Maalot
S&P Global Ratings

חברת נמל אשדוד בע"מ

24 באוקטובר, 2019

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA+'; תחזית הדירוג יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

איתי רפל, 972-3-7539718 etai.rappel@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג....2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג....2
תחזית הדירוג....3
התרחיש השלילי....3
התרחיש החיובי....3
תיאור החברה....3
תרחיש הבסיס....4
נזילות....4
התניות פיננסיות....4
תמיכה ממשלתית יוצאת דופן....4
התאמות לדירוג....5
רשימת דירוגים....6

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA+'; תחזית הדירוג יציבה

תמצית פעולת הדירוג

- בחציון הראשון של 2019 חל שיפור בביצועי הנמל לעומת 2018, עם עלייה של כ-4% בהיקף המטענים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. במקביל חלה ירידה בהיקף יבוא הרכבים וירידה בהכנסות מאחסנת רכבים כתוצאה מרגולציה חדשה בתחום.
- נמל אשדוד ממשיך להיערך לתחרות עם נמל הדרום עם אישורן של כמה השקעות גדולות מבלי להזדקק לחוב חיצוני.
- ב-24 באוקטובר, 2019, אשררנו את הדירוג 'ilAA+' של החברה הממשלתית המפעילה את נמל אשדוד, חברת נמל אשדוד בע"מ, ואשררנו את תחזית הדירוג היציבה.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי לא צפויים שינויים בסיכון העסקי ובסיכון הפיננסי של החברה ב-24 החודשים הקרובים. אנו מעריכים כי בשנתיים הקרובות תמשיך החברה להציג יחס FFO (funds from operations) לחוב מתואם העולה על 66% תוך שמירה על נזילות חזקה והמשך ביצוע תכנית ההשקעות המתוכננת.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

שנת 2018 הייתה שנה חלשה יחסית עבור החברה כתוצאה מבעיות ביחסי העבודה שהביאו לפגיעה בתנועת המטענים בנמל יחד עם ירידה בהכנסות מאחסון רכבים על רקע החלטה של המכס לגבי תקופה מקסימלית אפשרית לאחסון רכבים. בנוסף, תקלה במנוף ברציף 21 הביאה להשבתה זמנית של המנופים ברציף והצריכה השקעות נוספות. בשנים 2018-2019 בוצעו פעימות אחרונות של הסכם השכר מספטמבר 2016. ב-2019 כבר ניכר שיפור ונתח השוק של החברה הגיע במחצית הראשונה של 2019 לכ-52% בענף המכולות ולכ-49% בענף הרכב. למרות היציבות היחסית בנתח השוק, החברה נמצאת בסביבה של תחרות הולכת וגוברת. ב-2021 צפוי להיפתח בצמוד לנמל אשדוד נמל הדרום, אשר יתחרה בו ישירות בתחום המכולות. ב-2022 צפוי להיפתח נמל נוסף סמוך לנמל חיפה, אשר יתחרה גם הוא בשני הנמלים הגדולים הקיימים. בהתאם לכך, החברה השיקה תכנית השקעות רב-שנתית בהיקף של כ-2.3 מיליארד ₪ במטרה לשפר את יכולותיה התחרותיות. במסגרת תכנית זו ישודרגו חלק מהרציפים של נמל אשדוד כך שיוכלו לטפל באניות מטען גדולות, ויוקם מסוע להובלת גרעינים לממגורה. החברה כבר חתמה על ההסכמים העיקריים עבור השקעות אלה, והן צפויות להתבצע בשנים הקרובות. על אף התחרות וההשקעות, החברה אינה צפויה להזדקק לחוב חיצוני בשלב זה, ועיקר החוב שאנו רואים נובע מההתאמות שלנו בגין רישום התחייבות החכירה מול חברת נמלי ישראל ומהתחייבויות פנסיוניות לעובדים שהחברה מחזיקה כנגדן עתודה פיננסית.

בנוסף, אנו מעריכים את הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן כגבוהה למדי.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי לא צפויים שינויים בסיכון העסקי ובסיכון הפיננסי של החברה ב-24 החודשים הקרובים. אנו מעריכים כי בשנתיים הקרובות תמשיך החברה להציג יחס FFO (funds from operations) לחוב מתואם העולה על 66% תוך שמירה על נזילות חזקה והמשך ביצוע תכנית ההשקעות המתוכננת.

התרחיש השלילי

עלייה במינוף כך שיחס ה-FFO לחוב המתואם ירד מתחת ל-66% עשויה להוביל לפעולת דירוג שלילית. עלייה כזו עשויה להתרחש כתוצאה מנטילת חוב חיצוני או מהרעה משמעותית בתוצאות התפעוליות של החברה. אלה תלויים בסביבה התחרותית, בביקושים לסחורות וביחסי העבודה עם העובדים.

גם שינוי ברמת התמיכה הממשלתית עלול להביא לפעולת דירוג שלילית.

התרחיש החיובי

מאידך, פעולת דירוג חיובית אפשרית אם נעריך כי מיצובה התחרותי של החברה משתפר תוך שימור מצבה הפיננסי ובמיוחד כרית המזומנים.

תיאור החברה

חברת נמל אשדוד בע"מ, הנמצאת בבעלות ממשלתית מלאה, מפעילה את נמל אשדוד, אחד מארבעת נמלי הים בישראל. חברת נמל אשדוד פועלת במודל של חוכר/בעל בית, והיא חוכרת את שטח הנמל מחברת נמלי ישראל בע"מ, חברה אחות שגם היא בבעלות ממשלתית מלאה.

חברת נמל אשדוד מציגה פרופיל סיכון עסקי חלש יחסית לחברות מדורגות מקבילות בעולם, היות שהנמל נתון לתחרות גוברת וקטן יותר בהיקפי פעילותו. מנגד, לחברה מינוף נמוך וניהול וממשל תאגידי חיוביים יחסית למרות קשיים מול ועד העובדים, וחשיבות לאומית משמעותית לפחות עד לפתיחת הנמלים המתחרים.

אנו סבורים כי המסגרת הרגולטורית, המשפטית, הפוליטית והחוזית של החברה תקינה, ואף חיובית לאור מספר צעדים שננקטו בשנים האחרונות לשיפור השקיפות ושינויים מבניים שנעשו לשיפור היעילות.

מבחינה פיננסית אין לחברת נמל אשדוד כמעט חוב מדווח, והחוב המותאם גם הוא מזערי. עיקר התאמת החוב נובעת מחכירת המקרקעין. את החוב אנו מקזזים מול עודפי מזומנים משמעותיים. כמו כן קיימים עודפי יעודה משמעותיים. לנמל אשדוד יש גם הכנסות גבוהות מהנדרש לכיסוי עלויות, ולכן החברה מסוגלת לממן את צורכי ההשקעה שלה בעצמה. עם זאת, תכניות ההשקעה לשנים הקרובות צפויות להביא לתזרים מזומנים שוטף לאחר השקעות הוניות (free operating cash flow) שלילי ולהקטין את עודפי המזומנים.

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- המשך צמיחה בהכנסות ב-2019 וב-2020 וירידה חדה לאחר מכן עם תחילת התחרות מול נמל הדרום.
- מרווח תפעולי ב-2019 דומה לזה שב-2018 ושיפור ב-2020. לאחר מכן התדרדרות במרווח התפעולי לאור מבנה ההוצאות הנוקשה של החברה.
- המשך ביצוע תכנית השקעות, שרובן יבוצע ב-2020-2021 (כ-540 מיליון ₪ ב-2020 וכ-680 מיליון ₪ ב-2021).
- הימנעות מחלוקת דיבידנד בשנים הקרובות עד לסיום תכנית ההשקעות והתייצבות המצב התחרותי.

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

- יחס FFO לחוב מתואם המעיד על היעדר חוב פיננסי בשנים 2019-2021
- יחס חוב ל-EBITDA מתואם של כ-0x באותן שנים

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "חזקה". לחברה עודפי מזומנים בהיקף גבוה יחסית והיא צפויה להקטין אותם על פני זמן בתכנית ההשקעות שלה. כמו כן לחברה תזרים תפעולי חיובי. לחברה אין התניות פיננסיות והיא נערכת שנים מראש לתחרות הצפויה ובכך מראה ניהול סיכונים שמרני.

בתרחיש הבסיס שלנו, אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 ביולי, 2019, הם:

- מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-1 מיליארד ₪;
- תזרים מזומנים תפעולי של כ-223.5 מיליון ₪;
- משיכת עודפים מהיעודה בסך כ-310 מיליון ₪.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה לאותה תקופה הן:

- השקעות בסך כ-475 מיליון ₪.

התניות פיננסיות

לחברה אין התניות פיננסיות.

תמיכה ממשלתית יוצאת דופן

אנו מעריכים את הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן כגבוהה למדי. זאת לאור הקשר החזק של החברה עם המדינה, בעלת המניות הבלעדית ומי שקובעת את הרכב הדירקטוריון. המדינה גם משפיעה באופן ישיר על הניהול הפיננסי של החברה, הן באמצעות רגולציה והן בקביעת יעדים אסטרטגיים ופיננסיים. בשלב זה, על אף

אישור ההפרטה שכבר ניתן בממשלה, איננו מצפים להפרטה בטווח הקרוב. לחברה חשיבות למשק המקומי כאחד משני נמלי הים העיקריים של המדינה, שתלויה בנמלי הים לצורך ייבוא וייצוא סחורות. עם זאת, כאמור, אנו מעריכים כי התגברה התחרות בין שני הנמלים הממשלתיים וכי הנמלים הפרטיים עשויים להתחיל לפעול מוקדם מהצפוי ב-2021, ולכן ההשפעה הפוטנציאלית של השבתת נמל אשדוד על הכלכלה פחתה ועמה גם הסבירות לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch, 14 בספטמבר, 2009
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' (כשל פירעון) ו-'SD' (כשל פירעון סלקטיבי), 24 באוקטובר, 2013
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף תשתיות התחבורה, 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: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות ממשלתיות, 25 במרץ, 2015
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 5 ביולי, 2019
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-24 באוקטובר, 2019)	
חברת נמל אשדוד בע"מ	
דירוג(י) המנפיק	
טווח ארוך	ilAA+\Stable
היסטוריית דירוג המנפיק	
טווח ארוך	
אוגוסט 14, 2018	ilAA+\Stable
ספטמבר 28, 2017	ilAA+\Positive
יולי 17, 2017	ilAA+\Stable
פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	08:25 24/10/2019
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	08:25 24/10/2019
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.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע ואינה מתחייבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן תלויות בהכרח בפעולה של ועדת דירוג, ובכללן פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

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.