

רפאל מערכות לחימה מתקדמות בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | פברואר 2017

אנשי קשר:

אבי בן-נון, ראש תחום מוסדות פיננסיים - מעריך דירוג ראשי

avib@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

רפאל מערכות לחימה מתקדמות בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aaa.il לאגרות חוב (סדרה ב') שהנפיקה רפאל מערכות לחימה מתקדמות בע"מ ("רפאל" או "החברה"). אופק הדירוג יציב. בנוסף קובעת מידרוג דירוג Aaa.il לאגרות חוב שעתידה להנפיק החברה בסך של עד 1,500 מיליון ₪ ערך נקוב, באמצעות הנפקת סדרות חדשות, אשר תמורתן מיועדת למימון פעילותה השוטפת של החברה ולמימון מיזוגים ורכישות.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
27/03/2018	יציב	Aaa.il	1096783	ב'

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך במיצוב עסקי מוביל ויתרונות יחסיים בולטים בתעשייה הביטחונית בישראל ובתחומי נישה ביטחוניים בעולם, הנובעים מיכולתה לפתח פתרונות טכנולוגיים ומבצעיים רלוונטיים למגמות ארוכות הטווח בשדה הקרב ובפרט, ממיצוב בכיר בתחום הליבה של מערכות הטילים. היצע המוצרים והפתרונות של החברה מוכח מבצעית והולם את מאפייני האתגרים הביטחוניים בארץ ובעולם. תמהיל המכירות המוטטה לשוק המקומי מגביל את הפיזור העסקי, אולם לחברה מרכיב ייצוא מהותי, בפיזור טריטוריאלי רחב יחסית, הכולל שווקים מתפתחים בעלי פוטנציאל צמיחה. לחברה חשיבות אסטרטגית עבור מדינת ישראל בהיותה נדבך חשוב במדיניות הביטחון של המדינה ובעלת המניות. דירוג החברה נתמך בהסתברות "גבוהה" שאנו מקנים לתמיכת מדינה בחברה, במידת הצורך.

ענף התעשיות הביטחוניות בעולם מאופיין להערכתנו בסיכון בינוני-נמוך, בעיקר לאור מחזוריות ארוכה של ביקושים וחסמי כניסה גבוהים. במהלך השנתיים האחרונות האיומים הביטחוניים במדינות המערב, שינויים גאופוליטיים ועימותים שונים עשויים להביא מדינות רבות להגדיל את התקציבים הביטחוניים. בהתאם לכך, ענף התעשייה הביטחונית בעולם צפוי להציג צמיחה מחדשת בשנים הקרובות.

צבר הזמנות משמעותי וצומח, עם יחס צבר להכנסות חזק של 2.0-2.5 לאורך זמן, תורמים לנראות הכנסות החברה בטווח הקצר והבינוני. רווחיות החברה אינה בולטת לטובה ביחס לרמת הדירוג, ומוגבלת להערכתנו נוכח גמישות תפעולית ופוטנציאל התייעלות נמוכים, הנובעים מהצורך לשמר מובילות טכנולוגית וכ"א איכותי, וכן מהותיות משרד הביטחון מהיקף ההכנסות. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח צמיחה בהכנסות החברה בשיעור מצטבר של 15%-13% בשנים 2017-2018, הנחה הנגזרת מהגידול מצבר ההזמנות, ועל בסיס הערכתנו להמשך גידול בהוצאות הביטחון המצרפית העולמית ובפרט בישראל. אנו צופים כי שיעור הרווח תפעולי ינוע סביב 6% בטווח התחזיתי, כאשר לחצי מחירי צפויים להימשך נוכח אינטנסיביות התחרות.

אנו מעריכים כי תזרים המזומנים מפעולות של החברה יופנה בשנים הקרובות לגידול בהון חוזר והשקעות הוניות בתשתית ארגונית, וכי תמורת הגיוס המתוכנן מיועדת בין השאר למימון צרכים גדלים אלו, למימון מיזוגים ורכישות בהיקף משמעותי וכן לעיבוי מחדש של היתרות הנזילות. תרחיש הבסיס אינו לוקח בחשבון תרומה תפעולית ממיזוגים ורכישות בטווח הנראה לעין.

גיוס החוב צפוי להגדיל את מינוף החברה לרמה שאינה בולטת לטובה ביחס לדירוג, אולם כרית ההון לספיגת הפסדים תיוותר גבוהה. תרחיש הבסיס שלנו מניח כי יחסי הכיסוי חוב ברוטו ל-EBITDA וחוב ברוטו ל-FFO ינועו בטווח שבין 1.5-2.0 ו-1.8-2.4, בהתאמה. איננו מניחים שינוי במדיניות הדיבידנדים המתונה יחסית. תיק ניירות הערך של החברה משמעותי בהיקפו וצפוי אף לגדול בעקבות הגיוס, לפחות לטווח קצר. מדיניות ההשקעות של החברה בניירות ערך סדורה ומצביעה על רמת סיכון בינונית של התיק. פרופיל נזילות של החברה בולט לטובה ומתבסס על יתרות נזילות בהיקף משמעותי, המיועדים בין השאר למימון תנודתיות חדה בצורכי ההון החוזר ומקדמות מלקוחות. אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו כי לא יחול שינוי לרעה בנתוני הפיננסיים של החברה מעבר לטווח התחזיתי.

רפאל מערכות מתקדמות בע"מ - נתונים עיקריים (במיליוני ₪):

FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	9M 2015	9M 2016	
7,080	6,844	7,390	7,022	7,845	5,366	5,579	הכנסות
438	390	320	470	481	286	392	רווח תפעולי
6.2%	5.7%	4.3%	6.7%	6.1%	5.3%	7.0%	רווחיות תפעולית
16	186	117	(204)	35	15	(3)	הכנסות מימון נטו
397	569	366	322	459	234	264	רווח נקי
2,071	3,094	2,500	3,284	2,378	1,804	1,957	נכסים נזילים
338	731	596	476	379	399	260	חוב פיננסי ברוטו
11.6%	21.3%	19.0%	14.4%	10.5%	11.7%	7.1%	חוב פיננסי ל-CAP
615	579	526	690	728	440	718	EBITDA
0.5	1.3	1.1	0.7	0.5	0.5	0.3	חוב פיננסי ל-EBITDA
0.5	1.2	1.3	0.9	0.6	0.8	0.4	חוב פיננסי ל-FFO

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי בינוני-נמוך, עם צפי לצמיחה בתקציבי הביטחון העולמיים בטווח הזמן הקצר והבינוני

היקף הפעילות בענף התעשייה הביטחונית מצוי בקורלציה גבוהה עם תקציבי הביטחון הממשלתיים, אשר מאופיינים במחזוריות ארוכה יחסית. שינוי במגמה עלול להתרחש כתוצאה מעימותים ביטחוניים בלתי צפויים, כפי שנחזה בפועל בשנתיים האחרונות. עפ"י תחזיות מודי"ס¹ צפויה עלייה בהוצאות הביטחון הגלובאליות בשנים 2017-2018, בטווח של 3% עד 5%, בהמשך לעלייה מתונה של כ-0.8% בשנת 2015, וזאת לאחר האטה מתמשכת בשנים 2011-2014 (ע"פ נתוני SIPRI). תחזית הגידול בתקציבי הביטחון בעולם נתמכת בצפי לגידול תקציב הביטחון בארה"ב, המהווה כ-40% מסך ההוצאה הביטחונית העולמית לאורך זמן, גידול בהוצאות המדינות החברות בברית נאט"ו כחלק ממאמץ ההגנה והשמירה על הגבולות על רקע סיכונים גיאופוליטיים, המשך עימותים ואי יציבות במזרח התיכון, מתיחות בין רוסיה למערב, אירועי טרור באזורים גיאוגרפים שונים ומגמות בדלנות במספר מדינות מרכזיות. ענף התעשייה הביטחונית הינו ענף גלובאלי המובל על ידי תאגידי ענק אמריקאים ואירופאים, הפועלים בזיקה גבוהה לתקציבי הממשלות המקומיות. מאפיין זה בולט בעיקר בתאגידי אמריקאים, המשמשים קבלנים ראשיים בפרויקטים ביטחוניים של ממשלת ארה"ב, בעוד התאגידי האירופאים מוטים יותר לפעילות גלובאלית.

התפתחות תפיסת הביטחון, כפי שמקבלת ביטוי בסדרי העדיפויות הנגזרים מתקציבי הביטחון של משרד ההגנה האמריקאי ושל מדינות מערב אירופה, לשימת דגש רב יותר על לוחמה א-סימטרית במספר זירות במקביל, שימוש בכלים בלתי מאוישים, מודיעין מעקב וסיוור ולוחמת סייבר, תומכת בתעשיית הביטחון הישראלית, המספקת צרכים אלו. להערכתנו, צפוי המשך גידול בביקושים למערכות טילים מדויקים, מערכות זריזות ועתירות טכנולוגיה, מערכות שליטה ובקרה, הגנה על החייל הבודד, מערכות אלקטרוניות מתקדמות ואמצעי הגנה לביטחון פנים, וזאת על חשבון פלטפורמות צבאיות גדולות.

הענף מצוי ברמת תחרות גוברת בשנים האחרונות, ברקע ההאטה בתקציבי הביטחון, שתרמה לפעילות גוברת של מיזוגים ורכישות, כניסה של חברות בינ"ל למדינות מתפתחות, וכן לחץ על מחירי המכירה וקיצור זמני ההשקה לשוק.

מאפייני סיכון נוספים בענף הינם: תלות בקבלנים ראשיים - מרבית החברות הביטחוניות משמשות כקבלניות משנה, במעגל השני והשלישי של הספקים. מצב זה יוצר חשיפה של קבלני המשנה למיצוב התחרות של הקבלנים הראשיים ומפחית את גמישות המחיר של החברות; פרויקטים גדולים ומתמשכים, חלקם הגדול במחיר קבוע מראש, היוצרים חשיפה לשינוי בלתי צפוי בהוצאות וליכולת בניהול פרויקטים באופן הדוק; מרכיב גבוה של הוצאות שכר ותקורות קבועות, לרבות מרכיב מו"פ, המכבידים על הרווחיות בעתות של קיטון בפעילות ואשר פוגמים בגמישות התפעולית; סיכונים אשראי נמוכים, לרבות מקדמות מלקוחות, שתורמות לנזילות; חסמי

¹ [2017 Outlook - Positive on Last Leg of Commercial Aerospace Supercycle, Prospects for Rising Defense Spending. \(December 2016\)](#)

כניסה גבוהים היוצרים יתרון למתחרים ותיקים; חשיבות אסטרטגית עבור מדינות הבסיס, הנובעת מהידע והיכולות הטכנולוגיות הגלומות בפעילות.

יכולות טכנולוגיות גבוהות בתחומי הפעילות ופרופיל פתרונות המותאם למגמות העולמיות בשדה הקרב תומכים במיצוב התחרותי של החברה

רפאל מאופיינת בפרופיל עסקי חזק, הנתמך ביכולות טכנולוגיות גבוהות ובהיקף פעילות רחב המתבטא בהיקף הכנסות של כ- 8.05 מיליארד ₪ בארבעת הרבעונים האחרונים שהסתיימו ביום 30.09.2016. החברה מאופיינת בהוצאות מו"פ גבוהות יחסית, התומכות בהמשך שמירה על יתרונה הטכנולוגי ויכולתה לספק פתרונות הולמים לאתגרים בשדה הקרב העתידי. לחברה מעמד עסקי מוביל בתחום הטילאות וההגנה בארץ ובעולם, אשר מקנה לה יתרונות תחרותיים גבוהים ומוסיף להוות את מנוע הצמיחה של החברה במדינות מתפתחות. היצע המוצרים והפתרונות של החברה מותאם למגמות הנוכחיות בענף ותומכים בהמשך יכולת ייצור הכנסות גבוהה יחסית, בטווח הזמן הקצר והבינוני.

פיזור ההכנסות של החברה נמוך ומוגבל יחסית, כאשר משרד הביטחון מהווה שיעור של 45%-40% מסך ההכנסות לאורך השנים האחרונות, על אף שהחברה פועלת מזה מספר שנים להגדלת הייצוא והפיזור הגיאוגרפי. ריכוזיות זו יוצרת חשיפה לשינויים אקסוגניים בהקצאת המשאבים במשק המקומי ובפרט- למגבלת התקציב של משרד הביטחון. בד בבד, מכירות החברה למדינות מתפתחות מהוות כ-40%-30% מההכנסות בשנים האחרונות, מגמה המציבה לה המשך פוטנציאל צמיחה, בעיקר במדינות אסיה-אוקיאניה ומזרח אירופה, בהן קיימת דרישה גוברת לנשק מערבי מתקדם על פני נשק סובייטי.

החברה נהנית ממוניטין טוב וממעמד בכיר במערכת הביטחון בישראל, אשר מהווים מנוף טכנולוגי ושיוקי עבור מוצרי החברה בעולם וכן כר ניסויים מבצעי עבור טכנולוגיות חדשות אשר תורמים ל"הכשרת" מוצריה בעולם.

להערכתנו, גמישותה העסקית של החברה מוגבלת בהינתן רמת התחרות הגבוהה הקיימת בענף, היוצרת לחצי המחירים, דרישה להעמדת מימון ללקוחות ודרישה לעמידה בלוחות זמנים קצרים בפיתוח פרויקטים ומוצרים בהתאמה ללקוחות. בנוסף, להערכתנו, היקף הפעילות המהותי מול משרד הביטחון מהווה גם הוא משקולת על רווחיות החברה.

חשיבות אסטרטגית למדינת ישראל גוזרת שיעור תמיכה גבוה במידת הצורך ומהווה גורם חיובי לדירוג

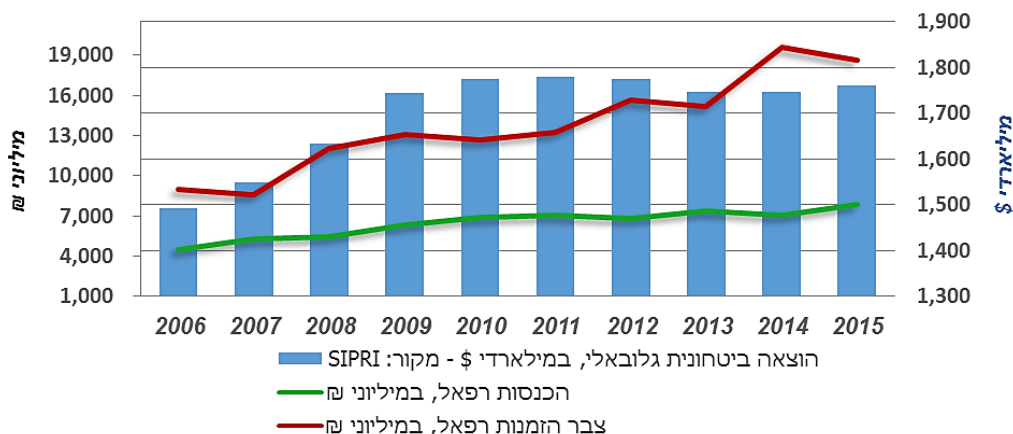
התעשייה הביטחונית בישראל מהווה נדבך חשוב בדוקטרינת הביטחון הלאומי של ישראל ובפרט רפאל, אשר מאופיינת בפרופיל טכנולוגי מתקדם ומוביל, כנזכר לעיל ובעלת יכולות, נכסים ופתרונות אסטרטגיים לאיומים בפניהם ניצבת המדינה וצפויה להם בעתיד. נוסף על כך, רפאל הינה חברה בבעלות מלאה של המדינה ונוכח מעמדה ויכולותיה האסטרטגיות לביטחון הלאומי, יש בכך כדי לחזק את הערכתנו להסתברות גבוהה לתמיכה חיצונית מהמדינה במידת הצורך, התומכת בדירוג.

צבר הזמנות חזק המקנה נראות הכנסות טובה, צפי להמשך צמיחה בבסיס ההכנסות וליציבות מסוימת בכריות הרווחיות בטווח הזמן הקצר והבינוני

לרפאל צבר ההזמנות בהיקף של 19.7 מיליארד ₪ נכון ליום 30.09.2016, גידול של כ- 6% בהשוואה לסוף שנת 2015, מתוכו כ- 53% מיועד ליצוא. צבר חתום משמעותי זה, אשר נפרש על פני מספר רב של פרויקטים, תומך בפוטנציאל הצמיחה ובנראות ההכנסות של החברה בטווח הזמן הקצר והבינוני, ומגן במידה טובה יחסית מפני שינויים בלתי צפויים בסביבה העסקית, כפי שמשקתק במכפיל צבר להכנסות טוב יחסית, אשר נע בטווח שבין 2.4-2.8 בשלוש השנים האחרונות.

שיעורי הרווחיות התפעולית של החברה, אשר נעים בין 6%-7% בשנים האחרונות, תנודתיים יחסית לאורך זמן, ואינם בולטים לטובה יחסית לדירוג ומוגבלים להערכתנו, נוכח גמישות תפעולית נמוכה יחסית. החברה כבר ביצעה שינוי במבנה הארגוני, אופטימיזציה של הידע הארגוני ויכולת היצור והרכש, ולהערכתנו פוטנציאל ההתייעלות מוגבל נוכח הצורך לשמר כוח אדם איכותי ומובילות טכנולוגית. היכולת לשמור על יתרונה הטכנולוגי נגזר מהשקעותיה של החברה במו"פ, המהוות חלק מרכזי במבנה העלויות של החברה, שיעור הוצאות המו"פ נטו (בקיזוז השתתפות חיצונית במו"פ) עמד על כ- 7.4% במוצא בארבע השנים האחרונות, ואנו מעריכים כי שיעור הוצאות זה יוותר ברמתו בטווח הזמן הקצר והבינוני. כאמור, רווחיות החברה מושפעת לשלילה גם תמהיל המכירות המוטה למשרד הביטחון הישראלי, פעילות המאופיינת ברווחיות נמוכה לאור תהליכי פיתוח ממושכים.

צבר הזמנות והכנסות החברה ביחס לסך הוצאות הביטחון העולמי



בתרחיש הבסיס של מידורג, אנו מניחים צמיחה בהכנסות החברה בשיעור מצטבר של 13%-15% בשנים 2017-2018. הנחה זו נגזרת בעיקר מהגידול בצבר ההזמנות בשנה החולפת, אשר מקנה ודאות גבוהה יחסית (שיעור כיסוי) להכנסות בשנים אלו. כמו כן אנו צופים המשך צמיחת הצבר בטווח הזמן הקצר והבינוני, על בסיס הערכתנו להמשך גידול בהוצאות הביטחון המצרפית העולמית ובפרט בישראל, גם נוכח הגידול בסיוע הביטחוני האמריקאי ורלוונטיות היצע מוצרי החברה אל מול האימונים הקיימים והמתפתחים. על אף הצפי לצמיחה משמעותית בהכנסות, איננו מניחים מציוי יתרונות לגודל, אלא יציבות מסוימת ברווחיות הגולמית והתפעולית, בעיקר נוכח לחצים תחרותיים, ובתרחיש זה שיעורי הרווחיות התפעולית צפויים לנוע בטווח שבין 5.8%-6.5% בשנים אלו.

החברה מבצעת גידור של חשיפות המט"ח הנובעות מפעילותה כיצואנית אלא מול מרכיב מהותי של הוצאות בשקלים (ובעיקר הוצאות שכר, ייצור והוצאות קבועות). מדיניות הגידור של החברה מתמקדת בגידור החשיפה נטו (מעבר לגידור הטבעי הנובע מהוצאות במט"ח) של צבר ההזמנות במט"ח, וזאת בעיקר באמצעות עסקאות הגנה מורכבות וממונפות מסוג TRF. אנו מצפים כי החברה תוסיף לשמור על הלימה בין היקף נכס הבסיס המגודר לבין היתרה הממונפת של הגידור, כך שהנגזרת הראשונה של שווי הנגזר ביחס לנכס הבסיס תהיה ללא שינוי (Delta Neutral), ובכך תנטרל חשיפה להפסד כלכלי בגין מכשירי גידור אלו.

צפי להמשך ייצור תזרימי מזומנים חזקים, אולם יחסי הכיסוי צפויים להאט נוכח הגיוס לרמה שאינה בולטת לטובה ביחס לדירוג

בהתאם לתרחיש הבסיס המתואר לעיל, אנו צופים כי הרווח התפעולי של החברה בניטרול פחת והפחתות (EBITDA) יעמוד בטווח של 850-950 מיליון ₪ לשנה בשנים 2017-2018 (זאת לעומת כ-1.0 מיליארד ₪ בארבעת הרבעונים האחרונים שעד 30.09.2016 וכ-728 מיליון ₪ בשנת 2015 כולה). בהתחשב בגידול בהוצאות המימון, ומבלי להניח בשלב זה תרומה ישירה מהותית של גיוס החוב להכנסות ולתזרים התפעולי, היקף המקורות מפעולות (FFO) צפוי לעמוד בטווח של 750-850 מיליון ₪ בשנות התחזית. לצד זאת אנו מניחים גידול בצורכי ההשקעה בהון חוזר, אף מעבר לפרופורציית הגידול בהכנסות, בשל הארכת אשראי לקוחות וכן גידול בהשקעות ברכוש קבוע ובלתי מוחשי, מעבר להיקף ההשקעות השוטף. כך, בהתאם לתוכניות החברה, אנו מניחים השקעות הוניות של כ-650 מיליון ₪ לשנה בשנים הקרובות, אשר מעבר להשקעות השוטפות, כוללות השקעות ארגוניות מיוחדת שיפרסו על פני השנים 2017-2019.

בהתחשב בצפי לחלוקת הדיבידנד בהתאם להסכם מול רשות החברות הממשלתיות (חלוקת 50% מסך הרווח הנקי, בניכוי הפחתה מצטברת נוכח דיבידנד מיוחד שחולק בעבר), אנו מעריכים כי החברה תציג תזרים חופשי (FCF) נמוך יחסית ואף שלילי (נמוך) בשנים 2017-2018, וזאת לפני השקעות במיזוגים ורכישות.

החברה בוחנת מיזוגים ורכישות בתחום הביטחוני במטרה להגדיל את היקף ההכנסות ואת מנועי הצמיחה, דרך הרחבת היצע המוצרים והיכולות הטכנולוגיות, ולבסס דריסת רגל שיווקית משמעותית בחו"ל. אנו מעריכים כי תמורת גיוס אגרות החוב בסך של עד 1.5 מיליארד ₪ תשמש את החברה למימון צורכי התזרים בשנים הקרובות כמפורט לעיל וכן מימון מיזוגים ורכישות, לצד עיבוי היתרות הנזילות של החברה.

גיוס אגרות החוב צפוי להגדיל את רמת החוב של החברה במידה מהותית ביחס להיקף החוב השולי הקיים היום במאזנה. בתרחיש הבסיס שלנו כמתואר לעיל, ומבלי להניח בשלב זה תרומה תפעולית שתנבע מהשקעות מהגיוס - צפויים יחסי הכיסוי, חוב ברוטו ל-EBITDA וחוב ברוטו ל-FFO, לנוע בטווח שבין 1.5-2.0 ו-1.8-2.4, בהתאמה. עלייה צפויה גם בהיקף המינוף המאזני, אשר פרופורמה לגיוס צפוי לעמוד על 30%-34% חוב ל-CAP. יחסי המינוף של החברה אינם בולטים לטובה לרמת הדירוג, אולם אנו מצפים כי החברה תעבה את הכרית ההונית בטווח הקצר והבינוני מתוך צבירת רווחים והמשך מדיניות דיבידנד מתונה. לחברה תיק ני"ע מהותי, שיתרתו ליום 30.9.2016 הסתכמה בכ- 1.2 מיליארד ש"ח. תיק ניירות הערך של החברה מושקע לפי מדיניות ההשקעות מוגדרת, בפיזור רחב ומבוקרים בתדירות טובה, ולהערכתנו, באפיקים בעלי סחירות גבוהה וברמת סיכון בינונית. אנו מעריכים כי בטווח הקצר החברה תנתב חלק מתמורת הגיוס לתיק ניירות הערך ומצפים כי תגדיל את המרכיב הסולידי בתיק עם הגדלת היקפו.

נזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה

לחברה יתרות נזילות בהיקף משמעותי, ולאורך זמן, הנובעות בין היתר ממקדמות מלקוחות, ומפצות במידה טובה על אופי הפעילות הפרויקטלי, הגוזר צורכי הון חוזר משמעותיים ותנודתיים. כאמור החברה עשויה להציג תזרים חופשי נמוך עד שלילי בשנים הקרובות, אולם אנו מעריכים כי היקף היתרות הנזילות יוותר גבוה גם מתמורת הגיוס המתוכנן. מעבר לכך, היקף חלויות החוב בשנים הקרובות צפוי להיוותר נמוך נוכח תקופת גרייס על החוב. אנו מעריכים כי החברה תשמר לאורך זמן יתרות נזילות בהיקף מהותי. לחברה גמישות פיננסית טובה, הנתמכת בתזרים תפעולי חזק, ברמת מינוף מתונה ובנזילות גבוהה. אנו מעריכים כי מעמדה של החברה ולרבות היותה חברה ממשלתית מקנים לה נגישות טובה לגורמים מממנים. נציין כי החברה נדרשת לעמוד באמת מידה פיננסית לגורמים המממנים - שיעור הון/מאזן של 20% והיא עומדת בו במרווח מספק.

אופק הדירוג

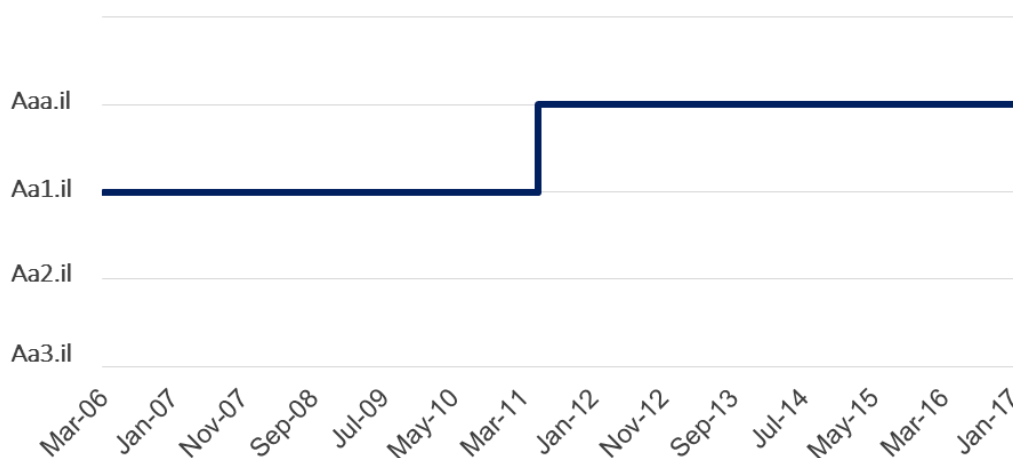
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה מתמשכת בצבר ההזמנות שתגרום לפגיעה ביכולת ייצור ההכנסות
- שחיקה מתמשכת בשיעורי הרווחיות
- האטה משמעותית ופרמננטית ביחסי הכיסוי לרמה שאינה הולמת את הדירוג

אודות החברה

רפאל מערכות לחימה מתקדמות בע"מ התאגדה לראשונה בינואר 2002 כחברה בבעלות מלאה של מדינת ישראל. החברה מתכננת, מפתחת ומייצרת אמצעי לחימה מתקדמים במסגרת שלוש חטיבות עיקריות: חטיבת מערכות לעליונות אווירית (טילים מונחים, מערכות יירוט ומערכות אלקרוט-אופטיות), חטיבת אוויר ומודיעין (מערכות תקשורת ול"א מקיפות לאוויר, ים, ויבשה, אמצעי נגד אלקטרו-אופטיים, איסוף ומודיעין, פו"ש, סייבר, בקרה וקישורי נתונים, מערכות הגנה על גבולות ולהגנת העורף ועוד) וחטיבה למערכות יבשה וים (עמדות נשק, מיגון לרק"ם, מערכות משוגרות-כתף ומערכות לחימה ימיות, הגנת התשתיות והמתקנים האסטרטגיים בים וביבשה). החברה הינה יצרנית הטילים המובילה והעיקרית בארץ ומהווה מאגר ידע ומו"פ ייחודיים ואסטרטגיים בתחום הביטחוני. החברה מעסיקה כ- 7,500 עובדים (כולל חברות בנות). מנכ"ל החברה הינו מר יואב הר אבן (אלוף במיל) ויו"ר החברה הינו עוזי לנדאו (שר לשעבר לביטחון פנים, שר האנרגיה והמים, וכן שר התיירות).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[רפאל מערכות לחימה מתקדמות בע"מ, מעקב - פברואר 2016](#)

[דירוג חברות תעשייה ביטחוניות, דו"ח מתודולוגי - פברואר 2014](#)

[דירוג מנפיק הקשור למדינה, Government Related Issuer, דו"ח מתודולוגי - פברואר 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

14.02.2017	תאריך דוח הדירוג:
16.02.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
21.03.2006	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
רפאל מערכות לחימה מתקדמות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
רפאל מערכות לחימה מתקדמות 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

מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aaa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	A.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.	Baa.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.	Ba.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.	B.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.	Caa.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.	Ca.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.	C.il

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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם 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 מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו 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.

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 כתב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים 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 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 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.