Maalot
S&P Global Ratings

חברת נמל אשדוד בע"מ

15במאי 2024

עדכון דירוג

עדכון תחזית הדירוג לשלילית בעקבות הורדת דירוג מדינת ישראל והתחזית השלילית , אשרור דירוג 'ilAA+'

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג..... 2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג 2
תחזית הדירוג..... 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תיאור החברה..... 4
מתודולוגיה ומאמרים קשורים..... 5
רשימת דירוגים 5

עדכון דירוג

עדכון תחזית הדירוג לשלילית בעקבות הורדת דירוג מדינת ישראל והתחזית השלילית, אשרור דירוג 'ilAA+'

תמצית פעולת הדירוג

- ב-18 באפריל 2024 הורידה S&P Global Ratings את דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A+' מ-'AA-' על רקע התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים ושחיקה בפרמטרים כלכליים מרכזיים. תחזית הדירוג שלילית.
- ירידה נוספת בדירוג מדינת ישראל עשויה להוביל להורדת דירוג חברת נמל אשדוד בע"מ ("נמל אשדוד" או "החברה") בשל ההשפעה החיובית של איכות האשראי של המדינה על דירוג החברה. בין היתר, דירוג החברה נתמך בהיותה של נמל אשדוד חברה ממשלתית, ובהערכתנו כי הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן בחברה במקרה הצורך נותרה גבוהה למדי.
- הביצועים העסקיים והתוצאות הפיננסיות של החברה בשנת 2023 היו חלשים מציפיותינו, בין היתר בשל ירידה בהיקף הפעילות ברבעון האחרון עקב פרוץ המלחמה והימנעות של חברות ספנות בינלאומיות מעגינה בנמל בעיקר בתחילת המלחמה. עם זאת, לפי המידע שמסרה החברה, ברבעון הראשון של 2024 חל שיפור במרבית המגזרים העיקריים, ובפרט בנתח השוק של החברה בסגמנט המכולות.
- אנו סבורים כי נזילותה של החברה נותרה "חזקה". הערכתנו לרמת הנזילות נתמכת, בין היתר, ביתרת המזומנים הגבוהה מאוד של החברה ביחס להשקעות החזויות ובהיעדר חוב פיננסי.
- ב-15 במאי 2024 שינינו את תחזית הדירוג של חברת נמל אשדוד בע"מ לשלילית מיציבה ואשררנו את דירוג המנפיק שלה, 'ilAA+'.
- התחזית השלילית משקפת את הסיכון להורדה נוספת של דירוג מדינת ישראל, שתפעיל לחץ שלילי על דירוג החברה בהינתן הזיקה ביניהן. גם השפעות מהותיות ומתמשכות יותר של המלחמה, שישפיעו לרעה על הכלכלה הישראלית ועל פעילות החברה, עשויות להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

דירוג מדינת ישראל ירד בשל התגברות בסיכונים הגיאופוליטיים. ב-18 באפריל 2024 הורידה S&P Global Ratings את דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A+' מ-'AA-' וקבעה תחזית דירוג שלילית (ראו הורדת דירוג מדינת ישראל ל-'A+' מ-'AA-', התחזית שלילית, 18 באפריל 2024). הורדת דירוג המדינה משקפת את התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים ואת הצפי לשחיקה בפרמטרים כלכליים מרכזיים בשנת 2024, כגון שיעור צמיחה נמוך מ-1% וגידול בגירעון הממשלתי לכ-8%, בעיקר על רקע הגידול בתקציב הביטחון.

אנו מעריכים כי הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן בנמל אשדוד נותרה גבוהה למדי. הערכתנו מתבססת, בין היתר, על הקשר החזק בין החברה למדינה, בעלת המניות הבלעדית ומי שקובעת את הרכב הדירקטוריון. המדינה גם משפיעה באופן ישיר על הניהול הפיננסי של החברה, הן באמצעות רגולציה והן בקביעת יעדים אסטרטגיים ופיננסיים. בשלב זה, על אף שהממשלה כבר אישרה את הפרטת החברה, איננו צופים שהיא תופרט בטווח הקרוב. אנו סבורים כי לחברה חשיבות למשק המקומי כאחד מנמלי הים העיקריים של המדינה, שתלויה בנמלי הים לצורך ייבוא וייצוא סחורות. אנו סבורים כי תישמר חשיבותו של הנמל לכלכלה המקומית ביבוא מגוון רחב של סחורות וכנכס בבעלות המדינה והנמל היחיד בבעלות ממשלתית. נמשיך לעקוב אחר כל אינדיקציה לכך שתהליך ההפרטה עשוי להתממש או להתגברות התחרות שתוביל לירידה בתמיכה הממשלתית, וכל שינוי בהערכתנו לסבירות לתמיכה הממשלתית עשוי להוביל להורדת דירוג.

התגברות התחרות מול הנמלים הפרטיים, יחד עם ירידה בפעילות נמל אשדוד עקב הלחימה בדרום, פגעה בביצועי החברה ב-2023. פגיעה זו התבטאה בקיטון בנתח השוק של הנמל בכל הסגמנטים למעט במגזר התפזורת, שהוביל לירידה של כ-56% ב-EBITDA. ב-2023 חלה ירידה בפעילות המכולות בנמל, והוא איבד נתח שוק לטובת הנמלים הפרטיים החדשים, נמל הדרום ונמל המפרץ. בנוסף חלה ירידה בנתח השוק של נמל אשדוד בתחום הרכבים – בשלושת הרבעונים הראשונים עקב עלייה ביבוא רכבים חשמליים מהמזרח לנמל אילת, וברבעון הרביעי עם פרוץ המלחמה בדרום בעיקר בשל הסטת פריקת הרכבים לנמל חיפה בעקבות איסור זמני מצד משרד התחבורה האיטלקי לפריקת רכבים בנמל. בשלב זה אנו מעריכים כי המלחמה בישראל אינה צפויה להשפיע מהותית ולאורך זמן על ביצועיה התפעוליים והפיננסיים של החברה, מאחר שלפי מידע שמסרה החברה, כבר ברבעון הראשון של 2024 חלה עלייה בכל תחומי הפעילות, ובפרט בתחום המכולות הרווחי שבו הגיע הנמל לנתח שוק של 40%. ברבעון זה גם חזרו חברות ספנות בינלאומיות לפקוד את הנמל, ובפרט בתחום הרכבים. אנו מעריכים כי חלק מההתאוששות נבע מגידול ביבוא סחורות לטובת צורכי המלחמה (אזרחיים וביטחוניים).

בטווח הבינוני-ארוך אנו צופים עלייה ביבוא הסחורות בתקופה שלאחר המלחמה. הערכתנו מתבססת, בין היתר, על התחזית העדכנית של S&P Global Ratings, לפיה צמיחת התוצר תעמוד ב-2024 על 0.5%, וב-2025 תזנק ל-5%. אנו מעריכים כי תיתכן התאוששות נוספת בנפח הסחורות העוברות בנמל עם העלייה ביבוא סחורות שיידרשו לצורך שיקום אזורים שנפגעו במלחמה. עם זאת, תיתכן התדרדרות בתוצאות התפעוליות וברווחיות אם המלחמה תתרחב או תימשך זמן רב מציפיותינו, כך שהצמיחה הכלכלית של ישראל, מצבה הפיסקלי ומאזן התשלומים שלה ייחלשו משמעותית יותר משאנו צופים כיום. שחיקה משמעותית בפעילות החברה לאורך זמן עשויה להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

לאור התנהלות החברה ללא חוב פיננסי, ויתרת המזומנים המהותית שברשותה, אנו סבורים כי נזילותה חזקה. הערכתנו לרמת הנזילות מבוססת על עודפי מזומנים גדולים יחסית ועל קצב ייצור המזומנים מפעילות

שוטפת. לחברה אין התניות פיננסיות, והיא נערכת מראש לתחרות הצפויה ובכך מפגינה להערכתנו ניהול סיכונים שמרני.

תחזית הדירוג

התחזית השלילית משקפת את הסיכון להורדה נוספת של דירוג מדינת ישראל, שתפעיל לחץ שלילי על דירוג החברה בהינתן הזיקה ביניהן. גם השפעות מהותיות ומתמשכות יותר של המלחמה, שישפיעו לרעה על הכלכלה הישראלית ועל פעילות החברה, עשויות להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

התרחיש השלילי

נשקול הורדת דירוג אם S&P Global Ratings תוריד שוב את דירוג מדינת ישראל, או אם נעריך כי התגברות התחרות בענף הנמלים תביא לירידה ביכולת או בנכונות של המדינה לתמוך בחברה. כל אינדיקציה להחלטת ממשלה בדבר האצת תהליך ההפרטה עשויה להוביל אותנו לשנות את תפיסתנו לגבי סבירות התמיכה הממשלתית. נשקול הורדת דירוג גם אם התחרות תוביל לירידה בנתחי השוק של נמל אשדוד מעבר לתרחיש הבסיס שלנו או באופן שיפגע בייצור תזרים המזומנים.

התרחיש החיובי

נשקול לשנות את התחזית חזרה ליציבה במקרה של שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל ליציבה ואם ביצועיה התפעוליים של החברה, התוצאות הכספיות והנזילות שלה יעלו בקנה אחד עם תרחיש הבסיס שלנו.

תיאור החברה

חברת נמל אשדוד בע"מ, הנמצאת בבעלות מלאה של ממשלת ישראל, מפעילה את נמל אשדוד, אחד משש נמלי הים בישראל. חברת נמל אשדוד פועלת במודל של חוכר/בעל בית, והיא חוכרת את שטח הנמל מחברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ (ilAAA /Negative/ilA-1+), חברה אחות שגם היא בבעלות ממשלתית מלאה.

כ-99% מסך מטעני היבוא והיצוא הפיזיים (להבדיל משירותים) של ישראל משונעים דרך הנמלים הראשיים. המשק הישראלי מפגין תלות גבוהה יותר בנמלים ממשקים אחרים בשל בידודה של ישראל מהמדינות השכנות. על פי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, בשנת 2023 היקף היבוא לישראל הסתכם בכ-90.4 מיליארד דולר לעומת כ-106 מיליארד דולר ב-2022, והיצוא הסתכם בכ-59 מיליארד דולר לעומת כ-66 מיליארד דולר, בהתאמה, ורוב הסחורות עברו דרך הנמלים. סגמנט המכולות בישראל כולל כ-2.5 מיליון מכולות בשנה אשר נחלקו בעבר באופן שווה בין נמל אשדוד לנמל חיפה. בשנת 2022 הנמלים הפרטיים (נמל הדרום ונמל המפרץ) היוו 20% מהשוק (לפי התפלגות תנועת המכולות באלפי TEU), וברבעון הראשון של 2024 נתח השוק של הנמלים החדשים עמד על 37%, כאשר עיקר הגידול נבע מגידול בפעילות נמל המפרץ על חשבון נמל חיפה, בעוד שנמל אשדוד שמר על נתח שוק של כ-40%.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- 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: 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: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings , 9 ביוני, 2023
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024

רשימת דירוגים

חברת נמל אשדוד בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA+\Negative	17/07/2017	28/09/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
מאי 15, 2024	ilAA+\Negative		
אוקטובר 27, 2021	ilAA+\Stable		
אוקטובר 22, 2020	ilAA+\Negative		
אוגוסט 14, 2018	ilAA+\Stable		
ספטמבר 28, 2017	ilAA+\Positive		
יולי 17, 2017	ilAA+\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	15/05/2024 11:54
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15/05/2024 11:54
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.