Maalot
S&P Global Ratings

בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ
פלאפון תקשורת בע"מ
די.בי.אס שירותי לוויין (1998) בע"מ

26 באפריל, 2018

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'ilAA' ועדכון התחזית לשלילית בשל צפי להמשך התגברות התחרות ולנוכח אי היציבות בהנהלת החברה

אנליסט אשראי ראשי:

תום דר, 972-3-7539722 tom.dar@spglobal.com

איש קשר נוסף:

תמר שטיין, 972-3-7539721 tamar.stein@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית

פעולת הדירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

התאמות לדירוג

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'ilAA' ועדכון התחזית לשלילית בשל צפי להמשך התגברות התחרות ולנוכח אי היציבות בהנהלת החברה

תמצית

- בשנת 2017 הציגה בזק ירידה בביצועים התפעוליים בכל מגזרי הפעילות שלה על רקע התגברות התחרות במרבית השווקים בהם פועלת הקבוצה.
- אנו מעריכים כי מגמות אלו יימשכו גם בשנת 2018 ואף ביתר שאת בתחום הטלוויזיה הרב-ערוצית. מאידך, על מנת לקזז השפעה זו, אנו סבורים שהחברה תמשיך לפעול להשקת מנועי צמיחה נוספים.
- להערכתנו, לאי הוודאות הקיימת בנוגע לשליטה בחברה ולהרכב ההנהלה הבכירה עלולות להיות השפעות שליליות על יכולתה של בזק לעמוד באתגרים השונים בשוק התקשורת בכלל ובשוק הטלוויזיה הרב-ערוצית בפרט.
- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA' של בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ והחברות הבנות שלה ומעדכנים את תחזית הדירוג לשלילית.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את הירידה בביצועים התפעוליים של החברה על רקע אי הוודאות הנמשכת בנוגע להרכב הבעלות וההנהלה הבכירה ולמדיניות שיאמץ הדירקטוריון החדש של החברה, ואת הערכתנו כי תיתכן הרעה ביחסי הכיסוי וירידה נוספת בביצועים התפעוליים לנוכח התגברות התחרות בתחומי הפעילות השונים.

פעולת הדירוג

ב-26 באפריל, 2018, הוציאה S&P מעלות את הדירוג 'ilAA' של בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ מרשימת מעקב עם השלכות שליליות, אשררה אותו ועדכנה את התחזית לשלילית.

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו שהתחרות בשוק התקשורת, ובפרט בתחום הטלוויזיה הרב-ערוצית, תמשיך להתגבר ועלולה לשחוק את רווחיות החברה. זאת, על רקע אי הוודאות הנמשכת בנוגע להרכב הבעלות וההנהלה הבכירה ולמדיניות שיאמץ הדירקטוריון החדש של החברה. אנו מעריכים כי לאי ודאות זו עלולות להיות השפעות שליליות על יכולתה של בזק לעמוד באתגרים השונים בשוק התקשורת בכלל ובשוק הטלוויזיה הרב-ערוצית בפרט.

בשנת 2017 הציגה החברה (במאוחד) הכנסות של כ-9.8 מיליארד ₪ ו-EBITDA מתואם של 4.1 מיליארד ₪, לעומת כ-10 מיליארד וכ-4.3 מיליארד ₪, בהתאמה, בשנת 2016 (ירידה של כ-3%). היחלשות זו בביצועים התפעוליים נבעה, בין היתר, מהמשך ההיחלשות בפעילות הקווית של החברה – מקור הרווח העיקרי שלה – מקיומו של שוק סיטונאי בתחום האינטרנט ומתחרות עזה בתחום הטלוויזיה הרב-ערוצית לנוכח כניסתם של מתחרים המציעים חבילות זולות במודל של "טריפל". מאידך, החברה פועלת לצמצום השחיקה בהכנסות וברווחיות מפעילות הסלולר, בין היתר דרך הרחבת הפעילות ופתיחת נקודות שירות ומכירה חדשות ברשתות קמעונאיות.

אנו מעריכים שבשנת 2018 תציג החברה הכנסות של כ-9.3-9.6 מיליארד ₪ ו-EBITDA מתואם של 3.5-3.8 מיליארד ₪. להערכתנו, שיעור הרווחיות התפעולית המתואם (EBITDA margin) של החברה, אשר עמד בשנים האחרונות על כ-42%, יישחק לרמה של 39%-40%. אנו סבורים שהירידה בביצועים תימשך, בעקבות המשך מעבר של מנויים מ-YES למתחרים המציעים חבילות זולות יותר או מעבר מ-YES למוצר במותג "סטינג" אשר זול משמעותית, ירידה בהכנסות בבזק בינלאומי כתוצאה מהחרפת התחרות בשוק האינטרנט

והמשך השחיקה בהכנסות הפעילות הקווית. אנו מעריכים כי החלטת החברה להקטין את מדיניות הדיבידנד מ-100% ל-70% מהרווח הנקי תקזז לאורך זמן את ההשפעות השליליות של התחרות על יחסי הכיסוי של החברה ועל מיצובה. נציין כי תרחיש הבסיס שלנו איננו מביא בחשבון אפשרות של ביטול ההפרדה המבנית.

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- המשך מגמת הירידה בהכנסות מפעילות קווית;
- ירידה משמעותית בהכנסות YES ובזק בינלאומי;
- צמצום השחיקה בהכנסות פלאפון כתוצאה מצמיחה צפויה במצבת הלקוחות של החברה.

תחת תרחיש הבסיס שלנו, יחסי כיסוי החוב חזויים להיות כדלקמן:

- יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 2.7x-3.0x;
- יחס מתואם FFO לחוב של 23%-25%.

נזילות

אנו רואים את רמת הנזילות של החברה כהולמת ומעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעמוד על כ-1.4x בשנת 2018. הנחה זו מתבססת על היקף המזומן הגבוה יחסית בקופה, תזרים מפעילות והשקעות הוניות.

בתרחיש הבסיס שלנו, אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה נכון ל-1 בינואר, 2018, הם:

- יתרת מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-2.5 מיליארד ₪;
- תזרים מזומנים שוטף בהיקף של כ-2.4 מיליארד ₪;
- תקבולים חזויים בהיקף של כ-0.3 מיליארד ₪ ממכירת מקרקעין;
- הלוואה עתידית שנחתמה ותתקבל בהיקף של כ-0.6 מיליארד ₪.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה נכון ל- 1 בינואר, 2018, הן:

- תשלום חלויות חוב של כ-1.6 מיליארד ₪ בשנת 2018;
- השקעות הוניות בהיקף של 1.6 מיליארד ₪ בשנת 2018;
- דיבידנד בהיקף של כ-0.6-0.8 מיליארד ₪.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הירידה בביצועים התפעוליים של החברה על רקע אי הוודאות הנמשכת בנוגע להרכב הבעלות וההנהלה הבכירה ולמדיניות שיאמץ הדירקטוריון של החברה. אנו מעריכים כי לאי ודאות זו עלולות להיות השפעות שליליות על יכולתה של בזק לעמוד באתגרים השונים בשוק התקשורת בכלל ובשוק הטלוויזיה הרב-ערוצית בפרט.

כמו כן, תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו שתימשך התחרות בשוק התקשורת, ובפרט בתחום הטלוויזיה הרב-ערוצית, ושהיא עלולה לשחוק את רווחיות החברה, להביא לירידה נוספת בביצועים התפעוליים של בזק ולהוביל להרעה ביחסי הכיסוי.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם ניווכח שהביצועים התפעוליים של החברה ב-12-24 חודשים הבאים יהיו חלשים מהערכתנו. תרחיש זה עשוי להתממש אם נראה קיטון משמעותי בהכנסות וברווחיות החברות הבנות לצד המשך שחיקה הדרגתית ברווחיות הפעילות הקווית. נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם החברה תחרוג לאורך זמן מהיחס שאנו רואים כתואם את הדירוג הנוכחי, יחס חוב ל-EBITDA של 3.0x. תרחיש זה עשוי לקרות כתוצאה מגידול בחוב לצורך מימון השקעות ללא עלייה תואמת ברווחיות.

התרחיש החיובי

נשקול לעדכן את תחזית הדירוג ליציבה אם החברה תציג לכל הפחות התייצבות בהכנסות וברווחיות התפעולית בד בבד עם התייצבות התחרות בשוק וכן אם תתבהר האסטרטגיה של החברה תחת הרכב השליטה החדש.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: שלילי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch, 14 בספטמבר, 2009
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' (כשל פירעון) ו-'SD' (כשל פירעון סלקטיבי), 24 באוקטובר, 2013
- מתודולוגיה: דירוג קבוצות חברות, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: דירוגי חברות - יחסים פיננסיים והתאמות, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות טלקומוניקציה, 22 ביוני, 2014
- סולמות דירוג והגדרות: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 22 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- סולמות דירוג והגדרות: טבלאות ההמרה של S&P בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים, 14 באוגוסט, 2017
- מתודולוגיה:מתודולוגיה להערכת הסיכון הנובע מנחיתות מובנית של חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 28 במרץ, 2018
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 26 ביוני, 2017
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 25 בינואר, 2016

פרטים כלליים (נכון ל-26 באפריל, 2018)

בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ

דירוג(י) המנפיק

טווח ארוך	ilAA\Negative

דירוג(י) הנפקה

חוב בכיר בלתי מובטח

סדרה 10,6,7,9	ilAA

היסטוריית דירוג המנפיק

טווח ארוך	
אפריל 26, 2018	ilAA\Negative
מרץ 01, 2018	ilAA\Watch Neg
פברואר 21, 2013	ilAA\Stable
פברואר 06, 2011	ilAA+\Negative
דצמבר 22, 2010	ilAA+\Watch Neg
מאי 25, 2010	ilAA+\Stable
אוקטובר 28, 2009	ilAA+\Watch Neg
אוגוסט 25, 2008	ilAA+\Stable
פברואר 01, 1995	ilAA

פלאפון תקשורת בע"מ

דירוג(י) המנפיק

טווח ארוך	ilAA\Negative

היסטוריית דירוג המנפיק

טווח ארוך	
אפריל 26, 2018	ilAA\Negative
מרץ 01, 2018	ilAA\Watch Neg
פברואר 21, 2013	ilAA\Stable
פברואר 06, 2011	ilAA+\Negative
דצמבר 22, 2010	ilAA+\Watch Neg
מאי 27, 2010	ilAA+\Stable
אוקטובר 28, 2009	ilAA+\Watch Neg
יולי 09, 2009	ilAA+\Stable
מרץ 24, 2009	ilAA-\Watch Pos
דצמבר 06, 2006	ilAA-\Stable
מאי 05, 2004	ilAA-

פרטים כלליים (נכון ל-26 באפריל, 2018) (המשך)

די. בי. אס. שירותי לווין (1998) בע"מ

דירוג(י) המנפיק

טווח ארוך	ilAA\Negative

דירוג(י) הנפקה

חוב בכיר בלתי מובטח

סדרה ב'	ilAA

היסטוריית דירוג המנפיק

טווח ארוך	
אפריל 26, 2018	ilAA\Negative
מרץ 01, 2018	ilAA\Watch Neg
אוקטובר 22, 2015	ilAA\Stable
אפריל 30, 2014	ilA\Watch Pos
אוקטובר 31, 2010	ilA-\Stable
אוקטובר 13, 2010	ilBBB+\Watch Pos
יוני 07, 2010	ilBBB+\Positive
אפריל 13, 2010	ilBBB\Watch Pos
פברואר 20, 2008	ilBBB-\Stable
אוקטובר 11, 2007	ilBBB-
יולי 05, 2007	ilBBB-\Stable

פרטים נוספים

זמן בו התרחש האירוע	17:30 26/04/2018
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	17:30 26/04/2018
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג.

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 חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערכות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "(ה)צדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס AS-IS. S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיכות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות 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 שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים 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, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.