Maalot
S&P Global Ratings

טאואר סמיקונדקטור בע"מ

3 במאי 2022

עדכון דירוג

העלאת דירוג ל-'ilAA' בשל צמיחה מתמשכת בפעילות החברה; התחזית יציבה

אנליסטית אשראי ראשית:

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

איש קשר נוסף:

תום דר, 972-3-7539722 tom.dar@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
יחסים עיקריים..... 4
נזילות..... 4
התניות פיננסיות..... 5
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי..... 5
הרכב ההון..... 5
מסקנות אנליטיות..... 5
התאמות לדירוג..... 5
מתודולוגיה ומאמרים קשורים..... 5
רשימת דירוגים..... 6

עדכון דירוג

העלאת דירוג ל-'ilAA' בשל צמיחה מתמשכת בפעילות החברה; התחזית יציבה

תמצית פעולת הדירוג

- בשנת 2021 חל גידול חד בהכנסות וברווחים של טאואר סמיקונדקטור בע"מ ("טאואר" או "החברה") בשל עלייה בכמויות המוצרים שנמכרו בד בבד עם עלייה במחירי המוצרים (בעיקר במחצית השנייה של השנה). מגמת הצמיחה של החברה בשנתיים האחרונות מלווה ברוח גבית של גידול בביקוש למוצרים מבוססי שבבי "8 ו-"12.
- לאחרונה הודיעה החברה על הסכם לפיו תרכוש אינטל את טאואר תמורת כ-5.4 מיליארד דולר במזומן. אנו מעריכים כי עם השלמת התנאים המתלים של העסקה בשנה הקרובה, יכולת ייצור השבבים של טאואר תגדל משמעותית בשל הסינרגיה עם מפעלי אינטל.
- להערכתנו, הגידול הצפוי בניצולת של החברה, בין היתר בשל הקמת המפעל החדש באיטליה, ובהתחשב בפוטנציאל הצמיחה המשמעותי עם השלמת עסקת הרכישה על ידי אינטל בשנה הקרובה, יחד עם מגמת הגידול בביקוש לשבבי "8 ו-"12, מהווים חיזוק משמעותי לפרופיל הסיכון העסקי של טאואר.
- לפיכך, ב-3 במאי 2022 העלינו את הדירוג של טאואר סמיקונדקטור בע"מ ואת דירוג סדרת האג"ח (אג"ח ז') שלה ל-'ilAA' מ-'ilAA-'.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שהחברה תשמור על מעמדה התחרותי בתחום השבבים האנלוגיים ועל נזילות חזקה בטווח הבינוני. כמו כן אנו מצפים כי החברה תפעל להמשך שיפור בשיעורי הניצולת במפעליה. אנו מצפים כי החברה תשמור על יחס חוב מתואם ברוטו ל-EBITDA נמוך מ-1.5x, ההולם את הדירוג הנוכחי.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

העלאת הדירוג של טאואר נובעת בעיקר מהצמיחה המתמשכת בפעילות החברה. בשנת 2021 צמחו הכנסות החברה בכ-19.2% לכ-1.5 מיליארד דולר, בשל עלייה בכמויות המוצרים שנמכרו ובשל עלייה במחירי המוצרים, בייחוד במחצית השנייה של השנה. הגידול בכמויות המכירה נבע מהגדלת הניצולת במפעלי החברה, כגון הרחבת מפעל Uozu שביפן. בהתאם, צמח ה-EBITDA המתואם של החברה בכ-32% לכ-470 מיליון דולר. במקביל קטן החוב המתואם של החברה לכ-315 מיליון דולר בשל תשלום חלויות אג"ח ז'. כתוצאה מכך עמד יחס החוב ברוטו ל-EBITDA על כ-0.7x בשנת 2021 לעומת כ-1.1x בשנת 2020.

אנו צופים המשך שיפור בניצולת מפעלי החברה בשנתיים הקרובות ופוטנציאל צמיחה משמעותי עם השלמת עסקת הרכישה על ידי אינטל. ב-2021 חתמה טאואר על הסכם שותפות עם חברת ST

Microelectronics S.r.l להקמת מפעל באיטליה לייצור שבבי "12. המפעל נמצא בהקמה, ועם פתיחתו תנצל טאואר שליש משטחו לייצור שבבי "12 באמצעות מכונותיה. בנוסף אנו מעריכים כי להשלמת עסקת הרכישה על ידי אינטל תהיה השפעה נרחבת על כושר הייצור של טאואר, שכן אנו סבורים ששיתוף הפעולה בין שתי החברות, בהתחשב בגודל ובכמות הפריסה של מפעלי אינטל בעולם, תאפשר לטאואר להגדיל משמעותית את הניצולת שלה ולהרחיב את מגוון המוצרים שלה במטרה לתת מענה טוב יותר לביקוש הגובר בשוק לשבבי "8 ו-"12.

אנו מניחים כי החברה תמשיך לתמוך בצמיחה בשנים הקרובות, ולא תחלק דיבידנד בטווח הקרוב. כתוצאה מכך אנו צופים כי היחס המתואם חוב ברוטו ל-EBITDA יעמוד בשנתיים הקרובות על כ-0.5x-1.0x.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שהחברה תשמור על מעמדה התחרותי בתחום השבבים האנלוגיים ועל נזילות חזקה בטווח הבינוני. כמו כן אנו סבורים כי החברה תפעל להמשך שיפור בשיעורי הניצולת במפעליה. אנו מצפים כי החברה תשמור על יחס חוב מתואם ברוטו ל-EBITDA נמוך מ-1.5x, ההולם את הדירוג הנוכחי.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג אם מעמדה התחרותי של החברה יתערער. תרחיש זה ייתכן אם תחול התדרדרות בתנאי השוק אשר תגרום לירידה בניצולת במפעלי החברה ולשחיקה מתמשכת או מהותית ברווחיות. לחץ שלילי יופעל על הדירוג גם אם החברה לא תייצר תזרימי מזומנים חופשיים חיוביים לאורך זמן ואם היחס המתואם חוב ברוטו ל-EBITDA יעלה על 1.5x.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור משמעותי בפרופיל העסקי של טאואר אשר יתבטא, בין היתר, בהגדלת נתח שוק, בשיפור משמעותי ברווחיות, בהרחבת הפיזור הגיאוגרפי של המפעלים ובהרחבת בסיס הלקוחות ומגוון המוצרים בהשוואה למתחרים.

תיאור החברה

טאואר סמיקונדקטור בע"מ היא חברה ישראלית העוסקת בייצור מוליכים למחצה ומעגלים משולבים (שבבים). החברה היא pure play foundry, כלומר מתמקדת בייצור על פי מפרט תכנון של הלקוחות או של צד שלישי. השבבים שהחברה מייצרת משולבים במגוון רחב של מוצרים בשווקים שונים, ביניהם מוצרי צריכה אלקטרוניים, מחשבים אישיים, מוצרי תקשורת, מוצרים לרכב, מוצרים תעשייתיים ומוצרים רפואיים. כמו כן, טאואר מספקת שירותי תמיכה הנדסית ושירותי ייצור משלימים. פעילות הייצור של החברה מתבצעת באמצעות שמונה מפעלים שממוקמים בישראל, בארה"ב, ביפן ובאיטליה.

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- גידול של כ-10% בהכנסות בשנת 2022 בשל שיעורי ניצולת גבוהים במפעלי החברה ופתיחת המפעל החדש באיטליה ובשל עלייה במחיר המכירה בעקבות הגידול בביקוש לשבבים בכלל ולמוצרי החברה בפרט.
- שיעור EBITDA מתואם של כ-36%-37% בשנים 2022-2023.
- הוצאות הוניות על תחזוקה והשקעות חדשות בהיקף של כ-300 מיליון דולר בשנת 2022.
- בעקבות עסקת הרכישה על ידי אינטל הנחנו כי לא יבוצעו רכישות בטווח הקרוב-בינוני.
- אי חלוקת דיבידנדים.

אנו מביאים בחשבון את החוב ברוטו ולא מקזזים מזומן מהחוב.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2021A	2022E	2023E
חוב/EBITDA	0.7x	1.0x-0.5x	1.0x-0.5x
חוב/FFO	145.1%	170%-160%	210%-200%

A-בפועל. E-צפוי. FFO – funds from operations.

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "חזקה". אנו מעריכים כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעלה על 1.5x ב-12-24 החודשים הקרובים. הערכה זו משקפת בעיקר את התזרים החזוי מפעילות שוטפת ואת יתרת המזומנים והנכסים הפיננסיים של החברה, שמספיקים כדי לתמוך בצורכי ההשקעות וההון החוזר שלה. נציין כי לחברה שיעור גבוה של נכסים נזילים וזמינים למימון חלויות החוב שלה בשנתיים הקרובות. זאת בנוסף על היעדר חלוקת דיבידנדים בטווח הבינוני בשל אסטרטגיה המתמקדת בצמיחה אורגנית.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2021 הם:

- מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-765 מיליון דולר.
- FFO תזרימי בהיקף של כ-500-550 מיליון דולר.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה לתקופה זו הן:

- תשלום חלויות חוב של אג"ח ז' בהיקף של כ-43 מיליון דולר.
- הוצאות הוניות (capex) בהיקף של כ-300 מיליון דולר.

התניות פיננסיות

אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם (מעל 30%) על כל התניותיה הפיננסיות. לפי תנאי האג"ח, על החברה לשמור על יחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA שלא יעלה על 2.5x ועל הון עצמי שלא יפחת מ-850 מיליון דולר.

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי: E-2, S-2, G-2

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של חברת טאואר סמיקונדקטור בע"מ.

דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

הרכב ההון

ב-31 בדצמבר 2021 כלל מבנה ההון של טאואר אג"ח בכירות לא מובטחות בהיקף של כ-64 מיליון דולר שהנפיקה החברה והלוואות בנקאיות לחברת TPSCo בהיקף של כ-96 מיליון דולר.

מסקנות אנליטיות

אנו מדרגים את החוב של טאואר בדירוג 'ilAA', זהה לדירוג המנפיק, משום שלהערכתנו, סיכון הנחיתות אינו משמעותי במבנה ההון.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: השפעה חיובית

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 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 - 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
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 10 בנובמבר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

טאואר סמיקונדקטור בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA\Stable	09/05/2016	03/05/2021
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ז	ilAA	31/05/2016	03/05/2021
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
מאי 03, 2022	ilAA\Stable		
אפריל 30, 2018	ilAA-\Stable		
מאי 10, 2017	ilA+\Stable		
מאי 09, 2016	ilA\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	09:40 03/05/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	09:40 03/05/2022		
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 www.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 www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.