

כימיקלים לישראל בע"מ

8 בנובמבר, 2016

אשרור דירוג אשרור דירוג 'ilAA'; תחזית הדירוג יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

מתן בנימין, תל אביב, 972-3-7539731 matan.benjamin@spglobal.com

אנליסט אשראי משני:

Oliver Kroemker, פרנקפורט, 49-69-33999160 oliver.kroemker@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית

פעולת הדירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

התאמות לדירוג

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

אשרור דירוג אשרור דירוג 'ilAA'; תחזית הדירוג יציבה

תמצית

- בעקבות חולשה בתנאי השוק ועלייה ברמת החוב שנבעה מהשקעה בהקמת מיזם משותף בתחום הפוספט בסין, אנו צופים שיחסי החוב ל-EBITDA מתואם של כימיקלים לישראל בע"מ (כיל) יעמוד על כ-3.5x בשנת 2016 ועל כ-3.0x-3.5x בשנת 2017.
- בתגובה לתנאי השוק המאתגרים ובמטרה לחזק את מצבה הפיננסי, נקטה הנהלת כיל במספר צעדים, ביניהם עדכון מדיניות הדיבידנדים, קיצוץ בעלויות וצמצום השקעות הוניות (capex). אנו מעריכים שהפעולות שנקטה החברה ופעולות נוספות שהיא צפויה לנקוט יתרמו בטווח הקצר לעצירה במגמה של עליית המינוף ובטווח הבינוני/ארוך לירידה ברמת המינוף, בהינתן שלא תחול התדרדרות נוספת בתנאי השוק.
- אנו סבורים שפרופיל האשראי של כיל חזק ביחס לחברות בקבוצת הדירוג שלה ואף מהגבוהים בקרב החברות המדורגות על ידי S&P Maalot.
- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA' של כימיקלים לישראל בע"מ הפועלת בתחומי הדשנים והכימיקלים המיוחדים.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שכיל תשמור על מעמדה העסקי בתחומי פעילותה ותציג לאורך זמן יחסי יסווי שעולים בקנה אחד עם היחסים שהגדרנו כתואמים את הדירוג הנוכחי, דהיינו יחס חוב ל-EBITDA מתואם של כ-3.0x-3.5x.

פעולת הדירוג

ב-8 לנובמבר, 2016, אשררה Standard & Poor's Maalot את הדירוג 'ilAA' של כימיקלים לישראל בע"מ, הפועלת בתחומי הדשנים והכימיקלים המיוחדים. תחזית הדירוג יציבה.

שיקולים עיקריים לדירוג

אשרור הדירוג משקף את הערכתנו שלמרות החולשה בתנאי השוק ועל רקע הצעדים שנוקטת ההנהלה, תשכיל כיל לשמור לאורך זמן על יחסי יסווי התואמים את הדירוג הנוכחי, בפרט יחס חוב ל-EBITDA של כ-3.0x-3.5x. אשרור הדירוג משקף גם את הערכתנו שעל אף ההיחלשות בתוצאות התפעוליות והעלייה במינוף שחלה בתקופה האחרונה, פרופיל האשראי של כיל עודנו חזק יחסית לחברות אחרות בקבוצת הדירוג שלה ואף מהגבוהים בקרב החברות המדורגות על ידי S&P Maalot.

מתחילת השנה עמדו המחירים לטון אשלג על רמה הנמוכה בכ-30 עד 40 דולר ביחס להערכותינו המוקדמות, כמתבטא בחוזים מרכזיים שחתמה אחת ממתחרותיה של כיל, חברת JSC Belaruskali, עם לקוחות גדולים בהודו ובסין במחיר של 227 דולר לטון ו-219 דולר לטון, בהתאמה. הלחץ על מחירי האשלג נבע בין היתר מחוסר איזון בין ההיצע לביקוש הקשור לכניסה של כושר ייצור חדש לענף ב-2017-2018. היות שאנו מעריכים שחוסר האיזון בין ההיצע לביקוש צפוי להימשך, אנו סבורים שהמחירים לא יעלו באופן משמעותי בהשוואה לרמתם הנוכחית עד שנת 2018. להערכתנו, הקטנת כושר הייצור הכולל בכ-5 מיליון טון עליה דיווחו מספר חברות בתעשייה, אינה מספיקה על מנת לאזן את הגידול הצפוי בכושר הייצור. הגדלות הייצור הצפויה ב-2018 וב-2019 עשויה אף ליצור לחץ מחודש על המחירים.

בתגובה לתנאי השוק המאתגרים ובמטרה לחזק את מצבה הפיננסי ולהוריד את רמת המינוף, החליטה כיל לנקוט במספר צעדים, ביניהם עדכון מדיניות הדיבידנדים שלה (בשנים 2016 ו-2017 שיעור חלוקת הדיבידנדים יהווה עד 50% מהרווח הנקי המתואם לעומת 70% בשנים קודמות), קיצוץ בעלויות וצמצום השקעות הוניות (capex). בכוונתנו להמשיך ולעקוב אחר הצעדים שהנהלת

החברה תיישם במטרה לשפר את יחסי כיסוי החוב ואת מיצועה הפיננסי הכולל. אנו מעריכים שהפעולות שנקטה החברה ופעולות נוספות שהיא צפויה לנקוט יתרמו בטווח הקצר לעצירה במגמה של עליית המינוף וובטווח הבינוני/ארוך לירידה ברמת המינוף, בהינתן שלא תחול התדרדרות נוספת בתנאי השוק.

הערכתנו לפרופיל העסקי של כיל מתבססת בעיקר על מיצועה העסקי הגבוה והיותה מהיצרניות המובילות בשוק האשלג העולמי, המאופיין בביקוש עולה לאורך זמן ובריכוזיות גבוהה. כמו כן מתבסס הדירוג על היות כיל היצרנית הגדולה בעולם של ברום. המיצוב התחרותי הגבוה נובע מיתרונות יחסיים מהם נהנית כיל, וביניהם: גישה ישירה למקור מרוכז של חומרי גלם בים המלח; יתרון מובנה ועלויות נמוכות בהשוואה למתחרים באיסוף האשלג והברום מים המלח; יתרון בעלויות אחסנת המוצרים ויכולת ייצור למלאי כתוצאה ממזג האוויר היבש באזור ים המלח; וסינרגיה גבוהה בייצור מוצרי לוואי. בנוסף מושפע המיצוב העסקי של החברה לחיוב מפיזור מכירות גיאוגרפי רחב, אשר, להערכתנו, מצמצם את חשיפת החברה לשינויים בביקוש כתוצאה מאירועים אזוריים (כגון מזג אויר קיצוני), ומפיזור מוצרים רחב לשימוש בתעשיות מגוונות. חוזקות אלו מתקזזות חלקית על ידי החולשה בתנאי השוק בענף הדשנים אשר גרמה לירידה במחירים. בעוד שאנו מעריכים שמחיר האשלג יישאר יציב יחסית בשנים 2016 ו-2017, תוספת כושר ייצור הצפויה בעיקר על ידי מתחרותיה של כיל, K+S (BB+/Negative) ו-EuroChem (BB-/Stable), עלולה ליצור לחץ על המחירים.

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- הכנסות שנתיות של 5.4-6.0 מיליארד דולר ב-2016-2018.
- שיפור הדרגתי ברווחיות ב-2017, כתוצאה מיישום צעדי התייעלות.
- EBITDA בהיקף של כ-1.0 מיליארד דולר ב-2016 ו-1.2 מיליארד דולר ב-2017.
- השקעות נטו של כ-650 מיליון דולר ב-2016-2017.
- חלוקת דיבידנד שנתית בשיעור של עד 50% מהרווח הנקי, לעומת הערכתנו המוקדמת של 70%, בשנים 2016-2017.

תחת תרחיש הבסיס שלנו, יחסי כיסוי החוב חזויים להיות כדלקמן:

- חוב ל-EBITDA מתואם של כ-3.5 בשנת 2016 ושל כ-3.0x-3.5x בשנת 2017 תוך צפי להמשך ירידה בטווח הארוך.

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של כיל היא "הולמת". אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים יהיה גבוה מ-1.2x בתקופה של-12 החודשים שהחלו ב-30 ביוני, 2016. נציין כי אנו מעריכים שלחברה רמת נגישות גבוהה למערכת הבנקאית ולשוק ההון הישראלי והבינלאומי. פרופיל הנזילות של כיל נתמך גם על ידי מסגרות אשראי פנויות לטווח ארוך בהיקף של 790 מיליון דולר נכון ל-30 ביוני 2016.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה, נכון ל-30 ביוני, 2016, לתקופה של 12 חודשים:

שימושים עיקריים	מקורות עיקריים
• החזרי קרן חוב והלוואות בהיקף של כ-265 מיליון דולר. • השקעות הוניות (capex) של כ-650 מיליון דולר לשנה. • חלוקת דיבידנדים בשיעור של עד 50% מהרווח הנקי.	• מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-242 מיליון דולר. • מסגרות אשראי פנויות לטווח ארוך בסך 790 מיליון דולר. • תזרים מפעילות שוטפת בהיקף של 840 מיליון דולר

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שכל תשומה על מעמדה העסקי המוביל בתחומי פעילותה ותשומה על יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-3.0x-3.5x גם בתנאי השוק המאתגרים ששוררים כיום. התחזית היציבה משקפת גם את ציפיותינו שכל תייצר תזרימי מזומנים חופשיים חיוביים בשנים 2016-2018 ושתשומה על איזון בין רמת המינוף, היקף ההשקעות, רכישות ותגמול לבעלי המניות. באמצע מחזור העסקים אנו רואים יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-3.0x כתואם את הדירוג הנוכחי.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור בפרופיל הפיננסי של החברה, שיתבטא ביחס חוב ל-EBITDA נמוך מ-2.5x לאורך זמן.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה תחרוג לאורך זמן מיחס כיסוי החוב לעיל, ואם הביצועים התפעוליים שלה ייחלשו בניגוד להערכותינו. אנו סבורים שתרחיש זה אפשרי אם כיל תיישם מדיניות עסקית או פיננסית אגרסיבית, בין על ידי סטייה ניכרת ממדיניות הדיבידנדים המוצהרת שלה ובין על ידי רכישות גדולות וממונפות. התדרדרות נוספת בתנאי השוק שתשפיע על התוצאות התפעוליות עשויה גם היא להוביל להורדת דירוג.

התאמות לדירוג

פיזור ענפי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה – הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג המקומי](#), פברואר 2013
- [מתודולוגיה – כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 22 בספטמבר, 2014
- [מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה – כללי: קריטריונים לדירוג הנפקות של חברות לא-פיננסיות בסולם הדירוג המקומי של Standard & Poor's Maalot](#), 22 בספטמבר, 2014
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 25 בינואר, 2016
- [מתודולוגיה – כללי: טבלאות ההמרה של Standard & Poor's בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים](#), 1 ביוני, 2016
- [מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים](#), 16 בדצמבר, 2014
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 18 באוגוסט, 2016
- [מתודולוגיה – כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גריס, ערבויות והשימוש בדירוגים 'D' \(כשל פירעון\) ו-'SD' \(כשל פירעון סלקטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013
- [מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף הכימיקלים](#), 31 בדצמבר, 2013

פרטים כלליים (נכון ל- 8 בנובמבר, 2016)

כימיקלים לישראל בעמ

דירוג(י) המנפיק

דירוג מקומי - טווח ארוך

ilAA/Stable

דירוג(י) הנפקה

חוב בכיר בלתי מובטח

סדרה ד'

ilAA

סדרה ה

ilAA

היסטוריית דירוג המנפיק

דירוג מקומי - טווח ארוך

אוקטובר 06, 2014

ilAA/Stable

דצמבר 11, 2013

ilAA+/Negative

אוגוסט 04, 2013

ilAA+/Watch Neg

אוגוסט 05, 2010

ilAA+/Stable

מאי 27, 2010

ilAA+/Watch Neg

ספטמבר 02, 2009

ilAA+/Negative

אפריל 22, 2009

ilAA+/Stable

פברואר 09, 2009

ilAA+/Negative

מאי 12, 2008

ilAA+

דצמבר 03, 2007

ilAA+/Stable

דצמבר 15, 2004

ilAA

דצמבר 01, 2001

ilAA-

פרטים נוספים

זמן בו התרחש האירוע

09:52 08/11/2016

זמן בו נודע לראשונה על האירוע

09:52 08/11/2016

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. לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר סטנדרד אנד פורס 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 סטנדרד אנד פורס 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, S&P") 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 S&P.AS-IS והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיות 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.

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 מהחמתים 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.