Maalot
S&P Global Ratings

איי.סי.אל גרופ בע"מ

11 במאי 2026

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA', התחזית יציבה

אנליסטית אשראי ראשית:

Arianna Valezano, מילאנו, 44-20-7176-3838 arianna.valezano@spglobal.com

איש קשר נוסף:

Oliver Kroemker, פרנקפורט, 49-693-399-9160 oliver.kroemker@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 6
התרחיש השלילי 7
התרחיש החיובי 7
תיאור החברה 7
תרחיש הבסיס 8
הנחות עיקריות 8
נתונים ויחסים עיקריים 9
ניתוח השוואתי 10
הפרופיל העסקי 12
הפרופיל הפיננסי 14
חלויות חוב 15
נזילות 15
ניתוח התניות 16
דרישות 16
צפי 16
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 16
השפעת הקבוצה 17

דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות 17
מבנה ההון..... 17
מסקנות אנליטיות..... 17
התאמות לדירוג..... 18
התאמות לדיווח הכספי 19
מתודולוגיה ומאמרים קשורים..... 20
רשימת דירוגים 20

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• יצרנית מובילה בשוק האשלג העולמי ויצרנית הברום הגדולה בעולם. • יתרונות תחרותיים הנובעים מהפעילות בים המלח המקנה גישה לחומרי גלם איכותיים וייחודיים, יתרונות לוגיסטיים, קרבה לנמלים ועלויות נמוכות יותר בייצור האשלג והברום בהשוואה ליצרניות באירופה. • מדיניות פיננסית זהירה ונזילות הולמת. • מרווח גדול ביחסים הפיננסיים, המאפשר הוצאות הוניות גבוהות ומיזוגים ורכישות קטנות.	• סיכון פיזי לנכסים בישראל בשל המלחמה במזרח התיכון, שיבושים פוטנציאליים בייצור פוספט עקב עליית מחירים משמעותית ומגבלות אפשריות על שרשראות האספקה של גופרית. • חשיפה לשינויים רגולטוריים ולחצים פוליטיים בישראל בנוגע להארכת הזיכיון בים המלח שיפוג ב-2030, היוצרת אי ודאות לגבי הצלחתה של החברה במכרז התחרותי לחידוש הזיכיון. • הוצאות הוניות גבוהות ומחייבות בים המלח. • מחזוריות ותחרותיות גבוהות המאפיינות את שוק הדשנים. חשיפה מסוימת של תחום הברום למחזוריות בשוקי קצה כגון אלקטרוניקה ובנייה.

אנו צופים שאייי.סי.אל גרופ בע"מ ("ICL" או "החברה") תנצל את המרווח ביחסים הפיננסיים לתמיכה ביוזמות אסטרטגיות בשנים 2026-2027. אנו צופים מינוף גבוה למדי בשנתיים הקרובות, בעיקר כתוצאה מיוזמות אסטרטגיות שיגבילו את ייצור תזרים המזומנים החופשי (FOCF) למרות הרחבת עלייה צפויה בשיעור ה-EBITDA, שיובילו לעלייה ביחס המתואם חוב ל-EBITDA ל-2.5x-2.0x, מ-2.0x ב-2025. היחס עדיין יישאר בנוחות בטווח של 4.0x-2.0x שאנו רואים כהולם את הדירוג. מצבה הפיננסי החזק של ICL מספק גמישות משמעותית להקצאת הון להזדמנויות צמיחה, כולל השקעות אורגניות ורכישות קטנות. אנו צופים שהחברה תנצל מצב זה למימון יוזמות התומכות באסטרטגיה הנוכחית שלה. בין היתר, ההוצאות ההוניות שלה צפויות לגדול עד 950 מיליון דולר בשנים 2026-2029, בעיקר כתוצאה מהוצאות של 600-800 מיליון דולר עבור תחזוקה ודרישות רגולטוריות סביבתיות ויוזמות צמיחה אחרות, והשקעות של כ-100-150 מיליון דולר לשנה הקשורות לזיכיונות בים המלח. יתר על כן, אנו צופים כי החברה עשויה לבצע רכישות קטנות במימון חוב בהיקף של כ-300-400 מיליון דולר בשנים 2026-2029, בין היתר במטרה להתמקד בחיזוק תחומי המוצרים הייחודיים להזנת הצומח ולפתרונות מזון, שהם תחומי הליבה לצמיחה, בהתבסס על הרכישה האחרונה של כ-50% ממניות Bartek Ingredients. יוזמות אלו, בשילוב עם עלייה בצורכי הון חוזר ל-100-150 מיליון דולר כתוצאה מגידול במכירות, יכבידו זמנית על ייצור תזרים המזומנים החופשי ב-2026. אנו צופים כי תזרים המזומנים החופשי יעמוד על 200-250 מיליון דולר ב-2026 וישתפר ב-2027. במקביל, ICL מבצעת באופן פעיל אופטימיזציה של תיק המוצרים שלה, כפי שבא לידי ביטוי בהפסקת פרויקטי החומרים לסוללות LFP בסנט לואיס ובספרד, סגירת מתקן מו"פ קטן בישראל, ותחילת התהליך למכירת המכרה בבולבי שבאנגליה. אף שלא כללנו את התקבולים הפוטנציאליים ממימושים אלו בתחזיות תרחיש הבסיס שלנו עקב אי הוודאות לגבי עיתויים והתקבולים הצפויים מהם, אנו סבורים כי יש להם פוטנציאל חיובי לדירוג. בנוסף, ICL מחויבת

לתשואות לבעלי המניות, וצופה המשך חלוקת דיבידנד מתמשכת של כ-50% מהרווח הנקי המתואם. באופן כללי אנו סבורים ש-ICL תאזן בתבונה בין הזדמנויות צמיחה לתגמול לבעלי המניות, תוך שמירה על מחויבותה החזקה לדירוג.

למרות תנודתיות משמעותית בשוק הנובעת מהסכסוך במזרח התיכון, אנו צופים כי ICL תציג ביצועים תפעוליים איתנים בשנים 2026-2027. ICL הציגה תוצאות חזקות ב-2025, כולל מכירות בהיקף של 7.2 מיליארד דולר ו-EBITDA מתואם של כ-1.4 מיליארד דולר, ואנו צופים כי היא תמשיך להציג תוצאות חזקות גם ב-2026. תוך הכרה באי הוודאות הגבוהה סביב הסכסוך המתפתח, בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים צמיחה של כ-5% בהכנסות ב-2026, ל-7.4-7.5 מיליארד דולר. צמיחה זו מונעת בעיקר מהעלייה במחירי הדשנים ובשמירה על היקף המכירות במחצית הראשונה של השנה, המקזזת את הירידה הפוטנציאלית בביקוש והתנודתיות הפוטנציאלית הצפויות במחצית השנייה. ב-2027 אנו צופים שהמכירות יצמחו ל-7.5-7.6 מיליארד דולר, הודות לחזרת מחירי הדשנים לנורמה ולשיפור כושר הקנייה של החקלאים כתוצאה מצפי לעלייה במחירי היבולים. אנו צופים המשך רווחיות חזקה, עם שיעור EBITDA מתואם של כ-20%-21% ב-2026 וב-2027, שיוביל ל-EBITDA של כ-1.5 מיליארד דולר, התואם את תחזית החברה של 1.4-1.6 מיליארד דולר לשנת 2026. חוסן זה נתמך בסביבת תמחור חיובית, בהיצע מוגבל המקזז את תנודתיות הביקוש, ובהתמקדות המתמשכת של ICL בהתייעלות.

המודל העסקי המגוון של ICL מחזק עוד יותר את מעמדה. בעוד שפוספטים תרמו חלק ניכר מההכנסות ב-2025, 32%, לחברה מגוון רחב של מוצרים, הכוללים אשלג (23% מהמכירות), פתרונות לצמיחה (28%) ופתרונות תעשייתיים (17%). לחברה גם פיזור גיאוגרפי נרחב: כ-31% מהכנסותיה ב-2025 נבעו מאירופה, 25% מאסיה-פסיפיק, 19% מצפון אמריקה, 20% מדרום אמריקה, והיתרה משאר העולם. גיוון זה ממתן חשיפה לשיבושים מקומיים, כולל אלו הנובעים מהמלחמה במזרח התיכון. התחזית שלנו אינה מביאה בחשבון שיבושים לא צפויים בפעילות, בלוגיסטיקה או בנזילות של החברה כתוצאה מהמתחים הגיאופוליטיים הנוכחיים עם איראן, שאנו עוקבים אחריהם בקפידה.

המתיחות הגוברת במזרח התיכון יוצרת תנודתיות ניכרת בשוקי הדשנים הגלובליים, ויצרני פוספט ניצבים בפני האתגרים הגדולים ביותר. שיבושים בתנועת ספינות דרך מצר הורמוז החיוני – נקודת מעבר עבור 25%-30% מדשני החנקן ו-40%-55% מסחר הגופרית העולמי – מגבילים את ההיצע ומעלים את מחירי חומרי הגלם המרכזיים כגון אמוניה וגופרית. אלה משפיעים על עלות הייצור של אוריאה ושל דשנים מבוססי אמוניום פוספט. ההשלכות הסופיות על ביצועיהם של יצרני הדשנים אינן ודאיות, משום שהן תלויות מצד אחד בפוטנציאל לעלייה בהכנסות כתוצאה מעליות מחירים ומצד שני בסיכון לירידה חדה בביקוש. בעוד שעלייה במחירי הדשנים בדרך כלל חלה במקביל לעלייה במחירי היבולים, שבאופן תיאורטי תומכת בכושר הקנייה של החקלאים, עליות גבוהות מדי עלולות למנוע לחלוטין שימוש בדשנים. בפרט, עליות מחירים חדות במהלך העונה המכרעת לשימוש בדשנים – הרבעון הראשון ותחילת הרבעון השני של 2026 – צפויות להתגלגל

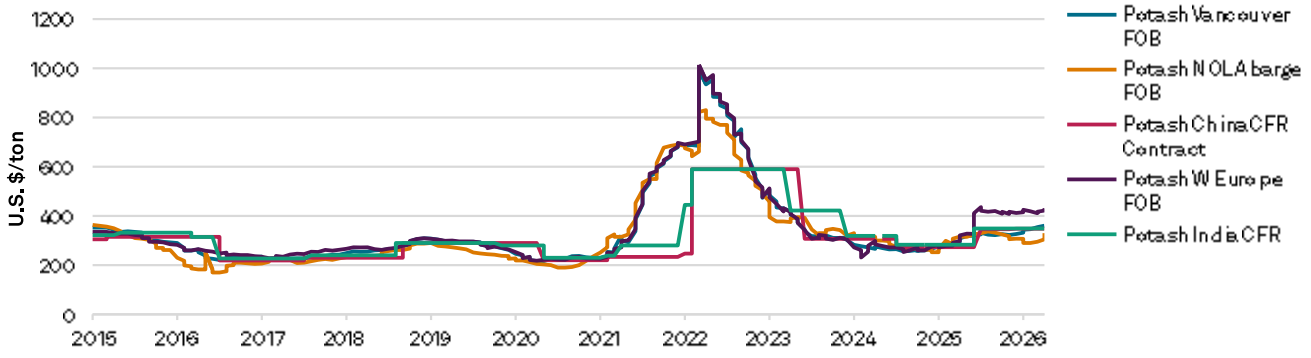
לחקלאים, דבר שעשוי להפחית את הביקוש במחצית הראשונה של 2026, במיוחד את הביקוש לאוריאה ולפוספטים. דבר זה עלול להוביל לצמצום היבולים בתקופת הקציר העיקרית של חצי הכדור הצפוני, מה שישפיע עוד יותר על מחירי היבולים וייצור מעגל קסמים שבו העלייה במחירי היבולים מפחיתה בסופו של דבר את החששות לגבי כושר הקנייה של דשנים.

ההשפעות ארוכות הטווח תלויות במשך הסכסוך ובעוצמתו. סיום מהיר של הסכסוך עשוי להוביל לתנודתיות, אך סכסוך ממושך עלול ליצור שיבושים חמורים באספקה, במיוחד של גופרית וחנקן, דבר שעלול לפגוע בייצור פוספט וחנקן. עלויות גבוהות לאורך זמן עלולות להקטין את שולי הרווח של החקלאים, להשפיע על החלטות שתילה ואולי אף להוביל להפחתת השימוש בדשנים או להעברת שטחים לגידולים פחות עתירי תשומות, מה שישפיע על הביקוש בהמשך השנה. גורמים עונתיים וגורמים הקשורים למזג האוויר ימלאו גם כן תפקיד מכריע בקביעת תנובת היבולים בפועל ודינמיקת השוק הכוללת.

ICL נקטה צעדים כדי להפחית את סיכון האירוע הקשור לפקיעת זיכיון הכרייה שלה בים המלח בשנת 2030, אך אי הוודאות סביב חידושו נמשכת. בעוד שאי-חידוש זיכיון ים המלח של ICL בשנת 2030 עדיין נמצא מחוץ לתחזית הדירוג שלנו ואיננו מביאים אותו בחשבון בתרחיש הבסיס, תוצאת המכרז התחרותי המתקרב היא שיקול מרכזי. לאחרונה חתמה ICL על הסכם מחייב עם מדינת ישראל לטיפול בנכסי הזיכיון, במטרה להפחית את אי הוודאות ולהקל על מעבר חלק. הסכם זה כולל ויתור של ICL על זכות הסירוב הראשונה, הפותח את התהליך לתחרות רחבה יותר. ההסכם מעניק ל-ICL 2.54 מיליארד דולר עבור העברת נכסי זיכיון, בתוספת פיצוי עבור השקעות שבוצעו מאז 1 בינואר 2025, הקשורות לקציר מלח ומוערכות בכמה מאות מיליוני דולרים. חשוב לציין שסכום זה מכסה במלואו את החוב הפיננסי ברוטו של ICL בסך 2.5 מיליארד דולר נכון ל-31 בדצמבר 2025. התשלום יובנה כך ש-95% ישולמו ב-1 באפריל 2030, וה-5% הנותרים עד ה-1 בספטמבר 2030. ICL רואה לחיוב את ההסכם, שמקנה בהירות לגבי הערכת הנכסים ותזמון התשלום, המאפשרת תכנון לטווח ארוך ומניעת סכסוכים משפטיים פוטנציאליים. בכוונת החברה לבחון את תנאי הזיכיון העתידי כדי להעריך את כדאיותו הכלכלית, והיא סבורה שניסיונה התפעולי בן מאה השנים, בשילוב עם שיקולי ביטחון לאומי פוטנציאליים הנותנים העדפה למפעילים מקומיים, תומכים בסיכוייה לזכות בו. מעבר לתנאים הפיננסיים, ICL התחייבה לשמור על רמות השקעה ולהבטיח שקיפות במהלך תהליך המכרז ותנאי פנסיה לעובדים עתידיים. ההסכם גם מבטיח אספקת חומרי גלם מתמשכת של ברום לפעילות ההמשך של ICL עד שנת 2035, עם אופציות להארכה, המבטיחות המשכיות תפעולית.

למרות ההתפתחויות החיוביות הללו, תוצאות המכרז אינן ודאיות. אף ש-ICL בטוחה ביכולתה לזכות בזיכיון, הפסד במכרז עשוי להחליש את הפרופיל העסקי שלה ולהשפיע לרעה על יתרונה התחרותי, בשל אובדן הגישה למשאבים הייחודיים של ים המלח. אנו נמשיך לעקוב אחר תהליך המכרז ולהעריך את השפעתו הפוטנציאלית על דירוג האשראי של ICL. בכוונת מדינת ישראל לבחור את בעל הזיכיון הבא עד סוף 2027 ולהקצות את הזיכיון עד תחילת 2028.

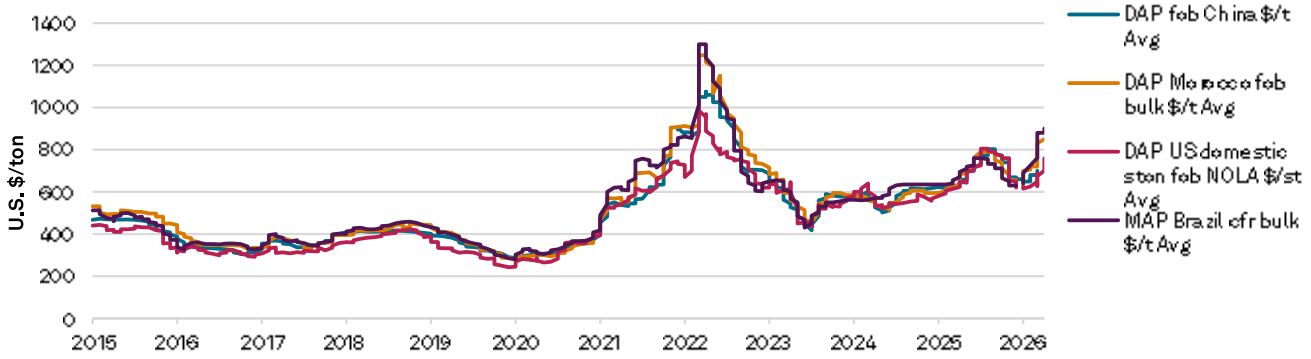
תרשים 1: מחירי האשלג גבוהים מהממוצע ההיסטורי



Source: S&P Global Energy and S&P Global Ratings.

Copyright © 2026 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

תרשים 2: מחירי הפוספט עולים ברבעונים האחרונים



Source: S&P Global Energy and S&P Global Ratings.

Copyright © 2026 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו ש-ICL תשמור על יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 2.5x-2.0x, שאנו סבורים שהולם את הדירוג. בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים שה-EBITDA של החברה יצמח מעט לכ-1.6-1.5 מיליארד דולר ב-2026-2027. הערכה זו מבוססת על ייצור בעלות נמוכה בישראל בשילוב עם עלייה במחירי הדשנים הגנריים, הודות לקיזוז קיטון פוטנציאלי בכמויות, שיותר מיפצה על ההתאוששות האיטית בשוקי הקצה המחזוריים. אנו סבורים שיחס המינוף המתואם הנובע מכך, 4.0x-2.0x לאורך מחזור העסקים, הולם את הדירוג. התחזית משקפת גם את מחויבותה החזקה של החברה לשמירה על הדירוג.

נציין כי בשל אי הוודאות הביטחונית במזרח התיכון עלולים להתגבר הסיכונים הביטחוניים והגיאופוליטיים ותיתכן השפעה על האינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל, והתנודתיות בשוק ההון עשויה להתגבר. בשלב זה ישנה אי ודאות לגבי היקף המלחמה, משכה והשלכותיה. עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

התרחיש השלילי

נשקול הורדת דירוג אם היחס המתואם חוב ל-EBITDA של החברה יהיה קרוב ל-4.0x ללא צפי לשיפור בטווח הקצר, והביצועים התפעוליים שלה ייחלשו. תרחיש זה עשוי לנבוע מהרעה בתנאי השוק, למשל כתוצאה מתקופה מתמשכת של מחירי אשלג או פוספט נמוכים בשל ביקוש חלש או עודף היצע מתמשך בשני השווקים, או כתוצאה מירידה משמעותית בכמויות בשל היחלשות כוח הקנייה של החקלאים.

אנו עשויים להוריד את הדירוג גם אם יחס ה-FOCF לחוב של החברה יפחת מ-5% ללא צפי לשיפור בטווח הקצר, או אם החברה תסטה ממדיניות הדיבידנדים המוצהרת שלה או תבצע רכישות גדולות וממונפות.

בטווח הבינוני עשוי להיווצר לחץ שלילי על הדירוג אם תימשך אי הוודאות בנוגע לפקיעת הזיכיון בים המלח ב-2030 ולחידושו. בהינתן היתרונות הגלומים בפעילות בים המלח, הפרופיל העסקי של החברה עשוי להיחלש בתרחיש זה, על אף שהחברה תפוצה בערך השחלוף של נכסים אלו, מה שעשוי להוביל לשיפור ביחסים הפיננסיים.

התרחיש החיובי

נשקול העלאת דירוג אם יחול שיפור בפרופיל הפיננסי של ICL שיתבטא ביחס מתואם חוב ל-EBITDA שיישאר נמוך מ-2.5x לאורך זמן, וההנהלה תפגין מחויבות איתנה לשמירה על יחסים פיננסיים ההולמים דירוג גבוה יותר. העלאת דירוג תלויה גם בדירוג החברה לישראל בע"מ (ilA+/Stable), בעלת המניות העיקרית (44%) של החברה, אף שזה אינו מהווה מגבלה לעת עתה.

תיאור החברה

ICL מייצרת ומשווקת דשנים וכימיקלים מיוחדים. פעילותה של ICL בנויה סביב שלוש שרשראות ערך של מינרלים: ברום, אשלג ופוספט. מינרלים אלו הם חומרי הגלם העיקריים עבור רוב מוצרי ההמשך בתיק החברה.

החברה מפיקה אשלג, ברום, מגנזיום ונתרן כלורי מים המלח, וסלע פוספט הנכרה בנגב. לחברה גם מכרות פוליהליט באנגליה, מכרות אשלג בספרד ומכרות פוספט בסין.

ל-ICL ארבעה מגזרי דיווח:

- **מוצרים לתעשייה (17% מהמכירות ב-2025).** ייצור ברום טהור למגוון רחב של יישומים כגון מעכבי בעירה, מוצרי מגנזיה ומלח ופתרונות לאחסון אנרגיה. מפעלי החברה בים המלח מבוססים על מאגרי הברום הגדולים בעולם עם ריכוז הברום הגבוה ביותר. החברה ושתי מתחרותיה המרכזיות, Albemarle ו-Lanxess, היו אחראיות לרוב ייצור הברום העולמי ב-2025. חסמי הכניסה לשוק זה גבוהים. בנוסף לקושי להשיג גישה למאגרי ברום כדאיים מבחינה כלכלית, הפקת ברום כרוכה בדרישות לוגיסטיות מחמירות ויש להעבירו במכולות מיוחדות.

- **אשלג (23% מהמכירות ב-2025).** ייצור ושיווק דשנים ומלחים מבוססי אשלג המופק מים המלח בתהליך אידוי יעיל במיוחד וממכרה תת-קרקעי קונבנציונלי בספרד. אף על פי שהיקף ייצור האשלג של החברה נמוך משל מתחרותיה העיקריות כגון Nutrien ו-Mosaic, היא נהנית מעלויות ייצור נמוכות הודות לשיטת האידוי באתר בים המלח ומיתרון לוגיסטי בשל קרבתה הפיזית ללקוחות.
- **פתרונות פוספט (32% מהמכירות ב-2025).** הפעלת ארבעה מכרות פתוחים, שלושה מתוכם נמצאים בנגב והרביעי בסין. חטיבה זו משתמשת בפוספט כחומר גלם לפיתוח מוצרי פוספט ייחודיים עם ערך מוסף גבוה יותר.
- **פתרונות לחקלאות (28% מהמכירות ב-2025).** ייצור ושיווק של מוצרי דישון ייחודיים המבוססים על חנקן, אשלג ופוספט, כולל מוצרים מסיסים, נוזליים ומוצרים בשחרור מבוקר. חטיבה זו היא גם זרוע החדשנות של החברה ואחראית למחקר ופיתוח ולחדשנות דיגיטלית.

ICL היא יצרנית האשלג השישית בגודלה בעולם מבחינת תפוקה מקסימלית, והיצרנית הגדולה ביותר בעולם של ברום, חומצה זרחתית מזוקקת ועוד. לחברה פיזור גיאוגרפי נרחב: כ-31% מהכנסותיה ב-2025 נבעו מאירופה, 25% מאסיה-פסיפיק, 19% מצפון אמריקה, 20% מדרום אמריקה, והיתרה משאר העולם.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה בהכנסות ל-7.5-7.6 מיליארד דולר ב-2026 וב-2027, בשל עלייה במחירי דשני הפוספט והאשלג בהשוואה ל-2025 לאור ההיצע המוגבל כתוצאה מהמלחמה במזרח התיכון. אנו צופים כי הביקוש יישאר תומך למרות העלייה במחירים, במיוחד במחצית הראשונה של השנה, שכן הלקוחות אוגרים מלאי מראש על רקע ציפיות שהמחירים ימשיכו לעלות או שההיצע ייפגע אם המלחמה במזרח התיכון תימשך זמן רב מהצפוי. אנו צופים שהמחירים יחזרו לנורמה ב-2027, מה שיוביל ליציבות בהכנסות. בה בעת, הביקוש למוצרי ברום צפוי להישאר נמוך ב-2026 ולהתאושש באופן מתון בלבד ב-2027, שכן שוקי קצה מרכזיים כגון אלקטרוניקה ובנייה הם מחזוריים ולכן רגישים לסביבה הכלכלית החלשה.
- שיפור קל בשיעור ה-EBITDA המתואם ל-20%-21% ב-2026 וב-2027, מ-19% ב-2025, דבר המשקף מחירים תומכים מאוד לדשנים שיותר מיפצו על הירידה הפוטנציאלית בכמויות, כמו גם המשך ההתמקדות באופטימיזציה של תיק ההשקעות ובהתייעלות.
- הוצאות הוניות (capex) של עד 950 מיליון דולר ב-2026-2029. אלה כוללות כ-600-800 מיליון דולר לתחזוקה ולעמידה בדרישות רגולציה סביבתיות וליוזמות צמיחה נוספות, וכ-100-150 מיליון דולר לשנה להשקעות הקשורות לזיכיונות בים המלח.

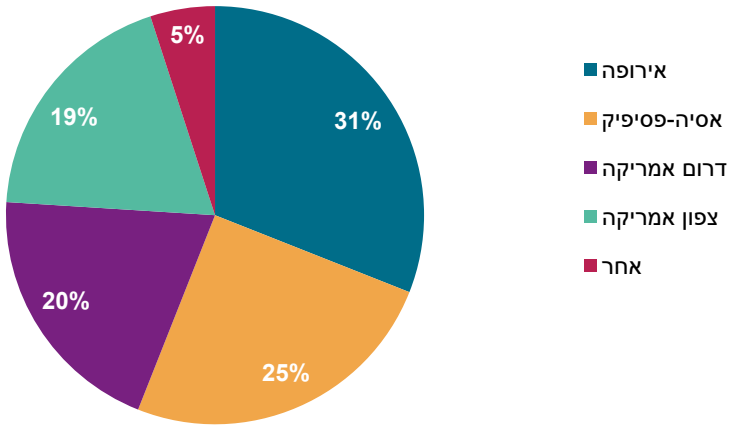
- עלייה בצורכי ההון החוזר לכ-100-150 מיליון דולר ב-2026-2027, המשקפת בעיקר עלייה במחירי הדשנים.
- רכישות קטנות בשווי כולל של כ-300-400 מיליון דולר ב-2026-2029, הקשורות בעיקר להתרחבות בתחומי המוצרים הייחודיים להזנת הצומח ולפתרונות מזון באזורים גיאוגרפיים מרכזיים כגון הודו, סין וברזיל. עם זאת, אם כל שאר התנאים יישארו שווים, אנו צופים שהחברה תשמור על מרווח מספק מהיחסים ההולמים את הדירוג כדי לספוג רכישות גדולות יותר בלי לסכן אותו. תחזיות המכירות וה-EBITDA שלנו אינן כוללות תרומות מרכישות, על מנת לשקף את אי הוודאות האינהרנטית בהערכת השפעתן. גישה זו מובילה לתחזיות שמרניות.
- חלוקת דיבידנד שנתית של 50% מהרווח הנקי המתואם, לפי מדיניות הדיבידנדים של החברה. הדיבידנדים מחולקים רבעונית, מה שמאפשר גמישות מסוימת בחלוקה.

נתונים ויחסים עיקריים

	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027F	2028F	2029F
Revenue	10,015	7,536	6,841	7,153	7,504	7,517	7,700	7,887
EBITDA (reported)	4,014	1,677	1,422	1,348	1,501	1,585	1,688	1,729
Plus/(less): Other	(36)	48	12	12	12	12	12	12
EBITDA	3,978	1,725	1,434	1,360	1,513	1,597	1,700	1,741
Funds from operations (FFO)	2,755	1,350	1,207	1,084	1,151	1,213	1,315	1,345
Capital expenditure (capex)	737	773	706	816	942	942	942	942
Free operating cash flow (FOCF)	1,278	815	650	130	219	341	432	466
Dividends	1,166	489	308	288	232	240	245	250
Adjusted ratios								
Debt/EBITDA (x)	0.7	1.5	1.5	2.0	2.0	2.1	2.2	2.3
FFO/debt (%)	98.0	53.7	54.7	40.8	37.7	36.4	36.0	34.1
FFO cash interest coverage (x)	24.8	12.1	10.4	9.7	8.3	8.3	9.2	8.9
EBITDA interest coverage (x)	25.5	9.7	8.8	8.3	9.1	9.0	10.0	9.7
CFO/debt (%)	71.7	63.2	61.4	35.6	37.8	38.0	37.2	35.3
FOCF/debt (%)	45.5	32.4	29.5	4.9	7.1	10.1	11.7	11.7
Lease capex-adjusted FOCF/debt (%)	43.2	28.7	25.1	2.3	6.9	9.9	11.6	11.6
Annual revenue growth (%)	44.0	(24.8)	(9.2)	4.6	4.9	0.2	2.4	2.4
EBITDA margin (%)	39.7	22.9	21.0	19.0	20.2	21.2	22.1	22.1

A-בפועל. E-צפוי. F-חזוי. הנתונים הם במיליון דולר אלא אם צוין אחרת. כל הנתונים הם לאחר התאמות של S&P Global Ratings.

תרשים 3: מכירות איי.סי.אל גרופ לשנת 2024 לפי מיקום הלקוח



Source: S&P Global Ratings and ICL group 2024 annual report.

Copyright © 2026 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

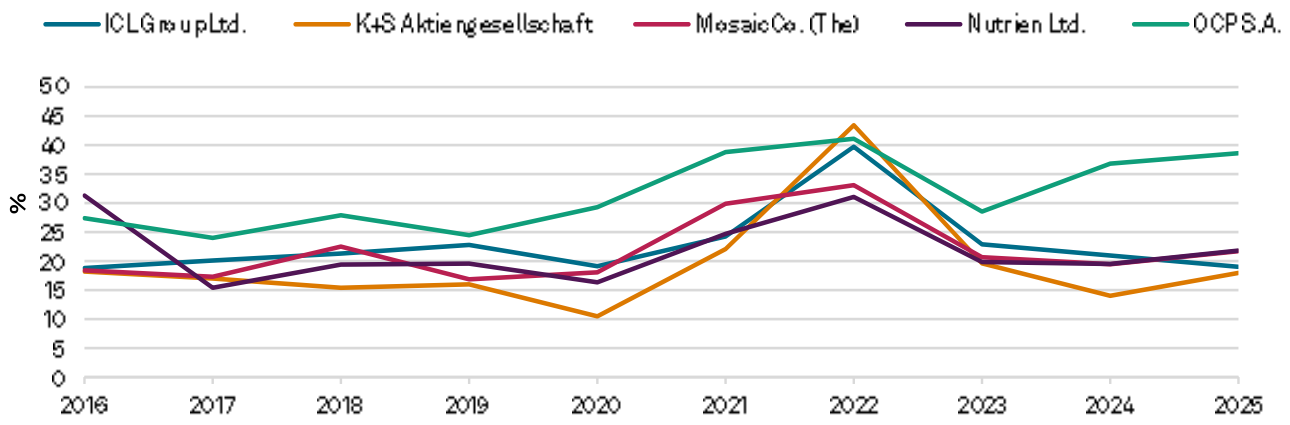
ניתוח השוואתי

אנו משווים את החברה לחברות הפועלות בענף הדשנים המבוססים על אשלג ופוספט, כגון The Mosaic Co., Nutrien Ltd., OCP S.A. ו-K+S AG. אנו סבורים שהענף שבו פועלת החברה הוא מחזורי, עם תנודות עונתיות ברווחים.

באופן היסטורי, שיעור ה-EBITDA המתואם של החברה דומה לזה של Nutrien ו-Mosaic, הנהנות ממעמד מוביל בשוק ובעלויות. בהשוואה ל-K+S, ICL מציגה שיעורי EBITDA גבוהים יותר, המשקפים את היתרון הגדול בעלויות הייצור שמעניקה לה הגישה לחומר גלם באיכות גבוהה בים המלח, למרות העלויות הגבוהות בספרד. הרווחיות של K+S, שהייתה נמוכה מזו של יצרני האשלג הגדולים, בעיקר בשל העלויות הגבוהות במכרותיה בגרמניה, עלתה בחדות ב-2021 וב-2022 עקב מחירי השיא של האשלג שקיזזו את העלייה בעלויות האנרגיה והלוגיסטיקה ואף יותר מכך.

אנו סבורים שפעילות המוצרים הייחודיים של ICL פחות תנודתית מפעילות הדשנים הגנריים, וחשוב לציין שהחברה מתמקדת בפיתוח נוסף של תחום עסקי זה.

תרשים 4: שיעור ה-EBITDA של ICL וקבוצת ההשוואה



All margins are adjusted by S&P Global Ratings. Source: S&P Global Ratings.

Copyright © 2026 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

ICL Group Ltd. -- Peer Comparison (Mil. $) – Fiscal year ended Dec. 31, 2025

	ICL Group Ltd.	The Mosaic Co.	K+S AG	Nutrien Ltd.	OCP S.A.
Revenue	7,153	12,052	4,283	26,489	12,502
EBITDA	1,360	2,617	769	5,778	4,826
Funds from operations (FFO)	1,084	2,055	677	4,746	3,549
Interest	164	431	60	800	722
Cash interest paid	125	240	73	738	586
Operating cash flow (OCF)	946	809	642	3,818	1,514
Capital expenditure	816	1,328	627	1,934	3,740
Free operating cash flow (FOCF)	130	(519)	14	1,884	(2,225)
Discretionary cash flow (DCF)	(158)	(820)	(18)	272	(3,101)
Cash and short-term investments	496	277	545	701	1,708
Gross available cash	496	277	545	701	1,708
Debt	2,655	6,931	1,425	9,623	14,553
Equity	6,243	12,234	5,739	25,054	14,663
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	19.0	21.7	18.0	21.8	38.6
Return on capital (%)	8.5	9.8	3.4	9.6	12.8
EBITDA interest coverage (x)	8.3	6.1	12.9	7.2	6.7
FFO cash interest coverage (x)	9.7	9.6	10.3	7.4	7.1
Debt/EBITDA (x)	2.0	2.6	1.9	1.7	3.0
FFO/debt (%)	40.8	29.7	47.5	49.3	24.4
OCF/debt (%)	35.6	11.7	45.0	39.7	10.4
FOCF/debt (%)	4.9	(7.5)	1.0	19.6	(15.3)
DCF/debt (%)	(6.0)	(11.8)	(1.3)	2.8	(21.3)

הפרופיל העסקי

הערכתנו לפרופיל העסקי של ICL משקפת את היותה יצרנית האשלג השישית בגודלה בעולם והיצרנית הגדולה בעולם של ברום. שני שווקים אלה ריכוזיים ומאופיינים בחסמי כניסה גבוהים. בנוסף למחסור במרבצים כדאיים מבחינה כלכלית עם ריכוז מינרלים גבוה, שחקנים חדשים ייאלצו לספוג עלויות הקמה ניכרות, ופיתוח מכרה אשלג חדש מצריך זמן רב. בנוסף לכך, בתעשיית הברום קיימות דרישות רגולטוריות מחמירות, המצריכות מערכות לוגיסטיות יקרות ומורכבות. חסמי הכניסה הגבוהים מובילים ליציבות רבה יותר בהיקפי המכירות ומאפשרים ל-ICL להגן על נתח השוק שלה.

פרופיל העלויות הנוח של ICL תומך ברווחיותה. החברה נהנית מגישה למשאבים איכותיים וחסכוניים המבוססים על זיכיון של מדינת ישראל להפקת מינרלים מים המלח עד 2030. כתוצאה מכך, עלויות ההפקה נמוכות בהשוואה לכריית אשלג תת-קרקעית או למקומות שבהם מופק ברום ממשאבים פחות מרוכזים (ככל שהריכוז נמוך יותר, כך קשה ויקר להפיק את המינרל). אלה מתבטאות ברווחיות גבוה יותר וברווחים ותזרימי מזומנים איתנים יותר בשפל מחזור העסקים.

ישנם יתרונות נוספים הקשורים ישירות לפעילות ים המלח, כמו האקלים החם והיבש, המאפשר ל-ICL לאגור כמויות גדולות של אשלג בחוץ בעלות נמוכה ולנצל את תהליך הפקת האידוי הסולרי הצורך פחות אנרגיה. בנוסף, המיקום האסטרטגי של נכסי החברה בים המלח מבטיח קרבה לשווקים מרכזיים כמו סין, הודו וברזיל, מה שמפחית את עלויות השילוח ומאפשר לחברה למלא הזמנות בזמן קצר. אלה מחזקים את כוח המיקוח של החברה.

בהתחשב בכך ש-80% מהאשלג המיוצר מיוצא, עלות ההובלה היא מרכיב מרכזי במחיר האשלג. המעבר המתמשך של החברה מייצור דשנים גנריים לייצור מוצרים משלימים עם ערך מוסף הוא צעד אסטרטגי חשוב שיסייע גם לייצוב הרווחים לאורך המחזור.

הערכת איכות האשראי של ICL מושפעת לחיוב מפיזור מכירות גיאוגרפי רחב, המצמצם את חשיפת החברה לשינויים בביקוש בשל גורמים אזוריים, כגון מזג אויר קיצוני. הפרופיל הגיאוגרפי המאוזן חושף את ICL גם לזמני נטיעות שונים, המחליקים את השפעות העונתיות על הרווחים.

ב-2025 ביצעה החברה בחינה אסטרטגית מקיפה, במסגרתה העריכה את ביצועיה בחמש השנים האחרונות ואת הכדאיות ארוכת הטווח של קווי העסקים שלה, וזיהתה אפיקים להתרחבות עתידית הן בתחומי הליבה שלה והן בשווקים משיקים. בחינה זו הובילה לקביעת שלושת עמודי התווך האסטרטגיים הבאים:

- עמוד התווך האסטרטגי הראשון של החברה מתמקד בצמיחה רווחית, תוך התמקדות בתחומי המוצרים הייחודיים להזנת הצומח ולפתרונות מזון, ומיושם באמצעות שילוב של יוזמות אורגניות ורכישות אסטרטגיות. רכישות שבוצעו לאחרונה מדגימות מחויבות זו: רכישת גרעין שליטה בחברת Bartek Ingredients, מובילה עולמית בייצור חומצות למזון, בינואר 2026 תמורת 90 מיליון דולר –

שהחברה מתכננת לאחד אותה בדוחותיה בשל אופציית רכש למניות הנותרות – והרכישות של Custom Ag Formulators ו-Nitro 1000 ב-2024, המרחיבות את נוכחותה של ICL בשוקי החקלאות בצפון אמריקה ובברזיל, בהתאמה. רכישות אלו, לצד התמקדות בתחומים בעלי צמיחה גבוהה כגון ביו-סטימולנטים וטכנולוגיות לייעול השימוש בדשנים, נתמכות בצעדי אופטימיזציה של תיק המוצרים במטרה לתעדף קטגוריות מוצרים עם שולי רווח גבוהים יותר והתרחבות גיאוגרפית לשווקים חשובים כגון הודו, סין וברזיל. החברה בוחנת גם הזדמנויות בתחומים משיקים, כולל משפרי מרקם, חומרי החמצה, חומרים משמרים וחומרי התפחה, כדי להגדיל את מגוון המוצרים שלה.

- עמוד התווך השני מתמקד במקסום הערך של תחומי הליבה, ובפרט במינוף משאבי הפוספט, האשלג והברום. מסגרת זו כוללת הכנה לזכייה בזיכיון החדש בים המלח אם תנאיו יהיו כדאיים, הגדלת ייצור האשלג בים המלח ובספרד, ושמירה על מעמד מוביל ביישומי ברום ומעכבי בעירה בתחום המוצרים לתעשייה. כמו כן פועלת החברה לחזק את מובילות השוק של תחום פתרונות הפוספט ביישומים שאינם קשורים למזון.
- עמוד התווך השלישי מתמקד באופטימיזציה של תיק המוצרים ובהתייעלות. מסגרת זו כוללת גישה פרואקטיבית למכירת תחומים שאינם סינרגטיים ובעלי פוטנציאל נמוך, והקצאה מחדש של משאבים בהתאם לסדרי העדיפות של הקצאת הון. פעולות שבוצעו לאחרונה מדגימות מחויבות זו, ביניהן הפסקת פרויקטי החומרים לסוללות LFP בסנט לואיס ובספרד, סגירת מתקן מו"פ קטן בישראל, ותחילת התהליך למכירת המכרה בבולבי שבאנגליה. בנוסף מבצעת החברה טרנספורמציה מבוססת בינה מלאכותית על מנת לשפר את היעילות בתפעול, בתחזיות, במו"פ ובהקצאת משאבים. צעדי התייעלות מתמשכים מתמקדים בתחומים כגון תפעול ותחזוקה, לוגיסטיקה, שרשרת האספקה, רכש וייעול תיק המוצרים.

הסיכון העסקי העיקרי של ICL נובע מהתלות שלה בהארכת הזיכיון בים המלח בידי ממשלת ישראל ב-2030, וחשיפתה ללחצים פוליטיים ולשינויים רגולטוריים. אלה יוצרים אי ודאות בשאלה האם החברה תמשיך בפעילותה במתכונתה הנוכחית לאחר שנת 2030. בשנת 2025 הגיעה ICL להסכם מחייב עם מדינת ישראל לגבי זיכיון ים המלח וקיבלה 2.54 מיליארד דולר בתוספת החזר השקעות עבור ויתור על זכות הסירוב הראשונה ופתיחת התהליך למכרז תחרותי. תוצאת המכרז אינה ודאית, והפסד עשוי להחליש את מעמדה התחרותי של ICL, אך ההסכם מספק בהירות פיננסית ומבטיח את אספקת הברום עד סוף 2035. אנו נעקוב אחר התקדמות המכרז, שצפוי להסתיים בתחילת 2028, משום שהוא שיקול מרכזי בפרופיל העסקי העתידי של ICL.

מעמדה התחרותי של ICL בשוק הפוספט הגנרי חלש יותר מזה של חברות מתחרות כמו OCP, בשל איכות נמוכה יותר של סלע הפוספט במכרות בנגב (רותם, אורון וצין) ובמכרה הייקו בסין, המופעל באמצעות מיזם משותף (50%) עם Yunnan Yuntianhua Corporation Ltd. התוצאה היא עלויות ייצור גבוהות יחסית

וגמישות מוגבלת, משום שאין ל-ICL אתרי כרייה חלופיים. יתר על כן, עתודות הפוספט במיקומים קיימים הולכות ופוחתות, ונכון לדצמבר 2025 נותרו כ-27.3 מיליון טון, מה שיוצר קושי בטווח הארוך.

הערכת הפרופיל העסקי של ICL מוגבלת גם בשל המחזוריות הגבוהה האופיינית לענף הדשנים. השינויים התמידיים באיזון בין הביקוש וההיצע קשים לחיזוי בשל תלותם בציפיות לגבי מחירי הדשנים, בהיקף ותמהיל היבולים, בהכנסות החקלאים (שתלויות במחירי התבואה), במזג האוויר וברמות מלאי. כאשר היצע חדש מתווסף לשוק הודות להקמת מפעלים חדשים, היכולת לייצר בעלויות נמוכות הולכת ומצטמצמת. החלטות פוליטיות משפיעות הן על הביקוש והן על ההיצע, באמצעות מכסות יצוא או מיסוי וסבסוד בשוקי ליבה שונים, בעיקר הודו וסין.

לסיום, הביקוש לאשלג ופוספט תנודתי יותר מזה של דשני חנקן, שכן חקלאים יכולים להפסיק או לצמצם את השימוש בהם במשך עונה אחת או יותר, ללא השפעה מידית על התפוקה.

הפרופיל הפיננסי

הערכת הפרופיל הפיננסי של ICL משקפת את המחזוריות המאפיינת את ענף הדשנים, שהובילה היסטורית לתנודתיות ב-EBITDA המתואם של החברה כמו גם של מתחרותיה. אנו מביאים בחשבון גם את צורכי ההשקעה של החברה, הכוללים בעיקר הוצאות הוניות לשימור הקיים והתחייבויות להשקעות כלפי ממשלת ישראל כחלק מהזיכיון בים המלח (בין היתר פרויקט "קציר ים המלח"), והשקעות הולכות וגדולות במנועי צמיחה.

הערכתנו מבוססת על המדיניות הפיננסית המאוזנת של ICL ועל מחויבותה לדירוג הנוכחי. ההנהלה הוכיחה את נכונותה לשמור על מינוף סביר ב-2018, כאשר השתמשה בתמורה נטו של כ-900 מיליון דולר ממכירת חטיבת מוצרי האש כדי לפרוע חוב בהיקף של כ-800 מיליון דולר. ICL לא שינתה את מדיניות הדיבידנד שלה לחלוקת כ-50% מהרווח הנקי המתואם, רמה התומכת בהורדת המינוף.

בניתוח הפרופיל הפיננסי של ICL אנו מתמקדים בשני יחסים: חוב ל-EBITDA ו-FOCF לחוב. אף שהמינוף נמצא מתחת לטווח ההולם את הדירוג, 4.0x-3.0x, אנו סבורים שזוהי תוצאה של שלב הגאות במחזור העסקים, ושהחברה יכולה לבצע מיזוגים ורכישות מוגבלים כחלק מהאסטרטגיה שלה. בהתבסס על EBITDA צפוי של 1.6-1.5 מיליארד דולר, הוצאות הוניות של עד 950 מיליון דולר, ועלייה בצורכי ההון החוזר ל-150-100 מיליון דולר כתוצאה מגידול במכירות, אנו מעריכים כי ייצור ה-FOCF של ICL יהיה מוגבל במידה מסוימת ב-2026, ויעמוד על 250-200 מיליון דולר, לפני שישתפר ב-2027. עם זאת, אנו צופים ש-FOCF יעלה על 5% לאורך אופק התחזית.

המחזוריות בענף הדשנים היא מגבלה מבנית על הפרופיל הפיננסי של ICL משום שהיא מובילה לתנודתיות ברווחים שלחברה אין עליה שליטה, וכן לתנודות עונתיות משמעותיות בהון החוזר. ניסיונה המוכח של ICL בניווט עסקיה לאורך מחזור העסקים, יחד עם מדיניותה הפיננסית הזהירה, הם גורמים מאזנים משמעותיים.

חלויות חוב

שנה	2026	2027	2028	2029	2030	2031 ואילך
חלויות (מיליון $)	*797	25	28	28	534	1,121

מעודכן ל-31 בדצמבר 2025. *כולל תוכנית האיגוח, שהחברה מחדשת באופן קבוע ב-25 השנים האחרונות, מה שמדגים היסטוריית ביצועים חזקה.

ICL Group Ltd. – Financial Summary (Mil. $)

	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Revenues	7,153	6,841	7,536	10,015	6,955	5,043
EBITDA	1,360	1,434	1,725	3,978	1,686	964
Funds from operations (FFO)	1,084	1,207	1,350	2,755	1,386	800
Interest expense	164	163	178	156	134	129
Cash interest paid	125	129	122	116	107	133
Operating cash flow (OCF)	946	1,356	1,588	2,015	1,047	787
Capital expenditure	816	706	773	737	593	602
Free operating cash flow (FOCF)	130	650	815	1,278	454	185
Discretionary cash flow (DCF)	(158)	342	326	112	178	67
Cash and short-term investments	496	442	592	508	564	314
Gross available cash	496	442	592	478	534	284
Debt	2,655	2,207	2,514	2,810	3,114	3,173
Common equity	6,243	5,987	6,037	5,713	4,736	4,088
Adjusted ratios						
EBITDA margin (%)	19.0	21.0	22.9	39.7	24.2	19.1
Return on capital (%)	8.5	9.8	14.4	42.7	15.9	6.6
EBITDA interest coverage (x)	8.3	8.8	9.7	25.5	12.6	7.5
FFO cash interest coverage (x)	9.7	10.4	12.1	24.8	14.0	7.0
Debt/EBITDA (x)	2.0	1.5	1.5	0.7	1.8	3.3
FFO/debt (%)	40.8	54.7	53.7	98.0	44.5	25.2
OCF/debt (%)	35.6	61.4	63.2	71.7	33.6	24.8
FOCF/debt (%)	4.9	29.5	32.4	45.5	14.6	5.8
DCF/debt (%)	(6.0)	15.5	13.0	4.0	5.7	2.1

נזילות

אנו מעריכים את נזילותה של ICL כ'הולמת', על סמך ציפייתנו שהיחס בין מקורות הנזילות שלה לשימושים יעמוד על כ-1.35x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2026. הערכתנו נתמכת גם בניהול נזילות זהיר, בהיקף מספק של מסגרות אשראי פנויות חתומות ובנגישות טובה למערכת הבנקאית ולשוקי הון גלובליים.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2026:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים זמינים ולא מוגבלים בהיקף של כ-496 מיליון $ נכון ל-31 בדצמבר 2025. • מסגרת אשראי צמודת-קיימות מתחדשת עד אפריל 2030 בהיקף של 1,550 מיליון $, מתוכם זמינים 1,053 מיליון $. • FFO (funds from operations) תזרימי של כ-1.2-1.4 מיליארד $ (הערכה שלנו).	• חלויות חוב זמן קצר בהיקף של כ-797 מיליון דולר, כולל תוכנית האיגוח. נציין שהחברה מחדשת אותה באופן קבוע ב-25 השנים האחרונות, מה שמדגים היסטוריית ביצועים חזקה. • הוצאות הוניות של עד 950 מיליון $ לצורך צמיחה ותחזוקה. • צורכי הון חוזר בהיקף של כ-100-150 מיליון $. • חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-200-250 מיליון $.

ניתוח התניות

דרישות

ההתניות בהסכמי החוב של ICL כוללות:

- סך הון מניות של מעל 2 מיליארד דולר.
- יחס כיסוי EBITDA להוצאות ריבית נטו של לפחות 3.5x.
- יחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA נמוך מ-3.5x.
- יחס בין הלוואות מסוימות בחברות הבנות לבין סך הנכסים המאוחדים נמוך מ-10%.

צפי

אנו צופים שהחברה תשמור על מרווח מספק מכל ההתניות. נכון ל-31 בדצמבר 2025, סך הון המניות של החברה עמד על 5.983 מיליארד דולר, יחס ה-EBITDA להוצאות הריבית נטו עמד על 15.48x, יחס החוב הפיננסי נטו ל-EBITDA עמד על 1.35x, והיחס בין הלוואות מסוימות מחברות בנות לסך הנכסים של החברה המאוחדת עמד על 2.74%.

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

גורמים סביבתיים מהווים שיקול שלילי בניתוח האשראי של ICL, בשל הסתמכותה על ייצור ומכירה של פוספט ואשלג גנריים. מצב זה חושף את החברה לעליות שיקום מכרות, לניהול מים וקרקע ולשינויים בתקנות סביבתיות המצריכים הוצאות הוניות משמעותיות. אף ש-ICL עומדת בפני סיכונים תפעוליים כתוצאה מנסיגת קו החוף של ים המלח, החברה מצמצמת אתגרים אלה משמעותית, בין היתר באמצעות השקעות. זיכיון הכרייה של ICL בים המלח תקף עד 2030.

גורמים חברתיים מהווים גם הם שיקול שלילי, שכן פעילות ICL מסכנת את התשתיות ליד בריכת 5 בים המלח. החברה פועלת לצמצם סיכונים אלה. אף שהחשיפה עדיין קיימת, היא לא הובילה למתחים חברתיים או תביעות משמעותיים.

השפעת הקבוצה

נכון ל-31 בדצמבר 2025, החברה לישראל החזיקה בכ-43.11% מהמניות הרגילות של ICL ובכ-43.93% מזכויות ההצבעה של בעלי המניות. יתר המניות מוחזקות בידי משקיעים מוסדיים והציבור, ונסחרות בבורסות בתל אביב ובניו יורק.

גרעין השליטה ב-ICL הוא ההחזקה המרכזית בתיק ההשקעות של החברה לישראל (כ-94% משווי התיק נכון ל-31 בדצמבר 2025). לחברה לישראל יש גם החזקות ב-AKVA (18%) וב-Prodalim Investments (23.26%), שיחד מהוות כ-6% משווי התיק שלה.

הדיבידנדים מ-ICL הם מקור המזומנים העיקרי לשירות החוב של החברה לישראל, אף שבשלוש השנים האחרונות היא עברה ליתרת מזומנים נטו חיובית. למרות זאת, אנו סבורים שאיכות האשראי של ICL מבודדת מזו של החברה לישראל, בשל משטר הפיקוח המשפטי והרגולטורי החזקים יחסית בישראל. שמונה מתוך 12 חברי הדירקטוריון של ICL הם עצמאיים, וארבעה ממונים על ידי החברה לישראל.

להבנתנו האסטרטגיה המוצהרת המעודכנת של החברה לישראל היא להרחיב את החזקותיה בענפים חדשים, באמצעות רכישות. אף שיישומה של אסטרטגיית התרחבות זו עשוי לארוך זמן מה, הנהלת החברה לישראל הבהירה לנו כי הוא אינו צפוי להוביל לגידול בחוב נטו לאורך זמן, או לחריגה משמעותית מיחסיה הפיננסיים הנוכחיים.

כוונתה של החברה לישראל שלא לעסוק ברכישות אגרסיביות שיגרמו להרעה ביחסי הכיסוי שלה היא אחד הגורמים המבססים את התחזית שלנו לגבי החברה לישראל.

דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

מבנה ההון

מבנה ההון של ICL כולל בעיקר חוב בכיר לא מובטח שהנפיקה החברה או חברת המימון שלה הנמצאת בבעלותה המלאה. אין לחברה חוב מובטח בהיקף משמעותי.

מסקנות אנליטיות

אנו מדרגים את חוב החברה בדירוג 'ilAA', זהה לדירוג המנפיק, משום שאין לחברה חוב מובטח משמעותי, מה שמגביל את סיכון הנחיתות לבעלי החוב הלא מובטח.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: השפעה שלילית

נזילות: הולמת (אין השפעה)

ניהול וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלית (אין השפעה)

התאמות לדיווח הכספי

ICL Group Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. $) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2025

	Debt	Shareholder's Equity	Revenue	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&PGR adjusted EBITDA	Operating cash flow	Dividends	Capital expenditure
Reported Amounts	**2,501**	**5,983**	**7,153**	**1,348**	**580**	**148**	**1,360**	**1,056**	**288**	**824**
S&P Global Ratings adjustments										
Cash taxes paid	-	-	-	-	-	-	(151)	-	-	-
Cash interest paid	-	-	-	-	-	-	(117)	-	-	-
Lease liabilities	255	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Postretirement benefit obligations/ deferred compensation	196	-	-	10	10	8	-	-	-	-
Accessible cash and liquid investments	(496)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capitalized interest	-	-	-	-	-	8	(8)	(8)	-	(8)
Share-based compensation expense	-	-	-	12	-	-	-	-	-	-
Asset-retirement obligations	178	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nonoperating income/(expense)	-	-	-	-	37	-	-	-	-	-
Reclassification of interest and dividend cash flows	-	-	-	-	-	-	-	(102)	-	-
Noncontrolling/ minority interest	-	260	-	-	-	-	-	-	-	-
Debt: Litigation	21	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA: Fair value changes of contingent considerations	-	-	-	(10)	(10)	-	-	-	-	-
D&A: Impairment charges/ (reversals)	-	-	-	-	111	-	-	-	-	-
Total adjustments	**154**	**260**	**-**	**12**	**148**	**16**	**(276)**	**(110)**	**-**	**(8)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	Revenue	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from Operations	Operating cash flow	Dividends	Capital expenditure
Adjusted	**2,655**	**6,243**	**7,153**	**1,360**	**728**	**164**	**1,084**	**946**	**288**	**816**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: 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 הסיכון הנובע מנחיתות מובנית של חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 28 במרץ, 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
- 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, 7 ביולי, 2025
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 16 בדצמבר, 2025

רשימת דירוגים

אייי.סי.אל גרופ בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA\Stable	04/12/2001	07/07/2025
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ז	ilAA	17/12/2019	07/07/2025
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
אוקטובר 06, 2014	ilAA\Stable		
דצמבר 11, 2013	ilAA+\Negative		
אוגוסט 04, 2013	ilAA+\Watch Neg		
אוגוסט 05, 2010	ilAA+\Stable		
מאי 27, 2010	ilAA+\Watch Neg		
ספטמבר 02, 2009	ilAA+\Negative		
אפריל 22, 2009	ilAA+\Stable		
פברואר 09, 2009	ilAA+\Negative		
מאי 12, 2008	ilAA+		

אייי.סי.אל גרופ בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דצמבר 03, 2007	ilAA+\Stable		
דצמבר 15, 2004	ilAA		
דצמבר 04, 2001	ilAA-		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	11/05/2026 16:24
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	11/05/2026 16:24
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 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 maalot.co.il או באתר S&P בכתובת spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.