אבגול תעשיות 1953 בע"מ

21 ביולי 2022

דירוג חדש

קביעת דירוג מנפיק זמן קצר 'ilA-1' ודירוג הנפקה 'ilA-1' לניירות ערך מסחריים חדשים בהיקף של עד 100 מיליון ₪ ע.נ.

אנליסטית אשראי ראשית:

סיון מסילתי, 972-3-7539735 sivan.mesilati@spglobal.com

איש קשר נוסף:

תום דר, 972-3-7539722 tom.dar@spglobal.com

דירוג חדש

קביעת דירוג מנפיק זמן קצר 'ilA-1' ודירוג הנפקה 'ilA-1' לניירות ערך מסחריים חדשים בהיקף של עד 100 מיליון ₪ ע.נ.

S&P מעלות מודיעה בזאת על דירוג זמן קצר 'ilA-1' לחברת אבגול תעשיות 1953 בע"מ (ilA+/Stable). הדירוג לזמן קצר מתבסס על דירוג החברה לזמן ארוך, בהתאם לטבלת המיפוי אשר מראה את הקשר שבין דירוג המנפיק לטווח ארוך לבין הדירוג לטווח קצר בסולם הדירוג הישראלי. כמו כן אנו קובעים דירוג זמן קצר 'ilA-1' לניירות ערך מסחריים חדשים בהיקף של עד 100 מיליון ₪ ע.נ. שתנפיק החברה. תמורת ההנפקה תשמש למחזור חוב פיננסי קיים ולצרכיה השוטפים של החברה.

לפרטים נוספים אודות הדירוג ולדרישות רגולטוריות נוספות, ראו דוח דירוג מ-12 ביוני 2022.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לקישור הדירוג לטווח ארוך עם הדירוג לטווח קצר, 7 באפריל, 2017
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 10 בנובמבר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

אבגול תעשיות 1953 בע"מ

אבגול תעשיות 1953 בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח קצר	ilA-1	21/07/2022	21/07/2022
טווח ארוך	ilA+\Stable	15/01/2007	12/06/2022
דירוג(י) הנפקה			
<u>ניירות ערך מסחריים</u>			
ניירות ערך מסחריים	ilA-1	21/07/2022	21/07/2022
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>			
סדרה ג	ilA+	06/02/2014	12/06/2022
סדרה ד	ilA+	12/02/2017	12/06/2022
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
יוני 03, 2019	ilA+\Stable		
ספטמבר 28, 2017	ilA\Positive		
דצמבר 07, 2011	ilA\Stable		
אוקטובר 24, 2010	ilA-\Stable		
מאי 17, 2009	ilA-\Negative		
אפריל 14, 2008	ilA-\Stable		
ינואר 22, 2008	ilA-\Watch Pos		
ינואר 15, 2007	ilA-\Positive		
טווח קצר			
יולי 21, 2022	ilA-1		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	09:43 21/07/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	09:43 21/07/2022		
יוזם הדירוג	החברה המדורגת		

אבגול תעשיות 1953 בע"מ

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.

Maalot
S&P Global Ratings

אבגול תעשיות 1953 בע"מ

12 ביוני 2022

אנליסטית אשראי ראשית:

סיון מסילתי, 972-3-7539735 sivan.mesilati@spglobal.com

איש קשר נוסף:

תום דר, 972-3-7539722 tom.dar@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 5
תיאור החברה 5
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 8
חלויות חוב 8
ניתוח התניות 8
התאמות לדירוג 8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 9
אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי 9
ניתוח שיקום חוב 9
שיקולים עיקריים 9
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 9
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 9
התאמות לדיווח הכספי 10
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 11

רשימת דירוגים 12

אבגול תעשיות 1953 בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilA+/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מעמד תחרותי גבוה ויתרון טכנולוגי בתחום הפעילות העיקרי. • פיזור גיאוגרפי רחב של מוקדי פעילות. • פעילות בענף הבדים הלא ארוגים, המאופיין בביקוש יציב ובחסמי כניסה גבוהים. • יחסי כיסוי יציבים יחסית.	• תלות בשני לקוחות עיקריים, האחראיים לכ-57% מהכנסות החברה. • ריכוזיות מבחינת מספר מוצרים והתמקדות בתחום נישתי. • צורך בהשקעות הוניות לשימור המעמד העסקי.

ברבעון הראשון של 2022 חלה התאוששות מסוימת בתוצאות אבגול תעשיות 1953 בע"מ ("אבגול תעשיות" או "החברה"). בעקבות העלייה החדה במחירי חומרי הגלם ובעיות מתמשכות בשרשרת האספקה, חלה שחיקה ב-EBITDA המתואם של אבגול תעשיות לכ-52 מיליון דולר בשנת 2021. מתחילת השנה עודכנו מחירי המכירה ללקוחות, בד בבד עם ירידה קלה במחירי חומרי הגלם ברבעון הרביעי אשר השפיעו לטובה על תוצאות החברה. כך החברה הציגה ברבעון הראשון השנה רווח תפעולי של כ-16.9 מיליון דולר בהשוואה לכ-1.3 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד.

אנו צופים שיחס הכיסוי יישאר במחצית העליונה של הטווח שבין 3.0x ל-4.0x בשנתיים הקרובות. אנו סבורים כי בסיס ה-EBITDA המתואם של אבגול תעשיות יעמוד ב-2022 על כ-60-65 מיליון דולר, בדומה לרמות של טרום מגפת הקורונה, בשל התייצבות מחירי חומרי הגלם לאחר העלייה החדה ב-2021 ובשל גידול בביקוש לבדים לא ארוגים בארצות הברית ובהודו, שיפצה על הירידה בביקוש בסין ועל הקיטון בהיקפי המכירה ברוסיה בשל הסכסוך בין רוסיה ואוקראינה.

כמו כן אנו צופים גידול בהיקף החוב של החברה השנה בשל הוצאות הוניות בהיקף של כ-50-60 מיליון דולר לבניית קו ייצור חדש. זאת בהסתמך על אסטרטגיית הבעלים וההנהלה.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקפו, תוצאתו והשלכותיו של הסכסוך הצבאי בין רוסיה ואוקראינה. יהיה משך הלחימה אשר יהיה, הסנקציות והסיכונים הפוליטיים צפויים להימשך גם לאחר מכן. השפעות אפשריות כוללות זעזועים בשוקי הסחורות – בעיקר נפט וגז – שיבושים בשרשרת האספקה, לחצים אינפלציוניים, האטה בצמיחה ותנודתיות בשוק ההון. עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם. ראו עדכונים בקישור הבא: Russia-Ukraine Macro, Market, & Credit Risks.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שאבגול תעשיות תשמור ב-12-18 החודשים הקרובים על יחסי כיסוי התואמים את הדירוג הנוכחי, בפרט יחס חוב ל-EBITDA בטווח שבין 3.0x ל-4.0x, ועל רמת נזילות 'הולמת'. הנחתנו נתמכת בביקוש העולמי היציב למוצרי החברה ובביצוע הוצאות הוניות בהיקף שלא יגדיל את המינוף מעבר לרמה ההולמת את הדירוג הנוכחי, בהתאם למדיניות הפיננסית שהוצגה בפנינו.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם ניווכח כי הביצועים התפעוליים של אבגול תעשיות מתדרדרים או אם תחול שחיקה מהותית בשיעור ה-EBITDA. נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם תחול היחלשות בנזילות או אם היחס המתואם חוב ל-EBITDA יעלה ל-4.0x ומעלה. להערכתנו, אי עמידה ביחסי הכיסוי עשויה להיות תולדה של מדיניות עסקית או פיננסית אגרסיבית יותר, לרבות חריגה משמעותית ממדיניות הדיבידנד המוצהרת, ביצוע השקעות בהיקף משמעותי או שחיקה ביעילות התפעולית. נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם נסבור כי חלה הרעה באיכות האשראי של בעלת השליטה בחברה, Indorama Ventures Ltd.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תציג לאורך זמן יחס חוב ל-EBITDA נמוך מ-3.0x תוך שמירה על נזילות 'הולמת' לפחות ושיפור משמעותי בפרופיל העסקי. להערכתנו, תרחיש זה ייתכן אם נתח השוק של אבגול תעשיות יגדל משמעותית, לצד גידול מהותי בבסיס ה-EBITDA שלה, כך שהחברה תוכל לתמוך בהשקעות בקווי ייצור חדשים ללא הגדלה של המינוף. זאת בכפוף לכך שנעריך כי חל שיפור באיכות האשראי של בעלת השליטה בחברה.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- גידול של כ-7%-8% בהכנסות ב-2022, בעיקר בשל הפעלת קו ייצור חדש בהודו החל מהמחצית השנייה של השנה ובשל התייצבות במחירי חומרי הגלם.
- כושר ייצור כולל של כ-170-185 אלף טון בד לא ארוג בשנים 2022-2023 בעקבות התחלת ייצור והשקעה בקווי ייצור חדשים. כיום מנצלת החברה בממוצע כ-85%-90% מכושר הייצור שלה.
- שיעור EBITDA של כ-14%-16% בטווח הבינוני.
- הוצאות הוניות של כ-8-9 מיליון דולר לשימור הקיים בשנת 2021 וכ-50-60 מיליון דולר בשנים 2022-2023 בשל צפי להשקעות בקו הייצור החדש והשקעות נוספות בקווי ייצור חדשים בשנה הבאה.
- אי חלוקת דיבידנדים בשנתיים הקרובות.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2021A	2022E	2023E
EBITDA/חוב	3.7x	4.0x-3.5x	3.7x-3.3x
FFO/חוב	18.9%	20%-15%	25%-20%

A-בפועל. E-צפוי. FFO – funds from operations.

תיאור החברה

אבגול תעשיות 1953 בע"מ היא חברה תעשייתית הפועלת בעיקר בייצור מוצרי בד לא ארוג לשוק ההיגיינה. אבגול תעשיות היא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעלי המניות העיקריים שלה הם חברת .Indorama Ventures Ltd, חברה ציבורית תאילנדית המחזיקה כ-66% מהון המניות, והציבור, המחזיק בכ-34% מהון המניות.

הפרופיל העסקי

הערכת הפרופיל העסקי של אבגול תעשיות מתבססת על מעמדה המוביל בתחום הבדים הלא ארוגים לתעשיית ההיגיינה בעולם. נתח השוק העולמי של החברה מוערך בכ-9%, בענף שהוא ריכוזי יחסית ויש בו מעט שחקנים.

החברה נהנית מפיזור גיאוגרפי יחסי של מקורות הכנסה ומפריסה של מתקני הייצור, שרובם ממוקמים בקרבת מתקני הייצור של הלקוחות. כיום יש בבעלות החברה 15 קווי ייצור בארה"ב, בישראל, בסין, ברוסיה ובהודו, כולל קווים בהקמה. עם זאת, הפיזור על פני מוצרים ותתי קטגוריות נמוך הואיל וכ-96% מהכנסות החברה הן לתעשיית ההיגיינה.

ענף ההיגיינה בכלל ותחום החיתולים בפרט (כולל חיתולים למבוגרים) מתאפיין בשיעורי צמיחה גבוהים עם צפי להמשך צמיחה בשיעור גבוה בשנים הקרובות, בעיקר נוכח העלייה ברמת החיים והגידול ברמת הצריכה הפרטית במדינות המתפתחות. אנו מעריכים שתחום הבדים הלא ארוגים לתעשיית ההיגיינה הוא תחום דפנסיבי ובעל רגישות נמוכה לשינויים מאקרו-כלכליים. זאת בהשוואה למגזרים אחרים בתעשיית הבדים הלא ארוגים, כגון מוצרים לתעשיית הבנייה, הרכב ומוצרי אלקטרוניקה, שבהם פעילות החברה זניחה.

שוק מוצרי ההיגיינה בכלל ושוק החיתולים לתינוקות בפרט מתאפיינים בריכוזיות גבוהה ונשלטים על ידי מספר מצומצם של חברות ענק גלובליות שמרביתן לקוחותיה של אבגול תעשיות. שני לקוחותיה הגדולים, The Procter & Gamble Company (AA-/Stable/A-1+) ו-Kimberly-Clark Corporation (A/Negative/A-1), הן החברות הבולטות בענף ומחזיקות יחד בכ-51% משוק החיתולים לתינוקות. אנו מזהים את הריכוזיות הגבוהה בענף כגורם סיכון, בעיקר עקב תלותה של אבגול תעשיות בשני לקוחותיה הגדולים המהווים את חלק

הארי בהכנסותיה (בשנת 2021: Procter & Gamble – 36%, Kimberly-Clark – 21%). הסיכון העיקרי הנובע מהתלות בלקוחות הוא הצורך לבצע השקעות מו"פ והוצאות הוניות גבוהות בקביעות כדי להגדיל את כושר הייצור בהתאם לצפי הביקוש, על מנת לשמור על נתח השוק אצל הלקוחות. אנו מעריכים כי לצורך שמירת מעמדה התחרותי של אבגול תעשיות ועמידה בביקוש הגדל מצד לקוחותיה, החברה תצטרך להקים קו ייצור חדש מדי 12-24 חודשים בממוצע. העלות הממוצעת של קו ייצור נעה בין 30 ל-70 מיליון דולר, תלוי בקיבולת הקו.

להערכתנו, היכולות הטכנולוגיות של אבגול תעשיות ושיתוף הפעולה במו"פ עם לקוחותיה מהווים נקודות חוזקה. אנו סבורים כי יכולות אלו מאפשרות לחברה להגיע לניצולת גבוהה של אמצעי הייצור ולהוזיל את עלויות הייצור וכן מאפשרות ייצור יריעות בד עם תכונות עדיפות יחסית לרוב המתחרים, כגון משקל נמוך, עמידות וגמישות רבה.

חומר הגלם העיקרי של אבגול תעשיות הוא פוליפרופילן. מחירי הפוליפרופילן תנודתיים, אולם לחברה קיימים מנגנוני הגנה מובנים בהסכמים עם לקוחותיה, הכוללים הצמדה של מחירי המכירה למחירי חומרי הגלם המהותיים. ההצמדה נעשית לרוב בפער של רבעון.

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי של אבגול תעשיות משקף את הערכתנו שהחברה תשמור על יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-3x-4x בטווח הבינוני-ארוך. אנו סבורים כי המדיניות הפיננסית של החברה, הכוללת בין היתר חלוקת דיבידנדים ומימון הוצאות הוניות, אינה אגרסיבית מדי, ותומכת בשמירה על היחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי, כמצוין לעיל. זאת גם בהתאם להתניות הפיננסיות החלות עליה.

פרופיל סיכון האשראי של אבגול תעשיות נתמך על ידי בעלת השליטה, Indorama Ventures Ltd., חברה יצרנית הפועלת בתחום הפטרוכימיה, תחום משיק לפעילות החברה. אנו מאמינים כי קיימת סבירות גבוהה לסינרגיה בין שתי החברות בטווח הבינוני, בייחוד נוכח היתרון לגודל והפריסה הגיאוגרפית הנרחבת של בעלת השליטה. הערכתנו מבוססת גם על רכישות קודמות של Indorama Ventures, שלא התבססו על העמסת מינוף על החברות הנרכשות, אלא על חשיבות אסטרטגית ארוכת טווח והשגת סינרגיה.

בשנת 2021 הסתכם ה-EBITDA המתואם של אבגול תעשיות בכ-52 מיליון דולר, לעומת כ-89 מיליון דולר בשנת 2020. יחסי הכיסוי חוב ל-EBITDA ו-FFO לחוב היו 3.7x ו-19%, בהתאמה, לעומת 2.1x ו-36%, בהתאמה, ב-2020. השחיקה ב-EBITDA וביחסי הכיסוי נבעה בעיקר מעלייה חדה במחיר חומרי הגלם ובעלויות הובלה ואספקה, אשר הכבידו מאוד על עלות המכר חרף גידול של כ-23% בהכנסות החברה לכ-471 מיליון דולר.

ברבעון הראשון של 2022 הציגה אבגול תעשיות צמיחה של כ-19.5% בהכנסות לכ-114.7 מיליון דולר בהשוואה לכ- 96 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד ורווח תפעולי של כ-16.9 מיליון דולר בהשוואה לכ-1.3 מיליון דולר. עיקר הצמיחה ברבעון הראשון השנה נבע מעדכון מחירי המכירה ללקוחותיה בד בבד עם ירידה קלה במחיר חומרי הגלם ברבעון הרביעי. יש לציין, כי בעקבות הסכסוך בין רוסיה לאוקראינה ושיבושים מתמשכים בשרשרת האספקה חלה ירידה בהיקפי המכירות במפעלי החברה ברוסיה ובדימונה, שמייצא את מרבית המוצרים שלו. מנגד חל גידול בביקוש למוצרי החברה בארצות הברית ובהודו. אנו צופים כי החברה תציג EBITDA של כ-60-65 מיליון דולר ב-2022, בדומה לשנת 2019, טרום מגפת הקורונה. במקביל אנו מעריכים כי חוב החברה יגדל בשל הוצאות הוניות בבניית הקו החדש בהודו וקו חדש נוסף. לפיכך אנו סבורים כי מינוף החברה יוותר ברמה דומה לשנת 2021. בסך הכול יחס החוב ל-EBITDA של החברה יישאר בחציון העליון של הטווח שבין 3.0x ל-4.0x.

Table 1.

Avgol Industries 1953 Ltd. – Financial Summary (Mil. $)

Industry Sector: Chemical Cos

	2021	2020	2019	2018	2017
Revenue	471.4	383.0	413.9	427.8	367.9
EBITDA	52.4	88.7	63.4	58.0	61.1
Funds from operations (FFO)	36.3	66.4	43.2	43.0	33.3
Interest expense	10.3	10.9	16.1	17.8	16.6
Cash interest paid	9.0	11.2	14.7	11.3	21.3
Cash flow from operations	36.1	58.8	20.8	42.1	64.8
Capital expenditure	43.1	8.6	9.4	13.1	47.3
Free operating cash flow (FOCF)	(7.0)	50.1	11.5	29.0	17.4
Discretionary cash flow (DCF)	(7.0)	50.1	10.6	18.0	2.4
Cash and short-term investments	65.9	75.5	36.5	41.4	66.8
Gross available cash	65.9	75.5	36.5	41.4	66.8
Debt	192.0	184.2	228.6	237.6	257.0
Equity	184.1	174.8	143.5	124.7	144.0
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	11.1	23.2	15.3	13.5	16.6
Return on capital (%)	7.5	17.3	10.1	7.2	9.4
EBITDA interest coverage (x)	5.1	8.2	3.9	3.3	3.7
FFO cash interest coverage (x)	5.1	6.9	3.9	4.8	2.6
Debt/EBITDA (x)	3.7	2.1	3.6	4.1	4.2
FFO/debt (%)	18.9	36.1	18.9	18.1	13.0
Cash flow from operations/debt (%)	18.8	31.9	9.1	17.7	25.2
FOCF/debt (%)	(3.6)	27.2	5.0	12.2	6.8
DCF/debt (%)	(3.6)	27.2	4.6	7.6	1.0

נזילות

להערכתנו, רמת הנזילות של אבגול תעשיות היא 'הולמת'. אנו מעריכים כי היחס בין המקורות לשימושים של החברה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים הקרובים. הערכה זו מתבססת על היקף המזומן בקופה ועל הערכתנו לתזרים מפעילות שוטפת, תשלום חלויות והוצאות הוניות לשמירה על הקיים. עם זאת אנו סבורים כי בתרחיש קיצון, אבגול תעשיות תישען על מחזור החוב, ולא תחלק דיבידנדים.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2022:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומן ושווה מזומן בהיקף של כ-50 מיליון דולר. • FFO תזרימי של כ-45-55 מיליון דולר.	• תשלום חלויות חוב של כ-60 מיליון דולר . • הוצאות הוניות (capex) לשימור הקיים של כ-8-9 מיליון דולר.

חלויות חוב					
שנה	2022	2023	2024	2025	2026 ואילך
חלויות (מיליון $)	60	50	50	25	40

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות בקשר לחובות בנקאיים, ועיקרן שמירה על יחסי כיסוי חוב ודרישה להון עצמי מינימלי. להבנתנו, נכון ל-31 במרץ 2022 יש לחברה מרווח הולם (יותר מ-15%) על כל התניותיה הפיננסיות. אנו צופים שהחברה תמשיך לשמור על מרווח הולם מהתניות אלו.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי

אינדיקטור ESG	E-3	S-2	G-2
גורם ESG	פסולת וזיהום	לא רלוונטי	לא רלוונטי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי מספקים גילוי ושקיפות נוספים ברמת המנפיק ומשקפים את הערכתנו לגבי ההשפעה של גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי על ניתוח דירוג האשראי שלנו. אינדיקטורי ESG אינם בבחינת דירוג אשראי, דירוג קיימות או הערכת ESG. מידת ההשפעה של גורמים אלה מבוטאת בסולם של 1 עד 5, כאשר 1 = השפעה חיובית, 2 = היעדר השפעה, 3 = השפעה שלילית מתונה, 4 = השפעה שלילית, ו-5 = השפעה שלילית מאד. למידע נוסף ראו אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי – הגדרות ויישום, מ-13 באוקטובר 2021.

גורמים סביבתיים מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח דירוג האשראי של אבגול תעשיות 1953 בע"מ. זאת בשל פעילותה בתעשיית הפלסטיקה והכימיקלים. אבגול כפופה לדרישות רגולטוריות וסביבתיות הקשורות בעיקר לבקרת זיהום האוויר מייצור בדים לא ארוגים מבוססי פוליפרופילן, ולחוק להסדרת הטיפול באריזות. בשנים האחרונות הפחיתה החברה את המשקל הממוצע למ"ר של מוצריה, בעיקר לתעשיית ההיגיינה, ובכך הפחיתה את כמות הפסולת הנוצרת, בין השאר כתוצאה מהשימוש במוצרי הקצה של לקוחותיה.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA+', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות אג"ח ג' ו-ד' של אבגול תעשיות בע"מ שאינן מובטחות.
- דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה בחלק הגבוה של הטווח 50%-70%.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 50%-70% על אף המוצג במפל התשלומים, בשל הערכתנו כי החברה תחליף חוב לא מובטח בחוב מובטח או בכיר במסלול ההתדרדרות.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2027
- מיתון עמוק במדינות הפעילות יוביל, בין היתר, לירידה חדה בביקוש למוצרי החברה. במקביל יעלו משמעותית מחירי חומרי הגלם והחברה תאבד לקוח מהותי. שינויים אלה יובילו לירידה משמעותית בהכנסות החברה ולהתדרדרות בביצועיה התפעוליים.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בקווי ייצור הממוקמים בכמה מדינות, בחוזים חתומים ארוכי טווח עם לקוחות החברה ובעלויות מעבר גבוהות עבורם להחלפת ספקי בדים לא ארוגים שיתאימו לסוגים שונים של מוצרי היגיינה.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA בעת היציאה מכשל הפירעון: כ-20 מיליון דולר

- מכפיל EBITDA ענפי: 5.0x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-100 מיליון דולר
- עלויות אדמיניסטרטיביות ותפעול: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח בדרגה ראשונה: כ-95 מיליון דולר
- סך חוב מובטח בדרגה ראשונה: כ-18 מיליון דולר
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-80 מיליון דולר
- סך חוב לא מובטח: כ-112 מיליון דולר
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 50%-70% (מוגבלת כפי שצוין לעיל).
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 3

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק

הערכת שיקום חוב באחוזים	תיאור	ציון הערכת שיקום חוב	דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק
100%	צפי להחזר מלא	1+	+3 נוצ'ים
100%-90%	שיקום חוב גבוה מאד	1	+2 נוצ'ים
90%-70%	שיקום חוב גבוה	2	+1 נוץ'
70%-50%	שיקום חוב משמעותי	3	0 נוצ'ים
50%-30%	שיקום חוב ממוצע	4	0 נוצ'ים
30%-10%	שיקום חוב צנוע	5	-1 נוץ'
10%-0%	שיקום חוב זניח	6	-2 נוצ'ים

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 90-98 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים המשמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. ההתאמות העיקרית שביצענו לנתונים המאוחדים של אבגול תעשיות לשנת 2021 הן הוספה של היקף ניכיון הלקוחות בשנת 2021 לחוב הפיננסי המדווח וקיזוז מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.

Table 2.

Avgol Industries 1953 Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. $) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2021

Avgol Industries 1953 Ltd. reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported	**220.7**	**183.6**	**52.4**	**27.4**	**52.4**	**25.7**
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(7.1)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(9.0)	--
Trade receivables securitizations	32.4	--	--	--	--	10.4
Reported lease liabilities	4.9	--	--	--	--	--
Accessible cash and liquid investments	(65.9)	--	--	--	--	--
Share-based compensation expense	--	--	0.0	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	0.3	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	0.5	--	--	--	--
Total adjustments	**(28.6)**	**0.5**	**0.0**	**0.3**	**(16.0)**	**10.4**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**192.0**	**184.1**	**52.4**	**27.7**	**36.3**	**36.1**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 10 בנובמבר, 2021

- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

אבגול תעשיות 1953 בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA+\Stable	15/01/2007	13/06/2021
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ג	ilA+	06/02/2014	13/06/2021
סדרה ד	ilA+	12/02/2017	13/06/2021
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
יוני 03, 2019	ilA+\Stable		
ספטמבר 28, 2017	ilA\Positive		
דצמבר 07, 2011	ilA\Stable		
אוקטובר 24, 2010	ilA-\Stable		
מאי 17, 2009	ilA-\Negative		
אפריל 14, 2008	ilA-\Stable		
ינואר 22, 2008	ilA-\Watch Pos		
ינואר 15, 2007	ilA-\Positive		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	09:58 12/06/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	09:58 12/06/2022		
יוזם הדירוג	החברה המדורגת		

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.