

קבוצת גולד בונד בע"מ

מעקב | אוקטובר 2018

אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות, מעריכת דירוג ראשית
i.sigal@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג משנית
liatk@midroog.co.il

קבוצת גולד בונד בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרה
------------------	-------	------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרה ג') שהנפיקה קבוצת גולד בונד בע"מ ("גולד בונד" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.12.2023	יציב	A2.il	1490051	סדרה ג'

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך במיצוב פיננסי חזק יחסית לרמת הדירוג, המתבטא ברמת מינוף נמוכה, יחסי כיסוי מהירים ותזרימי מזומנים יציבים. לחברה רווחיות בולטת לטובה, פועל יוצא של מעמדה העסקי ויתרונה היחסי בעורף נמל אשדוד, בהיותה שחקן דומיננטי להערכתנו בשוק השירותים הלוגיסטיים בעורף הנמל. היקף הפעילות של החברה, הנמוך יחסית והריכוזי מהווה גורם שלילי בדירוג. צמיחת החברה מוגבלת בשל כך, והתחרותיות הגבוהה בעורף נמל אשדוד לוחצת את הרווחיות. זכיית החברה במרכז לשטח של כ-65 דונם בנמל חיפה עשויה בעתיד לתרום להרחבת פעילות החברה, אולם מהלך זה דורש השקעות נוספות והוכחת התבססות החברה בנמל הצפוני.

תחום השירותים הלוגיסטיים בעורף הנמל מוערך על ידינו כבעל סיכון עסקי בינוני. הבידול הנמוך יחסית בשירותים לוגיסטיים מהסוגים המוצעים בענף, והפעילות אל מול סוכני אוניות, משלחים בין-לאומיים ולקוחות עסקיים רגישי מחיר, מביאים להערכתנו לתחרות גבוהה בתחום המובילה ללחצי מחירים, ללא אופק להתמתנות התחרותיות בשנתיים הקרובות, בין היתר על רקע כניסת מתחרים חדשים לענף. הסיכון הענפי ממותן מצד ביקושים יציבים יחסית נוכח מרכזיות הייבוא הימי בכלכלה הישראלית.

דירוג החברה מושפע לחיוב ממיצובה העסקי הגבוה, הנסמך להערכתנו על נוכחותה הדומיננטית בעורף נמל אשדוד. לחברה שטח אחסון מהגדולים באזור ובמיקום אסטרטגי בקרבת נמל אשדוד, וכן שטח אחסנה פתוח בהיקף משמעותי בקרבת נמל מספנות ישראל. בשטח החברה באשדוד מצוי מסוף רכבת המאפשר לחברה לשנע מטענים בין נמל אשדוד לנמל חיפה. מאפיינים אלו, בנוסף לניסיון רב שנים ויכולות מקצועיות גבוהות, הבאים לידי ביטוי במגוון השירותים הרחב אותם מעניקה החברה ללקוחותיה, יוצרים יתרונות תחרותיים המאפשרים לחברה להתמודד עם התחרות הגוברת. לצד זאת, הדירוג מוגבל בשל מחזור פעילות נמוך וריכוזי, הנובע מהיקף הפעילות בענף ומבנה העמלות, ומריכוזיות עסקית בתחומי פעילותה. צמיחת ההכנסות של גולד בונד נתונה לאתגרים, בעיקר בשל תחרות גבוהה. בשנת 2017 נרשמה ירידה בהכנסות לעומת שנת 2016 שהייתה גבוהה באופן חריג וכן בשל אובדן לקוח מהותי.

תרחיש הבסיס מניח צמיחת הכנסות המונעת על ידי צמיחה צפויה בהיקף תנועת המכולות דרך נמל אשדוד, הנגזרת מצמיחת התמ"ג הצפויה של המשק הישראלי והמתאם בין התמ"ג לבין סך נפח המכולות העוברות בשערי נמל אשדוד. בד בבד, תרחיש הבסיס מניח כי נתח השוק של החברה יישחק קלות בשל תחרותיות הענף. מידרוג הניחה כי תרומת פעילות השטחים שבקרבת נמל חיפה להכנסות החברה תהיה שולית בשנים 2018-2019. בהתאם לכך, שיעור צמיחת ההכנסות בשנים 2018-2019 אמור לנוע להערכת מידרוג בטווח 2%-4%. רווחיות החברה גבוהה במידה הבולטת לטובה יחסית לדירוג, ולהערכתנו נובעת בין השאר מבעלות היסטורית על שטחים בקרבת הנמל וכן מיעילות תפעולית גבוהה ויכולות שירות מגוונות. לצד זאת, הרווחיות מצויה במגמת שחיקה לאורך השנים, בשל לחצי המחיר, ובשל הירידה בהכנסות בשנת 2017. להערכת מידרוג, הרווחיות התפעולית צפויה להישחק ולנוע בטווח של 20%-24%, שחיקה שמקורה בעליית הוצאה על שכר בחברה ובשל הוצאה משמעותית על דמי חכירה בשטחים החדשים בחיפה, אשר בניטרולה הרווחיות התפעולית הייתה נעה להערכתנו בטווח 22%-26% (לעומת 26.7% בשנת 2017). מידרוג מעריכה כי לחברה צרכי השקעה משמעותיים בשנים 2018-2019 על רקע השקעות בהרחבת שטחי הפעילות, לרבות בשטח בנמל חיפה, פיתוח פעילות מסחר אלקטרוני על ידי הקמת מרכז לוגיסטי-רובוטי, והמשך השקעה במנופי גשר. לחברה מדיניות חלוקה של עד 40% מרווחיה השוטפים ותרחיש הבסיס של מידרוג מניח היקף דיבידנד בהתאם לכך.

לחברה אחזקה של כ-25% בחברת מספנות ישראל בע"מ ("מספנות ישראל"), לאחר שזו גדלה ב-4.75% בשנת 2017, בעסקה שמומנה בחלקה מדיבידנד מיוחד ממספנות ישראל ובחלקה בהלוואת מוכר. למספנות ישראל תרומה חיובית לרווח הנקי של החברה (בשיטת האקוויטי), ותרומה זו עלתה בשנה החולפת בין השאר בזכות גידול בפעילות המלט במספנות, אשר בשנים 2016-2017 הפכה באמצעות חברת בת למחוללת תחרות משמעותית בשוק המלט הישראלי. אנו מעריכים המשך תרומה תזרימית לחברה בשל האחזקה במספנות, באמצעות קבלת דיבידנדים. גולד בונד צפויה להערכתנו לייצר תזרים מזומנים חופשי (FCF) חיובי נמוך בהיקף של עד 10 מיליון ש"ח בשנת 2018, ותזרים חופשי שלילי מתון בשנת 2019. רמת המינוף של החברה נמוכה, כפי שבא לידי ביטוי ביחס חוב פיננסי ברוטו מותאם חכירה לקאפ מותאם חכירה של כ-31% נכון ליום 30.06.2018, אשר צפוי לנוע בטווח 24%-29% בשנת 2019.¹ במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו מותאם חכירה ל-EBITDAR ויחס חוב פיננסי ברוטו מותאם חכירה ל-FFOR, צפויים לנוע בשנים 2018-2019 בטווח של 2.1-2.7 ו-2.9-3.6, בהתאמה. יחסי כיסוי חוב אלו מהירים, ולצד יציבותם, בולטים לחיוב ביחס לדירוג ומעידים על יכולת שירות חוב טובה לאורך זמן. היתרות הנזילות הגבוהות יחסית של החברה (כ-90 מיליון ש"ח ליום 30.06.2018) יישחקו על רקע צרכי ההשקעה לשנים 2018-2019, אך יאפשרו לחברה לממן את צורכיה תוך שמירה על איתנות פיננסית טובה לדירוג.

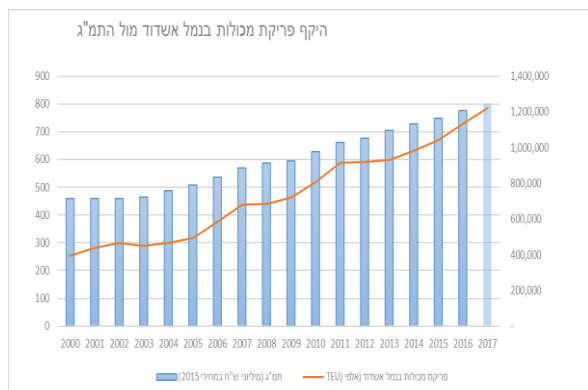
קבוצת גולד בונד בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	H1 2017	H1 2018	
127.8	134.4	144.1	133.4	71.0	69.6	הכנסות
38.6	42.3	46.3	35.7	19.6	17.6	רווח תפעולי לפני הוצ' אחרות
30.2%	31.5%	32.2%	26.7%	27.6%	25.3%	% רווח תפעולי
37.8	130.6	96.4	92.2	102.5	90.1	יתרות נזילות
53.8	135.3	86.6	88.8	99.4	83.4	חוב פיננסי ברוטו
20.4%	36.0%	24.8%	23.2%	26.2%	30.7%	חוב לקאפ-מותאם חכירה
1.2	2.7	1.6	2.0	1.0	2.7	חוב פיננסי ברוטו מותאם חכירה ל-EBITDAR
1.7	3.4	2.3	2.8	1.3	4.0	חוב פיננסי ברוטו מותאם חכירה ל-FFOR

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי בינוני הנובע מביקושים יציבים ומתחרות גבוהה בין מספר מועט של שחקנים ובידול נמוך

הביקושים לשירותי החברה נגזרים מהיקף הסחר במכולות מנמל אשדוד (ובמידה פחותה מנמל חיפה), ובמיוחד מהיבוא במכולות שכן עיקר פעילותן של החברות בתחום השירותים הלוגיסטיים בעורף הנמל הינו טיפול במטעני יבוא.



* מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ונתוני רשות הספנות והנמלים

היקף היבוא והיצוא במכולות דרך נמל אשדוד מתואם באופן מובהק עם רמת התמ"ג של מדינת ישראל. בהתאם לתחזית המקרו-כלכלית של בנק ישראל מחדש יולי 2018, שיעור הצמיחה החזוי בתמ"ג לשנים 2018 ו-2019 צפוי לעמוד על 3.7% ו-3.5% בהתאמה (לעומת 3.3% בשנת 2016), ובהתאם לכך מידרוג מעריכה כי היקף היבוא במכולות לנמל אשדוד (במונחי TEU) עתיד לעלות בכ-2% ו-5% בהתאמה (ממוצע 5 השנים האחרונות עומד על 5.9%), והיקף היצוא במכולות מנמל אשדוד יעלה בכ-7% ו-5.5% בהתאמה (ממוצע 5 השנים האחרונות עומד על כ-5.0%).

¹ העלייה ביחס חוב מותאם חכירה לקאפ מותאם חכירה בשנות התחזית נובעת מהגדלת התחייבות החכירה בשל כניסת החברה במהלך שנת 2018 להסכם החכירה החדש באזור נמל חיפה מול חברת נמלי ישראל.

לאורך זמן, הענף מאופיין להערכתו בגידול מתון ויציב בביקושים, גורם חיובי מבחינת רמת הסיכון הענפית. שירותי האחסון המסורתיים הניתנים בענף מאופיינים בבידול נמוך יחסית ובמחירים תחרותיים ולכן השחקניות בענף חותרות לספק שירותים משלימים ובהם שירותי פיצול והמכלת מטענים, אחסון "חופשי", הובלה ברכבת בין הנמלים, הובלה יבשתית לבית הלקוח, אחסון בתנאים מיוחדים (מזון בקירור, חומרים מסוכנים וכו') ושירותים אחרים על מנת ליצור בידול. בשנים האחרונות התגברה התחרות בענף ושחקנים חדשים החלו לפעול בעורף נמל אשדוד. בשנת 2016 החלה חברת פרידנזון להפעיל מסוף מכולות בשטח של 110 דונם הצמוד למסוף רכבת אותו היא מפעילה וחברת לוגיסטיקה מפעילה מסוף ימי בשטח של 55 דונם בעורף הנמל. בענף פועלות חברות נוספות וביניהן אברסיז קומרס, אשדוד בונדד, מסוף מילניום ומסוף 207. החברות הפועלות בענף חשופות לתחרות גם מצד הנמלים עצמם, אשר מציעים שירותים דומים בחלק מהקטגוריות לאלו שמציעים 'המסופים היבשים'. בימים אלו מוקמים בישראל שני נמלים חדשים, האחד באשדוד והשני בחיפה. לפי פרסומי חברת נמלי ישראל, נמל המפרץ ונמל הדרום צפויים להתחיל לפעול בשנת 2021. עם תחילת הפעלתם, עשויה להיות לנמלים החדשים השפעה על הענף, אשר בשלב זה קשה להעריך את עוצמתה, אך להערכת מידרוג סביר להניח כי תתבטא דרך ארבעה אפיקים מרכזיים: א) הגברת התחרותיות בשוק לשירותים לוגיסטיים שמציעים הנמלים והן 'המסופים היבשים' ב) הגדלת היקף הפעילות על ידי הגדלת סך נפח המכולות שיעבור בנמלי הארץ (בין היתר דרך הוזלת שירותי נמל ושיפור היעילות במתן שירותי נמל לאוניות) ג) הנמכת חסמי הכניסה לענף השירותים הלוגיסטיים בעורף הנמל, היות שיתווספו שטחים נוספים הנגישים לעורף הנמל. מגמה זו עשויה להעמיק ככל שנגישות הנמלים תוגבר, גם בדרך של הנגשה באמצעות תשתית רכבת ישראל ד) ניתוב לקוחות קיימים בין נמלים. היות שנמל הדרום יופעל על ידי חברה שבשליטת MSC, לא מן הנמנע כי תנועת ספינותיה (וכן ספינות Maersk אשר חברה בברית עם MSC) תגלה העדפה לנמל הדרום חלף נמלי מרחב חיפה. יצוין כי לגבי חלק מההשפעות לעיל קיימת עדיין אי וודאות גבוהה.

בעלות על שטחים בעורף נמל אשדוד תורמת למיצוב העסקי ולרווחיות גבוהה, המפצה במידת מה על היקף פעילות נמוך, אולם מצויה במגמת שחיקה

החברה מפעילה מסוף מטענים ומחסנים חופשיים בעורף נמל אשדוד במקרקעין בשטח 95 דונם המצויים בבעלותה ו- 43 דונם החכורים מרכבת ישראל בחוזה חכירה עד פברואר 2024. מידרוג מעריכה כי גולד בונד הינה אחת החברות המובילות במונחי תנועת מכולות בעורף נמל אשדוד וכן במונחי סך שטחי אחסנה בעורף נמל אשדוד ובעלת נתח שוק משמעותי, על אף שחיקה בהיקף ההכנסות ביחס לצמיחת השוק. לחברה יתרונות תחרותיים, הכוללים ניסיון רב ומומחיות בתחום, שטחים במיקומים אסטרטגיים, מסילת רכבת המצויה במסוף, פעילות אחסון מכולות בקירור וחומרים מסוכנים ומערך הובלה במשאיות. לצד זאת, הדירוג מושפע לשלילה מהיקף המחזור הנמוך של החברה אשר עמד על כ-132 מיליון ₪ ב-12 החודשים האחרונים (נכון ליום 30.6.2018), נתון אשר נגזר מריכוזיות החברה בנמל אשדוד וממבנה הפעילות המושתת על עמלות. לחברה חשיפה ללקוח עיקרי שחלקו בהיקף מחזור החברה עמד על כ-12% בשנים 2016-2017. הכנסות החברה ירדו בשיעור של כ-7.5% בשנת 2017, לאחר שהציגו צמיחה חיובית בשיעור של כ-7.2% בשנת 2016, אשר היוותה שנת צמיחה חריגה יחסית לענף ולמשק (שהתבטאה למשל בצמיחה בנפח מכולות נפרקות באשדוד של 8.8%, לעומת ממוצע 5.9% בחמש השנים האחרונות). ואולם, שנת 2017 הושפעה לשלילה גם מעזיבה של לקוח עיקרי. במחצית הראשונה של שנת 2018 נרשמה ירידה בשיעור 2% בהכנסות, בדומה לירידה של כ-1.8% במחצית הראשונה של 2017, למרות שאנו מעריכים כי בכלל השוק חלה צמיחה, וזאת בשל תחרות עזה על לקוחות.

כניסת החברה לחוזה חכירה של 65 דונם שטח אחסנה פתוח באזור נמל חיפה, יחד עם היתרונות הגיאוגרפיים שיעניק, תגדיל את ההוצאות התפעוליות בשל דמי החכירה, ותצטרף ללחצים המופעלים על רווחיות החברה בשנות התחזית. החברה כבר החלה להשתמש בשטחי חיפה לאחסון סחורות, אך מידרוג מניחה כי עד לסוף שנת 2019 החברה תראה הנבה חלקית בלבד מהשטחים, בין השאר בשל פרק הזמן הדרוש למילוי שטחי אחסון בהיקף זה עד לרמה שתכסה את דמי החכירה וההוצאות השוטפות בגין השטח. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי בטווח הקצר והבינוני העלייה המתמשכת ברמת התחרות תפגע במידה מתונה בנתח השוק של החברה ותביא לשחיקה מסוימת במחירי המכירה בפועל. מידרוג מעריכה צמיחה שנתית של 4.5%-5.5% בתנועת המכולות בנמל אשדוד גבוה מצמיחת התמ"ג, כאשר הכנסות החברה יצמחו בטווח של 2%-4%. תחזית זו כאמור מביאה בחשבון הנבה חלקית בלבד

משטחי האחסון החדשים בנמל חיפה, וכן לא נלקחה בחשבון הנבה בגין פעילות מחסן למסחר מקוון ופעילויות לוגיסטיקה צד ג' קשורות עד לסוף 2019 אשר הינם בשלבי מוקדמים.

התחרותיות ולחצי המחירים הובילו להמשך השחיקה ברווחיות התפעולית, עם כ-25% בחציון הראשון 2018 לעומת כ-28% בחציון הראשון של 2017 ו-33% בחציון הראשון של 2016. עדיין, רווחיות החברה גבוהה יחסית, דבר הנובע בין השאר מבעלות החברה על מרבית השטחים בהם היא פועלת, לצד יעילות תפעולית גבוהה. להערכת מידרוג, הרווחיות התפעולית צפויה לרדת ולנוע בטווח 20%-24%, ירידה אשר נובעת בחלקה מלחצי המחיר ומההשפעה של עליית שכר המינימום החל מדצמבר 2017, אך במידה רבה מההוצאה בגין חכירת השטח החדש בחיפה. בניטרול הוצאת חכירה זו, שיעור הרווחיות התפעולי צפוי לנוע בטווח 22%-26%.

החברה פועלת לפיתוח מנועי צמיחה, אולם הריכוזיות העסקית צפויה להימשך עד לטווח הבינוני

זכיית החברה במרכז חברת נמלי ישראל לחכירת 65 דונמים בנמל בחיפה, בקרבת נמל המפרץ העתידי ונמל המספנות, מהווה בסיס להרחבת הפעילות ולצמצום ריכוזיות הפעילות סביב נמל אשדוד. פעילות החברה בנמל חיפה מצויה עדיין בחיתוליה, כאשר החברה נדרשת להשקעות בביסוס תשתיות בשטח. על פי נתוני רשות הספנות והנמלים, נמל חיפה מאופיין בשנים האחרונות בהיקף פעילות נמוך מזה של נמל אשדוד במונחי נפח מכולות. כיום נוכחים בו שני מתחרים וותיקים בנוסף על נמל חיפה עצמו - אוברסיז ומילניום. להערכת מידרוג קיים אי-ודאות באשר להיקף התרומה העתידי של השטח החדש להכנסותיה של החברה, אשר גם היום נהנית באופן עקיף מהפעילות בנמל חיפה באמצעות מסוף הרכבת בשטח, ובכל מקרה איננו צופים תרומה מהותית להכנסות מהשטח החדש בארבעת הרבעונים הקרובים. נוסף לכך, פועלת החברה על מנת להרחיב את שטחי האחסון באזור פעילותה באשדוד וגם מחוצה לו. פעילויות אלו מצויות בשלבים מוקדמים ואינן צפויות להניב הכנסה בשנת 2019. החברה נמצאת בשלבים מוקדמים של הקמת מרכז לוגיסטי-רובוטי, אשר עתיד לפעול משטחים בבעלותה באשדוד, ויציע שירותים לוגיסטיים לפעילויות מסחר מקוון, אך מידרוג מעריכה כי פרויקט זה לא יציג הנבה לפני סוף 2019.

מינוף נמוך ויחסי כיסוי מהירים יחסית לרמת הדירוג

במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, ה-EBITDA וה-FFO (לפני ניטרול הוצאות חכירה לטווח ארוך) של החברה ינועו בשנים 2018-2019 בטווחים 40-45 מיליון ש"ח ו-30-35 מיליון ש"ח, בהתאמה, בהתאם להנחות שהוצגו לעיל לגבי הצמיחה ושיעורי הרווחיות. מידרוג מעריכה כי ההשקעות ההוניות של החברה ינועו בטווח 15-20 מיליון ש"ח בשנת 2018, ובשנת 2019 יתגברו על רקע התרחבות פעילות החברה לשטחים חדשים וקווי עסקים משיקים חדשים לצד רכישת מנוף גשר (RTG) נוסף, וינועו בטווחים גבוהים יחסית של 30-40 מיליון ש"ח, לעומת כ-25 מיליון ש"ח בשנת 2017 וכ-16 מיליון ש"ח בשנת 2016 (לא כולל העסקה לרכישת 4.75% נוספים ממניות מספנות ישראל בשנת 2017). אנו מביאים בחשבון כי תכנית ההשקעות עשויה להתפרס על מספר שנים ארוך יותר.

מידרוג מבצעת התאמות בגין התחייבויות החברה לחכירה תפעולית ארוכת טווח באופן הבא לידי ביטוי בחישוב יחסי מינוף ויחסי כיסוי מותאמי חכירה. רמת המינוף של החברה בולטת לטובה כפי שמשתקף ביחס חוב פיננסי ברוטו למקורות הוניים (קאפ) מותאם חכירה של כ-30.7%, נכון ליום 30.06.2018 ובמגמה של ירידה שצפויה להימשך להערכתנו נוכח תזרימים פנימיים שהחברה מייצרת ובהתחשב ביכולתה לממן השקעות מתוכננות ממקורותיה הפנימיים. כך, במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו מותאם חכירה ל-EBITDAR ויחס חוב פיננסי ברוטו מותאם חכירה ל-FFOR, צפויים לנוע בשנים 2018-2019 בטווח של 2.1-2.7 ו-2.9-3.6 בהתאמה. על אף שכניסה להסכם חכירה מול חנ"י הביאה להאטת היחסים המותאמים ביחס לשנים קודמות, אלו עדיין יחסי כיסוי מהירים ובולטים לחיוב ביחס לדירוג ומעידים על יכולת שירות חוב טובה לאורך זמן. יחס כיסוי המימון של החברה (רווח תפעולי לפני אחרות להוצאות המימון ברוטו), ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2018, הינו 9.6 וצפוי לעמוד סביב 8.0 בשנת 2019, נתון בולט לטובה ביחס לדירוג ומוסיף לגמישות הפיננסית הטובה של החברה.

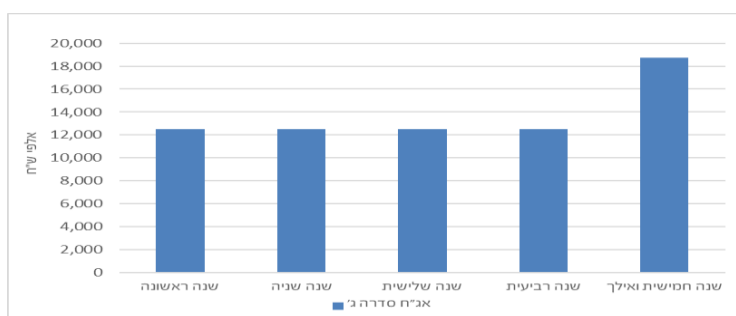
במהלך שנת 2017 רכשה החברה 4.75% ממניות החברה הכלולה מספנות ישראל והיא מחזיקה בה כיום כ-25%. מתוך תמורת הרכישה, בסך כ-34 מיליון ש"ח, כ-15 מיליון ש"ח שולמו במזומן ומומנו על ידי החברה מדיבידנד מיוחד בסכום דומה שקיבלה החברה ממספנות ישראל. יתרת התמורה נפרשה לתשלום עד לשנת 2019. למספנות ישראל אין מדיניות דיבידנד מוצהרת, ותרחיש הבסיס של מידרוג מניח חלוקת דיבידנדים מתונה על ידי המספנות בשנות התחזית של כ-5 מיליון ש"ח בשנת 2018 וכ-8 מיליון ש"ח בשנת

2019, בהיקף דומה לפרעון התחייבות החברה כלפי המוכרת בעסקה משנת 2017. תרחיש הבסיס של מידרוג לא מניח השפעות משמעותיות על החברה בגין חקירת משטרת ישראל בעניין מספנות ישראל בשנות התחזית.

יתרות נזילות גבוהות ומקורות פנימיים יציבים

פרופיל הנזילות של החברה מוערך על-ידי מידרוג כגבוה נוכח תזרימי מזומנים פנימיים מתונים אך יציבים, וכן בשל יתרות נזילות משמעותיות, ביחס לצורכי ההשקעה ולצורכי שירות החוב, אם כי מידרוג מעריכה כי ייתכן וצרכי השקעה גבוהים בשנת 2019 עשויים לשחוק במידת מה את נזילות החברה. ליום 30.06.2018 לחברה יתרות בסך של כ-90 מיליון ₪ אשר נבעו בעיקר ממקורות מפעולות ומהנפקת האג"ח בעבר. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, תזרים המזומנים החופשי של החברה לשנת 2018 צפוי להיות חיובי נמוך בהיקף של עד כ-10 מיליון ש"ח ובשנת 2019 צפוי תזרים המזומנים החופשי להיות שלילי מתון, עם העלייה בהיקף ההשקעות. האחזקה במניות מספנות ישראל תורמת להערכת מידרוג לגמישות הפיננסית, היות שמרבית האחזקה ללא שעבוד.

גולד בונד - לוח סילוקין של החוב הפיננסי לז"א ליום 30.6.2018, באלפי ₪*



*לא כולל התחייבות פיננסית אחרת שיתרתה במאזן ליום 30.06.2018 כ-15.3 מיליון ₪ המהווה את יתרת החוב של החברה לפי המוכרת במסגרת העסקה לרכישת 4.75% ממניות מספנות ישראל משנת 2017.

אופק הדירוג

גורמים שיכולים להוביל לשיפור הדירוג:

- התרחבות מדודה בתחומי הפעילות של החברה

גורמים שיכולים להוביל להרעה בדירוג:

- גידול ביחס החוב הפיננסי מותאם ל-EBITDAR מעל לרמה של 3.5 לאורך זמן
- רכישות ומיזוגים שאינם בליבת הפעילות של החברה ובפרופיל סיכון גבוה יותר

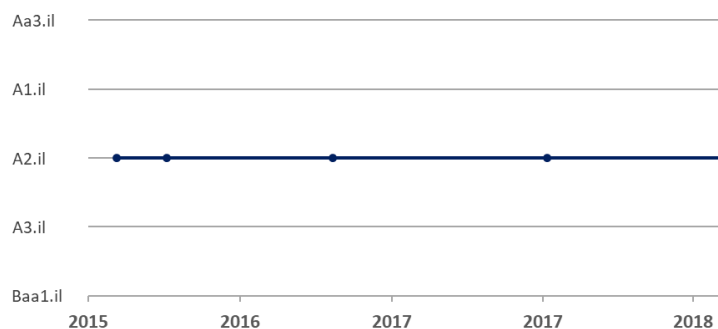
אודות החברה

חברת גולד בונד מפעילה מסוף מטענים ומחסנים חופשיים בעורף נמל אשדוד במקרקעין בשטח 95 דונם המצויים בבעלותה ו-43 דונם החכורים מרכבת ישראל, ובקרבית נמל חיפה החברה חוכרת 65 דונם נוספים בחכירה לטווח ארוך. החברה פועלת בשלושה מגזרים עיקריים: מגזר המכולות המלאות - FCL² הכולל הובלת מכולות ומטענים בין הנמל לבין עורף הנמל, אחסונם ובמידת הצורך הובלתם ללקוח; מגזר המכולות לריקון³ LCL הכולל טיפול במכולות המכילות סחורות של מספר יבואנים. הפעולות המבוצעות במגזר זה כוללות אחסון והובלה של סחורות וכן פעולות ריקון, פיצול ופיזור של הסחורה ומיונה ליבואנים שונים. במגזר "הפעילות החופשית" מספקת החברה שירותי אחסון למכולות לאחר שחרור מהמכס ושירותי המכלה לסחורה המיועדת ליצוא, לצד שירותים לוגיסטיים

² "FCL" – Full Container Load
³ "LCL" – Less than Container Load

משלימים. בנוסף, מחזיקה החברה ב- 25% ממניות מספנות ישראל בע"מ. בעלי השליטה בחברה הינם חברת סוב שמלצר אחזקות (2001) בע"מ, מר שלומי פוגל וחברת מסופי ספנות בע"מ, המחזיקים כל אחד בכ- 28.49% ממניות החברה. מנכ"ל החברה הינו מר אריה קרמן ויו"ר הדירקטוריון הינו מר שלומי פוגל.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[קבוצת גולד בונד בע"מ - דוחות דירוג](#)

[מתודולוגיה לדירוג תאגידים לא פיננסיים - ספטמבר 2015](#)

[התאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך - דוח מתודולוגי, יולי 2018](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

21.10.2018	תאריך דוח הדירוג:
30.10.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
10.09.2015	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קבוצת גולד בונד בע"מ	שם יוזם הדירוג:
קבוצת גולד בונד 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 הגבוה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביועץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>