

הוט - מערכות תקשורת בע"מ

מעקב | יוני 2017

אנשי קשר:

עידו בריאב, אנליסט - מעריך דירוג ראשי

ido.barav@midroog.co.il

אבי בן-נן, ראש תחום מוסדות פיננסים - מעריך דירוג משני

avib@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

הוט - מערכות תקשורת בע"מ

דירוג סדרות	A1.il	אופק דירוג: שלילי
-------------	-------	-------------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A1.il לאגרות חוב (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה הוט - מערכות תקשורת בע"מ (להלן: "הוט" או "החברה"). אופק הדירוג נותר שלילי.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1123256	A1.il	שלילי	30/09/2018
ב'	1123264	A1.il	שלילי	30/09/2018

שיקולים עיקריים לדירוג

אופק הדירוג השלילי משקף את השפעת הסביבה העסקית המאתגרת אשר צפויה להערכתנו, להביא להמשך שחיקה בהכנסות, בכריות הרווחיות ובקצב ייצור תזרימי המזומנים, וזאת לאור צפי להתגברות התחרות בטווח הזמן הקצר בתחום הטלוויזיה ואפשרות המתחרים להעמיד באנדלים אטרקטיביים, ובנוסף החל מהטווח הבינוני, השפעה משמעותית של ביטול ההפרדה המבנית בבזק. בנוסף, עליית הסיכון הענפי והתממשות הסיכונים העיקריים בתחומי התקשורת מצד התחרות והרגולציה, מהווים משקולת לחוסנו של הפרופיל העסקי של החברה, זאת כאשר להערכתנו, פוטנציאל ההתייעלות של החברות בענף ושל החברה בפרט הינו מוגבל. מנגד, דירוג החברה נתמך במיצוב עסקי גבוה, הנובע מהיקף ההכנסות ומתמהיל פעילות מגוון על פני הסגמנטים השונים של הענף ועם נתחי שוק מהותיים בכל תחומי הפעילות, מלבד תחום הסלולר בו היא צומחת באופן עקבי. לחברה בעלות על תשתית תקשורת בפריסה ארצית רחבה, המקנה לה יתרון טכנולוגי, אסטרטגי וגמישות עסקית במגזרי הטלוויזיה והטלקום. פיזור הפעילות מאפשר לחברה להציע חבילות משולבות (בעיקר טריפל) ומקנה לה יתרונות תחרותיים אל מול מתחרותיה. הוט ממשיכה לפעול לחיזוק ובידול המותג, הן באמצעות תוכן- הפקות מקור, והן בהיבטי פיתוחים טכנולוגיים ותשתית- שיפור רשת הכבלים ומהירויות הגלישה. כמו כן, לערכתנו על אף הצפוי בתרחיש הבסיס להלן, תזרימי המזומנים ויחסי הכיסוי יוותרו מהירים ובולטים לטובה ביחס לדירוג, למרות השחיקה הצפויה בהם.

מגזר הנייד מאופיין בתחרות אינטנסיבית, ועל אף הערכה כי זו תימשך בשנים 2017-2018, אנו מעריכים כי החברה תמשיך להגדיל את היקף מנוייה ותשמור על ה- ARPU. אנו מעריכים כי בטווח הזמן הבינוני, רמת התחרות במגזר הנייד תתמתן, לאור שחיקה מתמשכת בפרופיל העסקי והפיננסי של השחקנים בענף, אך כך או כך איננו צופים עליית מחירים משמעותית בטווח זמן זה. במגזר הנייד רמת התחרות צפויה להערכתנו להמשיך את המגמה שהחלה עם יישום רפורמת השוק הסיטונאי וההנחה היא שתשפיע באופן דומה גם בטלפניה.

לחץ על המחירים ועל בסיס הלקוחות במגזר הטלוויזיה הרב-ערוצית והשפעות כניסת המתחרים החדשים (בעיקר "שחקני מחיר") תמשיך לגרום לנטישת לקוחות ושחיקת מחירים מסוימת, שתקוזז במידה מסוימת על ידי אסטרטגיית החברה להדגשת הצעת הערך הכוללת (איכות התוכן והטכנולוגיה) ושיפור חווית הלקוח במטרה לצמצם את קצב הנטישה. יחד עם זאת איננו מניחים שחיקת מחירים אגרסיבית בתחום הטלוויזיה, כפי שקרה בתחום הנייד.

תרחיש הבסיס של מידרוג כרוך באי וודאות גבוהה יחסית, בהקשר עם הרגולציה, רמת התחרות ומועד יישום ביטול ההפרדה המבנית בבזק, והשלכות כל אלו על התחרות בתחומי פעילות של הוט, בעיקר במגזר הכבלים. בהתאם לתרחיש זה, אנו צופים שחיקה מצטברת בהכנסות בטווח הזמן הקצר בשיעור של 5% עד 7%, וכן שחיקה ברווחיות המתבטא בשיעור ה- EBITDA, שצפוי להערכתנו לנוע בטווח שבין 36%-39% (לעומת ממוצע של כ- 42.5% בשלוש השנים האחרונות). למרות שחיקה צפויה זו, הרווחיות בשיעורים אלו עדיין טובה בהשוואה לקבוצת הדירוג, וגוזרת המשך ייצור מקורות מפעולות (FFO) בהיקף משמעותי, על אף הקיטון הצפוי בשנות התחזית. תרחיש הבסיס מניח כי יחסי כיסוי החוב המתואם נטו ל- EBITDA ול- FFO, צפויים לנוע בטווח של 1.8-2.2 ו- 2.4-2.8, בהתאמה. היקף ההשקעות צפוי להיות גבוה כך שלהערכתנו החברה צפויה להציג תזרימי חופשי דו-ספרתי חיובי. החברה מאופיינת בגמישות פיננסית טובה הנשענת להערכתנו על נגישות גבוהה למקורות מימון הנתמכים ביחסי כיסוי ושירות חוב טובים, תזרימי חופשי

חיובי ומינוף מאזני סביר בהשוואה לענף, כאשר כבר בשנים 2018-2019 תידרש למחזור חוב, נוכח עלייה משמעותית בעומס הפירעונות. בנוסף, נתמכת הגמישות בהיקף מסגרות חתומות ופער מספק מקובלנטיים. כאמור תרחיש הבסיס של מידורג צופה הרעה במספר פרמטרים אולם עדיין תומך בהותרת הדירוג הקיים. אופק הדירוג נותר שלילי נוכח אי וודאות לא מבוטלת לגבי התפתחות תנאי התחרות במגזר הליבה של החברה - הטלוויזיה הרב ערוצית - והשלכותיו על נתח השוק של החברה וכריות הרווח. ככל שנעריך התפתחויות חמורות יותר בסביבה העסקית ביחס לתרחיש הבסיס, לרבות שחיקה חמורה בנתח השוק של החברה ושחיקה ברווחיות מעבר לטווח הנחזה, אנו עלולים לפעול להורדת הדירוג.

הוט - מערכות תקשורת בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים (במיליוני ₪)

FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	Q1 2016	Q1 2017	
4,192	4,228	4,054	3,974	4,054	995	1,039	הכנסות
79	(62)	216	7	42	(26)	35	רווח נקי
35.3%	38.0%	44.6%	42.4%	40.6%	41.2%	40.1%	שיעור ה-EBITDA *
5.5%	6.2%	9.1%	5.9%	5.7%	5.2%	6.5%	ROA (תפעולי לנכסים ממוצעים) *
4,159	3,794	3,386	3,219	3,189	3,123	3,049	חוב פיננסי מתואם **
71%	71%	66%	64%	64%	64%	62%	חוב מותאם ל-CAP
2.8	2.4	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	חוב נטו מותאם ל-EBITDA
3.4	2.7	2.3	2.4	2.7	2.4	2.5	חוב נטו מותאם ל-FFO ***
4.8	5.6	6.3	7.3	6.8	5.9	5.8	FFO + הוצ' מימון / הוצ' מימון

* בנטרול הוצ' / הכנסות אחרות חד פעמיות

** חוב פיננסי מתואם כולל יתרת ספקים כנגד רכוש קבוע והתחייבות בגין חכירות מימוניות, וכן חובות בגין רכישת הוט מובייל ("מירס" לשעבר) אשר רלוונטי לשנים 2012-2014.

*** בשנת 2016 שולמו מסים תזרימיים בסך של כ-260 מיליון ₪ לאור הסכם מול רשות המיסים בגין השנים 2012-2014.

הוט - מערכות תקשורת בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים על מגזרי הפעילות (במיליוני ₪)

FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	Q1 2016	Q1 2017	הכנסות
3,361	3,353	3,233	3,109	3,064	766	767	כבלים
855	913	877	921	1,036	242	284	סלולר
רווח מגזרי							
586	752	681	659	700	182	166	כבלים
(203)	(559)	(194)	(356)	(382)	(133)	(48)	סלולר

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי בינוני, נוכח המשך תחרות אינטנסיבית ורגולציה כבדה המעודדת תחרות

רמת אי הוודאות בענף התקשורת נותרה גבוהה יחסית וזאת בעיקר נוכח רגולציה הפועלת להקטנת חסמי הכניסה בכל הסגמנטים של הענף, כאשר רמת התחרות נותרה גבוהה וללא צפי להתמתנות בשנתיים הקרובות. להערכתנו, בטווח הזמן הקצר והבינוני צפויה המשך שחיקה בהכנסות וברווחיות של ענף התקשורת כפי שיפורט להלן.

המגזר הנייד, המהווה עדיין חלק מהותי מענף התקשורת (45%-42% מסך הכנסות ענף התקשורת לשנת 2016), מאופיין ברמת תחרות גבוהה בשנים האחרונות כתוצאה מהתערבות רגולטורית וכניסת שחקנים חדשים שערערו את שיווי המשקל בענף. להערכתנו, חוסר היציבות במגזר זה יימשך בטווח הזמן הקצר והבינוני, כאשר לא יחול שינוי בקריטריון ההחלטה העיקרי של הצרכן, כלומר תחרות המחירים תימשך ושיעורי הנטישה ימשיכו להיות גבוהים ובפרט כאשר חלק מהמתחרים נוקטים באסטרטגיית נתח שוק וממשיכים ללחוץ את המחירים, כאשר פוטנציאל ההתייעלות של החברות בענף מוגבל (ללא פגיעה במיצוב העסקי), נוכח מהלכי התייעלות

שכבר בוצעו. השחיקה המתמשכת בפרופיל העסקי והפיננסי של השחקנים במגזר זה עשויה למתן את רמת התחרות בטווח הזמן הבינוני, אולם בכל מקרה איננו צופים עליית מחירים בטווח זמן זה.

רמת התחרות במגזר הניח התגברה בשנתיים האחרונות, נוכח כינונו של שוק סיטונאי. במסגרת הרפורמה קבע הרגולטור מחיר סיטונאי לחבילת DSL¹, הכוללת מחיר לקו גישה ותשלום עבור נפח גלישה, אשר תרמה לשחיקת רמת המחירים בסגמנט ולגידול בשיעורי הנטישה. יישום הרפורמה בטלפוניה טרם יצא לפועל, אך גם הוא צפוי להגביר את רמת התחרות בסגמנט. להערכתנו, רפורמת השוק הסיטונאי תמשיך לגרום להסתת מנויים כתלות במיקומם של המתחרים על עקומת ההיצע (מחיר / נתח שוק), בדומה למגמה בתקופה האחרונה, נוכח מיצוי שלב החדירה. אולם, יכולת חלק מהשחקנים בשוק להציע באנדלים מייצרת פוטנציאל מעבר נוסף ומכסה מגוון רחב יותר של טעמי הציבור, מעבר לשיקול המחיר, בתשתית האינטרנט. ביטול ההפרדה המבנית בבזק ככל שיישם, עלול ללחוץ על רמת המחירים ועל מעבר הלקוחות בענף בטווח הזמן הבינוני ארוך.

במגזר הטלוויזיה הרב-ערוצית, אנו צופים המשך התחזקות בתחרות, נוכח גידול בהיצע המוצרים המותאם למגוון טעמי הציבור, בדגש על חדירה של "שחקני מחיר" לסגמנט התוכן לצד חדירה של טכנולוגיות חדשות ושחיקה מסוימת במחירים ובשיעורי הנטישה, במהלך טווח הזמן הקצר והבינוני. הערכה זו נתמכת בהנמכת חסמי הכניסה (דרך הקמת שוק סיטונאי) וכניסת מפעילות סלולאריות לטלוויזיה על גבי האינטרנט (IPTV) ולחבילות תקשורת משולבות, VOD אינטרנטי וכן מאמצי הרגולטור לייצר תחרות בשוק זה. נציין כי, להערכתנו, עלויות התוכן יהיו גורם מכריע, לגבי עוצמת התחרות והסתת ביקושים לשחקנים חדשים. להערכתנו, בדומה לשוק הקווי, מחולל התחרות העיקרי (אשר אינו חלק מתרחיש הבסיס של מידורג) עשוי להיות ביטול ההפרדה המבנית בבזק ויכולת הצעת חבילות משולבות (באנדלים) במחיר תחרותי, כאשר קיימת אי ודאות לגבי התנהגות השחקניות בתרחיש זה.

ענף התקשורת מאופיין בעתירות הון ובחשיפה לחדשנות ושינויים טכנולוגיים, אשר יוצרים יתרונות יחסיים זמניים ואי ודאות לגבי כניסה ופיתוח מוצרים חדשים או תחליפיים. עלויות אחזקה גבוהות (מערכי שירות לקוחות, רכישת תוכן פיתוח וכו') לצד השקעות הוניות גבוהות ימשיכו ללוות את הענף (בעיקר בתשתיות פיזיות במגזר הניח ובמגזר הנייד) בשנים הקרובות לשימור הקיים וליצירת הזדמנויות צמיחה חדשות, תוך המשך פעולות להתייעלות. הרגולציה תוסיף להוות גורם סיכון מרכזי בענף. מנגד נציין כי הענף מאופיין בביקושים יציבים ואף גוברים (בחלק מהסגמנטים), תוך חשיפה מועטה יחסית למחזוריות כלכלית. להערכת מידורג ובדומה להערכותינו הקודמות, השחקניות בענף חודרות לסגמנטים חדשים (כגון טלוויזיה ואינטרנט) בכדי לספק ללקוחותיהם באנדלים.

פרופיל עסקי חזק הנתמך בבעלות על תשתית ניחת, טכנולוגיה מתקדמת ופיזור פעילויות

החברה חולשת על מרבית מגזרי התקשורת, עם נתחי שוק מהותיים בכל תחומי הפעילות. לחברה בעלות על תשתית תקשורת ניחת, הפרוסה בכל רחבי הארץ, המקנה לה יתרון טכנולוגי, גמישות עסקית ומעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום השידורים בכבלים ומעמד אסטרטגי בתחום תשתית האינטרנט.

החברה נהנית מפיזור פעילויות המאפשר לה לספוג תמורות אקסוגניות - בעיקר בנושאי רגולציה, העדפות צרכנים, תחרות ושינויים טכנולוגיים. תמהיל הפעילות המגוון, תומך בהצעת ערך משמעותית (באנדלים) ובפרט חבילת "טריפל" הכוללת טלוויזיה רב-ערוצית, שירותי אינטרנט וטלפוניה, המהווה מוצר אסטרטגי ומקנה לחברה יתרון תחרותי מול מתחרתה העיקרית (שמנועה רגולטורית מלהציע חבילה שאינה פריקה). בשנים האחרונות החברה מינפה את יתרונה בהצעת הבאנדלים, כפי שהשתקף בגידול מתמשך בלקוחות "הטריפל". אולם, קצב הגידול התמתן גם נוכח תחרות מצד שחקניות נוספות שחדרו לשוק הטלוויזיה הרב ערוצית בשנתיים האחרונות ומציעות מכלול שירותים (דוגמת ה"קוואטרו" של סלקום) הנתמך ברפורמת השוק הסיטונאי באינטרנט ופיתוחים טכנולוגיים בתחום הטלוויזיה, מגמה אשר צפויה להמשיך להתחזק להערכתנו. כאמור להערכתנו, גברה אי הוודאות בסגמנט הטלוויזיה הרב-ערוצית, תוך צפי להתחזקות התחרות, בשל האסטרטגיה של כל אחת מהשחקניות והתנהגות הצרכנים על פני שני וקטורים עיקריים - איכות התוכן וערך החבילה ומחירה. כאמור לעיל, נוכח גידול בהיצע המוצרים בתחום התוכן, המשך השפעת רפורמת השוק הסיטונאי וחדירת "שחקני מחיר" לסגמנט התוכן, מידורג מעריכה כי בטווח הזמן הקצר-בינוני מגמת העלייה בתחרות צפויה להימשך ולהתבטא בגידול בשיעורי הנטישה תוך לחץ מחירים מסוים. בטווח הבינוני-ארוך, הצפי לביטול ההפרדה המבנית בבזק, שתתורגם בצורה מדורגת

ליכולת הצעת ערך כוללת על ידי המתחרה העיקרית, אך גם לשפר את יכולת הצעת ערך הכוללת של החברה ואת מבנה ההוצאות, עשויה להגביר עוד יותר את מאפייני התחרות בענף, להביא לשיעורי הנטישה גבוהים יותר וללחוץ עוד על מחירי השירותים של החברה. מגמת הרחבת בסיס הלקוחות במגזר הסלולר נמשכת וצפויה להימשך גם בטווח הזמן הקצר. זו תורמת להמשך ביסוסה של החברה כקבוצת תקשורת, ועשויה בטווח הזמן הבינוני-ארוך ליצור סינרגיה עם תחומי הפעילות האחרים, תוך הורדת שיעור הנטישה, חיזוק המותג והמשך גידול בבסיס הלקוחות הכולל. אולם, בשנתיים הקרובות ההשקעה בתחום פעילות זה תמשיך להעיב על הפרופיל הפיננסי של החברה, נוכח הערכתנו להיעדר שיפור בסביבת המחירים הקיימת ולמרות חסכון מסוים בהוצאות כתוצאה ממעבר לרשת משותפת עם חברת פרטנר.

בשנים האחרונות פועלת החברה לחיזוק המותג ובידול, הן באמצעות תוכן- הפקות מקור, והן בהיבטי תשתית- שדרוג רשת הכבלים ומהירויות הגלישה, וכן שיפור משמעותי בנושא השירות ותמיכה בלקוחות. יש לציין, כי תהליך המיתוג מחדש שצפויה החברה לעבור בשנים הקרובות עשוי לתרום לחיזוק הפרופיל העסקי של החברה ככל שתיהנה מיכולות קבוצת אלטיס הבינלאומית, מיתרונותיה לגודל ובפרט בהיבט של רכישת תוכן, חדשנות טכנולוגית וכדומה.

צפי להמשך שחיקה בנראות ההכנסות ובכריות הרווחיות נוכח הסביבה העסקית המתגברת

הכנסות החברה מצויות בסטגנציה בשנים האחרונות כתוצאה משתי מגמות מקצזות: שחיקה מתמשכת בבסיס הלקוחות במגזר הכבלים ושיפור שולי ההכנסה ממנו ומנגד גידול משמעותי בבסיס הלקוחות במגזר הנייד שלוהו בשחיקת מחירים מתמשכת בדומה לענף.

נוכח האיוודאות המאפיינת את הסביבה העסקית בשוק התקשורת, ערכה מידורג מספר תרחישים ומצבי עולם בהסתברויות שונות לצורך תחזית הפעילות של החברה בטווח הזמן הקצר והבינוני (השנים 2017-2018). בתרחיש הבסיס של מידורג, הכרוך באיוודאות גבוהה יחסית, בהקשר עם רמת התחרות בענף ופרט בסגמנט הליבה של החברה (הטלוויזיה הרב-ערוצית) והצפי למועד יישום ביטול ההפרדה המבנית והשלכותיה על רמת התחרות בכל המגזרים, הונחו ההנחות המרכזיות הבאות: 1. המשך חדירה של "שחקני מחיר" בתחום החבילות הכוללות, עם שמירת יתרון יחסי לספקיות המסורתיות לאור יתרונות התוכן והטכנולוגיה. תחרות זו תוביל לשחיקה מסוימת ב- ARPU וברווחיות של מגזר הכבלים. 2. המשך שחיקה בבסיס הלקוחות בכל המוצרים, שאינם "טריפל". 3. המשך אסטרטגיית נתח שוק במגזר הנייד תוך יציבות מחירים מסוימת. 5. המשך השקעה בשדרוג הרשת הנייחת לטובת אספקת שירותי פס רחב בקצבים גבוהים והשקעה ברשת LTE (דור 4) בשנתיים הקרובות. יש לציין, כי מועד ביטול ההפרדה המבנית בבזק והשפעתו על מבנה התחרות בשוק אינו נלקח בחשבון בטווח התחזית.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, אנו צופים שחיקה מצטברת בהכנסות בטווח של 5%-7% בשנתיים הקרובות שתתבטא גם בשחיקה מסוימת בכריות הרווחיות, בין היתר נוכח שינוי מסוים בתמהיל ההכנסות (עם המשך הטיה לסלולר) והיעדר התאמה מלאה במבנה ההוצאות (נוכח מרכיב של הוצאות קבועות). אולם, היעילות התפעולית של החברה תיוותר גבוהה להערכתנו למרות מגמת השחיקה בה שצפויה להימשך להערכתנו, כפי שמשתקף בשיעור ה- EBITDA הגבוה של החברה שצפוי לנוע בטווח 36%-39%, בטווח התחזית. כרית הרווחיות כפי שנמדדות ע"י מידורג כיחס התשואה התפעולית לנכסים (ROA) מהווה משקולת לדירוג נעה בטווח שבין 5%-9% בשלוש השנים האחרונות ואינה צפויה להשתפר בטווח אופק הדירוג.

מינוף מאזני גבוה יחסית לרמת הדירוג, המקוזז בצפי להמשך יצור תזרימי מזומנים חזקים ויחסי כיסוי טובים ביחס לדירוג למרות

השחיקה הצפויה בהם

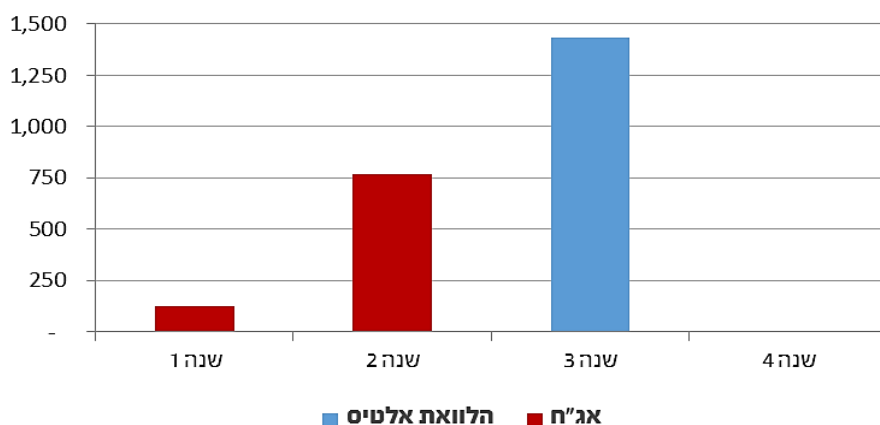
תרחיש הבסיס של מידורג מניח כי החברה תמשיך לייצר תזרימי מזומנים חזקים בשנים הקרובות, זאת למרות שחיקה מסוימת הצפויה בהם נוכח הסביבה העסקית המתגברת. החברה הציגה יחסי כיסוי חוב מותאם ל- EBITDA וחוב מותאם ל- FFO שנינו בטווח של 1.8-2.0 ו- 2.3-2.6, בהתאמה, בשלוש השנים האחרונות. כנגזר מתרחיש הבסיס של מידורג כפי שתואר לעיל, השחיקה בהכנסות וברווחיות צפויה לשחוק את היקף התזרימים בשנתיים הקרובות ולהאט בשוליים את יחסי הכיסוי חוב ל- EBITDA וחוב ל- FFO אשר צפויים לנוע בטווח שבין 1.8-2.2 ו- 2.4-2.8, בהתאמה. יש לציין, כי יחסי כיסוי אלה יוותרו טובים ביחס לדירוג, יחסי שירות הריבית (FFO + הוצאות מימון/הוצאות מימון) גבוהים ביחס לדירוג ותומכים בגמישותה הפיננסית של החברה וצפויים להערכתנו לנוע בטווח של 6.0-8.0 בשנות התחזית.

החברה הקטינה את היקף החוב הפיננסי המתואם בכ- 470 מיליון ₪ בשלוש השנים האחרונות, במידה שתרמה לשיפור שולי במינוף המאזני. יחס החוב מותאם ל- CAP נטו ליום 31.03.2017 עמד על כ- 62%, עדיין גבוה יחסית לדירוג, ופוגם ביכולתה להתמודד עם אתגרים חיצוניים לא צפויים, אם כי יש לציין כי מינופה סביר ואף נמוך ביחס למתחרים בענף התקשורת. להערכתנו יחס המינוף צפוי לשמור על יציבות יחסית, נוכח פוטנציאל בניית כרית הונית מתון, להערכתנו.

עומס פרעונות גבוה בשנים הקרובות נתמך בגמישות פיננסית טובה

החברה ייצרה תזרים חופשי חיובי (FCF) מצטבר בשלוש השנים האחרונות שסייע בהקטנת המינוף, ולהערכתנו, היא צפויה להמשיך להציג תזרים חופשי חיובי נמוך בשנתיים הקרובות, למרות השחיקה ב-FFO הצפויה בתרחיש הבסיס ונוכח השקעות הוניות משמעותיות. בשנים 2018 ו-2019 תידרש החברה למחזור התחייבויות (באופן מלא או חלקי) בהיקף משמעותי נוכח פירעונות חוב גבוהים בהיקף של כ- 766 וכ- 1,435 מיליון ₪ בשתי השנים, בהתאמה. היקף מסגרות האשראי הפנויות של החברה מספק לשירות הקרן הצפויה בשנת 2017 בשיעור של כ- 86%. החברה מאופיינת להערכתנו בנגישות גבוהה למקורות מימון, הנשענת על יחסי כיסוי ושירות חוב טובים. בנוסף, נתמכת הגמישות הפיננסית, בפער מספק מקובלנטים. מנגד, נציין כי כל נכסי החברה משועבדים לטובת החוב לחברת האם ולבנקים, וכן היא אינה נוהגת לשמר יתרות נזילות במאזנה בהיקף מהותי.

הוט - מערכות תקשורת בע"מ (מאוחד) - לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך ליום 31.03.2017 (במיליוני ₪):



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור לאורך זמן ביכולת יצור ההכנסות ובכריות הרווחיות על אף הסביבה העסקית המתאגרת
- התייצבות יחס הכיסוי חוב מתואם ל- EBITDA מתחת לרמה של 2.0 לאורך זמן

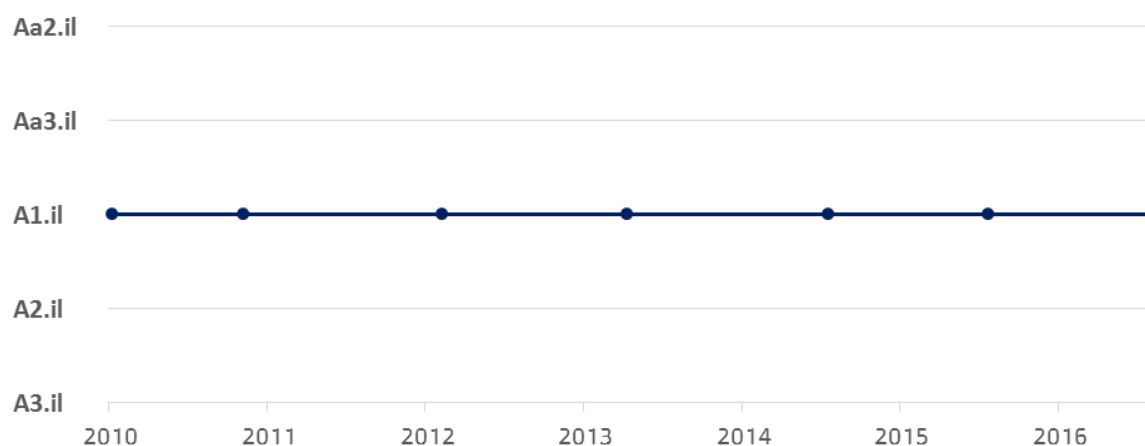
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שינויים במפת התחרות, או רגולציה שיפגעו במיצובה של החברה
- שחיקה משמעותית בנתח השוק של החברה
- חלוקת דיבידנד, באופן שהתזרים הפרמננטי (FFO), בניכוי הדיבידנד, לחוב הפיננסי המתואם, יהיה נמוך מ- 25%

אודות החברה

חברת הוט פועלת בעצמה ובאמצעות תאגידים מוחזקים, בכל תחומי פעילות התקשורת העיקריים: שידורי טלוויזיה רב ערוצית ככבלים, שירותי פס רחב, שירותי טלפוניה קוויית מקומית ובינלאומית, שירותי ISP וסלולר. החברה מוחזקת בשיעור של 100% ע"י קבוצת אלטיס, הנשלטת ע"י מר פטריק דרהי. אלטיס נסחרת בבורסת Euronext Amsterdam.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[הוט - מערכות תקשורת בע"מ, מעקב - מאי 2016](#)

[דירוג חברות תקשורת, דו"ח מתודולוגי - מרץ 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

01.06.2017	תאריך דוח הדירוג:
16.05.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
31.10.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
הוט - מערכות תקשורת בע"מ	שם יוזם הדירוג:
הוט - מערכות תקשורת בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכונים הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון. הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראוי ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודיט'ס Moody's (להלן: "מודיט'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיט'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודיט'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.