Maalot
S&P Global Ratings

חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ

9 ביוני 2022

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA', התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

אלעד יורמן, רמת גן, 972-3-7539724 elad.urman@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

סטפניה בליסאריו, מדריד, 34-91-4233193 stefania.belisario@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג....2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג....2
תחזית הדירוג....3
התרחיש השלילי....3
תיאור החברה....3
תרחיש הבסיס....3
הנחות עיקריות....3
יחסים עיקריים....4
נזילות....4
התניות פיננסיות....4
דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות....4
הרכב ההון....4
מסקנות אנליטיות....4
התאמות לדירוג....5
מתודולוגיה ומאמרים קשורים....5
רשימת דירוגים....6

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA', התחזית יציבה

תמצית פעולת הדירוג

- בשנת 2021 הציגה חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ ("חנ"י" או "החברה") יחס מתואם FFO (funds from operations) לחוב של 12.4% ושיעור EBITDA גבוה יחסית של 53.6%, שניהם תומכים בדירוג הנוכחי.
- לחברה יש עדיין תוכנית השקעות נרחבת, בהיקף של כ-1.4 מיליארד ₪, בשנים 2022-2023, ואנו צופים שיצירת תזרים המזומנים מפעילות הנמלים תשמור על יחס ה-FFO לחוב של החברה במרווח מספק מעל 9%, בתמיכת זרם ההכנסות החדש משני נמלים פרטיים חדשים.
- ב-9 ביוני 2022 אשררנו את הדירוג 'ilAAA/ilA-1+' לחברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ.
- התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שב-24 החודשים הקרובים תשמור החברה על יחס מתואם FFO לחוב גבוה מ-9% ועל פרופיל הנזילות שלה כך שלא תידרש להלוואות בנקאיות גדולות לזמן קצר.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

שני גלי מגפת הקורונה שחוותה ישראל ב-2021 כמעט ולא השפיעו על הביצועים הפיננסיים של חנ"י. הירידה בהכנסות מדמי שימוש בגין הסכם הקרקע החדש עם נמל חיפה שנכנס לתוקף השנה קוזזה על ידי התחלת התרומה של הנמלים הפרטיים החדשים להכנסות מדמי שימוש, וההכנסות מדמי תשתית גדלו עקב עלייה בכמות חלק מסוגי המטענים. אלו יחד הובילו לגידול בהכנסות החברה בשנת 2021, לא כולל רווחי הון הקשורים לחילופי מקרקעין בנמל אשדוד עם רשות מקרקעי ישראל. ההכנסות משירותים עמדו על כ-1.12 מיליארד ₪ ב-2021, גבוהות אף בהשוואה לטרום המגפה (כ-1.07 מיליארד ₪ ב-2019). הודות להגנות חוזיות, איננו צופים שהסכסוך בין רוסיה לאוקראינה יגדיל את עלויות חומרי גלם בגין תוכניות ההשקעה של החברה.

החברה עדיין עומדת בפני תוכנית השקעות נרחבת, אך השלימה בזמן ובתקציב בהצלחה את הקמת שני הנמלים הפרטיים החדשים בחיפה ובאשדוד. תוכנית החברה כוללת השקעות של כ-1.4 מיליארד ₪ ב-2022-2023 בפעילויות פיתוח סופיות בנמלים הפרטיים החדשים, מסוע תבואה בנמל אשדוד, שיפוץ הרציף הראשי באילת ופרויקטים נוספים. בהינתן ביצועי העבר של החברה, אנו צופים שהיא תוכל להשלים את הפרויקטים שבתהליך בזמן ובהתאם לתקציב.

אנו ממשיכים להעריך את הסבירות לתמיכת מדינה כגבוהה. הדבר משקף את התפקיד החשוב שהחברה ממלאת עבור המשק כ-landlord היחיד של הנמלים בישראל, ואת הקשר החזק מאוד עם הממשלה המגדירה את אסטרטגיית החברה. הערכתנו משקפת גם את העובדה שלפי החוק לא ניתן להפריט את החברה, וכי התעריפים הנקבעים על ידי הממשלה ומתעדכנים מדי שנה לפי נוסחה שנקבעה מראש ואת רכישתן של שתי מחלקות הים החדשות מנמלי חיפה ואשדוד. כל שינוי בסבירות לתמיכה הממשלתית עלול להוביל לפעולת דירוג שלילית.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שב-24 החודשים הקרובים תשמור החברה על יחס מתואם FFO לחוב גבוה מ-9% ועל פרופיל הנזילות שלה כך שלא תידרש להלוואות בנקאיות גדולות לזמן קצר.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם נצפה היחלשות מהותית בנזילות החברה, למשל אם יתברר שיחס המקורות לשימושים שלה נמוך מ-1.2. אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית גם אם היחס המתואם FFO לחוב ירד מתחת ל-9%. מצב כזה עלול להתרחש אם תחזית ההכנסות לא תתממש כמתוכנן, למשל עקב האטה בכלכלה המקומית, או בגלל שינוי משמעותי בחלוקת הכנסות החברה, השקעות בלתי צפויות או עלייה במינוף. בשלב זה איננו צופים חריגה מהותית, אם בכלל, בהוצאות התפעוליות של החברה. פעולת דירוג שלילית תיתכן גם בעקבות פעולה שלילית על דירוג מדינת ישראל, או אם נשנה את הערכתנו לגבי סבירות גבוהה לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן.

תיאור החברה

חנ"י הוקמה בשנת 2004 והחלה את פעילותה עם פירוק רשות הנמלים ההיסטורית. חנ"י אחראית על פי חוק לתחזוקה ולפיתוח של נמלי הים של מדינת ישראל. במסגרת תפקידה זכאית חנ"י לתשלום מחברות התפעול של נמלי הים השונים, הגדולות בהן הן חברת נמל אשדוד בע"מ וחברת נמל חיפה בע"מ, בגין השימוש בקרקע של הנמלים. עבור נמל אשדוד תשלום זה מורכב מתשלום קבוע ומתשלום משתנה המבוסס על הכנסותיהן של החברות ממתן שירותי נמל. עבור נמל חיפה, משנת 2021 ועד שנת 2025 תשלום זה הוא אחוז מהכנסות הנמל והחל משנת 2026 יתווסף גם תשלום קבוע. כמו כן, חנ"י זכאית לתשלום ישיר מכל יבואן או יצואן בגין הסחורה שהוא מייבא או מייצא דרך הנמל הרלוונטי.חנ"י נהנית גם מתשלומים בגין פעילות של חברות נוספות הפועלות בתחום הנמלים, כגון מחסני לוגיסטיקה. חלק מהתשלומים לחנ"י נקבעים באמצעות צווי תעריפים שונים (צו תעריפים, צו דמי שימוש) המפרטים את התשלום לחנ"י עבור כל סוג סחורה ויעדה (יבוא, יצוא) וכוללים רכיב הצמדה מסוים. חלק אחר מהתשלומים נקבע בהתקשרות ישירה בין חנ"י לבין החברה הרלוונטית.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של 5.5% בתמ"ג ב-2022 ושל 3.5% ב-2023-2024.
- הכנסות של כ-1.1-1.3 מיליארד ₪ לשנה ב-2022-2023.
- שיעור EBITDA של 68%-73% ב-2022-2023.
- השקעות של כ-710-730 מיליון ₪ לשנה ב-2022-2023.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2021A	2022E	2023E
FFO/חוב	כ-12.4%	כ-11%	כ-15.1%
EBITDA/חוב	5.7x	5.7x	4.6x

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, נזילות החברה היא "הולמת". אנו צופים שהיחס בין המקורות והשימושים של החברה יעלה על 1.3 ב-12 החודשים שהתחילו ב-1 באפריל 2022.

תרחיש הנזילות שלנו לשנה הקרובה מבוסס על המזומנים בקופה ועל תזרים המזומנים השוטף הצפוי שלה. אנו מביאים בחשבון את השקעות החברה על פי תוכניותיה ואת החזר החוב הבכיר לפי לוח הסילוקין. יצוין כי איננו כוללים מסגרות אשראי בהיקף של 100 מיליון ₪ אשר חודשו וזמינות לאחר 1 באפריל 2022.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים את המקורות העיקריים של החברה ב-12 החודשים החל מה-1 באפריל 2022 כדלקמן:

- מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-530 מיליון ₪.
- תזרים תפעולי של כ-555 מיליון ₪.
- מסגרות אשראי בהיקף של כ-300 מיליון ₪.

להלן השימושים העיקריים של החברה באותה תקופה:

- חלויות חוב בהיקף של כ-262 מיליון ₪.
- השקעות בהיקף של כ-748 מיליון ₪.

התניות פיננסיות

אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם (מעל 15%) על כל התניותיה הפיננסיות בשנה הקרובה.

דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

הרכב ההון

לחברה אין שעבוד על נכסיה, ומסמכי האג"ח שלה מכתיבים מדיניות של שעבוד שלילי.

ב-31 בדצמבר 2021 הרכב ההון היה כדלהלן:

- 66% הון עצמי
- 34% איגרות חוב

מסקנות אנליטיות

נכון ל-31 בדצמבר 2021 אין לחברה חובות שאינם בדרגת בכירות דומה. אי לכך, אנו משווים את דירוג החוב הבכיר הלא מובטח לדירוג המנפיק, 'ilAAA'.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

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: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים , 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות ממשלתיות, 25 במרץ, 2015
- 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

חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח קצר	ilA-1+	18/02/2019	06/06/2021
טווח ארוך	ilAAA\Stable	21/05/2018	06/06/2021
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה א,ב,ג	ilAAA	21/05/2018	06/06/2021
סדרה ד	ilAAA	11/04/2021	06/06/2021
היסטוריית דירוג המנפיק			
דירוג מקדמי			
מאי 21, 2018	NR		
אפריל 15, 2018	ilAAA\Stable		
טווח ארוך			
יוני 06, 2021	ilAAA\Stable		
יוני 18, 2020	ilAAA\Negative		
מאי 21, 2018	ilAAA\Stable		
טווח קצר			
פברואר 18, 2019	ilA-1+		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	09:24 09/06/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	09:24 09/06/2022		
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.