Maalot
S&P Global Ratings

טאואר סמיקונדקטור בע"מ

8 במאי 2023

אנליסט אשראי ראשי:

גיל אברהמי, 972-3-7539719 gil.avrahami@spglobal.com

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית 2
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 3
התרחיש החיובי 3
תרחיש הבסיס 3
הנחות עיקריות 3
יחסים עיקריים 3
תיאור החברה 4
הפרופיל העסקי 4
הפרופיל הפיננסי 5
נזילות 5
התאמות לדירוג 6
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 6
אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי 6
התאמות לדיווח הכספי 6
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 6
רשימת דירוגים 7

טאואר סמיקונדקטור בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAA/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מיצוב תחרותי גבוה בשוק השבבים האנלוגיים. • יחסי עבודה ארוכי טווח עם לקוחות. • מינוף נמוך. • נזילות חזקה.	• בסיס לקוחות ריכוזי יחסית. • חיסרון לגודל המחייב את החברה להשקיע במו"פ וברכוש קבוע כדי לשמור על יתרון טכנולוגי.

לאחר גידול בפעילות טאואר סמיקונדקטור בע"מ ("טאואר" או "החברה") ב-2022, אנו צופים ירידה בהכנסות ב-2023. הכנסות החברה צמחו בכ-11% ב-2022, הן בשל עלייה בכמויות המוצרים שנמכרו והן בשל עלייה במחיר הממוצע. הצמיחה האורגנית בהכנסות הייתה אף גבוהה יותר ועמדה על כ-24% בהשוואה ל-2021, למרות הפסקת הפעילות של המפעל Arai ביפן ביולי 2022 כחלק מתהליך הארגון מחדש של הפעילות במדינה. בהתאמה חל שיפור בשיעור ה-EBITDA המתואם ל-37.5% ב-2022 מ-31.2% ב-2021. עם זאת, לפי הערכות S&P תחול ב-2023 ירידה של כ-10% בהכנסות ענף השבבים, לאחר צמיחה של כמעט 40% בשלוש השנים האחרונות. הצפי לירידה משקף את הערכתנו לתיקון ברמות המלאי של הלקוחות, לאחר שהגדילו מלאים בשל החשש מאתגרים נוספים ברכש בעקבות שיבושים במערכת האספקה, וזאת למרות היחלשות הביקושים.

אנו מעריכים כי למרות הצפי להאטה בפעילות והמשך השקעות, טאואר תשמור על מינוף נמוך גם בשנים 2023-2024. ב-2022 נמשך הקיטון בחוב המתואם והוא עמד על כ-272 מיליון דולר בסוף השנה, ירידה של כ-13% בהשוואה לסוף 2021. בעקבות הגידול בהכנסות ושיפור ברווחיות, ה-EBITDA המתואם בשנת 2022 גדל ביותר מ-30% לכ-630 מיליון דולר. כתוצאה מכך עמד היחס המתואם חוב (ברוטו) ל-EBITDA על כ-0.4x ב-2022 לעומת כ-0.7x ב-2021. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי החברה תמשיך לבצע השקעות בהיקפים ניכרים, בין היתר השלמת הקמת המפעל באיטליה והרחבת יכולות הייצור על מנת לשמור על מעמד תחרותי בטווח הבינוני-ארוך. עם זאת, ולמרות הצפי לקיטון בפעילות בשנת 2023, אנו מעריכים כי החברה תשמור על יחס מתואם חוב ברוטו ל-EBITDA נמוך מ-1x בשנתיים הקרובות.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שטאואר תשמור על מעמדה התחרותי בתחום השבבים האנלוגיים ועל נזילות חזקה בטווח הבינוני. כמו כן אנו סבורים כי החברה תשמור על ניצולת במפעליה ורווחיות הולמות. אנו מצפים כי החברה תשמור על יחס חוב מתואם ברוטו ל-EBITDA נמוך מ-1.5x, ההולם את הדירוג הנוכחי.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג אם מעמדה התחרותי של טאואר יתערער. תרחיש זה ייתכן אם תחול התדרדרות בתנאי השוק שתגרום לירידה בניצולת במפעלי החברה ולשחיקה מתמשכת או מהותית ברווחיות. לחץ שלילי יופעל על הדירוג גם אם החברה לא תייצר תזרימי מזומנים חופשיים חיוביים לאורך זמן ואם היחס המתואם חוב ברוטו ל-EBITDA יעלה על 1.5x.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור משמעותי בפרופיל העסקי של טאואר אשר יתבטא, בין היתר, בהגדלת נתח שוק, בשיפור משמעותי ברווחיות, בהרחבת הפיזור הגיאוגרפי של המפעלים ובהרחבת בסיס הלקוחות ומגוון המוצרים בהשוואה למתחרים.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- ירידה של כ-10% בהכנסות ב-2023 על רקע צפי לביקושים חלשים בענף השבבים, וצמיחה של 5% בהכנסות ב-2024.
- שיעור EBITDA מתואם של כ-30% ב-2023-2024.
- הוצאות הוניות על תחזוקה והשקעות חדשות בהיקף שנתי של 500-600 מיליון דולר.
- אי חלוקת דיבידנדים.
- תרחיש הבסיס אינו מתחשב בעסקת אינטל, בשל אי הוודאות לגבי עיתוי השלמתה או אישורה, בין השאר על רקע התגברות המתיחות הגיאופוליטית סביב ענף השבבים.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2022A	2023E	2024E
חוב/EBITDA	0.4x	1.0x-0.5x	1.0x-0.4x
חוב/FFO	כ-200%	>100%	>100%

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

אנו מביאים בחשבון את החוב ברוטו כולל חכירות ולא מקזזים מזומן מהחוב.

תיאור החברה

טאואר סמיקונדקטור בע"מ היא חברה ישראלית העוסקת בייצור מוליכים למחצה ומעגלים משולבים (שבבים). החברה היא pure play foundry, כלומר מתמקדת בייצור על פי מפרט תכנון של הלקוחות או של צד שלישי. השבבים שהחברה מייצרת משולבים במגוון רחב של מוצרים בשווקים שונים, ביניהם מוצרי צריכה אלקטרוניים, מחשבים אישיים, מוצרי תקשורת, מוצרים לרכב, מוצרים תעשייתיים ומוצרים רפואיים. כמו כן, טאואר מספקת שירותי תמיכה הנדסית ושירותי ייצור משלימים. פעילות הייצור של החברה מתבצעת באמצעות שבעה מפעלים שממוקמים בישראל, בארה"ב, ביפן ובאיטליה.

הפרופיל העסקי

הערכת הפרופיל העסקי של טאואר נתמכת בנתח שוק מוביל בנישה בה היא פועלת – ייצור שבבים אנלוגיים, ובמיצוב התחרותי שלה כאחת מה-Analog Specialty Foundries המובילות בעולם. הפרופיל העסקי נתמך גם בחסמי כניסה גבוהים לשוק המתבססים על ידע טכנולוגי, על יחסי עבודה ארוכי טווח עם הלקוחות ועל עלויות החלפה גבוהות של שינוי ספק שבבים. זאת לנוכח העובדה שבין מועד ההזמנה הראשוני של המוצר לתחילת הייצור המסחרי עשויה לחלוף עד שנה וחצי בשל תהליך התכנון והפיתוח.

מאידך, פרופיל הסיכון העסקי של טאואר מוגבל בשל הפעילות הנישתית שלה ומגוון המוצרים שלה בתחום בהשוואה למתחרים גלובליים, ומושפע מהסיכונים האינהרנטיים בענף השבבים ומחיסרון לגודל. שני הגורמים הללו מחייבים את טאואר להשקיע באופן מסיבי במחקר ופיתוח וברכוש קבוע על מנת לשמור על יתרון טכנולוגי. להערכתנו, ההתפתחות הטכנולוגית המהירה שמאפיינת את ענף השבבים מהווה סיכון מהותי עבור החברה, אולם תחום השבבים האנלוגיים שבו היא מתמקדת מתאפיין בהשקעות נמוכות בהשוואה לתחום השבבים הדיגיטלי. זאת מכיוון שהטכנולוגיה בתחום האנלוגי מושפעת פחות מהמגמה המואצת של מזעור שבבים שמכתיבה במידה רבה את הצורך בפיתוח טכנולוגיות חדשות ואת הצורך בהשקעות מהותיות. בהתאם לכך, מחזור החיים של המוצרים והטכנולוגיות בתחום האנלוגי נוטה להיות ארוך יותר.

הפרופיל העסקי של טאואר מוגבל גם בשל בסיס לקוחות ריכוזי, היות שב-2022 מעל 10% מסך הכנסות החברה נבעו מהלקוח העיקרי Nuvoton Technology Corporation Japan, ומעל 40% מההכנסות נבעו מחמשת הלקוחות הגדולים.

בטווח הבינוני-ארוך אנו סבורים שעל מנת שטאואר תוכל להרחיב את פעילותה, היא תמשיך להשקיע בהגדלת יכולת ייצור השבבים ולשיפור הניצולת במפעליה. כך למשל, ב-2021 חתמה טאואר על הסכם שותפות עם חברת ST Microelectronics S.r.l להקמת מפעל באיטליה לייצור שבבי "12. המפעל נמצא בהקמה, ועם פתיחתו הצפויה בשנה הקרובה תנצל טאואר שליש משטחו לייצור שבבי "12 באמצעות מכונותיה.

אף שכרגע היא אינה חלק מהתרחיש שלנו, אנו מעריכים כי השלמת עסקת הרכישה על ידי אינטל תשפיע משמעותית על כושר הייצור של טאואר, שכן אנו סבורים ששיתוף הפעולה בין שתי החברות, בהתחשב בגודל

ובפריסה של מפעלי אינטל בעולם, יאפשר לטאואר להגדיל משמעותית את הניצולת ולהרחיב את מגוון המוצרים שלה.

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי של טאואר משקף מינוף נמוך, בדומה לחברות הפועלות בענף השבבים, מול צפי לתנודתיות אפשרית גבוהה בביצועים התפעוליים לאורך מחזור העסקים בשל מתאם גבוה בין הביקוש למחזור העסקים, לתפוקה ולניצולת במפעלי החברה.

ב-2022 קטן החוב המתואם (ברוטו) ועמד על כ-272 מיליון דולר, לעומת כ-315 מיליון דולר בסוף 2021 וכ-390 מיליון דולר בסוף 2020. למרות השקעות בהיקף של כ-279 מיליון דולר ב-2021 וכ-214 מיליון דולר ב-2022, בין היתר לצורך המשך הגדלת קיבולת הייצור, חלה ירידה בחוב ברוטו ועלייה במזומנים ושווי מזומנים. הירידה בחוב והעלייה במזומנים נבעו בעיקר מתזרים מזומנים מפעילות שוטפת של כ-421 מיליון דולר ב-2021 ושל כ-530 מיליון דולר ב-2022 ומאי חלוקת דיבידנדים. בעקבות הגידול בהכנסות ושיפור ברווחיות בשנים 2021-2022 עמד יחס החוב ברוטו ל-EBITDA על כ-0.4x ב-2022, לעומת כ-0.7x ב-2021 וכ-1.1x ב-2020.

אנו מעריכים כי החברה תמשיך לבצע השקעות בהינתן הצורך להגדיל את היצע המוצרים וקיבולת הייצור שלה, וכי היחס המתואם חוב ברוטו ל-EBITDA יישאר נמוך מ- 1x בשנים 2023-2024. כמו כן אנו צופים כי החברה תמשיך לתמוך בצמיחה בשנים הקרובות, ולפיכך לא תחלק דיבידנד בטווח הקרוב.

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של טאואר היא "חזקה". אנו מעריכים כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעלה על 1.5x ב-12-24 החודשים הקרובים. הערכה זו משקפת בעיקר את התזרים החזוי מפעילות שוטפת ואת יתרת המזומנים והנכסים הפיננסיים של החברה, שמספיקים כדי לתמוך בצורכי ההשקעות וההון החוזר שלה. נציין כי לחברה שיעור גבוה של נכסים נזילים וזמינים למימון חלויות החוב בשנתיים הקרובות. זאת בנוסף על היעדר חלוקת דיבידנדים בטווח הבינוני בשל אסטרטגיה המתמקדת בצמיחה אורגנית.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2023:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-1 מיליארד דולר • FFO תזרימי של כ-430 מיליון דולר.	• תשלום חלויות חוב בהיקף של כ-51 מיליון דולר. • הוצאות הוניות (capex) בהיקף של 500-600 מיליון דולר. • תנודות בהון חוזר בהיקף של כ-140 מיליון דולר.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: השפעה חיובית

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של חברת טאואר סמיקונדקטור בע"מ.

אינדיקטור ESG	E-2	S-2	G-2
גורם ESG	לא רלוונטי	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.

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של טאואר סמיקונדקטור בע"מ לשנת 2022 הן תוספת של כ-24 מיליון דולר ל-EBITDA בשל תשלום מבוסס מניות והוספת התחייבויות בגין חכירות לחוב המדווח.

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 - 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

טאואר סמיקונדקטור בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA\Stable	09/05/2016	03/05/2022
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
מאי 03, 2022	ilAA\Stable		
אפריל 30, 2018	ilAA-\Stable		
מאי 10, 2017	ilA+\Stable		
מאי 09, 2016	ilA\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	09:57 08/05/2023		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	09:57 08/05/2023		
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.