Maalot
S&P Global Ratings

אבגול תעשיות (1953) בע"מ

15 ביוני 2023

אנליסט אשראי ראשי:

Nikolaos Boumpoulis, 44-20-7176-0771 nikolaos.boumpoulis@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 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 4
תיאור החברה 4
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 7
התניות פיננסיות 7
התאמות לדירוג 7
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 8
אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי 8
ניתוח שיקום חוב 8
שיקולים עיקריים 8
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 8
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 9
התאמות לדיווח הכספי 9
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 10
רשימת דירוגים 11

אבגול תעשיות 1953 בע"מ

אשרור דירוג מנפיק	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.

אבגול תעשיות 1953 בע"מ ("אבגול" או "החברה") הציגה תוצאות חזקות ב-2022, כולל שיפור ברווחיות וקיטון בחוב שהובילו לחיזוק היחסים הפיננסיים. ה-EBITDA המתואם של החברה גדל ב-28% ל-67 מיליון דולר עם רווחיות של 15.7% לעומת 11.1% ב-2021, למרות ירידה של כ-10% בהכנסות באותה תקופה. השיפור ברווחיות משקף את חזרתם של מחירי הפוליפרופילן לנורמה לאחר זינוק ניכר ב-2021. כזכור, לאבגול יש הסכמים עם לקוחותיה העיקריים הכוללים מנגנון הקושר את מחיר המכירה לעלות חומרי הגלם בפיגור של בין חודש לארבעה חודשים (בדרך כלל שלושה). כתוצאה מכך, ירידה בעלות חומרי הגלם משפיעה על מחיר המכירה של מוצרי הקבוצה ברבעון העוקב ולכן מובילה לפיגור עם השפעה חיובית על הרווחיות.

בה בעת, החוב המתואם של הקבוצה קטן ב-2022 בכ-45 מיליון דולר ל-145 מיליון דולר. זאת כתוצאה מהפחתת חוב ומניצול נמוך יותר של מסגרות הפקטורינג, שאנו כוללים בהגדרת החוב. כתוצאה מכך, יחס החוב ל-EBITDA השתפר משמעותית ל-2.2x ב-2022 מ-3.7x ב-2021, שיפור התומך בדירוג.

הביצועים המשופרים הושגו למרות השיבוש באספקת חומרי גלם וציוד לרוסיה, אשר השפיעה לרעה על פעילותם של לקוחות אבגול (כגון פרוקטר אנד גמבל) וכתוצאה מכך גרמה לצמצומים לסירוגין במפעל המקומי של החברה. עם זאת, הפחתת יבוא הבדים הלא-ארוגים לרוסיה מהווה מקור ליתרון תחרותי עבור אבגול שכן לקוחותיה, שהם ברובם תאגידים רב לאומיים, ממשיכים לפעול באזור. כתוצאה מהסכסוך החליטה החברה שלא להמשיך בהקמת קו ייצור שלישי ברוסיה.

אנו צופים שיחס המינוף המתואם יעלה ל-3.0x-3.5x ב-2023, עדיין במרווח מספק מהטווח של 3.0x-4.0x שאנו רואים כהולם את הדירוג. זאת על סמך תחזיתנו לירידה ברווחיות ב-2023 עקב המשך ירידה במחירי הפוליפרופילן, שתוביל להקטנת ההכנסות והרווחים. בפרט, אנו צופים שה-EBITDA המתואם של החברה

יפחת לכ-50 מיליון דולר ב-2023, מ-67.2 מיליון דולר ב-2022. אנו צופים שהשפעת הירידה במחירים תקוזז רק חלקית על ידי עלייה מתונה בנפח המכירות. בנוסף, בדצמבר 2022 הודיעה אבגול על תוכניתה להקים קו ייצור חדש בצפון קרוליינה, ארה"ב, במקום התוכנית המקורית להקמתו ברוסיה. יהיה זה קו הייצור השישי באתר החברה בארה"ב והוא יוסיף כ-20 אלף טונות של בד לא ארוג לכושר הייצור השנתי של החברה. כתוצאה מהשקעה זו, אנו צופים הוצאות הוניות (capex) הקשורות לפרויקט זה של כ-30 מיליון דולר ו-45 מיליון דולר ב-2023 ו-2024, בהתאמה, שיובילו לתזרים מזומנים תפעולי חופשי שלילי של כ-7 מיליון דולר עד 15 מיליון דולר בכל שנה, וכתוצאה מכך לגידול בחוב נטו. להבנתנו, הפרויקט ימומן ככל הנראה על ידי חוב, ויתחיל לפעול לקראת סוף 2024. אנו צופים שיפור ב-EBITDA המתואם ל-60-65 מיליון דולר ב-2024 עקב עלייה בביקוש והתאוששות במחירים.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את השקפתנו כי אבגול תשמור ב-12-18 החודשים הבאים על יחס מתואם חוב ל-EBITDA בטווח של 3.0x-4.0x, שאנו רואים כהולם את הדירוג. זאת על סמך הנחתנו שה-EBITDA המתואם של אבגול ב-2023 יסתכם בכ-50 מיליון דולר, עקב חזרה לנורמה של מחירי המכירה, הצמודים לעלויות חומרי הגלם, שתתקזז חלקית על ידי התאוששות הדרגתית בהיקפי המכירות.

התרחיש השלילי

נוריד את הדירוג אם היחס המתואם חוב ל-EBITDA של אבגול יעלה על 4.0x. הדבר עשוי להתרחש, להערכתנו, אם רווחיות החברה תפחת מעבר לציפיותינו כתוצאה מירידה בביקוש ובניצולת של מתקני הייצור של אבגול. אנו עשויים להוריד את הדירוג גם אם רמת הנזילות תיחלש; או אם החברה תגדיל את ההוצאות ההוניות שלה רכישות או חלוקת דיבידנדים. אנו עשויים להוריד את הדירוג גם אם תחול הרעה בהערכתנו לאיכות האשראי של חברת האם.

התרחיש החיובי

העלאת דירוג תיתכן בטווח הבינוני-רחוק, כאשר אבגול תוכל לשמור לאורך זמן על יחס מתואם חוב ל-EBITDA הנמוך מ-3.0x ותיישם מדיניות פיננסית ואסטרטגיית צמיחה שיתמכו בדירוג גבוה יותר, תוך שיפור איתנותו של הפרופיל העסקי. תרחיש כזה ייתכן, למשל, אם החברה תגדיל את נתח השוק שלה ולכן גם את היקף הפעילות שלה. העלאת דירוג תהיה תלויה גם במדיניות פיננסית תומכת ובשמירה על נזילות 'הולמת' לפחות. זאת בכפוף להערכתנו את איכות האשראי של אינדורמה ונצ'רס בע"מ - חברת האם.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- בצפון אמריקה, צמיחה של 0.7% בתמ"ג הריאלי ב-2023 ושל 1.2% ב-2024; באירופה, צמיחה של 0.6% בתמ"ג הריאלי ב-2023 ושל 1.8% ב-2024; באסיה-פסיפיק, צמיחה של 4.6% בתמ"ג ריאלי ב-2023 וב-2024.
- ירידה של כ-17%-18% בהכנסות ב-2023, עקב הצפי שלנו לירידה במחירי המכירה הצמודים למחיר חומרי הגלם (בעיקר פוליפרופילן). אנו צופים שנפחי המכירות יתאוששו ב-2023.
- כושר ייצור כולל של כ-170-180 אלף טון בד לא ארוג בשנים 2023-2024, עלייה לכ-200 אלף טון ב-2025 כאשר קו הייצור החדש בצפון קרוליינה צפוי להיכנס לפעילות. כיום משתמשת החברה בממוצע ב-85%-90% מכושר הייצור שלה, אך ניצולת המפעל שלה ברוסיה פחתה בשל השפעת הסכסוך באוקראינה.
- שיעור EBITDA מתואם של כ-14%-16% ב-2023-2024.
- הוצאות הוניות של כ-40 מיליון דולר ב-2023 ושל כ-55 מיליון דולר ב-2024, מתוכם כ-10 מיליון דולר השקעה בתחזוקה, עקב השקעות צפויות בקו הייצור החדש.
- צורכי הון חוזר בסך של כ-5 מיליון דולר לשנה.
- אי חלוקת דיבידנד בשנתיים הקרובות.

יחסים עיקריים

	2021A	2022A	2023E	2024F
שיעור EBITDA	11.1%	15.7%	כ-14.0%	16.0%-15.0%
חוב/EBITDA	3.7x	2.2x	3.5x-3.0x	3.0x-2.5x
חוב/FFO	18.9%	34.4%	25%-20%	30%-25%

A - בפועל. E – הערכה. F – תחזית. 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 בשני לקוחותיה הגדולים המהווים את חלק הארי בהכנסותיה (בשנת 2022: Procter & Gamble – 37%, Kimberly-Clark – 20%). 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-4.0x-3.0x 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 2022 הסתכם ה-EBITDA המתואם של אבגול תעשיות בכ-67 מיליון דולר, לעומת כ-52 מיליון דולר ב-2021. יחס החוב ל-EBITDA ויחס ה-FFO לחוב היו 2.2x ו-34%, בהתאמה, לעומת 3.7x ו-19%, בהתאמה, ב-2021. השיפור ב-EBITDA וביחסי הכיסוי נבע בעיקר מירידה במחיר חומרי הגלם ועלויות ההובלה והאספקה, שהובילה לירידה בעלות המכר ולשיפור ברווחיות הגולמית, שיותר מקיזזו ירידה של 9% בהכנסות החברה לכ-427 מיליון דולר.

בשנת 2023 אנו צופים שה-EBITDA המתואם של אבגול יקטן לכ-50 מיליון דולר, בעיקר בשל ירידה במחירי המכירה. בה בעת, אנו מעריכים כי החוב של החברה יגדל עקב הוצאות הוניות בהקמת קו הייצור החדש בארה"ב. לכן אנו צופים שהמינוף של החברה יעלה אך יישאר בקצה התחתון של הטווח 4.0x-3.0x שאנו רואים כהולם את הדירוג, ואז ישתפר ל-3.0x-2.5x ב-2024.

Table 1.

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

Industry sector :Chemical Cos

	2022	2021	2020	2019	2018
Revenue	426.8	471.4	383.0	413.9	427.8
EBITDA	67.2	52.4	88.7	63.4	58.0
Funds from operations (FFO(	50.1	36.3	66.4	43.2	43.0
Interest expense	8.1	10.3	10.9	16.1	17.8
Cash interest paid	11.1	9.0	11.2	14.7	11.3
Cash flow from operations	65.5	36.1	58.8	20.8	42.1
Capital expenditure	27.5	43.1	8.6	9.4	13.1
Free operating cash flow (FOCF(	38.1	(7.0)	50.1	11.5	29.0
Discretionary cash flow (DCF(	38.1	(7.0)	50.1	10.6	18.0
Cash and short-term investments	61.5	65.9	75.5	36.5	41.4
Gross available cash	61.5	65.9	75.5	36.5	41.4
Debt	145.5	192.0	184.2	228.6	237.6

	2022	2021	2020	2019	2018
Equity	209.9	184.1	174.8	143.5	124.7
Adjusted ratios					
EBITDA margin(%)	15.7	11.1	23.2	15.3	13.5
Return on capital(%)	11.4	7.5	17.3	10.1	7.2
EBITDA interest coverage (x(	8.3	5.1	8.2	3.9	3.3
FFO cash interest coverage (x(	5.5	5.1	6.9	3.9	4.8
Debt/EBITDA (x(	2.2	3.7	2.1	3.6	4.1
FFO/debt(%)	34.4	18.9	36.1	18.9	18.1
Cash flow from operations/debt (%)	45.0	18.8	31.9	9.1	17.7
FOCF/debt(%)	26.2	(3.6)	27.2	5.0	12.2
DCF/debt(%)	26.2	(3.6)	27.2	4.6	7.6

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 בינואר 2023:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומן ושווה מזומן בהיקף של כ-60 מיליון דולר. • FFO תזרימי של כ-35-40 מיליון דולר.	• תשלום חלויות חוב של כ-55 מיליון דולר . • הוצאות הוניות (capex) לשימור הקיים של כ-10 מיליון דולר.

התניות פיננסיות

לחברה מספר אמות מידה פיננסיות בקשר לחובות בנקאיים, שעיקרן שמירה על יחסי כיסוי חוב ודרישה להון עצמי מינימלי. להבנתנו, נכון ל-31 בדצמבר 2022 יש לחברה מרווח משמעותי (יותר מ-30%) על כל התניותיה הפיננסיות, ואנו מעריכים כי היא תשמור על מרווח מספק בטווח הקצר.

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

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.

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.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA+', זהה לדירוג המנפיק, לאיגרות החוב מסדרות ג' ו-ד' של אבגול תעשיות (1953) בע"מ.
- דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3', והוא משקף את הערכתנו שבעת כשל פירעון יעמוד שיעור שיקום החוב בטווח שבין 50% ל-70%.
- בתרחיש ההיפותטי שלנו, מיתון עמוק בשוקי המפתח של אבגול יוביל, בין היתר, לירידה חדה בביקוש למוצרי אבגול, יחד עם לחץ מרווחים עקב ירידת מחירי המכירה וניצולת נמוכה יותר של במתקני הייצור. וכתוצאה מכך לעלייה במינוף ולירידה בספיגת עלויות. כשל פירעון עשוי להיגרם גם עקב אובדן לקוחות מפתח.
- אנו מעריכים את אבגול כעסק חי בהתבסס על מעמדה המוביל של החברה בשוק הבדים הלא ארוגים, על היקף פעילות רחב עם קווי ייצור הממוקמים במספר מדינות וחוזים ארוכי טווח עם לקוחות הכרוכים גם בעלויות החלפה גבוהות.
- 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: 2028

- אנו מניחים ש-65% ממסגרות הפקטורינג יהיו מנוצלים בעת כשל הפירעון ההיפותטי.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA ביציאה מכשל פירעון: כ-26 מיליון דולר
- מכפיל EBITDA ענפי: 5.0x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-128 מיליון דולר
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- סך חוב מועדף (הערכה): כ-48 מיליון דולר
- סך חוב מובטח בשעבוד ראשון: כ-15 מיליון דולר
- שווי פנוי לכיסוי חוב בכיר לא מובטח: כ-59 מיליון דולר
- סך חוב בכיר לא מובטח: כ-83 מיליון דולר
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח: 50%-70% (מוגבלת כפי שהוזכר לעיל)
- שיעור שיקום חוב לסדרות ג' ו-ד': 50%-70%
- דירוג שיקום חוב בכיר לא מובטח (1 עד 6): 3

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית. 65% ממסגרת האיגוח יהיו מנוצלים בעת כשל הפירעון ההיפותטי.

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). ICR--Issuer credit rating.

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 2022 הן הוספה של היקף ניכיון הלקוחות בשנת 2022 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, 2022

Avgol Industries 1953 Ltd. reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported	**186.5**	**209.5**	**66.3**	**40.5**	**67.2**	**50.7**
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(6.0)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(10.3)	--
Trade receivables securitizations	16.8	--	--	--	--	15.6
Reported lease liabilities	3.6	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	0.1		0.1	0.1	--	
Accessible cash and liquid investments	(61.5)	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	--	--	(0.8)	(0.8)
Nonoperating income (expense(	--	--	--	0.5	--	--
Gain/(loss) on disposals of PP&E	--	--	0.8	0.8	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	0.4	--	--	--	--
Total adjustments	**(41.0)**	**0.4**	**0.9**	**1.3**	**(17.1)**	**14.8**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**145.5**	**209.9**	**67.2**	**41.8**	**50.1**	**65.5**

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: מתודולוגיה להערכת האקלים המשפטי של מדינות בהקשר של שיקום חוב לאחר כשל פירעון, 20 בינואר, 2016
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- 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, 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 קצר	ilA-1	21/07/2022	21/07/2022
טווח ארוך	ilA+\Stable	15/01/2007	21/07/2022
דירוג(י) הנפקה			
ניירות ערך מסחריים			
ניירות ערך מסחריים	ilA-1	21/07/2022	21/07/2022
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ג	ilA+	06/02/2014	21/07/2022
סדרה ד	ilA+	12/02/2017	21/07/2022
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	12:29 07/06/2023		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	12:29 07/06/2023		
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.