

## ניתוח חברה | אלביט מערכות

## עם צבר הזמנות דמיוני - מה יכול לבלום את המומנטום בפעילות אלביט מערכות

מניית החברה הביטחונית נסחרת בשיא, לאחר שהפכה בשנתיים האחרונות ל"מפעל לאומי" • במקביל היא לא זונחת את ההתרחבות הגלובלית, כשמרוץ ההתחמשות באירופה ומעמד אסטרטגי בארה"ב מבטיחים לה אופק יציב לשנים קדימה • המחיר: השקעות עתק ותלות בשערי החליפין

מצב "שוק של מוכרים" שבו ההיצע העולמי לא מדביק את הביקוש.

## רוח נגדית מהדולר

גם בפעילות בארה"ב, באמצעות אלביט אמריקה (ESA), המהפך בעיצומו. לאחר הפסד תפעולי ב-2023, על רקע שחיקת הרווחיות בחזיים ארוכי טווח מול הממשל, אלביט ביצעה רה"ארגון משמעותי, שכלל מינוי מנכ"ל חדש בעל רקע מבצעי עשיר בחיל האוויר האמריקאי. תוצאות השינוי ניכרו בשיפור ברווחיות התפעולית של ESA ב-2024, שצפויה להמשיך לעלות ב-2025. אלביט נהנית ממדיניות "Buy American", שבמסגרתה ארה"ב מממנת רכש עבור ישראל שמיוצר בתוך ארה"ב. כן היא נהנית מהצטיידות הצבא האמריקאי בין היתר במערכת "חץ דורבן" להגנת נגמ"שי Bradley בכל החטיבות שלו, שמייצרת רציפות ואופק ארוך.

האתגר המרכזי של אלביט נותר שיפור השורה התחתונה. היעד שהוצב הוא הגעה למרווח תפעולי של 10% בשנת 2026. שיפור זה יגיע דרך מכירת מערכות מתקדמות של יירוט איומים באמצעות ליזור, לצד ביצוע ואספקה יעילים של צבר הזמנות הגדול, באופן שייצר רווחיות שתצדיק את מכפילי הצמיחה הגבוהים שמעניק לה כיום שוק ההון. אלו ידרשו השקעות בקווי ייצור חדשים, כשבמקביל בפרויקטים רבים של אלביט קיים מרכיב של חוסר ודאות בנוגע ללוחות זמנים ועלויות.

רוח נגדית שחשוב לציין היא שעד הדולר. היחלשותו שוחקת את הרווחיות, שכן רוב הכנסות החברה הן דולריות בעוד המשכורות הן בשקלים. למרות קיומם של גידורים עד אפריל, וגידול בהזמנות השקליות, החשיפה המטבעית עדיין מעיבה על התוצאות.

## השורה התחתונה

אלביט מערכות של 2026 היא הרבה יותר מחברה ביטחונית; היא מכונה של מנועי צמיחה הפועלים בנישות חמות ביותר של הסופר-סייקל הביטחוני העולמי. השילוב בין צבר הזמנות חסר תקדים, פעילות מקומית במדינות רבות, גידול בתקציבי הביטחון באירופה ועליונות טכנולוגית בתחומי הליזור והחימוש, הופך אותה לאחת החברות המעניינות בכורסה.

3

מספרים שכדאי לדעת על אלביט מערכות

25

מיליארד דולר צבר הזמנות בסוף רבעון 3, המבטיח עבודה לשנים קדימה

2.2

מיליארד דולר היקף המכירות של חטיבת היבשה בארבעת הרבעונים האחרונים

10%

יעד המרווח התפעולי שהציבה החברה לשנת 2026

כדי להבין מה באמת מניע את אלביט כיום, צריך לחזור לרגע המכונן בשבת בבוקר, ה-7 באוקטובר 2023. בין המכוננות ופסי הייצור של הפגזים הסתובבו עשרות עובדים במראה לא שגרתי: מכנסי עבודה כחולים וחולצות שבת חגיגיות. אלו היו עובדים דתיים שהגיעו לקווי הייצור בשבת שמחת תורה עם הבנת גודל האירוע והצורך המבצעי הרחף. הצורך לספק בהקדם לצה"ל חימוש ומערכות מתקדמות הפך לפיקוח נפש לאומי. כך בשנות המלחמה עברה אלביט מהפך דרמטי - מחברה גלובלית המוטה ליצוא, ל"מפעל הלאומי" של ישראל בחירום. אם עד המלחמה, משרד הביטחון היה מוזמן רק חימושים, הרי שבמהלכה היה גם מימן הקמת מפעלים וקווי ייצור. בין היתר לפני שנה נחתמה עסקה להקמת מפעל לאומי חדש לחומרי גלם וכן של קווי ייצור לחימושים דוגמת פצצות אוויר-רקע כבדות. וכבר נעשתה הזמנה רב-שנתית לחימושים אוויריים מאלביט בהיקף 570 מיליון שקל.

## הזדמנויות באירופה

במקביל לכך אלביט רכבה על "סופר-סייקל" ביטחוני עולמי. החלטת מדינות נאט"ו מיוני 2025 להעלות את רף ההוצאה הביטחונית מ-2% ל-5% מהתוצר עד שנת 2035, משמעותה תוספת של מאות מיליארדי דולרים לתקציבי הביטחון. ומכיוון שלאירופה אין ממש תעשייה ביטחונית (להוציא אולי צרפת), עבור אלביט נוצרה הזדמנות פז להיכנס לוואקום הזה. וכך החברה פרוסה ב-11 מדינות ביבשת עם חברות בנות המעסיקות 1,900 עובדים. הנוכחות המקומית הזו היא משמעותית, שכן המדינות באיחוד אינן ששות לבצע רכש ממדינה אחרת, ומעדיפות להשאיר את מקומות העבודה אצלן. מי שמוכילה את המגמה היא גרמניה, שלאחרונה חתמה על הסכם בסך כ-260 מיליון דולר לאספקת מערכת הגנה לצי מטוסי התובלה של צבא, ורכישת רקטות ה-PULS שפיתחה אלביט. ובנאט"ו, כשגרמניה קונה - מדינות נוספות הולכות בעקבותיה.

המערכות של אלביט, הנושאות את חותמת האיכות Combat Proven (הוכח בקרב), הפכו למוצר מבוקש בקרב צבאות המערב, שבחלקם ממש מבססים את צבא היבשה על המוצרים



ליאור וידר

בין דיווחי בורסה תדירים, דוחות כספיים מורכבים, ותנודות חדות במניות, לעתים קשה למשקיע הפרטי להתמצא בשוק ההון. גלובס מציג מדור חדש שינתח אחת לשבועיים מניה ישראלית, בעיקר מהשורה השנייה בבורסה, בשווי של 500 מיליון שקל ומעלה. נסביר את תחומי הפעילות של החברות, הנתונים הפיננסיים שמאחוריהן, ומה כל משקיע צריך לדעת.

כותב הטורים הוא ליאור וידר, מנהל השקעות ואנליסט ותק, מייסד ומנהל שירות המידע "מכפיל רווח".  
Lior@viderfinance.co.il

## אלביט מערכות

**פעילות:** פיתוח וייצור מערכות לתחומי ביטחון  
**מיקום מטה החברה:** חיפה **שנת הקמה:** 1966  
**מייסדים:** אלרון ומשרד הביטחון **יו"ר:** דוד פדרמן (בנו של הבעלים) **מנכ"ל:** בצלאל מכלים

אלביט מערכות היא כיום החברה השלישית בגודלה בכורסה המקומית עם שווי שוק של מעל 100 מיליארד שקל. החברה מפתחת ומייצרת קשת רחבה של מערכות ביטחוניות באוויר ביבשה ובים, וכן בתחומי מודיעין ותקשורת. נכון לתחילת 2026, אלביט נהנית מסכיבת מאקרו חריגה לתעשייה, שמביאה לכך שזינוק של מעל 100% במניה בשנה האחרונה לשיאי כל הזמנים לא נחשב עוד לתיקון טכני, אלא לשינוי מכני במודל הצמיחה של החברה.

צבר הזמנות דמיוני שחצה את רף ה-25 מיליארד דולר נכון לסוף הרבעון השלישי של 2025, מספק למשקיעים נראות גבוהה מאוד להמשך הצמיחה בהכנסות אלביט בשנים הקרובות.