ממן מסופי מטען וניטול בע"מ

26 באפריל, 2020

הנפקה חדשה

מתן דירוג 'ilA+' להנפקת איגרות חוב בהיקף של עד 100 מיליון ₪ ע.נ.

אנליסט אשראי ראשי:

סיון מסילתי, 972-3-7539735 sivan.mesilati@spglobal.com

איש קשר נוסף:

הילה פרלמוטר, 972-3-7539727 hila.perelmuter@spglobal.com

הנפקה חדשה

מתן דירוג 'ilA+' להנפקת איגרות חוב בהיקף של עד 100 מיליון ₪ ע.נ.

S&P מעלות מודיעה בזאת על דירוג 'ilA+' לאיגרות חוב בהיקף של עד 100 מיליון ₪ ע.נ. שיונפקו על ידי ממן מסופי מטען וניטול בע"מ (ilA+/Negative/ilA-1) באמצעות הרחבת סדרה ג'. תמורת ההנפקה תשמש לחיזוק הנזילות, למחזור חוב פיננסי ולהשקעות.

כפי שנכתב בהודעתנו מיום ה-18 במרץ, 2020, אנו כוללים בתחזית הדירוג השלילית של חברת ממן מסופי מטען וניטול בע"מ, אותה פרסמנו ב-20 באוגוסט, 2019, גם את הערכתנו להשפעות שליליות על החברה בשל התפרצות נגיף הקורונה. השפעות שליליות אלו עשויות לכלול האטה בפעילות המסופים, קיטון משמעותי בפעילות חברת הבת לאופר תעופה-גהי בנתב"ג והיחלשות במגזר הלוגיסטיקה ובמיוחד בחברות הבנות לוגיסטיקר וגלובוס. בנוסף, האטה משקית עלולה להשפיע על החברה גם בטווח הבינוני אם כלכלות העולם יגלשו למיתון, דבר שיצמצם את היקפי הפעילות שלה.

יש לציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי קצב התפרצות נגיף הקורונה והמועד שבו תתחיל לדעוך. חלק מהרשויות הממשלתיות מעריכות כי ההתפרצות תגיע לשיאה בערך באמצע השנה, ואנו משתמשים בהנחה זו כאשר אנו מעריכים את השלכותיה הכלכליות ואת השפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות. אנו סבורים שהאמצעים שננקטו כדי לבלום את התפשטות הנגיף הכניסו את הכלכלה העולמית למיתון (ראו עדכונים כלכליים שוטפים בכתובת www.spglobal.com/ratings). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

לפרטים נוספים אודות הדירוג ולדרישות רגולטוריות נוספות, ראו הודעה שפרסמנו ב-18 במרץ, 2020, ודוח דירוג שפרסמנו ב-20 באוגוסט, 2019.

פרטים כלליים (נכון ל-26 באפריל, 2020)	
ממן מסופי מטען וניטול בע"מ	
דירוג(י) המנפיק	
טווח קצר	ilA-1
טווח ארוך	ilA+\Negative
דירוג(י) הנפקה	
<u>ניירות ערך מסחריים</u>	
ניירות ערך מסחריים	ilA-1
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>	
סדרה ב,ג	ilA+
היסטוריית דירוג המנפיק	
טווח ארוך	
אוגוסט 20, 2019	ilA+\Negative
ספטמבר 03, 2015	ilA+\Stable
ספטמבר 02, 2014	ilA\Stable
אוגוסט 09, 2013	ilA+\Negative
אוגוסט 04, 2009	ilA+\Stable
נובמבר 22, 2006	ilAA-\Negative
מאי 09, 2004	ilAA-
טווח קצר	
אוקטובר 29, 2019	ilA-1
פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	16:27 26/04/2020
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	16:27 26/04/2020
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.

Maalot
S&P Global Ratings

ממן מסופי מטען וניטול בע"מ

18 במרץ, 2020

הודעת S&P מעלות:

תחזית הדירוג השלילית כוללת השפעות שליליות אפשריות על החברה בשל התפרצות נגיף הקורונה

אנליסט אשראי ראשי: סיון מסילתי, 972-3-7539735 sivan.mesilati@spglobal.com

איש קשר נוסף: הילה פרלמוטר, 972-3-7539727 hila.perelmuter@spglobal.com

אנו כוללים בתחזית הדירוג השלילית של חברת ממן מסופי מטען וניטול בע"מ (ilA+/Negative/ilA-1) גם את הערכתנו להשפעות שליליות על החברה בשל התפרצות נגיף הקורונה. השפעות שליליות אלו עשויות לכלול האטה בפעילות המסופים, קיטון משמעותי בפעילות חברת הבת לאופר תעופה-גהי בנתב"ג והיחלשות במגזר הלוגיסטיקה ובמיוחד בחברות הבנות לוגיסטיקר וגלובוס. בנוסף, האטה משקית עלולה להשפיע על החברה גם בטווח הבינוני אם כלכלות העולם יגלשו למיתון, דבר שיצמצם את היקפי הפעילות שלה.

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.

Maalot
S&P Global Ratings

ממן מסופי מטען וניטול בע"מ

20 באוגוסט, 2019

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'ilA+' ועדכון תחזית הדירוג לשלילית בשל צפי להמשך שחיקה בביצועי מסוף המטענים בנתב"ג וביחסים הפיננסיים

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

הילה פרלמוטר, 972-3-7539727 hila.perelmuter@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג....3
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג....3
תחזית הדירוג....4
התרחיש השלילי....4
התרחיש החיובי....5
תיאור החברה....5
תרחיש הבסיס....5
נזילות....5
התניות פיננסיות....6
שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי....6
ניתוח שיקום חוב....6
שיקולים עיקריים....6
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי....6
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון....6

התאמות לדירוג.....7
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....7
רשימת דירוגים 8

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'ilA+' ועדכון תחזית הדירוג לשלילית בשל צפי להמשך שחיקה בביצועי מסוף המטענים בנתב"ג

תמצית פעולת הדירוג

- בשנת 2018 חלה שחיקה נוספת בביצועי מסוף המטענים בנתב"ג כתוצאה מהתחרות הגוברת ואובדן ההכנסות מחד ועלייה בהוצאות מאידך. במגזר הלוגיסטיקה הציגה החברה שיפור בהכנסות וברווחיות על אף התחרות העזה, ואילו בתחום שירותי התעופה המשיכה החברה לשמור על יציבות.
- אנו מעריכים כי ההכנסות והרווח התפעולי במסוף המטענים ימשיכו להישחק גם ב-2019-2020. מנגד אנו מעריכים כי יחול שיפור מסוים בביצועים של פעילויות הלוגיסטיקה ושירותי התעופה.
- חל גידול בחוב המתואם כתוצאה מחתימה של הסכמי חכירה חדשים וחידוש חוזים קיימים. כתוצאה מכך פחת יחס ה-FFO לחוב לכ-12% ב-2018 מכ-16% ב-2017 ויחס ה-EBITDA להוצאות המימון פחת ל-3.3x מ-3.9x.
- ב-20 באוגוסט, 2019, אשררנו את הדירוג 'ilA+' של חברת ממן מסופי מטען וניטול בע"מ ועדכנו את תחזית הדירוג לשלילית מיציבה. כמו כן, אשררנו את דירוג סדרות האג"ח של החברה, 'ilA+'.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו שהשחיקה שחלה בביצועי מסוף המטענים של נתב"ג ב-2018 עשויה להימשך גם ב-12 החודשים הקרובים כך שהחברה לא תעמוד ביחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

עדכון תחזית הדירוג לשלילית משקף את הערכתנו כי ההרעה בביצועים התפעוליים של מסוף המטענים בנתב"ג שחלה ב-2018 תימשך גם בשנים 2019-2020. הרעה זו נבעה מקיטון מתמשך בכמות המטענים המטופלים על ידי ממן כתוצאה מהתחרות עם סוויספורט, מקיטון משמעותי בכמות המטענים של אל-על ומאובדן של לקוח משמעותי. כמו כן נשחקה רווחיות מסוף המטענים, אשר הציג הפסד תפעולי ב-2018, כתוצאה מעלייה בהוצאות אבטחה ודמי הרשאה לרשות שדות התעופה ומהעלייה בשכר המינימום בשנים האחרונות. נציין כי יכולתה של ממן להתמודד עם עלייה בהוצאות אלו באמצעות העלאת מחירים ללקוחותיה מוגבלת שכן מרבית התעריפים עבור השירותים שניתנים מפוקחים על ידי ועדת המחירים ללא קשר למבנה ההוצאות. בהתאם, אנו מעריכים כי שיפור הביצועים של מסוף המטענים מהווה אתגר משמעותי עבור החברה, שאם לא תצליח להתמודד עמו עשוי להביא לפגיעה ביחסים הפיננסיים שלה.

מנגד, בתחום הלוגיסטיקה הציגה ממן שיפור בהכנסות וברווח התפעולי על אף התחרות העזה בתחום, בזכות שיפור בתנאי ההתקשרות עם לקוחות קיימים והרחבת בסיס הלקוחות. אנחנו סבורים כי עקב התחרות העזה,

ממן תתקשה להמשיך ולהגדיל את ההכנסות ממגזר זה, אשר עמדו בשנת 2018 על כ-545 מיליון ₪ בהשוואה לכ-505 מיליון ₪ ב-2017. בתחום שירותי התעופה ממשיכה ממן לשמור על יציבות, ואנו סבורים כי במגזר זה ייתכן שיפור קל לאור ההרשאה שניתנה לחברת הבת לאופר תעופה-גהי בע"מ לספק שירותים בשדה התעופה רמון.

למרות שיפור של כ-5% בהכנסות בשנת 2018 , הביאה השחיקה בביצועים התפעוליים של מסוף המטענים לקיטון קל ב-FFO (funds from operations) ל-92 מיליון ₪ ב-2018 מכ-97 מיליון ₪ ב-2017. כמו כן חל גידול בחוב המתואם כתוצאה מחתימה של הסכמי חכירה חדשים וחידוש חוזים קיימים. כתוצאה מכך פחת יחס ה-FFO לחוב לכ-12% ב-2018 מכ-16% ב-2017 ויחס ה-EBITDA להוצאות המימון פחת ל-3.3x מ-3.9x.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים שממן לא תבצע רכישות או השקעות מהותיות שיעלו את רמת המינוף, ושהיא תשמור על יחסי כיסוי התואמים את הדירוג הנוכחי, לרבות יחס EBITDA להוצאות מימון. עם זאת, פרופיל הסיכון הפיננסי מושפע לשלילה מהיעדר מדיניות פיננסית מוצהרת, לרבות מדיניות דיבידנד או שמירה על רמת מינוף, דבר אשר מקטין את יכולת החיזוי שלנו לגבי השימוש בתזרימי המזומנים העתידיים. אנו סבורים כי פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה נחלש בשנים האחרונות וכי חיזוק שלו ידרוש נקיטת צעדי התייעלות בעיקר בפעילות מסוף המטענים. נציין כי תרחיש הבסיס שלנו אינו מביא בחשבון זכייה אפשרית במכרזים חדשים, אשר צפויים לדרוש מממן להשקיע סכומים ניכרים, דבר שעשוי להעלות את רמת המינוף שלה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו שהשחיקה שחלה בביצועי מסוף המטענים ב-2018 עשויה להימשך גם ב-12 החודשים הקרובים, אם החברה לא תצליח לנקוט בצעדי התייעלות על מנת להקטין את הוצאותיה. כתוצאה מכך, החברה עשויה שלא לעמוד ביחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי. כמו כן, תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו שיכולתה של החברה לשפר את הרווחיות במגזר זה ולהתמודד עם אובדן של לקוחות משמעותיים, מוגבלת בשלב זה. אנו רואים יחס FFO לחוב של כ-10% ויחס EBITDA להוצאות מימון של 3x-6x כהולמים את הדירוג הנוכחי.

התרחיש השלילי

נוריד את הדירוג אם החברה לא תעמוד ביחסי הכיסוי שצוינו לעיל. תרחיש זה ייתכן למשל אם תחול שחיקה מהותית באחת או יותר מפעילויות החברה כתוצאה מהרעה בתנאים המאקרו-כלכליים או אם החברה תבצע השקעות אגרסיביות ממומנות חוב. כמו כן, נוריד את הדירוג אם תחול התדרדרות בפרופיל הנזילות של החברה.

התרחיש החיובי

נעדכן את תחזית הדירוג ליציבה אם החברה תציג שיפור בביצועים התפעוליים, ובפרט בתחום מסוף המטענים, לצד שמירה על יחסים ההולמים את הדירוג הנוכחי.

תיאור החברה

לממן שלושה תחומי פעילות עיקריים: תחום מסוף המטענים במסגרתו החברה אחראית לטיפול, טעינה ופריקה ואחסון של מטענים המיובאים ומיוצאים בדרך האוויר. החברה מוכרזת כמונופול בתחום זה, עם נתח שוק של כ-55%; שירותים לוגיסטיים במסגרתם החברה מספקת שירותי אחסון, ארכיבאות ופתרונות לוגיסטיים לאורך שרשרת האספקה; ושירותי תעופה הכוללים בידוק, כרטוס, שירות לנוסעי VIP ושירותי קרקע נוספים בנתב"ג ובשדה התעופה רמון. כמו כן, בבעלות החברה מספר נכסי נדל"ן, חלקם בשותפות עם חברת גב-ים לקרקעות בע"מ (ilAA/Watch Neg). ממן נמצאת בבעלות של תעבורה אחזקות בע"מ (65%, ilA+/Stable) ואל-על נתיבי אוויר לישראל (15%), והיתרה מוחזקת בידי הציבור.

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- הפסד תפעולי בפעילות מסוף המטענים בשנת 2019 בדומה לביצועים ב-2018. קיטון בהכנסות מפעילות זו בשנת 2020 לאור עזיבת לקוח משמעותי.
- גידול קל בפעילות הלוגיסטיקה לאור העלייה בביקוש לשירותים לוגיסטיים במשק.
- גידול בהכנסות מפעילות שירותי התעופה כתוצאה מתחילת הפעילות בשדה התעופה רמון ושיפור בתנאי ההתקשרות עם חלק מהלקוחות.
- חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-20 מיליון ₪.

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

- יחס FFO לחוב של 8%-12% בשנים 2019-2020.
- יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 8x-12x בשנים 2019-2020.
- יחס EBITDA להוצאות ריבית של 3x-4x בשנים 2019-2020.

נציין כי יחסים אלו משקללים בתוכם את השפעת תקן IFRS 16 אשר מיושם החל מינואר 2019.

נזילות

אנו רואים את הנזילות של ממן כ"הולמת". אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה ב-12 החודשים הקרובים יעלה על 1.2x. הערכה זו משקפת מחד את יתרות המזומן שבידי החברה ואת יכולתה לייצר תזרים מפעילות שוטפת, ומנגד את חלויות החוב השוטפות, ההשקעות ההוניות והדיבידנדים שהיא צפויה לשלם.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים הקרובים שהחלו ב-30 ביוני, 2019, הם:

- מזומן ושווה מזומן בהיקף של כ-175 מיליון ₪;
- תזרים מזומנים שוטף בהיקף של כ-90 מיליון ₪.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- תשלום חלויות חוב בהיקף של כ-85 מיליון ₪;
- השקעות הוניות לשימור הקיים בהיקף של כ-30 מיליון ₪;
- תשלום דיבידנד בהיקף של כ-20 מיליון ₪.

התניות פיננסיות

ההתניות הפיננסיות של החברה כוללות שמירה על יחס הון למאזן ומינימום הון עצמי. נכון ל-30 ביוני, 2019, החברה שומרת על מרווח הולם מהתניות אלו.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי

במסוף המטענים שמתפעלת החברה מאוחסנים מעת לעת, במחסנים ייעודיים, חומרים מסוכנים, שהטיפול בהם עלול ליצור סיכונים סביבתיים ופגיעה בסביבה. תפעול המסוף נעשה בהתאם להנחיות הרשויות הרלוונטיות, לרבות המשרד לאיכות הסביבה ורשות שדות התעופה. אנו מעריכים סיכונים אלה כניטרליים לדירוג.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את דירוג סדרות האג"ח הלא מובטחות של ממן (סדרות ב', ג'), 'ilA+', זהה לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרות אלה הוא '3'.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח 50%-70% על אף המוצג במפל התשלומים, בשל הערכתנו כי במסלול ההתדרדרות החברה תחליף חוב לא מובטח בחוב מובטח או בכיר.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2023
- מיתון עמוק במשק יביא לירידה משמעותית בכמות המטענים המטופלים ובצורך בשירותים לוגיסטיים.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בהיותה מובילת שוק בתחום הלוגיסטיקה והיותה מונופול במסוף המטענים בנתב"ג.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA במועד חדלות הפירעון: כ-70 מיליון ₪

- מכפיל EBITDA ענפי: 5.5x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-385 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ- 365 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-295 מיליון ₪
- הערכת שיקום חוב לא מובטח: 50%-70% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 3

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

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: חיובי

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: 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 בענף הרכבות ובלדרות אקספרס, 12 באוגוסט, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- 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, 31 באוקטובר, 2018
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-20 באוגוסט, 2019)

ממן מסופי מטען וניטול בע"מ	
דירוג(י) המנפיק	
טווח ארוך	ilA+\Negative
דירוג(י) הנפקה	
חוב בכיר בלתי מובטח	
סדרה ב,ג	ilA+
היסטוריית דירוג המנפיק	
טווח ארוך	
אוגוסט 20, 2019	ilA+\Negative
ספטמבר 03, 2015	ilA+\Stable
ספטמבר 02, 2014	ilA\Stable
אוגוסט 09, 2013	ilA+\Negative
אוגוסט 04, 2009	ilA+\Stable
נובמבר 22, 2006	ilAA-\Negative
מאי 09, 2004	ilAA-
טווח קצר	
מרץ 25, 2019	NR
פברואר 06, 2019	ilA-1
פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	10:50 20/08/2019
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	10:50 20/08/2019
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.