חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ

13 ביוני 2023

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA/ilA-1+', התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

קורן יום טוב, רמת גן, 972-3-753972 koren.yom.tov@spglobal.com

איש קשר נוסף:

וידל בינדר, רמת גן, 972-3-7539721 vidal.binder@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג....2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג....2
תחזית הדירוג....3
התרחיש השלילי....3
תיאור החברה....3
תרחיש הבסיס....4
הנחות עיקריות....4
יחסים עיקריים....4
נזילות....4
התניות פיננסיות....5
דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות....5
הרכב ההון....5
מסקנות אנליטיות....5
התאמות לדירוג....5
רשימת דירוגים....7

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA/ilA-1+', התחזית יציבה

תמצית פעולת הדירוג

- בשנת 2022 הציגה חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ ("חנ"י" או "החברה") יחס מתואם FFO (funds from operations) לחוב של 15.3% ושיעור EBITDA גבוה יחסית של 67.1%, שניהם תומכים בדירוג הנוכחי.
- אנו מעריכים כי החברה תיישם תוכנית השקעות בהיקף של כ-1.2 מיליארד ₪ בשנים 2023-2024, וצופים שיצירת תזרים המזומנים מפעילות הנמלים תשמור על יחס ה-FFO לחוב של החברה במרווח מספק מעל 9%, בתמיכת זרם ההכנסות החדש משני נמלים פרטיים חדשים (נמל הדרום ונמל המפרץ).
- ב-13 ביוני 2023 אשררנו את הדירוג 'ilAAA/ilA-1+' לחברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ, ואת הדירוג 'ilAAA' לחוב שלה.
- התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שב-24 החודשים הקרובים תשמור החברה על יחס מתואם FFO לחוב גבוה מ-9% ועל נזילות הולמת.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

חנ"י רשמה ביצועים פיננסיים איתנים בשנת 2022, ואנו צופים שההכנסות יישארו יציבות בזכות פעילותם של הנמלים החדשים ונפחי תעבורה טובים. בספטמבר 2021 ובינואר 2022 נכנסו לפעולה בישראל שני מסופים נמליים חדשים, נמל הדרום ונמל המפרץ, שתמכו בגידול של 62% בהכנסות החברה מדמי שימוש שהיוו כ-23.8% מסך ההכנסות ב-2022. מ-2024 ואילך אנו צופים צמיחה של 4%-5% שתיתמך ברכיב המשתנה ובתעריפים הצמודים למדד המחירים לצרכן ולמדד תעריפי שירותי הנמל (בהתאם לצו פיקוח על מחירי מצרכים ושירותים [שירותי נמל], תש"ע-2010). מאותה סיבה, גם דמי המעגן (שהיוו 17.7% מסך ההכנסות) צמחו משמעותית בהשוואה ל-2021. ההכנסות מדמי תשתית, המבוססים ברובם על יבוא ויצוא טובין, צמחו ב-2022 ב-2.3% והיוו 21.6% מסך ההכנסות. אנו צופים שהן ימשיכו לצמוח בקצב שנתי של 3%-4% ב-2023-2024, בהתבסס על הצפי לגידול בהיקף המכולות ועל התעריפים הצמודים למדד תעריפי שירותי הנמל (בהתאם לצו פיקוח על מחירי מצרכים ושירותים [שירותי נמל], תש"ע-2010). בסך הכל חלה צמיחה של 12.31% בהכנסות החברה בשנת 2022, לא כולל רווחי הון הקשורים להחלפת הקרקעות עם רשות מקרקעי ישראל בנמל אשדוד. ההכנסות משירותים עמדו על כ-1.26 מיליארד ₪ ב-2022, גבוהות אף בהשוואה לטרום המגפה (כ-1.07 מיליארד ₪ ב-2019). אנו סבורים כי פתיחת נמל הדרום ונמל המפרץ תרמו לעלייה בגיוון מקורות ההכנסה של החברה וכן ליציבות ההכנסות, מאחר שהמסופים הנמליים החדשים מספקים אלטרנטיבה

לחברות הנמל חיפה ואשדוד, ומונעים עיכוב בהכנסות מדמי שימוש לחברה במקרה שאונייה לא תוכל לעגון באחד משני הנמלים הוותיקים עקב השבתה או עומס.

החברה עדיין עומדת בפני תוכנית השקעות נרחבת, אך השלימה בהצלחה את הקמת שני המסופים הנמליים הפרטיים החדשים בחיפה ובאשדוד. אנו מעריכים כי החברה תיישם תוכנית השקעות בהיקף של כ-1.2 מיליארד ₪ בשנים 2023-2024, שתכלול פעולות פיתוח סופיות בנמלים הפרטיים החדשים, שיקום שובר הגלים הראשי בנמל חיפה והקמת מזח תזקיקים חדש בחיפה. בהינתן ביצועי העבר של החברה, אנו צופים שהיא תוכל להשלים את הפרויקטים שבתהליך בזמן ובהתאם לתקציב.

אנו ממשיכים להעריך את הסבירות לתמיכת מדינה כגבוהה. הדבר משקף את התפקיד החשוב שהחברה ממלאת עבור המשק כ-landlord היחיד של הנמלים בישראל, ואת הקשר החזק מאוד עם הממשלה, מאחר והשרים מאשרים את תקציב הפיתוח של החברה שאושר בדירקטוריון החברה בהתאם לאסטרטגיית החברה. הערכתנו משקפת גם את העובדה שעל פי חוק לא ניתן להפריט את החברה וכי התעריפים נקבעו בצו על ידי השרים ומתעדכנים מדי שנה על פי נוסחה שנקבעה מראש. כל שינוי בסבירות לתמיכה הממשלתית עשוי להוביל לפעולת דירוג שלילית.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שב-24 החודשים הקרובים תשמור החברה על יחס מתואם FFO לחוב גבוה מ-9% ועל נזילות הולמת.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם נצפה היחלשות מהותית בנזילות החברה, למשל אם יתברר שיחס המקורות לשימושים שלה נמוך מ-1.2. אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית גם אם היחס המתואם FFO לחוב ירד מתחת ל-9%. מצב כזה עלול להתרחש אם תחזית ההכנסות לא תתממש כמתוכנן, למשל עקב האטה בכלכלה המקומית, או בגלל שינוי משמעותי בחלוקת הכנסות החברה, השקעות בלתי צפויות או עלייה במינוף. בשלב זה איננו צופים חריגה מהותית, אם בכלל, בהוצאות התפעוליות של החברה. פעולת דירוג שלילית תיתכן גם בעקבות פעולה שלילית על דירוג מדינת ישראל, או אם נשנה את הערכתנו לגבי סבירות גבוהה לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן.

תיאור החברה

חנ"י הוקמה בשנת 2004 והחלה את פעילותה עם פירוק רשות הנמלים ההיסטורית. חנ"י אחראית על פי חוק לתחזוקה ולפיתוח של נמלי הים של מדינת ישראל. במסגרת תפקידה זכאית חנ"י לתשלום מחברות התפעול של נמלי הים השונים (כ-38% מסך ההכנסות ב-2022), שהגדולות בהן הן חברת נמל אשדוד בע"מ וחברת נמל חיפה בע"מ, בגין השימוש בקרקע של הנמלים. בנמל אשדוד, תשלום זה מורכב מרכיב קבוע ומרכיב משתנה המבוסס על הכנסותיהן של החברות ממתן שירותי נמל. בנמל חיפה, משנת 2021 עד 2025 תשלום

זה הוא אחוז מהכנסות הנמל, והחל משנת 2026 יתווסף גם רכיב קבוע. החברות הבנות גובות דמי מעגן עבור שירותיהן בניהול תעבורה ימית בנמלים (כ-17.7% מסך ההכנסות החברה ב-2022). כמו כן היא זכאית לתשלום ישיר מכל בעל מטען או אונייה עבור הסחורה המיובאת או מיוצאת דרך הנמל הרלוונטי, באמצעות דמי תשתית (התלויים במידה רבה בהיקפי מכולות), דמי מעגן ואגרות נוספות. חנ"י מקבלת תשלומים גם בגין פעילות של חברות נוספות הפועלות בתחום הנמלים, כגון מחסני לוגיסטיקה. חלק מהתשלומים לחנ"י נקבעים באמצעות צווי תעריפים שונים (צו תעריפים, צו דמי שימוש) המפרטים את התשלום לחנ"י עבור כל סוג סחורה וכוללים רכיב הצמדה מסוים. חלק אחר מהתשלומים נקבע בהתקשרות ישירה בין חנ"י לבין החברה הרלוונטית. רוב הכנסות החברה צמודות למדד המחירים לצרכן או למדד תעריפי שירותי הנמל. משום כך החברה אינה חשופה לסיכון מהותי של אינפלציה, לפי התחזית הנוכחית של S&P, ואיננו צופים ירידה במרווחי ה-EBITDA.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של 1.5% בתמ"ג ב-2023 ושל 3.5% ב-2024-2025.
- עלייה במדד של 3.8% ב-2023, של 2.5% ב-2024 ושל 2.0% ב-2025.
- הכנסות של כ-1.2 מיליארד ₪ - 1.3 מיליארד ₪ לשנה ב-2023-2024.
- שיעור EBITDA של כ-65% ב-2023-2024.
- השקעות בהיקף של כ-550-700 מיליון ₪ לשנה ב-2023-2024.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2022A	2023E	2024E
FFO/חוב	כ-15%	כ-12%	כ-13%
EBITDA/חוב	4.2x	5.4x	5.3x

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, נזילות החברה היא "הולמת". אנו צופים שהיחס בין המקורות והשימושים של החברה יעלה על 1.2 ב-12 החודשים שהתחילו ב-1 באפריל 2023.

תרחיש הנזילות שלנו לשנה הקרובה מבוסס על המזומנים בקופה ועל תזרים המזומנים השוטף הצפוי שלה. אנו מביאים בחשבון את השקעות החברה על פי תוכניותיה ואת החזר החוב הבכיר לפי לוח הסילוקין. יצוין כי איננו כוללים מסגרות אשראי בנקאיות חתומות בהיקף של 550 מיליון ₪ אשר חודשו וזמינות לאחר 1 באפריל 2023.

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

- מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-805 מיליון ₪.
- צפי תזרים מזומנים תפעולי של כ-700 מיליון ₪.

הנחותינו לגבי השימושים העיקריים של החברה באותה תקופה הן כדלקמן:

- חלויות חוב שוטפות בהיקף של כ-310 מיליון ₪, לפי מידע שהתקבל מהחברה.
- השקעות בהיקף של כ-670 מיליון ₪.
- הון חוזר של 50 מיליון ₪.

התניות פיננסיות

אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על התניותיה הפיננסיות בשנה הקרובה, כולל שמירה על הון עצמי מינימלי של 4 מיליארד ₪. הון החברה, נכון ליום 31/12/2022 מסתכם בכ-9.5 מיליארד ₪.

דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

הרכב ההון

לחברה אין שעבוד על נכסיה, ומסמכי האג"ח שלה מכתיבים מדיניות של אפס שעבוד שלילי.

ב-31 בדצמבר 2022 הרכב ההון היה כדלהלן:

- 66% הון עצמי
- 34% איגרות חוב

מסקנות אנליטיות

נכון ל-31 בדצמבר 2022, כל החוב של החברה נמצא באותה רמת בכירות. אי לכך, אנו משווים את דירוג החוב הבכיר הלא מובטח לדירוג המנפיק, 'ilAAA'.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס ניטרלי

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: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות ממשלתיות, 25 במרץ, 2015
- מתודולוגיה להערכת הסיכון הנובע מנחיתות מובנית של חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 28 במרץ, 2018
- מתודולוגיה: 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 (ESG), 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

חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
דירוג מקדמי	NR	15/04/2018	21/05/2018
טווח קצר	ilA-1+	18/02/2019	09/06/2022
טווח ארוך	ilAAA\Stable	21/05/2018	09/06/2022
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה א,ב,ג	ilAAA	21/05/2018	09/06/2022
סדרה ד	ilAAA	11/04/2021	09/06/2022
היסטוריית דירוג המנפיק			
דירוג מקדמי			
מאי 21, 2018	NR		
אפריל 15, 2018	ilAAA\Stable		
טווח ארוך			
יוני 06, 2021	ilAAA\Stable		
יוני 18, 2020	ilAAA\Negative		
מאי 21, 2018	ilAAA\Stable		
טווח קצר			
פברואר 18, 2019	ilA-1+		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	09:51 13/06/2023		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	09:51 13/06/2023		
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.