

קבוצת גולד בונד בע"מ

מעקב | מרץ 2023

אנשי קשר:

דנה קורנצקי
ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית
dana.c@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל
ראש תחום מימון תאגידים
liatk@midroog.co.il

קבוצת גולד בונד בע"מ

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

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

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

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

שיקולים עיקריים לדירוג

ענף הלוגיסטיקה בעורף הנמלים מוערך על ידי מידרוג בסיכון בינוני. הענף מאופיין להערכתנו בגידול מתון ויציב בביקושים, גורם שהינו חיובי מבחינת רמת הסיכון הענפית. מנגד, רמת התחרות בענף להערכתנו גבוהה ואף בטווח הקצר-הבינוני צפויה עוד לעלות עם כניסת שני הנמלים החדשים בשנה האחרונה: נמל הדרום באשדוד ונמל המפרץ בחיפה. 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.

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. לחברה פיזור גיאוגרפי רחב, החברה מפעילה מסוף מטענים ומחסנים חופשיים בעורף נמל אשדוד במקרקעין בשטח של כ-140 דונם, וכן מפעילה מרכז לאחסנה פתוחה, הכולל טיפול במכולות ובמטענים, יבוא ויצוא, בשטח של כ-64 דונם בנמל חיפה.

הדירוג מושפע לשלילה מהיקף המחזור הנמוך של החברה ביחס לחברות אחרות בקבוצת הדירוג. מחזור ההכנסות עמד על כ-196 מיליון ₪ בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.09.2022, נתון אשר נגזר מהריכוזיות של פעילות החברה בנמל אשדוד וממבנה ההכנסות המושתת על עמלות שירות. לחברה חשיפה ללקוח עיקרי שחלקו בהיקף מחזור החברה עמד על כ-12% בשנת 2022, בדומה לשנת 2021. מנגד, לחברה יתרונות תחרותיים, הכוללים שטחים במיקומים אסטרטגיים, מסילת רכבת המצויה במסוף אשדוד, פעילות אחסון מכולות בקירור וחומרים מסוכנים, מתקן לשטיפת מכולות ומערך הובלה במשאיות. כמו כן, לחברה יתרונות נוספים בדמות פעילויות שהחלו בשנתיים האחרונות כגון המחסן הרבובטי ופעילות ה-E-Commerce ואחסון והובלת מערכות סולאריות. בנוסף, החברה מחזיקה 20% ממניות מספנות ישראל, אחזקה התורמת לדירוג החברה.

החברה הציגה גידול בפעילות ובהכנסות בכלל המגזרים בשנת 2022, ההכנסות ב-2022/9-1 גדלו בשיעור של כ-17% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, וזאת בהמשך לגידול של כ-26% בהכנסות בשנת 2021. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי בשנת 2022 כולה חלה עליה של כ-11% בהכנסות החברה ביחס לשנת 2021. בשנת 2023 אנו מניחים כי תחול עליה נוספת בהכנסות ולהערכתנו הן תנועו בטווח של 205-195 מיליון ₪, כאשר עיקר העליה תחול במגזר ה-FCL ומגזר הפעילות החופשית, ובייחוד המחסן הרבובטי.

החברה רשמה בשנת 2022 שיפור בשיעורי הרווחיות הגולמית בשלושת המגזרים העיקריים - FCL, LCL ופעילות חופשית (בייחוד בשניים האחרונים), כאשר השיפור נבע מגידול בהכנסות ובפעילות, תוך שמירה על הוצאות קבועות וגידול בהוצאות המשתנות בשיעור נמוך יותר מאשר משיעור הגידול בהכנסות. גם בשיעור הרווחיות התפעולית חל גידול משמעותי ב-2022/9-1 והוא עמד על כ-10.5% לעומת כ-6.1% ב-2021/9-1. מידרוג מעריכה בתרחיש הבסיס כי שיעור הרווחיות בשנת 2023 יירד מעט לטווח של 8.5%-9.5% וזאת בין היתר כתוצאה מתחרות שתגדל בעקבות גידול בפעילות נמל הדרום וכן ירידה לשיעורי רווחיות אשר קרובים יותר לשיעורי הרווחיות בשנים קודמות, אם כי הרווחיות עדיין גבוהה משנים קודמות. יציין כי להערכתנו ההכנסות במגזר האי-קומרס תגדלנה בשנת 2023 אך הוא עדיין ימשיך להפסיד כיוון שהחברה טרם הגיעה לטיפול במספר חבילות משמעותי אשר יביא את הפעילות לאיזון תפעולי נוכח מרכיב גבוה של הוצאות קבועות.

אנו מניחים בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים EBITDA 2022-2023 שתנוע בטווח של 48-52 מיליון ₪ לשנה (בהשוואה לכ-42 מיליון ₪ בשנת 2021), המקורות מפעולות (FFO - לפני פירעון התחייבויות חכירה), כולל דיבידנד ממספנות ישראל, צפויים לנוע בטווח של 47-52 מיליון ₪ לשנה (בהשוואה לכ-42 מיליון ₪ בשנת 2021). אנו מניחים המשך תרומה תזרימית מהאחזקה במספנות ישראל באמצעות חלוקת דיבידנד לאורך זמן, שאנו מעריכים בהיקף של כ-7-6 מיליון ₪ לשנה.

גולד בונד צפויה להערכתנו לייצר תזרים מזומנים חופשי (FCF) חיובי - נמוך עד כ-5 מיליון ₪ בשנת 2022 ובטווח של 10-5 מיליון ₪ בשנת 2023. יחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו מותאם חכירה ל-EBITDA צפוי לנוע בשנים 2022-2023 בטווח של 1.4-1.8 (זאת לעומת כ-1.9 ליום 30.09.2022), כאשר השיפור ביחס הכיסוי לעומת שנים קודמות נובע בעיקר הן מגידול בבסיס ה-EBITDA והן מהקטנת החוב בשל פרעונות שוטפים של האג"ח והתחייבויות בנקאיות. יחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי לפני אחרות להוצאות המימון) צפוי לעמוד בטווח של 3.3-3.8 בשנים 2022-2023 (לעומת 5.3 בשנת 2021).

היקף ההון העצמי של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג כשליום 30.09.2022 יתרת ההון העצמי עומדת על סך של כ-607 מיליון ₪. בשנים האחרונות החברה עיבתה את ההון העצמי נוכח רישום שערוכי רכוש קבוע ועם רישום שערוך בגין השקעתה בחברת מספנות ישראל, אלו הובילו לירידה ברמת המינוף. רמת המינוף של החברה, כפי שמשקפת ביחס הון עצמי למאזן, בולטת לטובה ביחס לרמת דירוג ובעלת השפעה חיובית על הגמישות הפיננסית של החברה. היחס עמד על כ-75.5% נכון ליום 30.09.2022. אנו מניחים גידול הדרגתי בהון העצמי בשנתיים הקרובות, כאשר עיקר התרומה לבניית ההון צפויה לנבוע בעיקר משערוך רכוש קבוע. להערכתנו יחס ההון למאזן ינוע בשנים 2022-2023 בטווח של 80%-85%.

להערכתנו, לחברה מדיניות פיננסית שמרנית יחסית וברת חיזוי, כפי שמתבטאת בין היתר בשמירה על יתרות נזילות גבוהות מדי שנה. ליום 30.09.2022 לחברה יתרות נזילות בהיקף מהותי (כ-66 מ' ₪) שנבעו בעיקר מתזרימים פנימיים ומהנפקת האג"ח בעבר. מדיניות חלוקת הדיבידנד בחברה הינה מתונה, כאשר החברה מחלקת דיבידנד בשיעור של עד 40% מרווחיה השוטפים.

במסגרת שיקולים נוספים לדירוג, האחזקה ב-20% מחברת מספנות ישראל תורמת לגמישות הפיננסית של החברה ובעלת תרומה תזרימית משמעותית. היקף ההכנסות הצר של החברה בולט לשלילה ביחס לחברות אחרות בקבוצת הדירוג, וכן מתקפת הסייבר שחוותה החברה גם היא משליכה להערכתנו לשלילה על המיצוב העסקי והממשל התאגידי של החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, בהתאם לתרחיש הבסיס, כי החברה תשמור על מעמדה העסקי בכלל מגזרי הפעילות ותציג יציבות בתוצאותיה התפעוליות ובפרמטרים הפיננסיים.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- גידול ביחס החוב הפיננסי ל-EBITDA מעל לרמה של 4.0X לאורך זמן
- ירידה בשיעור הרווחיות התפעולית מעבר לטווח תחזית מידרוג

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

FY 2018	FY 2019	FY 2020	2021	9M 2021	9M 2022	
138.2	133.0	138.8	176.0	125.0	145.8	הכנסות
32.8	16.5	8.3	13.3	8.4	15.3	רווח תפעולי לפני הוצ' אחרות
23.7%	12.4%	6.0%	7.6%	6.7%	10.5%	% רווח תפעולי
73.8%	69.3%	71.6%	73.7%	72.9%	75.5%	הון עצמי למאזן
1.4	2.7	3.8	2.4	2.9	1.9	חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA *
10.5	3.5	1.4	5.3	3.5	3.3	רווח תפעולי / הוצ' מימון נטו *

* היחסים הפיננסיים מחושבים בהתאם למתודולוגית התאמות לדוחות כספיים והצגת מודדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים.

הכנסות ורווחים לפי מגזרים, במיליוני ₪

FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	9M 2021	9M 2022	מגזר FCL
69	59	57	69	49	52	מכירות
21	13	14	23	15	17	רווח מגזרי גולמי
26	24	26	40	26	32	מגזר LCL
7	5	5	9	5	9	מכירות
3.2	3	5.8	4	3	2.8	רווח מגזרי גולמי
1.5	0.5	(2)	(5)	10	2	מגזר פעילות חופשית
40	47	50	62	43	50	מכירות
11	7	7	7	6	11	רווח מגזרי גולמי
-	-	-	-	4	9	מגזר אי-קומרס
-	-	-	-	(6)	(7)	מכירות
-	-	-	-	(6)	(7)	רווח מגזרי גולמי

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי בינוני הנובע מתחרות גבוהה בין מתחרים בעלי בידול נמוך, לצד חסמי כניסה משמעותיים וביקושים יציבים

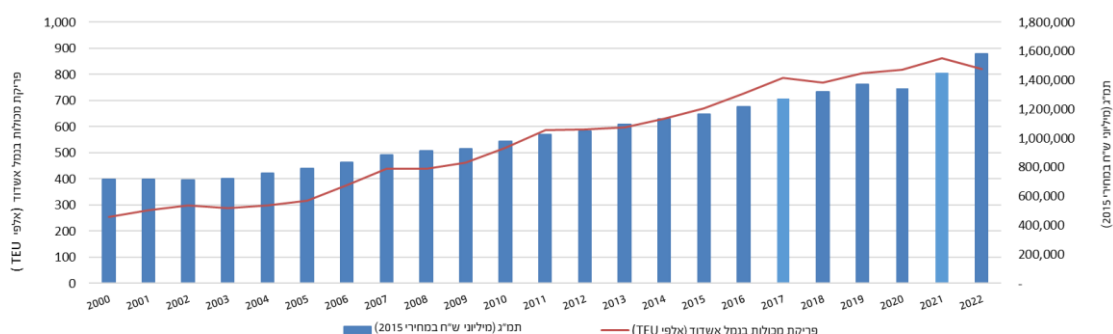
הביקוש לשירותי החברה נגזר מהיקף תנועת המכולות בנמל אשדוד (ובמידה פחותה בנמל חיפה), ובפרט יבוא המכולות, שכן עיקר פעילותן של החברות בתחום השירותים הלוגיסטיים בעורף הנמל הינו טיפול במטעני יבוא. לרוב היקף היבוא והיצוא במכולות דרך נמל אשדוד מתואם עם רמת התמ"ג של מדינת ישראל, אם כי בשנת 2022 חלה ירידה בהיקף פריקת המכולות בנמל אשדוד של כ-11% ומנגד חלה עליה בתמ"ג של כ-6.3% בהתאם לתחזית המאקרו-כלכלית של בנק ישראל מחדש ינואר 2023. הסיבה לירידה האמורה בנמל אשדוד הנה נוכח בעיות בשרשרת האספקה בשנת 2022 לאחר משבר הקורונה. בנוסף, לפי תחזית בנק ישראל צפויים היבוא והיצוא לצמוח בשנת 2023 ב-4% ו-2%, בהתאמה והתמ"ג בכ-2.8%.

בשנים האחרונות תחום היבוא בארץ צומח וגדל ומאידך קיים תהליך של החרפת התחרות הן מול המסופים האחרים והן מול חברות הנמל המהוות את הגורם הדומיננטי הפועל בענף מסופי המטענים הימיים ומספקות שירותי מסוף מטענים בנמלים. המחירים הנגבים על ידי חברות הנמל, כפופים למגבלות מחיר על פי צו פיקוח על מחירי מצרכים ושירותים (שירותי נמל), ומשפיעים על המחירים

המוצעים ללקוחות על ידי החברה והמחירים הנגבים על ידי דומים למחירי חברות הנמל. עם זאת, נהנים מסופי המטענים הפרטיים מיתרונות תחרותיים הכוללים יעילות תפעולית, שעות עבודה גמישות ויכולת לספק שירותים לוגיסטיים נלווים במחירים אטרקטיביים. באשדוד, החברה מתחרה בנמל עצמו, בנמל הדרום (עם כניסה לפעילות מלאה בשנת 2022) וכן בשלוש חברות פרטיות (אשדוד בונד בע"מ, מסוף 207 בע"מ ומסוף מילניום בע"מ) ושתי חברות ציבוריות (אוברסיז קומרס בע"מ ופרידנזון שירותים לוגיסטיים בע"מ) המספקות שירותים של מסוף מטענים (נמל יבש). בסוף שנת 2021 החלו לפעול בישראל שני נמלים חדשים - נמל הדרום באשדוד ונמל המפרץ בחיפה. ע"פ נתוני הלמ"ס של מכולות שנפרקו ונטענו בשנת 2022, ניתן לראות הסטה של פעילות המכולות מנמל חיפה ומנמל אשדוד לשני הנמלים החדשים.

ענף הלוגיסטיקה בעורף הנמלים מאופיין להערכתנו בגידול מתון ויציב בביקושים, גורם שהינו 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. בעקבות התחרות הגוברת והבידול הנמוך, הרחיבה גולד בונד את פעילותה הן מבחינה גיאוגרפית עם פתיחת המסוף בחיפה וכן ע"י פעילויות חדשות ובעיקרן אחסון והובלה של מערכות סולאריות ופעילות ה-E-Commerce באמצעות הקמת המחסן הרבובטי.

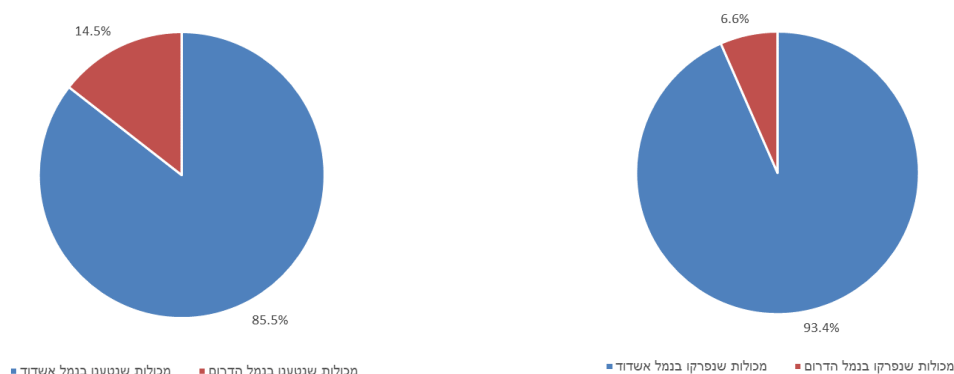
תרשים 1 - היקף פריקת המכולות בנמל אשדוד מול התמ"ג¹



*בשנת 2022 היקף פריקת המכולות כולל גם מכולות שנפרקו בנמל הדרום.

¹ מקור: הלמ"ס ונתוני רשות הספנות והנמלים, עיבוד מידרוג.

תרשים 2 - נתח השוק של מכולות שנפרקו / נטענו בנמל אשדוד לעומת נמל הדרום בשנת 2022



היקף הכנסות מצומצם ופעילות ריכוזית לצד תחרות גבוהה

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. לחברה פיזור גיאוגרפי, החברה מפעילה מסוף מטענים ומחסנים חופשיים בעורף נמל אשדוד במקרקעין בשטח 95 דונם המצויים בבעלותה ו-43 דונם החכורים מרכבת ישראל בחוזה חכירה עד ינואר 2024. החברה חוכרת מרכבת ישראל 5.5 דונם נוספים בנמל אשדוד החל משנת 2021. שטח נוסף בגודל 15 דונם מוקצה לפעילות מסוף ה-FCL בחיפה. במהלך שנת 2018 החלה החברה להפעיל בעורף נמל חיפה מרכז לאחסנה פתוחה, הכולל טיפול במכולות ובמטענים, יבוא ויצוא, בשטח של כ-64 דונם, אותו חוכרת החברה מחנ"י, וכן מסוף בפיקוח המכס. יצוין כי בשנים האחרונות חל שיפור מסוים בפיזור הסגמנטים ובפיזור הגאוגרפי, אך הפעילות עודנה ריכוזית וממוקדת בעיקרה בנמל אשדוד בתחום עורף הנמל.

הדירוג מושפע לשלילה מההיקף המחזור הנמוך של החברה ביחס לחברות אחרות בקבוצת הדירוג. המחזור עמד על כ-196 מיליון ₪ בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.09.2022, נתון אשר נגזר מהריכוזיות של פעילות החברה בנמל אשדוד וממבנה ההכנסות המושתת על עמלות שירות. לחברה חשיפה ללקוח עיקרי שחלקו בהיקף מחזור החברה עמד על כ-12% בשנת 2022, בדומה לשנת 2021. מנגד, לחברה יתרונות תחרותיים, הכוללים שטחים במיקומים אסטרטגיים, מסילת רכבת המצויה במסוף אשדוד, פעילות אחסון מכולות בקירור וחומרים מסוכנים, מתקן לשטיפת מכולות ומערך הובלה במשאיות. כמו כן, לחברה יתרונות נוספים בדמות פעילויות שהחלו בשנתיים האחרונות כגון הובלת מערכות סולאריות והפעלת מחסן רובוטי ופעילות E-Commerce. שטח המחסן הרובוטי הוא כ-7,000 מ"ר, והוא מציע שירותים שונים לפעילויות מסחר מקוון, כגון קליטה, מיון, אחסון, אריזה ומשלוח של מוצרים שונים כשירות E-Commerce. פעילות המחסן הרובוטי גדלה באופן משמעותי ב-2022 והוא רשם הכנסות של כ-9 מ' ₪ ב-9/2022, לעומת כ-4 מ' ₪ בתקופה המקבילה אשתקד.

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2022 רשם מגזר הפעילות העיקרי של החברה - FCL - מסוף מכולות מלאות (כ-36% מסך הכנסות החברה) עליה בשיעור של כ-7% ביחס לתקופה המקבילה בהמשך לעלייה בשיעור של 18% בשנת 2021. אנו מעריכים כי הגידול בהכנסות במגזר זה נבע מעליה בימי האחסנה של המכולות, בעיקר נוכח ניהול המלאי מצד הלקוחות וזאת על אף ירידה כמותית בהיקף המכולות אותן קלטה החברה. אנו מניחים כי בשנת 2022 חלה התמתנות מסוימת בלחצי המחיר מול שנה קודמת אך התחרות עודנה גבוהה גם בשל פתיחת נמל הדרום. ב-9/2022 החברה רשמה גידול של כ-22% בהכנסות מגזר ריקון המכולות (LCL) ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, בעיקר בשל הגידול ביבוא וגם גידול בכמות המכולות שנפרקו לצורך פעילות ריקון התכולה. בשנת 2022 חל גידול בפעילות זאת עקב גידול ביבוא מכולות LCL ע"ח מכולות מלאות (FCL) בשל עליית מחירי ההובלה מהמזרח

שהגדילה את הכדאיות ביבוא מסוג זה. מידרוג צופה כי בשנת 2023 תחול ירידה במגזר ה-LCL של כ-2% בהכנסות ביחס לשנת 2022, כאשר ההכנסות תיוותרנה גבוהות ביחס לשנים קודמות.

במגזר הפעילות החופשית רשמה החברה גידול בשיעור של כ-15% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, בעיקר בשל גידול בפעילות הלוגיסטית (אשר כוללת גם את הפעילות הסולארית אף על פי שבשלב זה עדיין אינה מסווגת כמרכז רווח עצמאי) ובפעילות האחסנה בחיפה. הגידול בשנת 2022 נבע בחלקו כתוצאה מגידול במגזרים אחרים (היות ופעילות זו היא פעילות משלימה אשר תלויה בכמות העבודה הנכנסת ממגזרים אחרים). כמו כן, רשמה החברה גידול במגזר אי-קומרס אך טרם הגיעה לטיפול במספר חבילות משמעותי אשר יביא את הפעילות לאיזון תפעולי נוכח מרכיב גבוה של הוצאות קבועות.

הגידול בהכנסות בכלל המגזרים הביא את החברה לרשום בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2022 גידול בשיעור של כ-17% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, וזאת בהמשך לגידול של כ-26% בהכנסות בשנת 2021. אומדן מידרוג לשנת 2022 מניח כי תחול עליה של כ-11% בהכנסות החברה ביחס לשנת 2021, וזאת לאור הגורמים שתוארו לעיל. בתרחיש הבסיס לשנת 2023 מידרוג מניחה כי תחול עליה נוספת בהכנסות ולהערכתנו הן תנוע בטווח של 205-195 מיליון ₪, כאשר עיקר העליה תחול במגזר ה-FCL ומגזר הפעילות החופשית, ובייחוד המחסן הרבובטי.

הרווחיות התפעולית במגמת שיפור עם השיפור במגזרי הליבה; שיעורי רווחיות התומכים בדירוג בשנות התחזית

החברה הציגה בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2022 רווחיות גולמית של כ-19.6% למול כ-15.9% בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2021. השיפור נבע מגידול בהכנסות ובפעילות, תוך שמירה על הוצאות קבועות וגידול בהוצאות המשתנות בשיעור נמוך יותר מאשר משיעור הגידול בהכנסות. השיפור ברווחיות הגולמית חל בשלושת המגזרים העיקריים של החברה - FCL, LCL ופעילות חופשית (בייחוד בשניים האחרונים). מגזר ה-FCL רשם שיעור רווח גולמי של 33% לעומת 30% בשנה קודמת והשיפור חל כתוצאה מגידול בפעילויות בעלות רווחיות גבוהה יותר כגון אחסון ושירותי מכולות בהן חל גם גידול בימי האחסנה וכן פעילות הייצוא, על חשבון פעילויות בעלות רווחיות נמוכה יותר. מגזר ה-LCL רשם שיעור רווח גולמי של 27% לעומת 21% בשנה קודמת ומגזר הפעילות החופשית רשם שיעור רווח גולמי של 22% לעומת 15% בשנה קודמת. הגידול בשני מגזרים אלו נבע מהתייעלות החברה בהוצאות לעומת גידול בהכנסות.

מנגד, פעילות האי-קומרס רשמה גידול בהפסד (7.4 מ' ₪ ב-9/2022 לעומת 6.3 מ' ₪ ב-9/2021 וזאת על אף הגידול בהכנסות). הגידול בהפסד נבע מגידול בהוצאות המחשוב והמערכות הטכנולוגיות. החברה החלה בתכנית התייעלות אשר כוללת בין היתר חסכון בהוצאות שכר.

ע"פ אומדן מידרוג, שיעור הרווחיות התפעולית יעמוד בשנת 2022 סביב 10% ובתרחיש הבסיס לשנת 2023 בטווח של 8.5%-9.5%, לעומת ממוצע של 7.9% בשנים 2021-2019.

פרופיל פיננסי איתן, כרית הונית ויחסי מינוף בולטים לטובה ביחס לדירוג

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2022-2023 התזרים התפעולי לפני פחת והפחתות (EBITDA) ינוע בטווח של 48-52 מיליון ₪ לשנה (בהשוואה לכ-42 מיליון ₪ בשנת 2021). המקורות מפעולות (FFO - לפני פירעון התחייבויות חכירה), כולל דיבידנד ממספנות ישראל, צפויים לנוע בטווח של 47-52 מיליון ₪ לשנה (בהשוואה לכ-42 מיליון ₪ בשנת 2021). אנו מניחים המשך תרומה תזרימית מהאחזקה במספנות ישראל באמצעות חלוקת דיבידנד לאורך זמן, שאנו מעריכים בהיקף של כ-6-7 מיליון ₪ לשנה.

גולד בונד צפויה להערכתנו לייצר תזרים מזומנים חופשי (FCF) בטווח של 0-5 מיליון ₪ בשנת 2022. בשנת 2023 צפויה החברה לייצר FCF בטווח של 5-10 מיליון ₪ אשר מביא בחשבון השקעות הוניות וחכירות בהיקף של כ-28 מיליון ₪ (לעומת כ-21 מיליון ₪ בשנת 2021). החברה תמשיך לשמור על יתרות נזילות גבוהות, ואנו מעריכים כי החוב הפיננסי של החברה יוסיף לקטון גם בשנה הקרובה בגובה פרעון האג"ח. יחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו מותאם חכירה ל-EBITDA צפוי לנוע בשנים 2022-2023 בטווח של 1.4-1.8 (זאת

לעומת כ-2.4 בשנת 2021), כאשר השיפור ביחס הכיסוי לעומת שנים קודמות נובע בעיקר הן מגידול בבסיס ה-EBITDA והן מהקטנת החוב בשל פרעונות שוטפים של האג"ח והתחייבויות בנקאיות. יחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי לפני אחרות להוצאות המימון) צפוי לעמוד בטווח של 3.3-3.8 בשנים 2022-2023 (לעומת 5.3 בשנת 2021). בשנת 2022 החברה רשמה הפסד מני"ע חד פעמי בסך של כ-3 מ' ₪.

היקף ההון העצמי של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג כשליום 30.09.2022 יתרת ההון העצמי עומדת על סך של כ-607 מיליון ₪. רמת המינוף של החברה, כפי שמשתקפת ביחס הון עצמי למאזן, בולטת לטובה ביחס לרמת דירוג ובעלת השפעה חיובית על הגמישות הפיננסית של החברה. היחס עמד על כ-75.5% נכון ליום 30.09.2022. אנו מניחים גידול הדרגתי בהון העצמי בשנתיים הקרובות, כאשר עיקר התרומה לבניית ההון צפויה לנבוע בעיקר משערוך רכוש קבוע. להערכתנו יחס ההון למאזן ינוע בשנים 2022-2023 בטווח של 80%-85%.

לחברה, מדיניות פיננסית שמרנית יחסית כפי שמקבלת ביטוי בניהול המזומנים, מאפייני ההשקעות ומדיניות חלוקת הדיבידנד.

ליום 30.09.2022 לחברה יתרות נזילות בהיקף מהותי (כ-66 מ' ₪) שנבעו בעיקר מתזרימים פנימיים ומהנפקת האג"ח בעבר. לחברה תיק ניירות ערך אשר מרביתו מושקע באג"ח קונצרני וממשלתי (כ-3% מסך המאזן). לאורך השנים שמירה על תיק השקעות ויתרות מזומנים גבוהות תומכות בשימור אינטרס בעלי החוב, וכן במימון השקעות החברה אשר מרביתן נעשו לצורך הרחבת פעילות החברה במגזר הפעילות החופשית. כמו כן, מדיניות חלוקת הדיבידנד בחברה הינה מתונה, כאשר החברה מחלקת דיבידנד בשיעור של עד 40% מרווחיה השוטפים.

שיקולים נוספים לדירוג

גמישות פיננסית ונזילות חזקות ובולטות לטובה לרמת הדירוג

להערכתנו, אחזקת החברה בחברת תעשיית מספנות ישראל בע"מ (20%) המהווה אחזקה סחירה שערכה בספרי החברה עלה לכ-200 מיליון ₪ ליום 30.09.2022, תורמת לגמישותה הפיננסית ובעלת תרומה תזרימית. היקף ההכנסות השנתי של גולד בונד בגין חלקה ברווחי תעשיות מספנות ישראל וכן היקף הדיבידנד השנתי שהתקבל ממנה עמדו כ-15 מ' ₪ וכ-6 מ' ₪, בהתאמה, בממוצע בשנים 2019-2021.

פרופיל הנזילות החזק של החברה נשען בעיקר על יתרות נזילות בהיקף מהותי ביחס לצורכי ההשקעה והפרעון של החברה.

היקף צר של הכנסות ותזרים תפעולי

במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג הבאנו בחשבון לשלילה את היקף המחזור הצר של החברה ביחס לחברות אחרות בקבוצת הדירוג, את היקף המקורות מפעילות הנמוך וכן את הריכוזיות העסקית של פעילות החברה בנמל אשדוד.

ESG

במהלך חודש פברואר 2022 החברה דיווחה על אירוע סייבר. בשנת 2022 בעקבות אותו אירוע החברה השלימה מערך הגנה על מערכות המיחשוב, מינתה מנהל מערכות מידע והיא מבצעת בקורות. עם זאת, להערכת מידרוג, אירוע הסייבר משליך לשלילה על הבקורות הפנימיים והממשל התגדי לשלילה.

לחברה חשיפה לתחום הסיכונים הסביבתיים בק"ע עבודה עם חומרים מסוכנים. החברה מעסיקה יועצים חיצוניים בנושא בטיחות לפי דרישות משרד העבודה - היחידה לבטיחות בעבודה ומשרד התחבורה וכן יועצים בנושא חומרים מסוכנים לפי דרישות המשרד לאיכות הסביבה. כמו כן, מעסיקה החברה קצין בטיחות לרכבים וממונה בטיחות לשטח התפעולי. החברה פועלת לפי תקן איכות ISO 9001.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2022		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה [2]	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Ba.il	195-205 א' ש	Ba.il	196 א' ש	היקף הכנסות LTM	פרופיל עסקי
Baa.il	---	Baa.il	---	מעמד עסקי	
Aa.il	9.5%-8.5%	Aa.il	8.7%	שיעור רווח תפעולי LTM	רווחיות
Aaa.il	85%-80%	Aaa.il	75.5%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
Aa.il	1.4-1.8	Aa.il	1.9	חוב / EBITDA LTM	
A.il	3.3-3.8	A.il	5.3	רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו	
Aa.il	---	Aa.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.il					דירוג נגזר
A2.il					דירוג בפועל

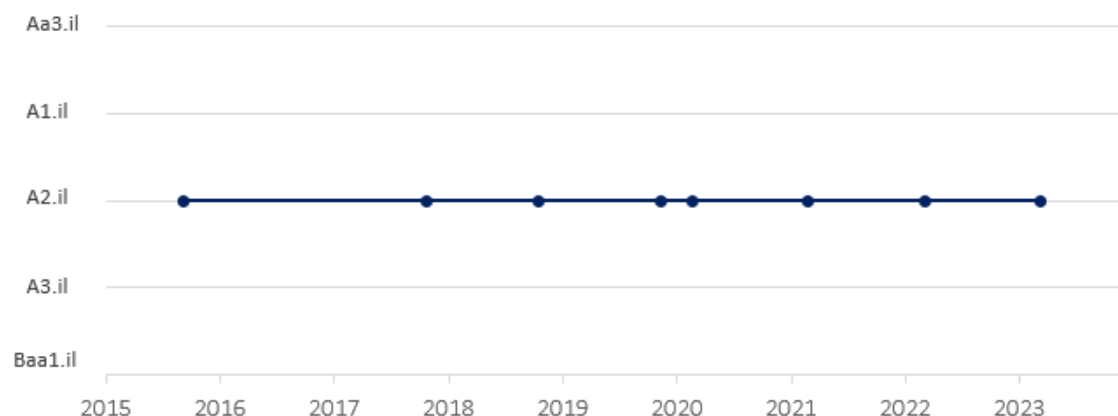
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

[2] נתוני המדידה בתחזית הם בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג.

אודות החברה

חברת גולד בונד מפעילה מסוף מטענים ומחסנים חופשיים בעורף נמל אשדוד במקרקעין בשטח 95 דונם המצויים בבעלותה ו-48 דונם החכורים מרכבת ישראל, ובקרבת נמל חיפה החברה חוכרת 64 דונם נוספים בחכירה לטווח ארוך. בנוסף, מחזיקה החברה ב-20% ממניות מספנות ישראל בע"מ. בעלי השליטה בחברה הינם הגברת שמלצר עתליה (29.12%), מר שלומי פוגל, יו"ר הדירקטוריון וחברת מסופי ספנות בע"מ, המחזיקים בכ- 29.11% ממניות החברה כ"א וכן מנכ"ל החברה, מר אריה קרמן המחזיק 1.55% ממניות החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[קבוצת גולד בונד בע"מ](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסיים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2022](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

26.03.2023	תאריך דוח הדירוג:
17.03.2022	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 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 שאליה 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

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

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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 בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>