תדיראן גרופ בע"מ

13 בינואר 2022

הנפקה חדשה

מתן דירוג 'ilAA-' להנפקת איגרות חוב בהיקף של עד 100 מיליון ₪ ע.נ.

אנליסט אשראי ראשי:

יאיר דיק, 972-3-7539739 yair.dyk@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

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

הנפקה חדשה

מתן דירוג 'ilAA-' להנפקת איגרות חוב בהיקף של עד 100 מיליון ₪ ע.נ.

S&P מעלות מודיעה בזאת על מתן דירוג 'ilAA-' לאיגרות חוב לא מובטחות בהיקף של עד 100 מיליון ₪ ע.נ. שיונפקו על ידי תדיראן גרופ בע"מ (ilAA-/Stable) באמצעות הרחבת סדרת אג"ח 3. תמורת ההנפקה תשמש בעיקר לפעילותה השוטפת של החברה.

אנו סבורים שוואריאנט אומיקרון החדש הוא תזכורת ברורה לכך שמגפת הקורונה עדיין רחוקה מלהסתיים. עדיין קיימת אי ודאות לגבי יכולת ההדבקה שלו, חומרת המחלה שהוא מחולל ויעילותם של החיסונים הקיימים נגדו. נתונים ראשוניים מצביעים על הדבקה מהירה יותר, והובילו מדינות רבות להטיל שוב אמצעי ריחוק חברתי והגבלות על תנועת הנוסעים הבינלאומית. בשבועות הקרובים אנו מצפים שנתונים ובדיקות נוספים יבהירו את מידת הסכנה ויאפשרו לנו לבצע הערכה מושכלת יותר של סיכוני האשראי הרלוונטיים. אנו סבורים שהופעת וריאנט אומיקרון מדגימה שוב את הצורך במאמצים מתואמים ונחרצים לחסן את אוכלוסיית העולם על מנת למנוע את הופעתם של וריאנטים חדשים ומסוכנים יותר.

לפרטים נוספים אודות הדירוג ולדרישות רגולטוריות נוספות, ראו דוח דירוג מ-30 בדצמבר 2021.

תדיראן גרופ בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA-\Stable	30/12/2021	30/12/2021
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה 2	ilAA-	30/12/2021	30/12/2021
סדרה 3	ilAA-	30/12/2021	30/12/2021
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
דצמבר 30, 2021	ilAA-\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	13:13 13/01/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	13:13 13/01/2022		
יוזם הדירוג	החברה המדורגת		

תדיראן גרופ בע"מ

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.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

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.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.

Maalot
S&P Global Ratings

תדיראן גרופ בע"מ

30 בדצמבר 2021

דירוג חדש

קביעת דירוג מנפיק 'ilAA-', התחזית יציבה; קביעת דירוג 'ilAA-' לסדרות אג"ח 2 ו-3

אנליסט אשראי ראשי:

יאיר דיק, 972-3-7539739 yair.dyk@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

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

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג....3
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג....3
תחזית הדירוג....4
התרחיש החיובי....5
התרחיש השלילי....5
תיאור החברה....5
תרחיש הבסיס....6
הנחות עיקריות....6
נזילות....6
התניות פיננסיות....7
התאמות לדירוג....7
ניתוח שיקום חוב....7
שיקולים עיקריים....7
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי....7
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון....7
מתודולוגיה ומאמרים קשורים....8

רשימת דירוגים 9

דירוג חדש

קביעת דירוג מנפיק '-ilAA', התחזית יציבה; קביעת דירוג '-ilAA' לסדרות אג"ח 2 ו-3

תמצית פעולת הדירוג

- תדיראן גרופ בע"מ ("תדיראן" או "החברה") עוסקת בעיקר בתחומי מוצרי הצריכה והאנרגיה המתחדשת בישראל. החל מ-1991, החברה היא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב ומוחזקת כ-64.4% בידי מר משה ממרוד (באמצעות חברות בשליטתו).
- פרופיל הסיכון העסקי של תדיראן נתמך במעמד תחרותי גבוה בשוק מיזוג האוויר והאקלים בישראל בהתבסס על נתח שוק גדול ורווחיות גבוהה המעניקים לחברה יתרון תחרותי. הצלחת החברה במימוש אסטרטגית הצמיחה והרחבת הפעילות לתחום האנרגיה המתחדשת תומכת בהערכתנו בפרופיל הסיכון העסקי שכן היא תורמת לגיוון ולסינרגיה בין הפעילויות ולהגדלת בסיס ההכנסות וה-EBITDA. מנגד, היעדר פיזור גיאוגרפי משמעותי וריכוזיות הנובעת מתלות בספק מהותי מגבילים את הערכתנו לפרופיל העסקי.
- אנו מעריכים שהיחסים הפיננסיים המתואמים שיאפיינו את החברה בשנתיים הקרובות הם יחס חוב ל-EBITDA של 2.7x-2.1x ויחס FOCF (תזרים מזומנים חופשי מפעילות) לחוב של כ-20% בממוצע.
- רמת הנזילות של החברה חזקה על פי הגדרתנו ונתמכת ביתרות מזומנים גבוהות יחסית ובייצור תזרים גבוה מהפעילות השוטפת ביחס לחלויות החוב.
- ב-30 בדצמבר 2021, קבעה S&P מעלות לתדיראן גרופ בע"מ דירוג מנפיק זמן ארוך '-ilAA'. כמו כן קבעה S&P מעלות דירוג '-ilAA' לסדרות האג"ח הלא מובטחות של תדיראן, סדרות 2 ו-3.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור תדיראן על מעמדה התחרותי המוביל בישראל בתחום מיזוג האוויר והאקלים ועל ביצועים תפעוליים יציבים בהתאם לתוכנית האסטרטגית שלה. היחסים הפיננסיים המתואמים שאנו רואים כהולמים את הדירוג הנוכחי הם יחס חוב ל-EBITDA של עד 3.0x ויחס FOCF לחוב העולה על 15% בממוצע.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

פרופיל הסיכון העסקי של תדיראן נתמך להערכתנו במעמד תחרותי גבוה בתחום מיזוג האוויר והאקלים בישראל. שוק מיזוג האויר נחשב לריכוזי וכולל מספר מועט של שחקנים מהותיים. לתדיראן מותג מוביל והיא אחת משתי השחקניות המובילות בשוק מיזוג האוויר הביתי בישראל, כמשתקף בנתח שוק משמעותי של כ-40%, בדומה למתחרתה העיקרית, אלקטרה מוצרי צריכה (1970) בע"מ (ilAA-/Stable), ובשיעורי רווח גבוהים יחסית. החברה פעילה גם במגזר המחיר הנמוך, בעיקר תחת המותגים "ספקטרה" ו"אמקור", ובמגזר המסחרי והתעשייתי התורמים לגיוון המוצרים אם כי היקפם נמוך יחסית.

כחלק מאסטרטגיית הצמיחה שלה, נכנסה תדיראן ב-2021 לתחום האנרגיה המתחדשת. החברה השלימה את רכישת השליטה בחברת תדיראן סולאר בע"מ (לשעבר אלירן סולאר בע"מ, להלן "תדיראן סולאר") העוסקת בתכנון, עיבוד, יבוא והפצה של מוצרים להרכבת מערכות פוטו-וולטאיות בתמורה לכ-45 מיליון ₪ (לא כולל תמורה מותנית ביצועים) ובחברת אביאם מערכות בע"מ (להלן "אביאם") העוסקת בתחום האל-פסק (UPS), סוללות ואגירת אנרגיה בתמורה לכ-30 מיליון ₪ (לא כולל תמורה מותנית ביצועים). רכישות אלו תומכות בהערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי שכן הן תורמות לסינרגיה בין פעילויות החברה, ומגדילות את גיוון הפעילות ואת סל המוצרים ללקוח, וכן את בסיס ההכנסות וה-EBITDA. כך, בתשעת החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2021 צמחו הכנסות החברה בכ-36% לעומת התקופה המקבילה אשתקד לסך של כ-1.07 מיליארד ₪, והרווח הגולמי צמח בכ-23% לכ-274 מיליון ₪.

תדיראן פועלת גם בתחום הטיפול באוויר, ובדצמבר 2021 דיווחה על תוצאות חיוביות בניסוי לבחינת יעילות טכנולוגיית Air Care O2. להבנתנו, לחברה מספר הסכמים עם מפיצים אמריקאים ומספר פיילוטים בישראל, אולם בתרחיש הבסיס שלנו איננו צופים תרומה מהותית לביצועי החברה בטווח הקצר היות שהטכנולוגיה עדיין בפיתוח. עם זאת אנו מעריכים שלאורך זמן היא עשויה לתרום לפעילות החברה ולחזק את הסינרגיה בין הפעילויות.

מנגד, אנו מעריכים כי פרופיל הסיכון העסקי מוגבל בשלב זה בשל חשיפה לספק מהותי שהיווה כ-80% מסך רכישותיה של החברה ב-2020. עם זאת, הסיכון מתקזז חלקית לדעתנו היות שהחוזה מול אותו ספק חודש לשלוש שנים נוספות (עד סוף יולי 2024) ובשל ניסיון רב השנים מולו. היעדר פיזור גיאוגרפי משמעותי מגביל גם כן את הערכתנו לפרופיל העסקי, היות שמרבית הפעילות מרוכזת בישראל. עם זאת, אם החברה תבצע השקעות בחו"ל, בעיקר בשוק האירופי, על פי האסטרטגיה שלה, פיזור הפעילות עשוי להשתפר.

פרופיל הסיכון הפיננסי של תדיראן נתמך בייצור תזרים מזומנים יציב וגבוה מפעילותה השוטפת ומיתרות מזומנים גבוהות ביחס לחלויות החוב בשנים הקרובות. החוב הפיננסי של החברה מורכב בעיקר מאיגרות חוב שהסתכמו ב-30 בספטמבר 2021 בכ-119 מיליון ₪. יש לציין כי אנו מבצעים התאמות להיקף החוב בגין ניכיון כרטיסי אשראי וחלק מיתרות המזומן, על פי המתודולוגיה שלנו לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות. בהתאם לכך, יחס החוב ל-EBITDA עמד ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2021 על כ-2.8x, דומה לתקופה המקבילה אשתקד. בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים כי בשנתיים הקרובות יחול שיפור ביחס המתואם חוב ל-EBITDA, בין היתר בשל הגידול בפעילות הקיימת ומימוש האסטרטגיה העסקית להרחבת הפעילות בתחום האנרגיה המתחדשת.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור החברה על מעמדה התחרותי המוביל בישראל בתחום מיזוג האוויר והאקלים ועל ביצועים תפעוליים יציבים. היחסים הפיננסיים

המתואמים שאנו רואים כהולמים את הדירוג הנוכחי הם יחס חוב ל-EBITDA של עד 3.0x ויחס FOCF לחוב העולה על 15% בממוצע.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור משמעותי קבוע בפרופיל העסקי שיתבטא, בין היתר, בשיפור הפיזור הגיאוגרפי, בגידול בהיקף הפעילות ובהקטנת החשיפה לספק מהותי. פעולת דירוג חיובית תלויה גם בשיפור פרופיל הסיכון הפיננסי שיתבטא בירידה ביחס המתואם חוב ל-EBITDA אל מתחת ל-2.0x ובעלייה ביחס המתואם FOCF לחוב למעל 25% לאורך זמן.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה תחרוג לאורך זמן מהיחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג שצוינו לעיל. תרחיש זה עשוי להתממש, בין היתר, אם תחול התדרדרות בביצועים התפעוליים, אם החברה תבצע רכישות והשקעות בהיקף מהותי או אם היקף חלוקת הדיבידנד יחרוג משמעותית מתרחיש הבסיס שלנו.

אנו סבורים שוריאנט אומיקרון החדש הוא תזכורת ברורה לכך שמגפת הקורונה עדיין רחוקה מלהסתיים. עדיין קיימת אי ודאות לגבי יכולת ההדבקה שלו, חומרת המחלה שהוא מחולל ויעילותם של החיסונים הקיימים נגדו. נתונים ראשוניים מצביעים על הדבקה מהירה יותר, והובילו מדינות רבות להטיל שוב אמצעי ריחוק חברתי והגבלות על תנועת הנוסעים הבינלאומית. בשבועות הקרובים אנו מצפים שנתונים ובדיקות נוספים יבהירו את מידת הסכנה ויאפשרו לנו לבצע הערכה מושכלת יותר של סיכוני האשראי הרלוונטיים. אנו סבורים שהופעת וריאנט אומיקרון מדגימה שוב את הצורך במאמצים מתואמים ונחרצים לחסן את אוכלוסיית העולם על מנת למנוע את הופעתם של וריאנטים חדשים ומסוכנים יותר.

תיאור החברה

תדיראן גרופ בע"מ היא חברה ציבורית שהוקמה בשנת 1962 והחל מ-1991 נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה עוסקת בעיקר בייבוא, שיווק, הפצה ומכירה של מזגני אוויר ומערכות מיזוג אוויר לשוק הביתי, המסחרי והתעשייתי, וכן במתן שירותי אחריות ותחזוקה למוצרים אלו. בנוסף פועלת החברה בתחום האנרגיה המתחדשת, בעיקר בתכנון, עיבוד, יבוא והפצה של מוצרים להרכבת מערכות פוטו-וולטאיות, ייזום, תכנון והתקנת פתרונות להתייעלות אנרגטית ותכנון, שיווק, התקנה ושרות למערכות אל פסק (UPS), סוללות ואגירה. בעל השליטה העיקרי בחברה הוא מר משה ממרוד (כ-64.4%) והשאר מוחזק בידי משקיעים מוסדיים והציבור.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-6.5% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-1.5% ושיעור אבטלה של כ-5.1% ב-2021. המשך התאוששות כלכלית ב-2022 שתתבטא בצמיחה של כ-4% בתמ"ג, באינפלציה של כ-2.2% ובירידה בשיעור האבטלה לכ-5%.
- גידול של כ-40% בהכנסות ב-2021 וגידול של כ-45%-50% בהכנסות ב-2022 בהתבסס על הרכישות שהשלימה החברה בשנה האחרונה (בעיקר תדיראן סולאר ואביאם מערכות), וצפי להשלמת השקעות נוספות בהתבסס על אסטרטגיית החברה. בנוסף אנו צופים צמיחה מתונה מהפעילות הקיימת.
- רווחיות גולמית של 25%-26% ב-2021 ושל כ-20%-23% ב-2022 בהתבסס על תמהיל הפעילות.
- צורכי הון חוזר של כ-100-150 מיליון ₪ בשנים 2021-2022.
- השקעות בהיקף כולל של כ-200-250 מיליון ₪ בשנים 2021-2022, כולל רכישות והשקעות שהושלמו במהלך השנה והשקעות נוספות שלהערכתנו יבוצעו ב-2022 בהתאם לתוכנית האסטרטגית.
- חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות הפיננסית המוצהרת של החברה.

יחסים עיקריים

- יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-2.5x-2.7x ב-2021 ושל כ-2.1x-2.4x ב-2022.
- יחס מתואם FOCF לחוב של כ-20% בממוצע.

נזילות

רמת הנזילות של החברה היא "חזקה" על פי הקריטריונים שלנו, שכן אנו מעריכים כי היחס בין המקורות ברמת ודאות גבוהה לשימושים של החברה יעלה על 1.5x בכל אחת מהשנתיים הבאות. הערכתנו לרמת הנזילות של החברה נתמכת ביתרות מזומנים גבוהות יחסית ובתזרים גבוה מפעילותה השוטפת ביחס לחלויות החוב.

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

- מזומנים ושווה מזומנים בסך של כ-167 מיליון ₪
- תזרים שוטף של כ-150-160 מיליון ₪

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה לאותה תקופה הן:

- חלויות שוטפות של חוב ז"א (אג"ח) בסך של כ-34 מיליון ₪
- השקעות הוניות (capex) בהיקף של כ-5-10 מיליון ₪
- חלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-90-100 מיליון ₪

התניות פיננסיות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי מחזיקי איגרות החוב. נכון ל-30 בספטמבר 2021, לחברה מרווח משמעותי ביחס להתניותיה. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניותיה הפיננסיות בטווח הקרוב.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: השפעה ניטרלי

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו קובעים לסדרות האג"ח הלא המובטחות של תדיראן (סדרות 2 ו-3) דירוג 'ilAA-', זהה לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3'. על אף המוצג במפל התשלומים, הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 70%-90% בעיקר משום שהסדרות אינן מובטחות ומשום שבדירוג 'ilAA-' אירוע כשל הפירעון צפוי במועד מאוחר יחסית ולכן תחזיות מפל התשלומים פחות ודאיות.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2026
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל ילווה בעלייה גבוהה בשיעור האבטלה תוך צמצום משמעותי בצריכה הפרטית. מגמות אלו יובילו לירידת מחירים לרמה הנמוכה מצורכי שירות קרן וריבית ויפעילו לחץ שלילי על תזרים המזומנים והנזילות של החברה שעשויה שלא לעמוד בתשלומי שירות החוב.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במעמדה התחרותי המוביל בישראל, ותעבור ארגון מחדש.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA בנקודת היציאה מכשל הפירעון: כ-31 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA ענפי: 5.0x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-155 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%

- שווי פנוי לכיסוי חוב אג"ח: 147 מיליון ₪
- סך חוב אג"ח לא מובטח (סדרות 2 ו-3): כ-72 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח: 70%-90% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)
- דירוג שיקום חוב לחוב 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).

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- 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 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
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG), 10 באוקטובר, 2021
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 5 בינואר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

תדיראן גרופ בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA-\Stable	30/12/2021	30/12/2021
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה 2	ilAA-	30/12/2021	30/12/2021
סדרה 3	ilAA-	30/12/2021	30/12/2021
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
דצמבר 30, 2021	ilAA-\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	09:54 30/12/2021		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	09:54 30/12/2021		
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.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

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.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.