Maalot
S&P Global Ratings

שפיר הנדסה ותעשיה בע"מ

21 בנובמבר 2024

עדכון דירוג

אשרור דירוג המנפיק, 'ilA', ודירוג האג"ח, 'ilA+'; עדכון תחזית הדירוג לשלילית בשל סיכון לחריגה מתמשכת מהיחסים ההולמים את הדירוג בשל המגמות בענפי הפעילות

אנליסט אשראי ראשי:

יאיר דיק 972-3-7539739 yair.dyk@spglobal.com

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג.....3
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג.....3
תחזית הדירוג.....8
התרחיש השלילי.....8
התרחיש החיובי.....8
תיאור החברה.....8
תרחיש הבסיס.....8
הנחות עיקריות.....8
יחסים עיקריים.....9
נזילות.....9
התניות פיננסיות.....10
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי.....10
ניתוח שיקום חוב.....10
שיקולים עיקריים.....10
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי.....10

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 11
התאמות לדירוג.....12
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....12
רשימת דירוגים 13

תמצית פעולת הדירוג

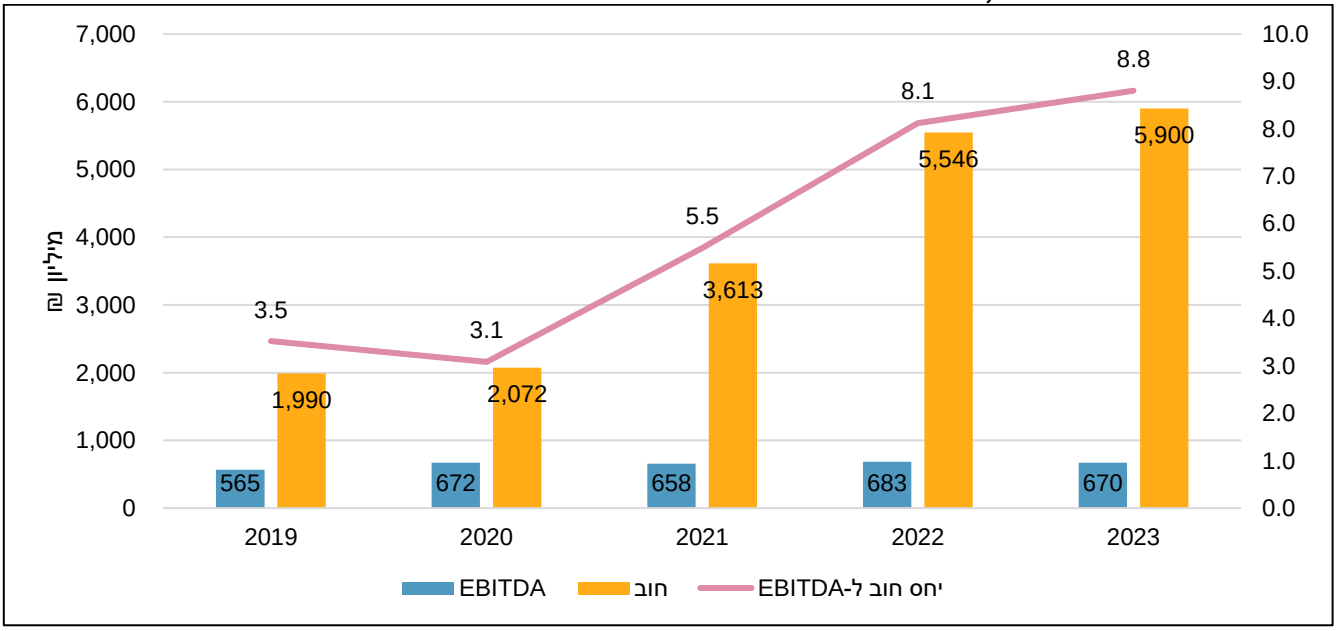
- היקפי הפעילות והביצועים התפעוליים של שפיר הנדסה ותעשיה בע"מ ("שפיר" או "החברה") הושפעו לרעה מהמצב הגיאופוליטי והביטחוני בישראל, מהיחלשות האינדיקטורים המקרו-כלכליים ומהמגמות השליליות במגזרי הנדל"ן בישראל.
- השקעות בהיקפים גבוהים מתזרים המזומנים מפעילות שוטפת יחד עם עיכוב ביישום תוכנית המימושים של החברה על רקע תנאי השוק המאתגרים, הובילו לגידול מתמשך בחוב.
- כפועל יוצא עלה היחס המתואם חוב ל-EBITDA לכ-8.8x ב-2023, ואנו צופים כי הוא ייוותר ברמה דומה גם ב-2024. אנו סבורים כי יכולת החברה להציג יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג תלויה ביישום מוצלח של האסטרטגיה העסקית והמדיניות הפיננסית, כולל פעולות יזומות להפחתת המינוף, ובהתמתנות השפעות המלחמה על הביצועים התפעוליים.
- חלק מהעסקאות וההשקעות שביצעה החברה הן בתחומים משיקים או סינרגטיים לפעילותה וצפויות לתמוך בפרופיל הסיכון העסקי. אולם אנו מעריכים כי תרומה מהותית לתוצאות התפעוליות ממרבית ההשקעות צפויה רק בטווח הבינוני-ארוך, בעיקר עם השלמת תהליכי הסינרגיה, ההתייעלות וההשבחה ועם קבלת היתרי הבנייה בפרויקטי הייזום הגדולים ותחילת השיווק והביצוע.
- על אף השפעות המלחמה על פעילות החברה אנו סבורים כי שפיר שמרה על ביצועים עסקיים הולמים, כמשתקף בשיפור מתמשך ב-EBITDA מתחילת 2024. כמו כן שמרה החברה על צבר הזמנות ניכר, מה שלהערכתנו מעיד על מיצובה התחרותי הגבוה. הסדרת רישיונות החציבה במחצבות המהותיות של החברה ממתנת להערכתנו את הסיכונים הרגולטוריים, תומכת במעמדה המוביל של שפיר בענף תעשיית חומרי הבנייה בישראל וצפויה לתרום לרווחיותה.
- ב-21 בנובמבר 2024 אשררנו את דירוג המנפיק של שפיר הנדסה ותעשיה בע"מ, 'ilA', ואת דירוג סדרות האג"ח שלה, 'ilA+', ועדכנו את תחזית הדירוג לשלילית מיציבה.
- התחזית השלילית משקפת את חששותינו בנוגע ליכולתה של החברה להציג ביצועים עסקיים ופיננסיים התואמים את תרחיש הבסיס שלנו ב-12 בחודשים הקרובים, לאור המגמות הנוכחיות בתחומי הפעילות העיקריים של החברה ותנאי השוק המאתגרים שעלולים להשפיע על יכולתה להשלים פעולות מאזנות מינוף.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

החברה עשויה לחרוג באופן מתמשך מהיחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג, בעיקר על רקע המגמות במגזרי הפעילות העיקריים ותנאי שוק מאתגרים. בשנת 2024 החברה לא השלימה פעולות מספקות להקטנת החוב, אולם המשיכה לבצע השקעות בהיקף גבוה מקצב ייצור המזומנים מפעילות שוטפת. כפועל

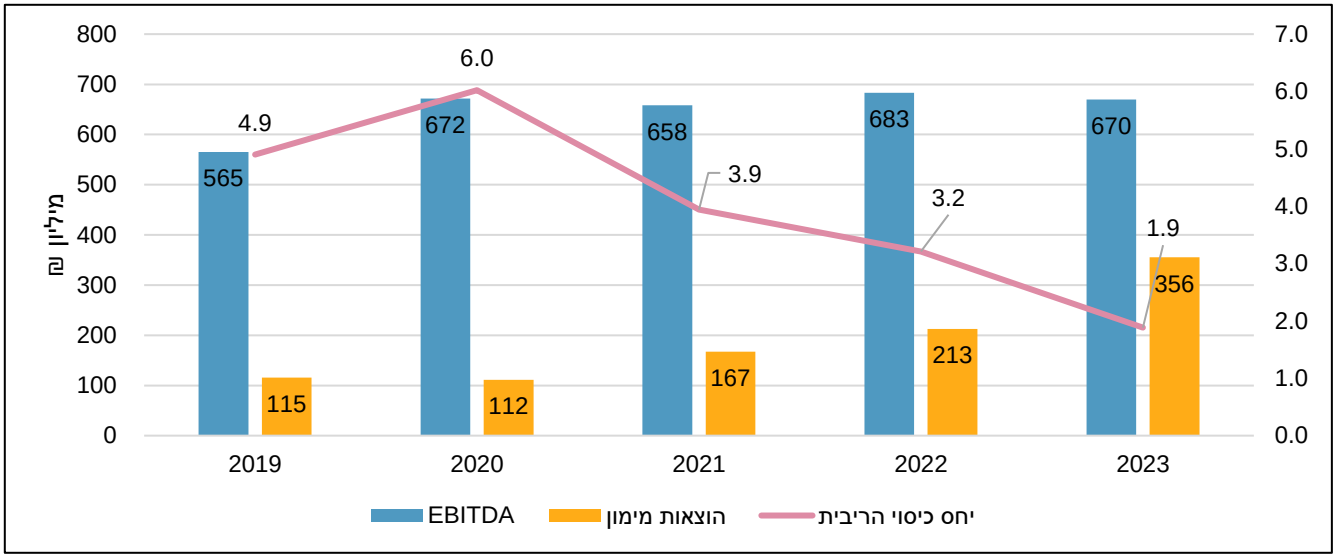
יוצא חל גידול נוסף בחוב המתואם, שהסתכם בכ-6.3 מיליארד ₪ ב-30 ביוני 2024 לעומת כ-5.9 מיליארד ₪ בסוף 2023 וכ-2.1 מיליארד ₪ ב-2020. הגידול בחוב המתואם הוביל לעלייה נוספת במינוף, שהיה גבוה מציפיותינו. היחס המתואם חוב ל-EBITDA עמד על כ-8.8x ב-2023 לעומת כ-8.1x ב-2022, ואנו צופים כי הוא ייוותר ברמה דומה גם ב-2024. תרחיש הבסיס הנוכחי שלנו כולל צפי לירידה במינוף ב-2025 שתתבטא בשיפור ביחס החוב ל-EBITDA אל מתחת ל-8.0x, רמה ההולמת את הדירוג. התרחיש נשען על יישום המדיניות העסקית והפיננסית שנמסרה לנו, לפיה החברה תבצע מספר מהלכים להורדת המינוף. עם זאת, התנאים המאתגרים בשווקים מגבירים להערכתנו את אי הוודאות בנוגע ליישום מוצלח של אסטרטגיית ההנהלה להורדת המינוף. בנוסף, בראייה קדימה אנו סבורים כי שיפור בביצועים התפעוליים תלוי רבות בצמיחה במשק הישראלי, בהיקף כוח האדם הזמין ועלותו, בזמינות חומרי הגלם, בתקינות שרשרת האספקה ובמגמות במגזר המגורים ובביקוש לחומרי בניין.

תרשים 1: התפתחות החוב, ה-EBITDA ויחס החוב ל-EBITDA המתואמים



ב-2023 חלה עלייה מהותית בהוצאות המימון, בעיקר בשל הגידול בחוב הפיננסי ועליית הריבית בישראל, שנותרה גבוהה. כתוצאה מכך נמשכה השחיקה ביחס כיסוי הריבית והוא עמד על כ-1.9x ב-2023, לעומת כ-3.9x ב-2022. בהינתן היקף החוב הנוכחי, העלייה בעלויות המימון והתוצאות בפועל במחצית הראשונה של השנה, אנו צופים כי יחס זה ייוותר ברמה דומה ב-2024 וישתפר החל מ-2025 עם הקיטון הצפוי בחוב והשיפור בביצועים התפעוליים. בהינתן מבנה החוב של שפיר, הכולל משקל גבוה של חוב בריבית קבועה, אנו מעריכים כי יחס הכיסוי יישאר ברמה ההולמת את הדירוג. עם זאת, אם החברה לא תקטין את החוב המתואם באופן מספק, אם עלויות המימון ימשיכו לעלות או אם תחול שחיקה מתמשכת ברווחיות כתוצאה מלחצים אינפלציוניים והמגמות בענפי הפעילות, יחס כיסוי הריבית עלול לחרוג מתחזיותינו, מה שיגביר את הלחץ על הדירוג.

תרשים 2: התפתחות ה-EBITDA , הוצאות המימון ויחס כיסוי הריבית המתואמים

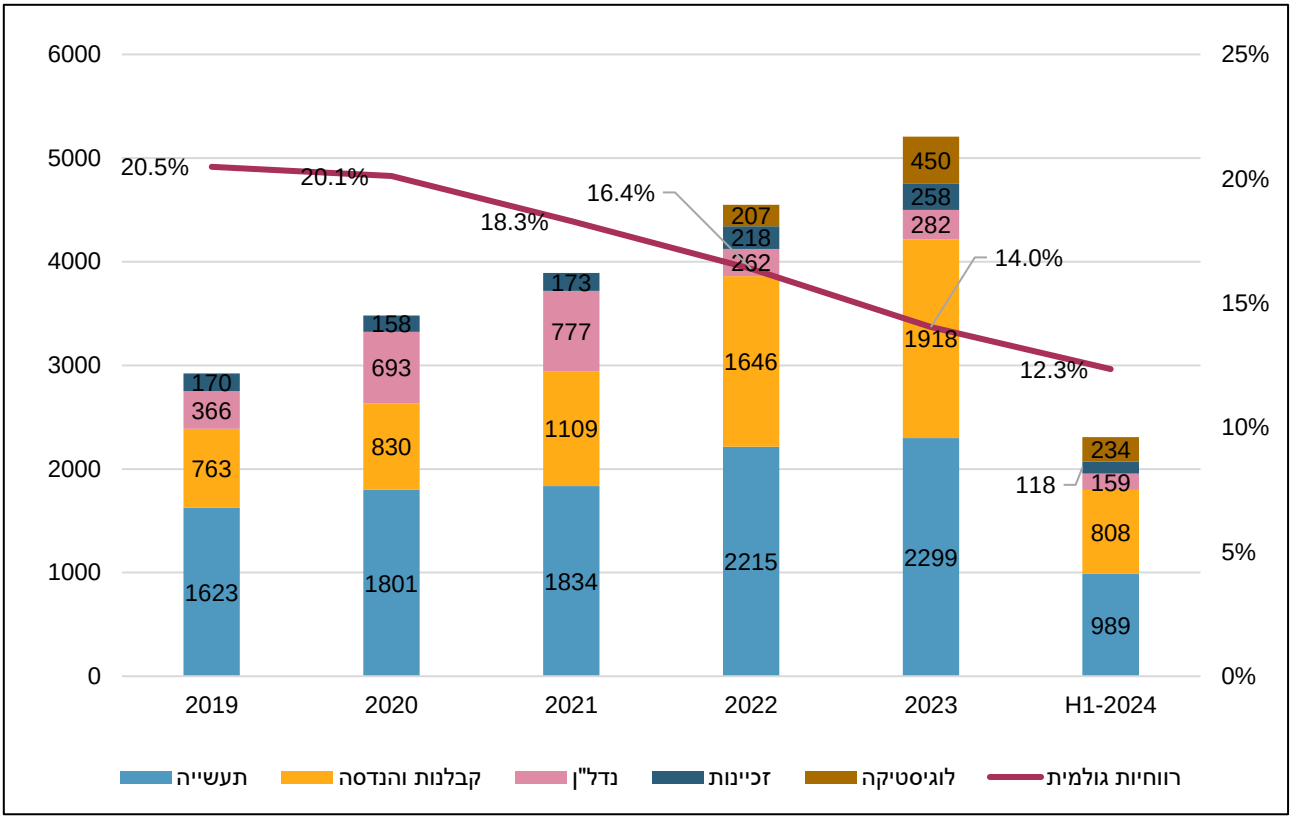


הסדרת פעילות המחצבות תומך להערכתנו במעמדה המוביל של שפיר בענף תעשיית חומרי הבנייה בישראל, וצפויה לתרום לנראות תזרימי המזומנים, לסינרגיה בין מגזרי הפעילות ולרווחיות. אנו מעריכים כי שפיר היא אחת החברות המובילות בענף זה, מה שתומך בהערכת הפרופיל העסקי שלה. תחום פעילות זה אחראי על מרבית הרווח הגולמי של החברה, 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. בשנים האחרונות מספר רגולטורים בחנו את ההשלכות הרגולטוריות החלות על פעילות החציבה לענף הבנייה והתשתיות בישראל. לאור מעמדה המוביל, שפיר חשופה לשינויים רגולטוריים, ואנו מביאים זאת בחשבון בהערכת הפרופיל העסקי שכן הם עשויים להוביל לירידה ברווחיות ולפגוע בתוצאות התפעוליות של החברה. הסדרת רישיונות החציבה במחצבות החברה בשנה האחרונה ממתנת להערכתנו את הסיכונים הרגולטוריים בטווח הקצר. כחלק מהאסדרה, ועל אף הוויתור על מחצבת זנוח, הקטנה יחסית, החברה האריכה את תקופות ההרשאה והגדילה את אומדן עתודות החציבה במחצבות ורד ועציונה, הגדולות יחסית. כפועל יוצא, אנו סבורים כי הסיכון הרגולטורי פחת והחברה צפויה ליהנות מאספקה שוטפת של חומרי גלם לשנים רבות, מה שצפוי לשפר את רווחיותה ולתמוך בגידול תזרימי המזומנים שלה.

בהתאם לציפיותינו, היקפי הפעילות והביצועים התפעוליים של שפיר הושפעו מהמצב הגיאופוליטי והביטחוני בישראל, אולם מתחילת השנה חלה מגמת שיפור. ב-2023 הציגה שפיר גידול בהכנסות, שהסתכמו בכ-5.2 מיליארד ₪ לעומת כ-4.5 מיליארד ₪ ב-2022. עם זאת, חלה שחיקה ברווחיות הגולמית לכ-14% ב-2023 מכ-16.4% ב-2022, בעיקר בשל פרוץ המלחמה שהשפיעה על קצב ההכרה בהכנסות וגרמה לשחיקה ברווחיות במרבית מגזרי הפעילות של החברה.

הביצועים התפעוליים במחצית הראשונה של 2024 היו חלשים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד וביחס לתחזיותינו אשתקד, והושפעו בעיקר מהתמשכות המלחמה והשפעתה על הכלכלה הישראלית בכלל ועל ענפי הנדל"ן בפרט. ההכנסות במחצית הראשונה של 2024 הסתכמו בכ-2.3 מיליארד ₪ לעומת כ-2.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, והרווח הגולמי עמד על כ-285 מיליון ₪ לעומת כ-411 מיליון ₪ אשתקד, מה שמשקף רווחיות של כ-12.3% לעומת כ-15.7%. הקיטון בהכנסות והירידה ברווחיות נבעו משחיקה בביצועים במרבית תחומי הפעילות של החברה. בתחום התעשייה חל קיטון של כ-17% בהכנסות והרווחיות ירדה לכ-15% מכ-17% בתקופה המקבילה אשתקד, בעיקר בשל הקיטון בכמות הנמכרת על רקע הירידה בביקושים בשל ההאטה בהיקפי הבנייה בשל המלחמה. בתחום התשתיות ההכנסות קטנו בכ-13% והרווחיות ירדה לכ-3% מכ-8% בתקופה המקבילה אשתקד, בעיקר בשל ההאטה בביצועי הפרויקטים על רקע השפעות המלחמה, המחסור בעובדים ועדכון האומדנים בפרויקטים שבוצע ברבעון הרביעי של 2023. במגזר הזכיינות חל קיטון של כ-10% בהכנסות והרווחיות ירדה לכ-22% מכ-28% בתקופה המקבילה אשתקד, בעיקר בשל הכנסות חד פעמיות במחצית הראשונה של 2023, אולם ללא השפעה מהותית על סך הרווח הגולמי שנותר דומה הודות לרשת הבטחון במרבית הפרוייקטים. בתחום הנדל"ן, לעומת זאת, נרשמה צמיחה של כ-19.5% בהכנסות במחצית הראשונה של 2024 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, כתוצאה מהתקדמות מכירת הדירות בפרויקטים למגורים ומגידול בהכנסות מדמי שכירות מנכסים מניבים שפיתוחם הושלם. הרווחיות הגולמית בתחום זה עמדה על כ-36%, בדומה למחצית הראשונה של 2023. על אף התמשכות ההשפעות של המצב הגיאופוליטי והביטחוני בישראל על פעילות החברה, שניכרו בתוצאות הרבעון הרביעי של 2023, נרשם שיפור בתוצאות מתחילת 2024. בין היתר הציגה שפיר צמיחה ב-EBITDA המתואם מכ-86 מיליון ₪ ברבעון הרביעי של 2023 לכ-135 מיליון ₪ ברבעון הראשון של 2024 ולכ-181 מיליון ₪ ברבעון השני. בראייה קדימה החברה צפויה ליהנות מההתאוששות הכלכלית ובפרט מהביקוש לחומרי בנייה ולשירותי בנייה עם התמתנות השפעות המלחמה ובהינתן תחזיות הצמיחה של S&P Global Ratings. 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.

תרשים 3: התפתחות ההכנסות והרווחיות הגולמית – 2019 עד אמצע 2024



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-2023 ובמחצית הראשונה של 2024, אנו סבורים כי שפיר מציגה רווחיות גבוהה מהממוצע, כפי שמשתקף בהערכתנו לפרופיל העסקי שלה. במקביל שמרה שפיר על צבר הזמנות ניכר, שהיקפו מוערך בכ-5.4 מיליארד ₪ (לא כולל צבר בין-חברתי), שתורם לנראות תזרימי המזומנים וצפוי לתמוך בסינרגיה בין תחומי הפעילות של החברה. הגידול בצבר ההזמנות בשנים האחרונות הפחית את החשיפה לפרויקטים ספציפיים, ונכון להיום שני פרויקטי ענק מהווים כ-57% מצבר ההזמנות לעומת שני פרויקטי ענק שהיוו כ-84% בשנת 2022. 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 חושף את החברה לתנאי השוק באופן מוגבר, מה שעשוי להגביל את הדירוג.

תחזית הדירוג

התחזית השלילית משקפת את חששותינו בנוגע ליכולתה של החברה להציג ביצועים עסקיים ופיננסיים בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו ב-12 בחודשים הקרובים, לאור המגמות הנוכחיות בתחומי הפעילות העיקריים של החברה ותנאי השוק המאתגרים שעלולים להשפיע על יכולתה להשלים פעולות מאזנות מינוף.

התרחיש השלילי

נשקול הורדת דירוג 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. קיטון משמעותי 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 לשנות את תחזית הדירוג ליציבה אם החברה תציג ביצועים תפעוליים יציבים ושיפור ביחסים הפיננסיים, כך שהיחס המתואם חוב ל-EBITDA ירד לכיוון 8.0x ויחס כיסוי הריבית ישתפר לכ-2.0x, תוך שמירה על נזילות הולמת.

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

הנחות עיקריות

- צמיחה אפסית בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-3.4% ושיעור אבטלה של כ-3.3% בשנת 2024. בשנת 2025 צפויה צמיחת תמ"ג של כ-2.2%, התמתנות באינפלציה לכ-2.8% ויציבות בשיעור האבטלה.

ב-2026 צפויה האצה בצמיחה הכלכלית שתתבטא בגידול של כ-5% בתמ"ג, בירידה בשיעור האינפלציה לכ-2.5% ובשיעור אבטלה לכ-3%.

- הכנסות של כ-4.7-4.9 מיליארד ₪ בשנת 2024 ושל כ-5.4-5.7 מיליארד ₪ בשנת 2025, בהתבסס על צבר ההזמנות הקיים בתחום הקבלנות וההנדסה, ההתקדמות הצפויה בשיווק ובנייה בפרויקטי ייזום למגורים, הביקוש למוצרי בנייה והתרומה הצפויה מהפעילויות שנרכשו.
- שיעור EBITDA של כ-13%-14% בשנים 2024-2025, בהתחשב בתמהיל והיקף הפעילות הצפוי ובקצב ההכרה בהכנסות וברווח.
- רכישות והשקעות (כולל capex) בהיקף כולל של כ-0.8-1.0 מיליארד ₪ בשנים 2024-2025 (כולל השקעות שהושלמו השנה).
- השלמת צעדים להפחתת המינוף במהלך 2025, לרבות מימוש החזקות בפרויקטים שפוטנציאל ההשבחה בהם הבשיל.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות הגבירה משמעותית את הסיכון לפגיעה נוספת באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל (ראו הורדת דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A' מ-'A+' עקב התגברות הסיכונים הביטחוניים, התחזית שלילית, 1 באוקטובר 2024 ומדינת ישראל – דוח מלא, 13 בנובמבר 2024). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2023A	2024E	2025E
חוב/EBITDA	8.8x	9.0x-8.5x	8.0x-6.0x
הוצאות מימון/EBITDA	1.9x	1.9x-1.7x	2.3x-1.8x

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 משמעותי, את היקף החלויות הנמוך יחסית, יכולת גבוהה של ייצור תזרים שוטף בעיקר מפעילות חומרי הבנייה ונגישות לשוק ההון ולמערכת הבנקאית והמוסדית. להערכתנו היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 ביולי 2024 יעלה על 1.2x.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 ביולי 2024 הם:

- מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-972 מיליון ₪.

- מסגרת אשראי פנויה עם מועד פירעון העולה על 12 חודשים בהיקף של כ-150 מיליון ₪.
- FFO (funds from operations) ותזרים מזומנים מפעילות הזכיינות בהיקף שנתי של כ-450-470 מיליון ₪.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- אשראי ז"ק וחלויות שוטפות בהיקף של כ-1.1 מיליארד ₪ (לא כולל חלויות בגין חוב זכיינות ללא זכות חזרה ואשראי פרויקטלי סגור ללוי בנייה).
- השקעות הוניות (capex) שוטפות בהיקף של כ-100-200 מיליון ₪.

התניות פיננסיות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי גופים מממנים ומחזיקי איגרות החוב. להבנתנו, נכון ל-30 ביוני 2024 יש לחברה מרווח הולם ביחס להתניותיה הפיננסיות. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם 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

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA+', גבוה ברמת דירוג (נוץ') אחת מדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של שפיר הנדסה ותעשיה בע"מ (סדרות א', ב' ו-ג'). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '2' .
- 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: 2028.

- 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 השוטפים יקטן ב-45%-50% בהתחשב במיקומים ובשיעורי השיווק והביצוע.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA ביציאה מנקודת כשל הפירעון: כ-597 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-2.9 מיליארד ₪
- שווי נוסף כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת השווי הנכסי: כ-3.7 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-6.4 מיליארד ₪
- סך חוב בכיר מובטח: כ-5.2 מיליארד ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-1.1 מיליארד ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-1 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 (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: הולמת (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלית (אין השפעה)

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: חיובית (השפעה חיובית)

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 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(ESG) , 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: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings , 15 באוקטובר, 2024

רשימת דירוגים

שפיר הנדסה ותעשיה בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA\Negative	23/11/2014	23/11/2023
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה א	ilA+	25/03/2015	23/11/2023
סדרה ב	ilA+	31/08/2017	23/11/2023
סדרה ג '	ilA+	17/06/2021	23/11/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
נובמבר 21, 2024	ilA\Negative		
נובמבר 23, 2023	ilA\Stable		
נובמבר 21, 2022	ilA+\Negative		
נובמבר 23, 2014	ilA+\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	21/11/2024 08:41
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	21/11/2024 08:41
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.