כלפי מטה בכ- 20 מ' ש"ח. בנוסף בשנת 2019 העיבו על הרווחיות פעילות בנקודת חוסר יעילות בתחום המערכות, ובהתאם בוצעה תוכנית התייעלות הכוללת פיטורי עובדים, יחד עם הפסדי המפעל בבאר שבע, אשר גם עבר תוכנית התייעלות הכוללת צמצום כ"א (בהמשך גם לשנת 2018). כן העיבו על הרווחיות פרויקטים בתחום תמ"א 38 והתחדשות עירונית, כאשר החברה החליטה על השלמת הפרויקטים הקיימים בתחום תמ"א 38 והתחדשות עירונית ולאחריהם לא לקלוט פרויקטים נוספים בתחום. אנו מניחים כי החסכונות בגין תוכנית התייעלות האמורה עתידים לקבל ביטוי בשנת 2020.

גם בנטרול ההפסד שנגרם בשנת 2019 ניתן לראות מגמת שחיקה ברווחיות לאורך השנים בעיקר במגזר הפרויקטים, נוכח התחרות העולה בענף וכן כי החברה אינה קבלן ראשי בחלק מהפרויקטים, דבר הפוגע ברווח הגולמי שלה. מגזר הבקרה מאופיין בשיעורי רווחיות גבוהים בטווח של 12%-14% ונובע מיתרונותיה היחסיים של החברה בתחומים עתירי מערכות אלקטרו-מכניות ומערכות שליטה ובקרה (ש"ב), ובתחומי האנרגיה הירוקה. בנוסף, נציין כי שתי הרכישות שבוצעו בתום שנת 2018 וקיבלו ביטוי מלא בדוחות הכספיים של שנת 2019, מאופיינות ברווחיות גבוהה יחסית למול הרווחיות המשוקללת של אפקון.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי בשנת 2020 החברה תשמור על יציבות בצבר ההזמנות, ויחסו להכנסות של כ-1.5 שנים. גורמים התומכים ביחס זה כוללים גידול מתמשך בצבר, צפי למכרזים ממשלתיים חדשים עם הרכבת הממשלה החדשה השנה, מיצובה העסקי הגבוה של החברה וקשריה ארוכי הטווח ופעילותה המתמשכת מול חברות מובילות במשק. עם זאת, אנו לא נפסול עיכובים מסויימים בפרויקטים וזאת לאור משבר הקורונה. בתרחיש זה, אנו מניחים יציבות עד שחיקה של כ-5% בהכנסות בשנת 2020, זאת לאחר עלייה אורגנית של כ-1.6% בהכנסות שנרשמה בשנת 2019. בטווח הבינוני אנו מניחים צמיחה אורגנית של כ-5% וכן איננו מוציאים מכלל חשבון רכישות אשר יתמכו בצמיחה. הערכות אלה מבוססות על תחזית בנק ישראל ל צמיחה שלילית בתמ"ג של כ-5.3% בשנת 2020 וחזרה לצמיחה בשנת 2021, עם שיעורי צמיחה גבוהים יחסית בהשוואה לשנת 2020. יש לציין כי הנחות אלו לגבי השנים 2020 ו-2021 נתונות באי וודאות לא מבוטלת, מכיוון שהכלכלה העולמית והמשק הישראלי בתוכה מצויים עדיין בלב אירוע וירוס הקורונה, ונוכח זאת שהמשבר נתון להשפעות אקסוגניות רבות.

אנו מניחים כי שיעור הרווח התפעולי (לפני אחרות ולפני רווחי כלולות) להכנסות ינוע סביב 3.5% בשנת 2020.

החוב במגמת עלייה - יחסי הכיסוי איטיים יחסית לדירוג ומושפעים לשלילה מחוב פרויקטלי בהיקף מהותי

מידרוג מניחה כי האירועים אשר פקדו את החברה בשנת 2019 הינם חד פעמיים וכי החברה תשוב להיקף התזרים שאפיין אותה בשנים קודמות. במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מעריכים כי בשנת 2020 הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) והמקורות מפעולות (FFO) יחזרו לטווח של 90-100 מ' ש"ח לשנה, ובטווח של 60-70 מ' ש"ח לשנה, בהתאמה (זאת לעומת כ-23 מ' ש"ח וכ-4 מ' ש"ח בשנת 2019, בהתאמה). מידרוג מניחה השקעות ברכוש קבוע בהיקף של כ-30 מ' ש"ח כולל גם תשלום חכירות. בשלב זה החברה מניחה כי לא יוכרז ויחולק דיבידנד השנה. אנו מניחים עלייה בהון חוזר בהיקף של 20-40 מ' ש"ח וזאת כתלות בפרויקטים הנוספים בצבר. על בסיס הנחות אלו, צפויה החברה בשנת התחזית לייצר תזרים חופשי (FCF) אפסי עד שלילי מתון עם צפי לתנודתיות גבוהה, כתלות בהון החוזר. נציין כי בשנת 2019 ייצרה החברה תזרים חופשי חיובי הנובע בעיקרו מקיטון בהון החוזר (סיום פרויקט מהותי עבור חברת הייטק בינלאומית) בסך של כ-70 מ' ש"ח.

היקף החוב הפיננסי המותאם של החברה כולל חוב בגין חוות הרוח הסתכם לסך של כ-526 מ' ש"ח ליום 31.12.2019 (כ-393 מ' ש"ח בנטרול החוב בגין חוות הרוח) והינו במגמת עלייה בשנים האחרונות בעיקר נוכח מיזוגים ורכישות. רמת המינוף של החברה גבוהה יחסית והולמת את הדירוג, כפי שמשתקף ביחס הון למאזן בשיעור יציב של כ-28%, נכון ליום 31.12.2019. מידרוג מניחה כי רמת המינוף תיגזר מהיקף ההשקעות במיזוגים ורכישות וכן מהיקף העלייה בהון החוזר, נוכח הכניסה של פרויקטים מהותיים כחלק מאסטרטגיית החברה ומתכנית הצמיחה. אנו מניחים כי עיקר הרכישות ימומנו מיתרונותיה הנזילות של החברה. במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA ויחס חוב פיננסי מותאם ל-FFO, צפויים לנוע בטווח של 5.0-5.5 ובטווח של 8.0-9.0, בהתאמה. להערכתנו, יחסי הכיסוי הללו הנם איטיים לדירוג אך אנו מביאים בחשבון כי יתרות הנזילות המשמעותיות בקופתה של החברה יופנו בחלקן לשירות החוב והן ממתנות את יחסי החוב כפי שנמדדים בחוב ברוטו. אופיו הפרויקטאלי של ענף הקבלנות גוזר תנודתיות בהיקף הפעילות, במיוחד בתקופות של האטה כלכלית, בהן יחסי הכיסוי עלולים להאט ולהימצא בחלק העליון של הטווח האמור. יחס רווח תפעולי להוצאות מימון צפוי לנוע סביב 3.0 והינו טוב לרמת הדירוג.

יתרות נזילות ומסגרות אשראי עומדות למול היקפי פרעונות חוב גבוהים יחסית

לחברה עומס פירעונות חוב גבוה יחסית בשנתיים הקרובות (כ- 80 מ' ש"ח וכ- 105 מ' ש"ח בשנים 2020 ו-2021, בהתאמה). נזילות החברה נתמכת ביתרות נזילות בהיקף מהותי שמחזיקה החברה לאורך זמן (כ- 285 מ' ש"ח ליום 31.12.2019). זאת, לצד מסגרות אשראי מובטחות אצל תאגידים בנקאיים בסך של 50 מ' ש"ח ליום 31.12.2019, אשר הורחבו על ידי החברה לאחר תאריך המאזן. קופת המזומנים עומדת בחלקה כנגד צורכי הון חוזר תנודתיים ורכישות אסטרטגיות, ולהערכת מידרוג, זו תמשיך להחזיק ביתרות מזומנים בהיקפים משמעותיים.

גמישותה הפיננסית של החברה מתבססת על יחסי מינוף וכיסוי סבירים, מח"מ חוב קצר ונגישות טובה למקורות מימון. מנגד, מרבית נכסיה משועבדים בשעבוד שוטף לטובת הבנקים המממנים, לצד שעבוד קבוע על מניות החברות המאוחדות, וכן לחברה שורה של אמות מידה פיננסיות. נכון ליום 31.12.2019, החברה עומדת באמות המידה הפיננסיות במרווח מספק.

האחזקה בפרוייקטי הזכיינות חוות הרוח תורמת לגמישותה הפיננסית של החברה לאור היכולת לממשה דרך הכנסת שותף / משקיע פיננסי.

מטריצת הדירוג

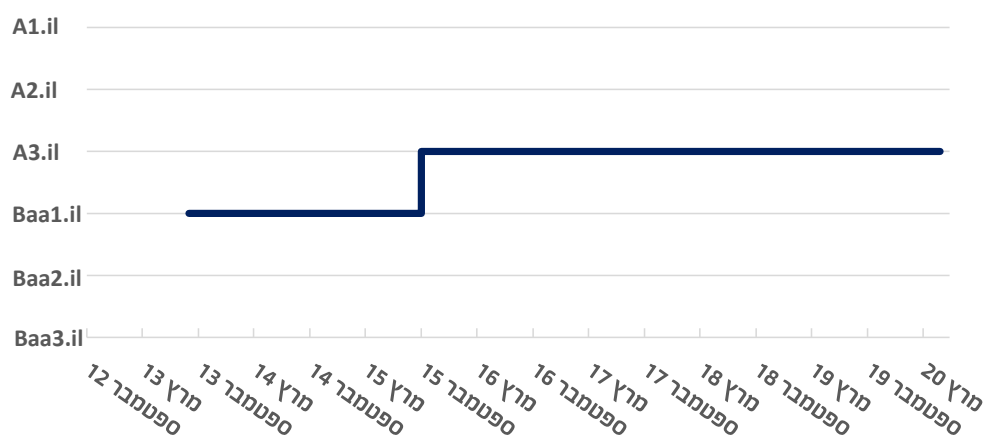
תחזית מידרוג		LTM - 31.12.2019			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	פרמטרים	קטגוריה
Baa.il	---	Baa.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
A.il	1,700 מ' ש"ח	A.il	1,670 מ' ש"ח	היקף הכנסות	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
Baa.il	3.5%	B.il	Neg	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
A.il	28%	A.il	28%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
Baa.il	5.5X – 5.0X	B.il	Na	חוב / EBITDA	
A.il	65 מ' ש"ח	Ba.il	4 מ' ש"ח	מקורות מפעולות - FFO	
A.il	3X	B.il	Neg	רווח תפעולי / הוצ' ריבית	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A3.il					דירוג נגזר
A3.il					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

אפקון החזקות בע"מ פעילה בעצמה ובאמצעות חברות בנות, בתחומי פרוייקטי התשתית והבניה, מערכות אלקטרומכניות, טכנולוגיות בקרה ואוטומציה ותקשורת. החברה מבצעת פרוייקטי תשתית עתירי מערכות וטכנולוגיה, מפתחת ומוכרת פתרונות טכנולוגיים בתחום הבקרה והאוטומציה והתקשורת, בישראל ומחוץ לה, ומספקת ללקוחותיה פתרונות מלאים לצרכיהם. בנוסף, פועלת הקבוצה בייזום ותפעול פרויקטים בתחום האנרגיה הירוקה. בעלות השליטה הן חברות פרטיות בבעלותה ובשליטתה של גב' עתליה שמלצר, המחזיקות בכ- 62% ממניות החברה. מנכ"ל החברה הנו מר ירון קריסי.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אפקון החזקות בע"מ, דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסיים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	10.05.2020
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	27.02.2019
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	08.07.2013
שם יוזם הדירוג:	אפקון החזקות בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	אפקון החזקות 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' 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 וליסיוני 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 והיה 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>