Maalot
S&P Global Ratings

אינפיניה בע"מ

.....

8 במרץ 2022

אנליסטית אשראי ראשית:

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

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 5
הנחות עיקריות 5
יחסים עיקריים 5
תחזיות תרחיש הבסיס 5
תיאור החברה 6
הפרופיל העסקי 6
הפרופיל הפיננסי 7
נזילות 8
חלויות חוב 8
ניתוח התניות 8
התאמות לדירוג 8
ניתוח שיקום חוב 9
שיקולים עיקריים 9
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 9
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 9
התאמות לדיווח הכספי 10

מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....11
רשימת דירוגים 12

אינפיניה בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilA+/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מעמד עסקי מוביל בישראל. • אינטגרציה אנכית בשרשרת הערך. • יציבות פיננסית לאורך מחזור העסקים בענף הנייר. • מינוף נמוך ויחסי כיסוי טובים. • ביקוש צומח למוצרי אריזה מקרטון.	• חשיפה למחירי סחורות והשפעה מטבעית שעשויות ליצור תנודתיות ברווחיות. • חשיפה מסוימת לתחום הנייר הלבן שהביקוש לו הולך ומצטמצם. • שליטה של קרן השקעות פרטית שעשויה לממש את השקעתה בטווח הקצר-בינוני, דבר המגלם סיכון מובנה לעלייה במינוף.

עליית מחירי המכירה של גלילי נייר לקרטון ותהליכי אינטגרציה שביצעה אינפיניה בע"מ ("אינפיניה" או "החברה", לשעבר נייר חדרה בע"מ) בין החטיבות השונות הביאו לגידול ב-EBITDA המתואם לכ-270 מיליון ₪ ב-2021, בהשוואה לכ-188 מיליון ₪ ב-2020. עליית מחירי המכירה נבעה מהמשך הגידול הרב שנתי בביקוש כתוצאה מהגידול המתמיד באוכלוסייה ומעלייה בהיקף המסחר המקוון, ומעליית מחיר חומרי הגלם שגולגלה בחלקה על הלקוח הסופי. השפעת משבר הקורונה על החברה הייתה שולית ובאה לידי ביטוי בעיקר במגזר שיווק צורכי המשרד.

מגזר הנייר הלבן צמצם את הפסדיו על אף הירידה המתמדת בביקושים. בעקבות תחילת תהליך הסבת מכונת הנייר הלבן למכונה רב-תכליתית, חל שיפור בגמישות הייצור של נייר לבן, ובאפשרות החברה להגדיל את משאבי הייצור לטובת ייצור נייר האריזה ולייעל את תמהיל הלקוחות והמכירות ממכונה זו.

מגזר שיווק צורכי המשרד, שהתמודד עם ירידה משמעותית בביקוש כתוצאה ממשבר הקורונה, הציג ב-2021 ירידה חדה בהכנסות ו-EBITDA שלילי. אנו מעריכים שתוצאות המגזר ב-2022 יהיו דומות או מעט טובות יותר, בהתאם לתחלואת הקורונה.

מינוף החברה המשיך לרדת והחברה הציגה ב-2021 יחס חוב ל-EBITDA של 2.6x בהשוואה ל-3.2x ב-2020.

התפשטותו המהירה של וריאנט אומיקרון מעידה על אי הוודאות הגלומה במגפה ועל חשיבותם ותועלתם של החיסונים. אף שלא ניתן לשלול את האפשרות שוריאנטים חדשים ומסוכנים יותר יחליפו את וריאנט אומיקרון ויהיו עמידים לחיסונים הקיימים, בתרחיש הבסיס הנוכחי שלנו אנו מניחים שחיסונים אלו ימשיכו לספק הגנה מספקת

ממחלה קשה. יתר על כן, ממשלות, עסקים ומשקי בית רבים ברחבי העולם נוקטים אמצעים שונים כדי להגביל את הפגיעה הכלכלית מגלי קורונה חוזרים ונשנים. כתוצאה מכך, איננו צופים שההתכווצות הכלכלית הגלובלית המשמעותית שנרשמה ברבעון השני של 2020 תחזור על עצמה. במקביל, אנו ממשיכים לבדוק כיצד כל מנפיק מתאים את עצמו לגלים חדשים באזור ובענף שלו.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקפו, תוצאתו והשלכותיו של הסכסוך הצבאי בין רוסיה ואוקראינה. יהיה משך הלחימה אשר יהיה, הסנקציות והסיכונים הפוליטיים צפויים להימשך גם לאחר מכן. השפעות אפשריות כוללות זעזועים בשוקי הסחורות – בעיקר נפט וגז – שיבושים בשרשרת האספקה, לחצים אינפלציוניים, האטה בצמיחה ותנודתיות בשוק ההון. עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם. ראו עדכונים בקישור הבא: Russia-Ukraine Macro, Market, & Credit Risks.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שאינפיניה תשמור ב-12 החודשים הקרובים על מעמדה העסקי האיתן בתחומי המחזור ומוצרי אריזה מקרטון ועל נזילות הולמת לפחות. הערכתנו מתבססת על ביקוש יציב לגלילי נייר לקרטון ולמוצרי אריזה. כמו כן, הערכתנו מתבססת על המעמד התחרותי של החברה בשוק המקומי, הנובע מאינטגרציה אנכית ומקיומם של חסמי כניסה משמעותיים לצד חסרונות מובנים לייבוא מוצרים – גורמים אשר צפויים לשמור על היקפי הפעילות של החברה לאורך זמן ויוצרים דפנסיביות לאורך מחזור העסקים.

בהינתן הפרופיל העסקי הנוכחי של החברה, אנו רואים יחס מתואם של חוב ל-EBITDA של 4.0x-3.0x כתואם את הדירוג הנוכחי. התחזית היציבה מבוססת גם על העובדה כי למרות המינוף הנמוך יחסית לקבוצת ההשוואה, הפרופיל הפיננסי של אינפיניה מוגבל בשל מבנה הבעלות הנוכחי (קרן השקעות פרטית) המגלם סיכון אינהרנטי למכירת השליטה בחברה לצד שלישי בעסקה ממונפת בטווח הקצר-בינוני.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה תחרוג מהיחס שהגדרנו כהולם את הדירוג הנוכחי, אם הביצועים התפעוליים של החברה יתדרדרו או אם תחול הרעה בנזילות החברה. לדעתנו, תרחיש כזה עשוי להתממש אם יחול מפנה לרעה במחזור העסקים בתעשיית הנייר, אם תחול עלייה חדה של מחירי חומרי הגלם שלא ניתן יהיה לגלגל אותה על הלקוחות או אם בעלי השליטה בחברה יאמצו מדיניות פיננסית החורגת מהמדיניות הנוכחית של שמירה או הורדת החוב הקיים, למשל חלוקת דיבידנדים אגרסיבית או רכישות והשקעות, אשר יעלו באופן משמעותי את מינוף החברה.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור בפרופיל העסקי של החברה, שישתקף בהכנסות גבוהות יותר, בבסיס EBITDA רחב יותר ובשמירה על רווחיות ממוצעת יציבה לאורך זמן, גם בתחתית מחזור העסקים או בסביבת מחירי חומרי גלם מאתגרת. זאת תוך שמירה על יחס מתואם חוב ל-EBITDA הנמוך מ-2.5x. שינוי

בעלות כך שהחברה תוחזק על ידי משקיע עם אסטרטגיה ארוכת טווח, כהגדרתנו, תוך שמירה על המינוף הקיים, עשויה אף היא להשפיע לחיוב על הדירוג.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צפי לגידול בביקוש לגלילי נייר לקרטון ומוצרי אריזה מקרטון ב-2022, לאור היציבות בביקוש למוצרי צריכה בתחומי החקלאות, המזון, המשקאות והפרמצבטיקה, והעלייה בהיקפי המסחר המקוון.
- המשך העלייה במחירי פסולת הקרטון לצד תנודתיות במחירי האנרגיה ובחומרי גלם.
- הוצאות הוניות כוללות בהיקף מצטבר של כ-190 מיליון ₪ בשנים 2022-2023, חלקן לצורך תחילת יישום תוכנית ההשקעות של החברה להסבת מכונת הנייר הלבן למכונה רב-תכליתית.
- חלוקת דיבידנדים בהתאם ליכולת החברה לאחר שירות החוב וההשקעות.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2021A	2022E	2023E
שיעור EBITDA	16.4%	17%-14%	17%-14%
חוב/EBITDA	2.6x	3x-2x	3x-2x
חוב/FFO	34.5%	35%-30%	35%-30%

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

תחזיות תרחיש הבסיס

יציבות או המשך שיפור ב-EBITDA ב-2022

אנו צופים שמחירי המכירה של גלילי נייר לקרטון לא ירדו ב-2022, משום שאנו מעריכים כי הביקוש לגלילי נייר ממוחזר לאריזה והביקוש למוצרי אריזה יישארו יציבים ואף יעלו, עם שיעור ניצול אמצעי הייצור של נייר אריזה גבוה מ-90%. נציין כי מחיר גלילי הנייר הממוחזר לקרטון, וכתוצאה מכך מחיר מוצרי האריזה, מושפעים גם ממחיר גלילי נייר בתולי, הנגזר ממחיר התאית שהחל לעלות בסוף 2020, מה שהוביל לעליית מחירי גלילי הנייר הממוחזר וכתוצאה מכך לעליית מחיר מוצרי האריזה.

בשלב זה איננו מניחים התאוששות במגזרי הנייר הלבן והציוד המשרדי, אך נציין כי בעקבות הסבת מכונת הנייר הלבן למכונה רב-תכליתית, אינפיניה שיפרה את הגמישות שלה להתאים את היקפי הייצור של הנייר הלבן לביקוש בשוק.

שיפור ביחסי הכיסוי בשנים 2022-2023

אנו מעריכים שבשנים 2022-2023 יעמוד היחס המתואם חוב ל-EBITDA של אינפיניה על 2.0x-3.0x ויחס ה-FFO לחוב יעמוד על 35%-40%. אנו צופים שהעלייה במחירי המכירה של נייר אריזה שהחלה בסוף 2020 תימשך לתוך 2022, וכי החברה תמשיך לפרוע את איגרות החוב שלה. אנו סבורים שיישום תוכנית ההשקעות כפי שהוצגה לנו ו/או חלוקת דיבידנדים לא יביאו לעלייה במינוף.

תיאור החברה

אינפיניה בע"מ היא חברה ציבורית שכ-45% ממנה מוחזקים בידי קרן ההשקעות הפרטית פימי והיתר בידי מוסדיים והציבור. אינפיניה עוסקת בייצור ושיווק של נייר אריזה (גלילי נייר לקרטון, נייר חום) המשמש חומר גלם לתעשיית הקרטון הגלי; ייצור ושיווק של מוצרי אריזה וקרטון באמצעות חברת הבת, אינפיניה אריזות בע"מ (לשעבר כרמל פרנקל אינד בע"מ, 94%); ייצור ניירות כתיבה והדפסה (נייר לבן); פתרונות מחזור באמצעות חברת הבת אינפיניה מחזור בע"מ (לשעבר אמניר מחזור בע"מ, 100%); ושיווק והפצה של צורכי משרד באמצעות חברת הבת גרפיטי שיווק וציוד משרדי ונייר בע"מ (100%).

הפרופיל העסקי

פרופיל הסיכון העסקי של החברה נתמך במעמד עסקי מוביל בתחום הנייר בישראל כמתבטא בנתח שוק של כ-60% בתחום איסוף פסולת קרטון ונייר (באמצעות חברת הבת אינפיניה מחזור), של 45% בתחום ייצור גלילי נייר לקרטון (נייר חום) ושל כ-25% בתחום פעילות מוצרי האריזה והקרטון. החברה היא היצרנית היחידה בישראל של נייר חום, והתחרות בתחום זה היא מול יבוא. על אף היות החברה היצרן היחיד של גלילי נייר לקרטון בישראל אין לה יכולת ממשית להשפיע על המחירים או לגלגל עלייה של מחירי חומרי הגלם על הלקוחות, כיוון שאין מגבלות על הייבוא לישראל. פרופיל הסיכון העסקי של החברה נתמך גם באינטגרציה אנכית מלאה בתחום הנייר. פסולת הקרטון נאספת על ידי אינפיניה מחזור ומעובדת לגלילי נייר ממוחזר המשמשים בייצור אריזות קרטון. חברת הבת אינפיניה אריזות, יצרנית אריזות קרטון, היא לקוחה עיקרית של מגזר ייצור גלילי הנייר לקרטון ואחראית לכ-30% מסך הכנסות התחום ב-2021 (סעיפים בין חברתיים).

בתחום פעילות ייצור גלילי הנייר לקרטון, שהיווה ב-2021 כ-25% ממחזור המכירות של החברה ללקוחות חיצוניים וכ-50% מה-EBITDA שלה (ללא סעיפים בין חברתיים), החברה חשופה לתחרות מצד יבוא גלילי נייר ממוחזרים, ויש לה תלות גבוהה בשלושה לקוחות עיקריים בשוק המקומי, מלבד חברת הבת, אינפיניה אריזות, לה היא מוכרת כ-30% מהתוצרת, כאמור. בנוסף, ענף הנייר בכללותו מאופיין במחזוריות ובתנודתיות בהוצאות, הנובעות מתנודתיות במחירי התאית ופסולת הקרטון, בעלויות ההובלה הימית ובשערי חליפין, ולכן רווחיות החברה עשויה להיות תנודתית, בעיקר בהתחשב בהיקף ההכנסות ובבסיס ה-EBITDA שלה וביכולתה המוגבלת לעדכן מחירי מכירה ולגלגל התייקרות חומרי גלם על הלקוח הסופי.

בתחום הנייר הלבן חלה ירידה מתמדת בביקוש בשנים האחרונות עם המעבר הגובר למדיה דיגיטלית ולשימוש בנייר ממוחזר, שהובילה את אינפיניה להפסדים בתחום זה. אלו הצטמצמו ב-2021 הודות להשקעות החברה בהסבת מכונת הנייר הלבן למכונה רב-תכליתית שהחלו להניב פרי. פעילות החברה בשוק צורכי המשרד בישראל באמצעות חברת הבת גרפיטי, מאופיינת בתחרות רבה ונפגעה במהלך משבר הקורונה עקב הסגרים והמעבר לעבודה מהבית.

הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי של אינפיניה מאופיין במינוף נמוך ובחוב פיננסי הפוחת בהדרגתיות בשנים האחרונות. להערכתנו, החברה צפויה להציג ב-2022 וב-2023 יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 2.0x-3.0x בהתאם להמשך הפחתת החוב לטווח ארוך, יישום תוכנית ההשקעות המתוכננת וחלוקת דיבידנדים, ולאור הערכתנו ליציבות יחסית ב-EBITDA כאמור לעיל. הערכתנו לפרופיל הסיכון הפיננסי מוגבלת בשל היותה של החברה בבעלות קרן ההשקעות הפרטית פימי. על פי המתודולוגיה שלנו, בעלות של קרן השקעות מסוג זה טומנת בחובה סיכון פיננסי אינהרנטי, משום שקרנות אלו נוטות להשתמש במינוף על מנת למקסם את ההשקעה, לעיתים על חשבון איכות האשראי, או לחלופין, מוכרות את השקעתן בתום תקופה קצרה-בינונית למשקיע אחר שעלול למנף אותה כחלק ממהלך למימון רכישתו. עם זאת אנו רואים בחיוב את ניסיונה הרב של פימי בהשבחת חברות בתחומי התעשייה השונים ואת מדיניותה להפחתת המינוף בהן.

Table 1.

Infinya Ltd. -- Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Paper/Forest Products

	2021	2020	2019	2018	2017
Revenue	1,643.9	1,480.1	1,616.8	1,789.1	1,655.1
EBITDA	270.3	187.8	198.3	260.0	216.5
Funds from operations (FFO)	238.1	151.3	158.6	211.6	168.3
Interest expense	30.8	34.9	39.2	48.0	48.5
Cash interest paid	32.2	36.5	39.7	48.5	48.2
Working capital changes	(31.6)	25.0	36.1	(67.0)	18.9
Cash flow from operations	197.8	174.1	188.1	130.1	177.5
Capital expenditure	79.9	73.2	121.3	115.2	91.2
Free operating cash flow (FOCF)	118.0	100.9	66.8	14.9	86.3
Dividends paid	50.6	0.3	50.2	95.0	0.0
Discretionary cash flow (DCF)	67.4	100.6	(3.4)	(80.1)	86.3
Cash and short-term investments	199.7	197.8	230.1	231.2	447.5
Gross available cash	199.7	197.8	230.1	231.2	447.5
Debt	690.6	606.9	667.0	386.5	241.7
Equity	1,033.6	1,017.4	1,009.7	1,081.1	1,044.5
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	11.1	(8.5)	(9.6)	8.1	0.7
EBITDA margin (%)	16.4	12.7	12.3	14.5	13.1

	2021	2020	2019	2018	2017
Return on capital (%)	8.2	2.9	4.2	11.2	9.3
EBITDA interest coverage (x)	8.8	5.4	5.1	5.4	4.5
FFO cash interest coverage (x)	8.4	5.1	5.0	5.4	4.5
Debt/EBITDA (x)	2.6	3.2	3.4	1.5	1.1
FFO/debt (%)	34.5	24.9	23.8	54.7	69.6
Cash flow from operations/debt (%)	28.6	28.7	28.2	33.7	73.4
FOCF/debt (%)	17.1	16.6	10.0	3.9	35.7
DCF/debt (%)	9.8	16.6	(0.5)	(20.7)	35.7

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של אינפיניה כהולמת, ומעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה ב-2022 יהיה כ-1.2x. הערכה זו נסמכת על יחס הולם בין היקף המזומנים הגבוה בקופה ותזרים המזומנים מפעילות שוטפת מחד, לבין גובה החלויות השוטפות ורמת ההשקעות ההוצאות לשימור הקיים שאינן ניתנות לביטול מאידך. אנו מצפים מהחברה לשמור על פרופיל נזילות זה ועל הלימה בין השקעות עתידיות אפשריות לבין אופי המימון שלהן.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2022:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-200 מיליון ₪. • FFO תזרימי של 200-220 מיליון ₪.	• אשראי לזמן קצר וחלויות שוטפות של אג"ח בהיקף של כ-250 מיליון ₪. • הוצאות הוניות לשמירה על הקיים בהיקף של כ-50-60 מיליון ₪. • דיבידנד שהוכרז במרץ 2022 בהיקף של 25 מיליון ₪.

חלויות חוב

שנה	2022	2023	2024	2025	2026 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	250	117	117	0	0

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי בעלי האג"ח. להבנתנו, לחברה מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות שלה ואנו צופים כי היא תשמור על מרווח הולם בטווח הקרוב.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: חיובי

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את דירוג סדרת האג"ח של אינפיניה (סדרה 6), 'ilA+', זהה לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '3'
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 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: 2027
- מיתון עמוק בכלכלה יוביל לירידה בצריכה הפרטית, אשר תוביל לקיטון בצריכה של מוצרי נייר. כתוצאה מכך יופעל לחץ שלילי על תזרים המזומנים ועל הנזילות של אינפיניה והיא לא תוכל לעמוד בתשלומי שירות החוב ובצורכי ההון שלה.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בהיותה מובילת שוק במגזר מוצרי הנייר בישראל ובאינטגרציה אנכית מלאה בתחום.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA בנקודת היציאה מכשל הפירעון: כ-67 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA: 5.0x
- שווי כעסק חי לפי מכפיל EBITDA: כ-335 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-318 מיליון ₪
- סך חוב מובטח: כ-154 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-164 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח (אג"ח סדרה 6): כ-177 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח: 50%-70% (מוגבל כאמור לעיל)
- דירוג שיקום חוב לא מובטח: '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 לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של אינפיניה בע"מ לשנת 2021:

- קיזוז עודפי מזומנים ושווי מזומנים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספה של תשלום מבוסס מניות ל-EBITDA.

Table 3.

Infinya Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscel Year Ended Dec 31, 2021

Hadera Paper Ltd. reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported	**482.9**	**1,025.4**	**263.4**	**121.9**	**30.4**	**270.3**	**230.0**
S&P Global Ratings adjustments							
Cash taxes paid	--	--	--	--	--	(0.0)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	--	(32.2)	--
Reported lease liabilities	382.2	--	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	5.3	--	0.4	0.4	0.4	--	--
Accessible cash and liquid investments	(179.8)	--	--	--	--	--	--
Share-based compensation expense	--	--	1.6	--	--	--	--

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Nonoperating income (expense)	--	--	--	9.8	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	--	(32.2)
Noncontrolling interest/minority interest	--	8.2	--	--	--	--	--
EBITDA: Other	--	--	4.8	4.8	--	--	--
Total adjustments	**207.7**	**8.2**	**6.9**	**15.0**	**0.4**	**(32.2)**	**(32.2)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**690.6**	**1,033.6**	**270.3**	**136.9**	**30.8**	**238.1**	**197.8**

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 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, 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

אינפיניה בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA+\Stable	29/12/2002	09/03/2021
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה 6	ilA+	03/03/2013	09/03/2021
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
פברואר 26, 2017	ilA+\Stable		
פברואר 25, 2016	ilA\Stable		
ספטמבר 04, 2014	ilA-\Stable		
פברואר 16, 2012	ilA\Negative		
פברואר 02, 2011	ilA+\Stable		
אוקטובר 05, 2009	ilA+\Negative		
יולי 02, 2008	ilAA-\Negative		
פברואר 13, 2008	ilAA-\Stable		
דצמבר 29, 2002	ilAA-		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	11:43 08/03/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	11:43 08/03/2022		
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.