Maalot
S&P Global Ratings

אבגול תעשיות 1953 בע"מ

26 ביוני 2024

אשרור דירוג

אשרור דירוג טווח ארוך 'ilA+', התחזית יציבה; אשרור דירוג טווח קצר 'ilA-1'

אנליסט אשראי ראשי:

Nikolaos Boumpoulis, לונדון, 44-20-7176-0771 nikolaos.boumpoulis@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

Paulina Grabowiec, לונדון, 44-20-7176-7051 paulina.grabowiec@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 5
הנחות עיקריות 5
יחסים עיקריים 5
תיאור החברה 5
הפרופיל העסקי 6
הפרופיל הפיננסי 7
נזילות 8
התניות פיננסיות 8
התאמות לדירוג 9
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 9
ניתוח שיקום חוב 9
שיקולים עיקריים 9

אבגול תעשיות 1953 בע"מ

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 9
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 9
התאמות לדיווח הכספי 10
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 11
רשימת דירוגים 11

אשרור דירוג

אשרור דירוג טווח ארוך 'ilA+', התחזית יציבה; אשרור דירוג טווח קצר 'ilA-1'

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-55% מהכנסות החברה. • ריכוזיות מבחינת מספר מוצרים והתמקדות בתחום נישתי. • צורך בהשקעות הוניות לשימור המעמד העסקי.

ירידה ברווחיות והשקעות אורגניות החלישו את היחסים הפיננסיים של אבגול תעשיות 1953 בע"מ ("אבגול" או "החברה") ב-2023. ה-EBITDA המתואם של החברה קטן ב-37% ל-43 מיליון דולר (עם שיעור EBITDA מתואם של 13.3%) לעומת 67 מיליון דולר ב-2022, בעיקר בשל ירידה של 26% בהכנסות. ירידה זו משקפת את הירידה במחירי הפוליפרופילן (חומר הגלם העיקרי לייצור בדים לא ארוגים) לאחר זינוק ניכר ב-2021 ובמחצית השנייה של 2022, ובמידה פחותה גם ירידה של כ-5% בהיקפי המכירות. כזכור, לאבגול יש הסכמים עם לקוחותיה העיקריים הכוללים מנגנון הקושר את מחיר המכירה לעלות חומרי הגלם בפיגור של בין חודש לארבעה חודשים. כתוצאה מכך, ירידה בעלות חומרי הגלם משפיעה על מחיר המכירה של מוצרי הקבוצה. מלבד הירידה בהיקפי המכירות, רווחיות החברה הושפעה לרעה גם מניצולת נמוכה יותר במפעליה ברוסיה – שם הפרעה באספקת חומרי גלם וציוד לרוסיה השפיעה לרעה על פעילות לקוחות אבגול והביאה לצמצומים זמניים בייצור – ובהודו, שם החלה תקופת ההרצה של קו ייצור חדש.

במקביל, החוב המתואם ברוטו של החברה עמד ב-2023 על 203 מיליון דולר, כמעט ללא שינוי מהשנה הקודמת. כתוצאה מכך, היחס המתואם חוב ל-EBITDA עלה ל-4.8x, בהתאם לציפיותינו. איננו מנכים מזומנים נטו מחישוב החוב.

אנו צופים שיחס המינוף המתואם של אבגול יעמוד ב-2024 על 4.5x-4.0x, מעט גבוה מהטווח של 4.0x-3.0x שאנו רואים כהולם את הדירוג, ושהיחס ימשיך לרדת ב-2025. בפרט, אנו צופים שה-EBITDA המתואם של החברה יצמח לכ-45 מיליון דולר ב-2024, מ-42.5 מיליון דולר ב-2023. זאת בהתאם לציפייתנו להתאוששות מתונה ברווחיות כתוצאה מצמיחה בהיקפי המכירות וכתוצאה מכך ספיגה טובה יותר של עלויות קבועות יותר הודות לניצולת גבוהה יותר במפעלי הייצור של החברה, במיוחד בקו הייצור החדש בהודו, עם

כושר ייצור של 10,000 טון. אנו מצפים שהשפעת הגידול בהיקפי המכירות תגבור על השפעת הירידה במחירים.

היקף ההשקעות של אבגול יישאר גבוה, וימשיך להכביד על ייצור תזרים המזומנים החופשי שלה ב-2024. בדצמבר 2022 הודיעה אבגול על תוכניתה להקים קו ייצור חדש בצפון קרוליינה, ארה"ב. יהיה זה קו הייצור השישי באתר החברה בארה"ב והוא יוסיף כ-20 אלף טון של בד לא ארוג לכושר הייצור השנתי של החברה. כתוצאה מכך אנו צופים הוצאות הוניות (capex) של כ-45 מיליון דולר בפרויקט זה ב-2024, שיובילו לתזרים מזומנים חופשי (FOCF) שלילי של כ-25 מיליון דולר. הפרויקט ממומן ברובו באמצעות הלוואה בנקאית של 75 מיליון דולר, מתוכם כ-50 מיליון דולר נמשכו ב-2023. אנו צופים שהחברה תמשוך את יתרת ההלוואה במהלך 2024. קו הייצור החדש ייכנס לפעילות לקראת סוף 2024. אנו מצפים שה-FOCF יישאר שלילי בסביבות (25) מיליון דולר ב-2024, לפני שישתפר ל-5-10 מיליון דולר ב-2025, עם צמצום ההוצאות ההוניות.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו כי היחס המתואם חוב ל-EBITDA של אבגול ירד ב-2025 לטווח של 3.0x-4.0x ההולם את הדירוג. זאת על סמך הנחתנו שה-EBITDA המתואם של אבגול יצמח בהדרגה, לכ-45 מיליון דולר ב-2024 בזכות התאוששות בנפחי המכירות ולכ-55 מיליון דולר ב-2025 בזכות הפעלתו של קו הייצור החדש בארה"ב. בה בעת אנו צופים שרמות החוב יגיעו לשיא ב-2024 בשל ההשקעות האורגניות בקיבולת חדשה בארה"ב, הממומנות בעיקר בחוב, ויצטמצמו בשנת 2025 עקב לוח הסילוקין של ההלוואה ופירעונות איגרות החוב.

התרחיש השלילי

נוריד את הדירוג אם היחס המתואם חוב ל-EBITDA של אבגול יישאר מעל 4.0x זמן רב יותר משאנו צופים כעת. הדבר עשוי להתרחש, להערכתנו, אם רווחיות החברה תפחת מעבר לציפיותנו כתוצאה מירידה בביקוש ובניצולת של מתקני הייצור. אנו עשויים להוריד את הדירוג גם אם רמת הנזילות תיחלש, אם החברה תגדיל את ההוצאות ההוניות שלה או אם תבצע רכישות או חלוקת דיבידנדים. אנו עשויים להוריד את הדירוג גם אם תחול הרעה משמעותית 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. העלאת דירוג 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 2.4% בתמ"ג הריאלי ב-2024 ושל 1.5% ב-2025; באירופה, צמיחה של 1.3% בתמ"ג הריאלי ב-2024 ושל 1.9% ב-2025; באסיה-פסיפיק, צמיחה של 4.5% בתמ"ג ריאלי ב-2024 ושל 4.7% ב-2025.
- עלייה של 10%-15% בהכנסות ב-2024, עקב הצפי שלנו שהשפעת ההתאוששות בנפחי המכירות תגבר על השפעת הירידה במחירי המכירה הצמודים למחיר חומרי הגלם (בעיקר פוליפרופילן). אנו צופים שהיקפי המכירות ימשיכו לגדול ב-2025 בזכות הקמת קו ייצור חדש בארה"ב.
- כושר ייצור כולל של כ-184 אלף טון בד לא ארוג ב-2024, שיגדל לכ-200 אלף טון ב-2025 כאשר קו הייצור החדש בצפון קרוליינה צפוי להיכנס לפעילות. להערכתנו, ניצולת קווי הייצור של אבגול פחתה ל-70%-75% ב-2023 מ-80%-90% בשנים קודמות בשל היחלשות הביקוש בשוקי הקצה, השפעת הסכסוך באוקראינה על פעילות לקוחות החברה ברוסיה ותקופת ההרצה של קו הייצור החדש בהודו. אנו צופים התאוששות הדרגתית בניצולת למעל 80% ב-2024.
- שיעור EBITDA מתואם של כ-12%-14% בשנים 2024-2025.
- הוצאות הוניות של כ-50-55 מיליון דולר ב-2024 – מתוכן כ-10 מיליון דולר לשמירה על הקיים – עקב השקעות צפויות בקו הייצור החדש. אנו צופים שההוצאות ההוניות יצטמצמו לכ-25-30 מיליון דולר ב-2025.
- צורכי הון חוזר בסך של כ-5 מיליון דולר לשנה.
- אי חלוקת דיבידנד בשנתיים הקרובות.

יחסים עיקריים

	2022A	2023A	2023E	2024E
שיעור EBITDA	15.7%	13.3%	13.0%-12.0%	14.0%-13.0%
חוב/EBITDA	2.2x	4.8x	4.5x-4.0x	4.0x-3.0x
חוב/FFO	34.4%	11.4%	20%-15%	25%-20%

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

תיאור החברה

אבגול תעשיות 1953 בע"מ היא חברה תעשייתית הפועלת בעיקר בייצור מוצרי בד לא ארוג לשוק ההיגיינה. אבגול 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 14 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/Stable/A-1), הן החברות הבולטות בענף ומחזיקות יחד בכ-30% משוק החיתולים לתינוקות. אנו מזהים את הריכוזיות הגבוהה בענף כגורם סיכון, בעיקר עקב תלותה של אבגול תעשיות בשני לקוחותיה הגדולים המהווים את חלק הארי בהכנסותיה (בשנת 2023: 35% – Procter & Gamble, 20% – Kimberly-Clark). 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 24-36 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.

אבגול תעשיות 1953 בע"מ

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-3x-4x 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 2023 הסתכם ה-EBITDA המתואם של אבגול בכ-43 מיליון דולר, לעומת כ-67 מיליון דולר ב-2022. יחס החוב ל-EBITDA ויחס ה-FFO לחוב היו 4.8x ו-11.4%, בהתאמה, לעומת 2.2x ו-34.4%, בהתאמה, ב-2022. הקיטון ב-EBITDA והיחלשות יחסי האשראי נבעו מקיטון בהיקפי המכירות, שהוביל לירידה בניצולת של מתקני הייצור של החברה, בספיגת העלויות הקבועות וברווחיות הגולמית.

אנו צופים שה-EBITDA המתואם של החברה יצמח מעט ב-2024 לכ-45 מיליון דולר, בזכות גידול בהיקפי המכירות ולמרות ירידה קלה במחירי המכירה. בה בעת אנו מעריכים כי החוב של החברה יצטמצם עם השלמת הקמתו של קו הייצור החדש בארה"ב וחזרה של ההוצאות ההוניות לנורמה. בנוסף אנו מביאים בחשבון את לוחות הסילוקין של החוב. משום כך אנו צופים שהמינוף של החברה ירד אך יישאר גבוה מהטווח של 3.0x-4.0x שאנו רואים כהולם את הדירוג, ואז ישתפר ל-3.0x-4.0x ב-2025.

Table 1.

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

Industry Sector :Chemicals

	2023	2022	2021	2020	2019
Revenue	318.1	426.8	471.4	383.0	413.9
EBITDA	42.5	67.2	52.4	88.7	63.4
Funds from operations (FFO)	23.1	50.1	36.3	66.4	43.2
Interest expense	12.0	10.6	10.3	10.9	16.1
Cash interest paid	13.2	11.1	9.0	11.2	14.7
Cash flow from operations	25.7	65.5	36.1	58.8	20.8
Capital expenditure	32.4	27.5	43.5	10.0	9.4
Free operating cash flow (FOCF)	(6.7)	38.1	(7.4)	48.8	11.5

אבגול תעשיות 1953 בע"מ

	2023	2022	2021	2020	2019
Discretionary cash flow (DCF)	(6.7)	38.1	(7.4)	48.8	10.6
Cash and short-term investments	49.8	61.5	65.9	75.5	36.5
Gross available cash	0.0	61.5	65.9	75.5	36.5
Debt	202.7	145.5	192.0	184.2	228.6
Equity	199.0	209.9	184.2	174.8	143.5
Adjusted ratios					
EBITDA margin(%)	13.3	15.7	11.1	23.2	15.3
Return on capital(%)	4.7	11.4	7.5	17.3	10.1
EBITDA interest coverage (x)	3.5	6.3	5.1	8.2	3.9
FFO cash interest coverage (x)	2.8	5.5	5.1	6.9	3.9
Debt/EBITDA (x)	4.8	2.2	3.7	2.1	3.6
FFO/debt(%)	11.4	34.4	18.9	36.1	18.9
Cash flow from operations/debt(%)	12.7	45.0	18.8	31.9	9.1
FOCF/debt(%)	(3.3)	26.2	(3.9)	26.5	5.0
DCF/debt(%)	(3.3)	26.2	(3.9)	26.5	4.6

נזילות

אנו מעריכים את נזילותה של אבגול כ'הולמת', על סמך ציפייתנו שהיחס בין מקורות הנזילות שלה לשימושים יעלה על x1.3 ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2024. נציין לטובה את ההיסטוריה של החברה בשמירה על מזומנים המספיקים לכיסוי חלויות החוב וההשקעות בשמירה על הקיים, את יכולתה לייצר תזרים מזומנים חיובי מפעילות ואת הגישה שלה לבנקים למימון ההשקעות בצמיחה. עם זאת אנו סבורים שהחברה לא תוכל להתמודד עם אירועים משמעותיים ללא מחזור חוב. נציין גם כי במסגרת הסכם הניירות המסחריים, ניתנת למלווים האופציה לקרוא לפדיון את שווי הניירות המסחריים תוך שבעה ימים. אף שאנו כוללים את הניירות המסחריים בשימושי הנזילות בשל אופיים הקצר, קריאה לפדיון עשויה להוסיף לחץ נזילות בטווח הקרוב.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 אפריל 2024:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווה מזומנים של כ-46 מיליון דולר. • FFO תזרימי של כ-35-40 מיליון דולר. • הלוואות בנקאיות חתומות בהיקף של 25 מיליון דולר עבור הקמת קו הייצור החדש בארה"ב, הצפויות להימשך ב-2024.	• תשלום חלויות חוב של כ-70 מיליון דולר . • הוצאות הוניות (capex) לשימור הקיים של כ-10 מיליון דולר.

התניות פיננסיות

לחברה מספר התניות פיננסיות בקשר להלוואות הבנקאיות, שעיקרן שמירה על יחסי כיסוי חוב ודרישה להון עצמי מינימלי. להבנתנו, נכון ל-31 במרץ 2024 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: הולמת

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

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.

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 של 50%-70%.
- מיתון עמוק בשווקים העיקריים יוביל, בין היתר, לירידה חדה בביקוש למוצרים של אבגול ולירידה ברווחיות עקב ירידת מחירי המכירה והניצולת במתקני הייצור. מה שיוביל לעלייה במינוף ולירידה בספיגת עלויות. כשל פירעון עשוי להיגרם גם עקב אובדן לקוחות מרכזיים.
- 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 מעבר גבוהות.

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-32 מיליון דולר

- מכפיל EBITDA ענפי: 5.0x
- שווי כעסק חי (ברוטו): כ-157 מיליון דולר
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- סך חוב מועדף (הערכה): כ-38 מיליון דולר
- סך חוב מובטח בשיעבוד ראשון: כ-59 מיליון דולר
- שווי פנוי לכיסוי חוב בכיר לא מובטח: כ-52 מיליון דולר
- סך חוב בכיר לא מובטח: כ-79 מיליון דולר
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח: 70%-50%
- דירוג שיקום חוב בכיר לא מובטח (1 עד 6): 3

* נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית. אנו מניחים ש-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. ההתאמה העיקרית שביצענו לנתונים המאוחדים של אבגול תעשיות לשנת 2023 היא הוספה של היקף ניכיון הלקוחות בשנת 2023 לחוב 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, 2023

Avgol Industries 1953 Ltd. reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported	**179.1**	**198.7**	**41.5**	**15.7**	**42.5**	**31.1**
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(6.2)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(11.6)	--
Trade receivables securitizations	20.6	--	--	--	--	(3.8)
Reported lease liabilities	3.0	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	0.1		--	--	--	
Accessible cash and liquid investments		--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	--	--	(1.6)	(1.6)
Nonoperating income (expense(	--	--	--	1.0	--	--
Gain/(loss) on disposals of PP&E	--	--	0.9	0.9	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	0.3	--	--	--	--
Total adjustments	**23.7**	**0.3**	**0.9**	**1.9**	**(19.4)**	**(5.4)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**202.7**	**199.0**	**42.5**	**17.6**	**23.1**	**25.7**

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 - 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 - כללי: מתודולוגיה לקישור הדירוג לטווח ארוך עם הדירוג לטווח קצר, 7 באפריל, 2017
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019

אבגול תעשיות 1953 בע"מ

- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה ענפית לדירוג תאגידים, 4 באפריל, 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

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	20/12/2023
טווח ארוך	ilA+\Stable	15/01/2007	20/12/2023
דירוג(י) הנפקה			
<u>ניירות ערך מסחריים</u>			
נייר ערך מסחרי דולרי	ilA-1	20/12/2023	20/12/2023
נייר ערך מסחרי שקלי	ilA-1	21/07/2022	20/12/2023
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>			
סדרה ג	ilA+	06/02/2014	20/12/2023
סדרה ד	ilA+	12/02/2017	20/12/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
<u>טווח ארוך</u>			
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		
<u>טווח קצר</u>			
יולי 21, 2022	ilA-1		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	26/06/2024 16:32
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	26/06/2024 16:32
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

אבגול תעשיות 1953 בע"מ

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.