Maalot
S&P Global Ratings

אוריין ש.מ. בע"מ

25 במרץ, 2020

עדכון דירוג

שינוי תחזית הדירוג לשלילית בשל הסיכוי לעלייה במינוף אם משבר הקורונה יימשך ויגדל הסיכון למיתון

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....2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג....2
תחזית הדירוג....3
התרחיש השלילי....3
התרחיש החיובי....3
תיאור החברה....3
נזילות....3
התאמות לדירוג....4
מתודולוגיה ומאמרים קשורים....4
רשימת דירוגים....5

עדכון דירוג

שינוי תחזית הדירוג לשלילית בשל הסיכוי לעלייה במינוף אם משבר הקורונה יימשך ויגדל הסיכון למיתון

תמצית פעולת הדירוג

- בעקבות התפרצות נגיף הקורונה הוגבלה מרבית הפעילות המסחרית במשק הישראלי. אנו סבורים שאוריין ש.מ. בע"מ ("אוריין") חשופה במידה רבה לפעילות הכלכלית במשק וכי אם המשק יכנס למיתון, ייפגע הביקוש לשירותים לוגיסטיים, בין היתר של החברה.
- בתרחיש כזה, קיים סיכוי, להערכתנו, שהחברה תחרוג מהיחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי.
- עם זאת, אנו מעריכים כי בטווח המידי הפגיעה בתזרים המזומנים של אוריין מוגבלת וכי יש לחברה גמישות תפעולית מספקת ביחס להוצאות המשתנות שלה.
- ב-25 במרץ, 2020, אשררנו את הדירוג 'ilA-' של חברת אוריין ש.מ. 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 שקיים סיכוי שהחברה לא תעמוד ביחסים ההולמים את הדירוג הנוכחי אם משבר הקורונה יעמיק ויגרור את המשק למיתון שיפחית את הביקוש לשירותים לוגיסטיים שהחברה מספקת.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

בעקבות התפרצות נגיף הקורונה שותקה מרבית הפעילות התעופתית בישראל, כמויות המטען המיובאות לארץ ירדו וחלה ירידה בהכנסותיה של אוריין מפעילות היבוא. בנוסף, הגבלות שהטילה הממשלה על המשק על מנת לבלום את התפשטות המחלה, בהן סגירת קניונים ומרכזים מסחריים ואיסורים על התקהלות, צפויות להוביל לקיטון בהכנסות משירותי הפצה והובלה.

אנו סבורים כי בטווח הקצר הפגיעה בתזרים המזומנים של החברה מוגבלת, מאחר שיש לה גמישות תפעולית מספקת ביחס להוצאות המשתנות שלה. עוד נציין, כי על אף הירידה בהיקפי המטענים, חלה עלייה בתעריפי השילוח שלהם כתוצאה מהמעבר לשימוש במטוסי מטען, אשר ממשיכים לטוס כרגיל וכעת הביקוש להם רב יותר.

עם זאת אנו סבורים שאם המשבר יימשך, המשק הישראלי ייכנס למיתון גם לאחר הסרת המגבלות. אנו סבורים שאוריין, כחברה הפועלת לאורך כל שרשרת האספקה הלוגיסטית, חשופה במידה רבה לפעילות הכלכלית במשק, וכי מיתון יקטין את היקפי היבוא והיצוא ואת הצורך בשירותי אחסנה, הפצה והובלה, ואף עלול, בתרחישי קיצון, להביא לביטול חוזים או פתיחת הסכמים עם חברות קיימות. כל אלה צפויים להקטין משמעותית את תזרים המזומנים של החברה. להערכתנו, בתרחיש כזה החברה תחרוג מיחסי המינוף שהגדרנו

כהולמים את הדירוג, דהיינו, יחס FFO (funds from operations) לחוב של כ-8% ויחס EBITDA להוצאות ריבית של 3.0x-2.0x. בהמשך, גם פרופיל הנזילות של החברה עשוי להישחק.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו שקיים סיכוי שהחברה לא תעמוד ביחסי המינוף ההולמים את הדירוג הנוכחי, קרי יחס FFO (funds from operation) לחוב של כ-8% ויחס EBITDA להוצאות ריבית של 3.0x-2.0x ב-12 החודשים הקרובים, אם השפעות מגפת הקורונה יחלחלו למשק הישראלי ויגררו אותו למיתון. בתרחיש זה תחול ירידה בביקוש לשירותים לוגיסטיים שהחברה מספקת. עם זאת נציין כי בשלב זה קיימת אי-ודאות רבה בנוגע להיקף ההשפעה של המשבר על החברה. נציין כי אנו רואים שמירה על נזילות הולמת תנאי ליציבות הדירוג הנוכחי.

התרחיש השלילי

נוריד את הדירוג אם התרחיש האמור יתממש ויביא להשפעה מתמשכת על החברה, כך שלא תעמוד ביחסים המצוינים לעיל.

התרחיש החיובי

נעדכן את תחזית הדירוג ליציבה אם ניווכח כי השפעותיו של משבר הקורונה לא הביאו לפגיעה מתמשכת ביחסים הפיננסיים של החברה, כך שלאחר המשבר הם ישובו לרמתם הנוכחית ללא פגיעה משמעותית גם בתרחיש מיתון. תרחיש זה אפשרי אם תגדל הצריכה במשק ותחול עלייה בביקוש לשירותים לוגיסטיים בחלוף המשבר בטווח זמן קצר יחסית.

תיאור החברה

אוריין ש.מ. בע"מ מספקת שירותים בחמישה תחומי פעילות: תחום השילוח – יבוא, הכולל שירותי ניהול כולל של שרשרת האספקה ליבוא מוצרים לישראל; תחום השילוח – יצוא, הכולל שירותים דומים לתחום היבוא; תחום ההפצה וההובלה, הכולל שירותי בלדרות פנים ארציים ושירותי הובלה יבשתית; תחום האחסנה, הכולל שירותי אחסון חופשי ושירותי מחסני ערובה יחד עם שירותים נלווים; ותחום המימון, הכולל מתן מימון ביניים ללקוחותיה בתחום היבוא.

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של אוריין כהולמת, על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעמוד בסבירות גבוהה על כ-1.2x ב-12 החודשים הקרובים. הערכה זו מתבססת על היקף המזומן בקופה ותזרים חיובי מפעילות שוטפת גם תחת תרחיש קיצון, ועל תשלום חלויות חוב והשקעות הוניות מאידך.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: 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: 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, 5 ביולי, 2019
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-25 במרץ, 2020)	
אוריין ש.מ. בע"מ	
דירוג(י) המנפיק	
טווח ארוך	ilA-\Negative
דירוג(י) הנפקה	
חוב בכיר בלתי מובטח	
סדרה ב	ilA-
היסטוריית דירוג המנפיק	
דירוג מקדמי	
פברואר 12, 2018	NR
ינואר 29, 2018	ilA-\Stable
טווח ארוך	
מרץ 25, 2020	ilA-\Negative
פברואר 12, 2018	ilA-\Stable
פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	10:27 25/03/2020
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	10:27 25/03/2020
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.