Maalot
S&P Global Ratings

שפיר הנדסה ותעשיה בע"מ

23 בנובמבר 2023

עדכון דירוג

הורדת דירוג המנפיק ל-'ilA' בשל היחלשות הפרופיל הפיננסי, התחזית יציבה; דירוג סדרות האג"ח נותר 'ilA+' על רקע צפי לשיקום חוב גבוה

אנליסט אשראי ראשי:

יבגני סילישטיאן, 972-3-7539733 evgeni.silishtian@spglobal.com

אנשי קשר נוספים:

גיל אברהמי, 972-3-7539712 gil.avrahami@spglobal.com

גיא סידון, 972-3-7539731 guy.sidon@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג....3
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג....4
תחזית הדירוג....6
התרחיש השלילי....6
התרחיש החיובי....6
תיאור החברה....6
תרחיש הבסיס....7
יחסים עיקריים....7
נזילות....8
התניות פיננסיות....8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי....8
ניתוח שיקום חוב....9
שיקולים עיקריים....9
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי....9

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 9
התאמות לדירוג.....10
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....10
רשימת דירוגים 11

עדכון דירוג

הורדת דירוג המנפיק ל-'ilA' בשל היחלשות הפרופיל הפיננסי, התחזית יציבה; דירוג סדרות האג"ח נותר 'ilA+' על רקע צפי לשיקום חוב גבוה

תמצית פעולת הדירוג

- בשנים 2021-2022 ביצעה שפיר הנדסה ותעשיה בע"מ ("שפיר" או "החברה") רכישות והשקעות חדשות בהיקפים ניכרים, בלי לבצע מימושים מהותיים. כפועל יוצא חל גידול מהותי בהיקף החוב המתואם של החברה בשלוש השנים האחרונות. כתוצאה מכך חלה הרעה בפרופיל הפיננסי והחברה הציגה יחס מתואם חוב ל-EBITDA גבוה מ-5x בשנתיים אלה. להערכתנו יחס זה צפוי להיוותר גבוה מהרמה ההולמת את הדירוג הקודם גם ב-2023.

- שפיר שמרה על ביצועים עסקיים הולמים יחסית כמשתקף בתוצאות התפעוליות ב-2022 ובמחצית הראשונה של 2023. כמו כן, צבר ההזמנות שלה גדל, מה שלהערכתנו מעיד על מיצובה התחרותי הגבוה. הסדרת רישיונות החציבה במחצבות המהותיות של החברה ממתנת להערכתנו את הסיכונים הרגולטוריים ותומכת במעמדה המוביל של שפיר בענף תעשיית חומרי הבנייה בישראל.

- עם זאת, בראייה קדימה אנו סבורים כי היקפי הפעילות והביצועים התפעוליים עשויים להיות מושפעים לשלילה מהמצב הגיאופוליטי בישראל, מהיחלשות האינדיקטורים המקרו-כלכליים ומהמגמות השליליות במגזרי הנדל"ן בישראל.

- לכן ב-23 בנובמבר 2023 הורדנו את דירוג המנפיק של שפיר הנדסה ותעשיה בע"מ ל-'ilA' מ-'ilA+'.

- בה בעת אשררנו את דירוג סדרות האג"ח הלא מובטחות של שפיר הנדסה ותעשיה בע"מ (סדרות א', ב' ו-ג'), 'ilA+', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, על רקע הצפי לשיקום חוב גבוה. בהתאם למתודולוגיה שלנו, בהתחשב בדירוג המנפיק העדכני ובתמהיל החוב של החברה, ציון שיקום החוב לסדרות האג"ח השתפר ל-'2' מ-'3'.

- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי שפיר תשמור על מעמדה המוביל בשוק הישראלי ב-12 החודשים הקרובים, בהתבסס על צבר העבודות הקיים ועל המיצוב התחרותי שלה. בהתחשב בתמהיל הפעילויות הצפוי, אנו סבורים כי יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-2.0x ויחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-7.0x בממוצע הולמים את הדירוג הנוכחי.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

שפיר חרגה לאורך זמן מהיחסים הפיננסיים שהלמו את הדירוג הקודם שלה, ולהערכתנו הסיכון הפיננסי שלה עלה. בשנים 2021-2022 ביצעה שפיר מספר רכישות ועסקאות מהותיות, שבעקבותיהן חל גידול מהותי בחוב המתואם שלה לכ-5.5 מיליארד ₪ בסוף 2022 מכ-2.1 מיליארד ₪ בסוף 2020. שפיר לא השלימה פעולות מספקות להקטנת החוב ב-2023, ומנגד השלימה מספר השקעות, כגון עסקת פז אשדוד ורכישת זכויות המיעוט בפרויקט מרכז אספקה אחוד של צה"ל, כך שהחוב המתואם המשיך לגדול לכ-5.9 מיליארד ₪ ב-30 ביוני 2023. הגידול בחוב המתואם הוביל לעלייה מתמשכת במינוף, כך שהיחס המתואם חוב ל-EBITDA עמד על כ-5.5x ב-2021 ועל כ-8.1x ב-2022, ולהערכתנו בסוף 2023 הוא יישאר דומה.

תרחיש הבסיס הנוכחי שלנו כולל צפי לירידה הדרגתית במינוף החל מ-2024, שתתבטא בשיפור ביחס החוב ל-EBITDA לכ-6.0x בממוצע. ציפיותינו מתבססות בעיקר על המדיניות העסקית והפיננסית שנמסרה לנו, לפיה החברה תבצע מספר מהלכים אקטיביים להורדת המינוף. עם זאת, התנאים המאתגרים בשווקים מגבירים להערכתנו את אי הוודאות בנוגע ליישום מוצלח של אסטרטגיית ההנהלה להורדת המינוף. כמו כן, בראייה קדימה אנו סבורים כי הביצועים התפעוליים תלויים רבות בצמיחה במשק הישראלי, בהיקף כוח האדם הזמין ועלותו, בזמינות חומרי הגלם, בתקינות שרשרת האספקה ובמגמות במגזר המגורים ובביקוש לחומרי בניין.

בהתאם לציפיותינו הקודמות, ב-2022 ובמחצית השנייה של 2023 נמשכה העלייה בהוצאות המימון של החברה, בעיקר בשל הגידול בחוב הפיננסי והעלייה בריבית בישראל. כתוצאה מכך נחלש יחס כיסוי הריבית לכ-3.2x ב-2022 מכ-3.9x ב-2021 וכ-6.0x ב-2020. בהינתן היקף החוב והעלייה בעלויות המימון, אנו צופים כי יחס זה ימשיך להיחלש ויעמוד על כ-2.9x-3.2x בשנת 2023. על אף שחיקה צפויה זו, ובהינתן מבנה החוב של שפיר הכולל משקל גבוה של חוב בריבית קבועה, אנו מעריכים כי יחס הכיסוי יהלום את הדירוג.

בשנה האחרונה הגיעה שפיר להסדר פשרה עם רשות מקרקעי ישראל בנוגע למחצבות ורד, זנוח ועציונה. הסדרת רישיונות החציבה במחצבות החברה ממתנת להערכתנו את הסיכונים הרגולטוריים, צפויה לתרום ל-EBITDA בהינתן מבנה התמלוגים העדכני ותומכת במעמדה המוביל של שפיר בענף תעשיית חומרי הבנייה בישראל. להערכתנו שפיר היא אחת החברות המובילות בענף זה, מה שתומך בהערכת הפרופיל העסקי שלה. תחום פעילות זה אחראי על מרבית הרווח הגולמי, וכולל מגוון מוצרי גלם ופתרונות לתעשייה בפריסה ארצית. אנו מעריכים כי השליטה במרבית שרשרת הערך, הסינרגיה הגבוהה בין מגזרי הפעילות ונתח השוק הגדול בענף מוצרי הבנייה מעניקים לחברה יתרון תחרותי מובהק, המשתקף בשמירה על היקף ההכנסות והרווחים לאורך זמן. בהערכת הפרופיל העסקי אנו מביאים בחשבון את החשיפה לשינויים רגולטוריים בתחום, שכן הם עשויים להוביל לירידה ברווחיותו ולפגוע בתוצאות התפעוליות של החברה.

שפיר שמרה על ביצועים עסקיים הולמים למרות ההאטה בשווקים והלחצים האינפלציוניים, אך אלה צפויים להישחק לפחות ברבעון הרביעי של 2023 לנוכח השפעות המלחמה בין ישראל לחמאס והמגמות בענפי הפעילות. בהתאם לציפיותינו, ב-2022 הציגה שפיר גידול בהכנסות, שהסתכמו בכ-4.5 מיליארד ₪ לעומת כ-3.9 מיליארד ב-2021. הרווח הגולמי הכולל היה גבוה מעט מציפיותינו ועמד על כ-683 מיליון ₪ לעומת כ-658 מיליון ₪ ב-2021, אולם הרווחיות הגולמית נשחקה לכ-16.4% מכ-18.3%. התוצאות התפעוליות של 2022 משקפות בעיקר צמיחה בתחומי הבנייה והתשתיות שהתבטאה בגידול בהכנסות וברווח הגולמי, אולם הרווחיות בתחומים אלו נשחקה. השחיקה ברווחיות הגולמית בתחום הבנייה לכ-10% מכ-17% נבעה בעיקר מלחצים אינפלציוניים שהשפיעו על עלות המכר, וכן מכך שב-2021 התקבלו הכנסות חד פעמיות בגין פרויקטים שהסתיימו. בתחום התעשיה חלה ירידה ברווחיות הגולמית לכ-17% מכ-19%, בעיקר בשל התייקרות מחירי האנרגיה וחומרי הגלם בעולם ובשל בעיות נקודתיות בתפקוד נמלי הים שהובילו לעליית מחירי חומרי הגלם. גם בתחום הזכיינות נרשמה עלייה בהכנסות וברווח הגולמי, והרווחיות עלתה לכ-33% מכ-29%. עיקר הצמיחה נבעה מתחילת ההפעלה של פרויקט כביש 16 ומפרויקטי חלוקת הגז עם כניסתם לאיחוד לראשונה. בתחום הנדל"ן, הכולל בעיקר את פעילויות הייזום למגורים והדיור המוגן, חלה ירידה בהכנסות וברווח הגולמי, בעיקר בעקבות סיום ומסירת הדירות בפרויקטי חריש וראש העין מחיר למשתכן בקיזוז התרומה מאיחוד פעילות הדיור המוגן (רשת "עד 120") שנרכשה בסוף 2021. הרווחיות הגולמית בתחום זה עלתה לכ-30% מכ-16%, לאור העלייה במשקל פעילות הדיור המוגן.

ההכנסות במחצית הראשונה של 2023 צמחו בהשוואה לשנת 2022 והסתכמו בכ-2.6 מיליארד ₪, אולם הרווחיות הגולמית המשיכה לרדת ועמדה על כ-15.7%. בשל פרוץ המלחמה בין ישראל לחמאס אנו מעריכים כי תוצאות הרבעון הרביעי של 2023 יהיו נמוכות מציפיותינו הקודמות, בעיקר על רקע השבתה זמנית של פרויקטי החברה, מחסור בכוח אדם, הקיפאון בשוק הדיור וההאטה בביקוש לחומרי בנייה. עם זאת אנו מעריכים כי מיצובה העסקי של החברה נותר גבוה, עם מעמד מוביל בתחומי חומרי הבנייה והקבלנות וההנדסה בישראל, מוניטין חזק ויכולות ביצוע גבוהות. עם זאת, שחיקה לאורך זמן ברווחיות ובהיקפי הפעילות עשויה להפעיל לחץ על הדירוג.

בתחום הקבלנות וההנדסה ובתחום הזכיינות צברה שפיר ניסיון מהותי לאורך שנות פעילות רבות וביצוע מגוון פרויקטים מורכבים המשקפים יכולות תכנון וביצוע גבוהות. אנו מעריכים כי הניסיון המוכח ויכולות התכנון והביצוע, יחד עם נגישות החברה למקורות מימון לשם סגירה פיננסית של פרויקטים, תומכים במיצוב התחרותי הגבוה של שפיר כאחת החברות המובילות בתחומים אלו בישראל. בשנים האחרונות, ועל אף השחיקה ב-2022 ובמחצית הראשונה של 2023, הציגה שפיר רווחיות גולמית מהגבוהות בענף הקבלנות. במקביל הגדילה שפיר את צבר הזמנות, שהיקפו המוערך עומד על כ-5.9 מיליארד ₪ לעומת כ-4.5 מיליארד ₪ בסוף 2022. הגידול בצבר משקף בעיקר את הסגירה הפיננסית בפרויקט הקו הסגול וזכיית החברה במכרז "ג'נרי 3". להערכתנו, הגידול בצבר ההזמנות והרווחיות הגבוהה ביחס לקבוצת ההשוואה לאורך זמן תורמים

לנראות תזרימי המזומנים ומשקפים את הסינרגיה בין מגזרי הפעילות של החברה. הגידול בצבר ההזמנות אף הפחית את החשיפה לפרויקטים ספציפיים, ונכון להיום שלושה פרויקטי ענק מהווים כ-71% מצבר ההזמנות לעומת שני פרויקטי ענק שהיוו כ-84% לפני שנה. אולם החשיפה נותרה גבוהה יחסית והפעילות נותרה מרוכזת גיאוגרפית בישראל בלבד, מה שמגביל את פרופיל הסיכון העסקי. אנו מעריכים כי הפעילויות בתחומי הקבלנות וההנדסה והייזום למגורים מאופיינות בסיכון ענפי גבוה, והמתאם הגבוה בין תחומי הפעילות של החברה עשוי להגביל את הדירוג.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי שפיר תשמור על מעמדה המוביל בשוק הישראלי ב-12 החודשים הקרובים, בהתבסס על צבר העבודות הקיים ועל המיצוב התחרותי שלה. בהתחשב בתמהיל הפעילות הצפוי, אנו סבורים כי יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-2.0x ויחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-7.0x בממוצע הולמים את הדירוג הנוכחי.

התרחיש השלילי

אנו נשקול פעולת דירוג שלילית אם נעריך כי חלה היחלשות בפרופיל הסיכון הפיננסי, כך שלאורך זמן, היחס המתואם חוב ל-EBITDA יהיה גבוה מ-8.0x או שהיחס המתואם EBITDA להוצאות מימון יהיה נמוך מ-2.0x. ירידה משמעותית בהיקפי הפעילות, שחיקה בביצועים התפעוליים או רכישות והשקעות ממונפות בהיקפים מהותיים עשויות להפעיל לחץ שלילי על הדירוג. אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית גם במקרה של היחלשות מהותית בנזילות או אם יחולו שינויים רגולטוריים מהותיים בתחום המחצבות, שנעריך שישחקו באופן משמעותי את ביצועי החברה.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תציג שיפור עקבי בפרופיל הפיננסי, כך שהיחס המתואם חוב ל-EBITDA יהיה נמוך מ-5.0x לאורך זמן כחלק ממדיניות פיננסית, תוך שמירה על המעמד המוביל בישראל.

תיאור החברה

שפיר הנדסה ותעשיה בע"מ פועלת בעצמה ובאמצעות חברות בנות בבעלותה בעיקר בתחומי התשתיות, הזכיינות, התעשייה והנדל"ן, וכן בפעילויות המשיקות או משלימות לתחומים אלה, כגון תובלה, שילוח ולוגיסטיקה. תחום התשתיות כולל בעיקר ביצוע פרויקטים של הקמת תשתיות ומבנים בארץ, לרבות בניית גשרים ומחלפים, סלילת כבישים, עבודות ימיות, בנייה ציבורית ובנייה מסחרית. תחום הזכיינות כולל בעיקר הקמה והפעלת פרויקטים רחבי היקף הממומנים על ידי המגזר הפרטי במודל PPP במתכונת BOT ו/או PFI. תחום התעשייה, לו התרומה הגבוהה ביותר לרווח, כולל בעיקר ייצור, מכירה ואספקה של חומרי גלם שונים לענף הבנייה והתשתיות, לרבות חומרי מחצבה, בטון מובא, אספלט, מלט, ברזל לבניין, צנרת ואלמנטים

טרומיים. תחום הנדל"ן כולל בעיקר ייזום, תכנון, בנייה ומכירה או השכרה של דירות למגורים ושטחי מסחר, פעילות בתחום הדיור המוגן ופעילות השכרת שטחי משרדים.

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- התכווצות של כ-5% בתמ"ג ברבעון הרביעי של 2023 וחזרה לצמיחה החל מהרבעון הראשון של 2024, כך שהצמיחה השנתית בתמ"ג ב-2024 תעמוד על כ-0.5%, שיעור האינפלציה על כ-2.8% ושיעור האבטלה על כ-4.5%. ב-2025 צפויה האצה בצמיחה הכלכלית שתתבטא בגידול של כ-5% בתמ"ג ובירידה בשיעור אינפלציה לכ-2% ובשיעור האבטלה לכ-4%.
- הכנסות של כ-4.8-5.0 מיליארד ₪ בשנת 2023 ושל כ-5.1-5.4 מיליארד ₪ בשנת 2024, בהינתן המגמות בענפי הפעילות ובהתבסס על צבר ההזמנות הקיים בתחום הקבלנות וההנדסה, הערכתנו להתקדמות הצפויה בשיווק ובנייה בפרויקטי ייזום למגורים, הביקוש למוצרי בנייה והתרומה הצפויה מהפעילויות שנרכשו.
- שיעור EBITDA של כ-13%-15% בשנים 2023-2024, בהתחשב בתמהיל והיקף הפעילות הצפוי ובקצב ההכרה בהכנסות וברווח.
- רכישות והשקעות (כולל capex) בהיקף כולל של כ-0.9-1.1 מיליארד ₪ בשנים 2023-2024 (כולל עסקאות שהושלמו השנה).
- השלמת צעדים להפחתת המינוף במהלך 2024, לרבות מימוש החזקות ו/או הכנסת שותפים לפרויקטים..

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות, אם תקרה, עלולה להגביר משמעותית את הסיכון לפגיעה באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל ואת התנודתיות בשוק ההון. כבר כעת קיים חשש שהפרמטרים הכלכליים העיקריים של מדינת ישראל יהיו חלשים בהשוואה לצפי הקודם (ראו שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל לשלילית, 24 באוקטובר 2023). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2022A	2023E	2024E
חוב/EBITDA	8.1x	8.1x-7.8x	5.0x<
הוצאות מימון/EBITDA	3.2x	3.2x-2.9x	4.5x-4.0x

A-בפועל. E-צפוי.

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "הולמת". הערכתנו לרמת הנזילות משקפת את מדיניות החברה לשמירה על כרית מזומנים בהיקף ניכר, את היקף החלויות האג"ח הנמוך יחסית, יכולת גבוהה של ייצור תזרים שוטף ונגישותה לשוק ההון ולמערכת הבנקאית והמוסדית. אנו מעריכים כי היחס בין מקורות החברה לשימושים הוודאיים שלה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 ביולי 2023 יעלה על 1.2x.

בתרחיש הבסיס שלנו, אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 ביולי 2023 הם:

- מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-433 מיליון ₪.
- FFO (funds from operations) ותזרים מזומנים מפעילות הזכיינות בהיקף שנתי של כ-480-520 מיליון ₪.
- הנפקת אג"ח בהיקף של כ-335 מיליון ₪ (הושלם).

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- אשראי ז"ק וחלויות שוטפות בהיקף של כ-591 מיליון ₪ (לא כולל חלויות בגין חוב זכיינות ללא זכות חזרה ואשראי פרויקטלי סגור לליווי בנייה).
- הוצאות הוניות (capex) שוטפות בהיקף של כ-100-200 מיליון ₪.
- תשלום בהיקף כולל של כ-178 מיליון ₪ בגין מכרז עציונה (תשלום ראשון על פי תנאי המכרז)
- תשלום של כ-155 מיליון ₪ בגין עסקת פז אשדוד (הושלם).

התניות פיננסיות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי גופים מממנים ומחזיקי איגרות החוב. להבנתנו, נכון ל-30 ביוני 2023 יש לחברה מרווח הולם ביחס להתניותיה הפיננסיות. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח בכל התניותיה הפיננסיות בטווח הקרוב.

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

גורמים סביבתיים מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח דירוג האשראי של שפיר הנדסה ותעשייה בע"מ, המחזיקה ומפעילה מספר מחצבות ומפעלים גדולים. יצרניות מלט וחברות חומרי בניין כבדים אחרים נתונות לסיכונים סביבתיים גבוהים מהממוצע עבור תעשיית חומרי הבניין, משום שחברות אלה בדרך כלל מרסקות, ממירות ומשנעות חומרי גלם כדי לייצר את התוצרים הסופיים שלהן. תהליך זה מצריך לעתים קרובות שימוש ניכר בדלק, ולעתים קרובות גורם לפליטת גזי חממה, לפסולת ולזיהום.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- בהתאם למתודולוגיה שלנו, בהתחשב בדירוג המנפיק העדכני ובתמהיל החוב של החברה, אנו מעלים את דירוג שיקום החוב לסדרות האג"ח הלא מובטחות של שפיר הנדסה ותעשיה בע"מ (סדרות א', ב' ו-ג') מ-'3' ל-'2'.
- דירוג שיקום חוב זה מקנה לסדרות האג"ח דירוג הגבוה ברמת דירוג (נוץ') אחת מדירוג המנפיק, ולכן אנו מאשררים את הדירוג 'ilA+' לסדרות האג"ח.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 70%-90% על אף המוצג במפל התשלומים, בשל ההנחה כי במסלול ההתדרדרות בתרחיש כשל פירעון היפותטי החברה תחליף חוב לא מובטח בחוב מובטח או בכיר.
- ניתוח שיקום החוב של החברה נקבע, בין היתר, בשילוב של שיטת מכפיל EBITDA לתחום חומרי הבנייה ולתחום הקבלנות וההנדסה, עם שיטת השווי הנכסי (DAV) לתחומי הנדל"ן והזכיינות.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2027.
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל יוביל להאטה מהותית בהשקעות הממשלה בתשתיות ולמשבר בענף המגורים. בעקבות כך יתגברו משמעותית הלחצים התחרותיים בענף ויחול קיטון משמעותי בצבר ההזמנות. אלו יובילו לירידה בהכנסות ולשחיקה ברווחיות.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במעמד תחרותי מוביל, במותג חזק, בניסיון רב שנים, בסיווגים גבוהים לביצוע פרויקטים ובצבר הזמנות גדול.
- שווי נכסי הזכיינות יקטן ב-50% (לא כולל כביש 6 צפון), בהתבסס על רשת ביטחון מובטחת מהממשלה.
- שווי מלאי הדירות והקרקעות יקטן ב-45%-50% בהתחשב במיקומים ובשיעורי השיווק והביצוע.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA ביציאה מנקודת כשל הפירעון: כ-493 מיליון ₪
- השקעות הוניות לשימור הקיים: 2% מההכנסות, בהתבסס על מגמות היסטוריות של החברה
- מכפיל EBITDA: 5x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת מכפיל EBITDA: כ-2.5 מיליארד ₪
- שווי נוסף כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת השווי הנכסי: כ-3.6 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-5.8 מיליארד ₪
- סך חוב בכיר מובטח: כ-4.2 מיליארד ₪

- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-1.5 מיליארד ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-1.2 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח: 70%-90% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)
- דירוג שיקום חוב לחוב לא מובטח (1 עד 6): 2

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 לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: חיובי

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: 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
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings , 9 ביוני, 2023

רשימת דירוגים

שפיר הנדסה ותעשיה בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA\Stable	23/11/2014	21/11/2022
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה א	ilA+	25/03/2015	21/11/2022
סדרה ב	ilA+	31/08/2017	21/11/2022
סדרה ג	ilA+	17/06/2021	21/11/2022
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
נובמבר 23, 2023	ilA\Stable		
נובמבר 21, 2022	ilA+\Negative		
נובמבר 23, 2014	ilA+\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	23/11/2023 16:37
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	23/11/2023 16:37
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.