הארבעה 21 | מגדל פלטינום
תל אביב 6473921
טל. 03-6844700 | פקס. 03-6855002
www.midroog.co.il

ניו-מד אנרג'י ש.מ.

מעקב | יולי 2026

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל
ראשת תחום מימון תאגידים, מעריכת דירוג ראשית
liatk@midroog.co.il

ניו-מד אנרג'י ש.מ.

דירוג מנפיק	A1.il	אופק דירוג: יציב

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il למנפיק לשותפות ניו-מד אנרג'י ש.מ (להלן: "ניו-מד" ו/או: "השותפות"). אופק הדירוג יציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

- השותפות פועלת בעיקר בתחום חיפוש, פיתוח, הפקה ושיווק גז טבעי, קונדנסט ונפט, כאשר נכס הליבה שלה הנו החזקה בשיעור של 45.34% במאגר לווייתן - מאגר הגז הטבעי הגדול ביותר בישראל מבחינת עתודות, היקף הפקה ופוטנציאל מסחרי. לצד מאגר לווייתן, פועלים בישראל שני מאגרי גז מפיקים נוספים - תמר וכריש. במהלך השנים האחרונות התבססה חלוקת השוק בין שלושת המאגרים, כך שלווייתן מהווה את עוגן הייצוא של ישראל ומספק גז טבעי ללקוחות בישראל, בירדן ובמצרים. במהלך שנת 2025 קידמו שותפי לווייתן את תוכנית ההרחבה הכוללת הגדלת כושר ההפקה לכ-21 BCM בשנה שתבוצע באמצעות קידוח והשלמה של 3 בארות הפקה נוספות, הוספת מערכות תת-ימיות משלימות והרחבת מערכי הטיפול בפלטפורמה וזאת כחלק מההיערכות לגידול בביקושים בשוק המקומי ובשווקי היצוא. בינואר 2026 קיבלו שותפי לווייתן החלטת השקעה סופית (FID) לפיתוח השלב הראשון של פרויקט ההרחבה של מאגר לוויתן. במקביל, במהלך השנים 2025-2026 קודמה הרחבת פעילות הייצוא של מאגר לווייתן, בעיקר לשוק המצרי, על רקע הגידול בביקוש לגז טבעי במצרים והירידה בתפוקת הגז המקומית במדינה.

- להערכת מידרוג, פרופיל הסיכון הענפי בה פועלת השותפות הינו בינוני. פעילות חיפושים, פיתוח והפקה של גז טבעי היא פעילות מורכבת ודינאמית, הכרוכה בעלויות משמעותיות ובחוסר ודאות משמעותי ביותר לגבי עלויות, לוחות זמנים, הימצאות גז טבעי והיכולת להפיקם תוך שמירה על כדאיות כלכלית. עם זאת, הענף הינו ריכוזי ומאופיין בחסמי כניסה גבוהים, הנובעים בין היתר, מהצורך בקבלת רישיונות והיתרים לחיפוש והפקה של נפט וגז טבעי, יכולות טכניות מוכחות, השקעות הוניות גבוהות. מפעילת המאגר הנה חברת שברון בעלת נסיון רב בתחום. כמו כן הענף מושפע מהיבטים רגולטורים משמעותיים כשבשנים האחרונות חל גידול משמעותי בהיקף הרגולציה בתחום האנרגיה בישראל. הענף נתמך ביציבות ביקושים והסכמים ארוכי טווח, הכוללים רכיב TOP[1] ומחיר רצפה, אשר עולים בקנה אחד עם הביקוש הגובר לגז טבעי במשק המקומי והאזורי. להערכתנו, מגמת הגידול בביקוש המקומי צפויה להימשך גם בשנים הקרובות, בין היתר על רקע המשך הגידול בצריכת החשמל, פיתוח תחנות כוח חדשות והמשך חיבור צרכנים לרשת הגז הטבעי.

- בשנת 2025[2] נמשכה מגמת הגידול בצריכת הגז הטבעי במשק המקומי (ללא יצוא), אשר הסתכמה בכ-14.4 BCM, לעומת כ-13.9 BCM בשנת 2024 וכ-13.2 BCM בשנת 2023. העלייה בצריכה נתמכה בעיקר בהמשך המעבר לייצור חשמל באמצעות גז טבעי, בגידול בביקוש לחשמל ובהרחבת השימוש בגז טבעי במגזרי התעשייה והמסחר.

- המיצוב העסקי של השותפות בולט לטובה ומושפע לחיוב מהעלייה בביקושים ומחוזים ארוכי טווח, Track Record חיובי לאורך השנים של טכנולוגיית ומתפעול המאגר באמצעות המפעילה. מנגד, להערכתנו, הפיזור הגאוגרפי של פעילות השותפות הינו צר בעיקר נוכח ריכוזיות נכסים באזור מזרח הים התיכון. בנוסף, חלק מהותי מהחוזים צמוד למחיר הנפט מסוג Brent, כך שתנודתיות במחירי האנרגיה ממשיכה להשפיע על רמת ההכנסות והרווחיות של השותפות בטווח מחירים מסויים וכפוף ל"מחירי רצפה".

[1] Take Or Pay

[2] דוח משק הגז הטבעי לשנת 2025 של רשות הגז הטבעי (יוני 2026)

- במהלך שנת 2025 נרשמה ירידה במחירי חבית מסוג Brent, על רקע גידול בהיצע העולמי והאטה בצמיחת הביקוש ביחס לשנת 2024, כאשר מחיר חבית מסוג Brent הגיע לרמות של כ-60 דולר ובממוצע כל השנה נאמד לכ-70 דולר זאת בעוד מחיר הנפט הממוצע לשנת 2024 נאמד לכ- 80 דולר לחבית. במהלך שנת 2026 נרשמה עלייה זמנית במחירי הנפט בעקבות המתיחות הגיאופוליטית במזרח התיכון וסגירת מיצרי הורמוז כך שבממוצע בין החודשים ינואר עד לאפריל 2026 נרשם מחיר ממוצע של כ-89.5 דולר לחבית , אולם עם התמתנות החששות לשיבושים ממושכים באספקה חזרו לאחרונה המחירים לרמות של כ-70־75 דולר לחבית. בהתאם להערכות עדכניות של גופי מחקר ובנקים בינלאומיים, סביבת מחירי הנפט צפויה להיוותר מתונה יחסית גם בהמשך שנת 2026, כאשר התחזיות למחיר חבית מסוג Brent נעות בטווח של כ-55־65 דולר לחבית בתרחיש הבסיס, על רקע עודף היצע עולמי והמשך הגידול בתפוקות הייצור.

- בשנת 2025 השותפות רשמה היקף הכנסות נטו (לאחר תמלוגים) של כ- 867 מיליון דולר למול כ-973 מיליון דולר בשנת 2024. בשנת 2025 הרווח התפעולי של השותפות נאמד לכ- 512 מיליון דולר למול כ-704 מיליון דולר בשנת 2024 והושפע לשלילה מהירידה כאמור בהכנסות נטו וכן מרישום הפחתות בסך של כ- 76 מיליון דולר בגין קידוח בולגריה אשר התברר כקידוח יבש.

- **תרחיש הבסיס של מידרוג** כולל בין היתר: (1) היקפי מכירות של כ- BCM 11.44 לשנת 2026 ועלייה לכ- 14.12-14.08 בשנים 2028-2027, כחלק מסיום פרויקט הצינור השלישי בין המאגר לבין אסדת ההפקה, והגדלת יכולות ההפקה וכן הנחת צנרת תת ימית במקטע ההולכה הימי בין אשדוד לאשקלון באמצעות נתג"ז, תוך התייעלות בעלויות התפעוליות ובעיקר בעלויות ההולכה (2) תמהיל מכירות מוטה ייצוא בדומה לממוצע תלת שנתי של כ- 80% מכירות לשוק המצרי והירדני (3) ירידה במחירי המכירה בשווקי הייצוא (לפי מחירי חבית הנעים בין 75-60 דולר בשנים 2028-2027) טווח הקצר-הבינוני לאור מרכיב הצמדה של החוזים לאינדקס מחירי חבית הנפט (4) ירידה בעלויות התפעול למול יחידת MMBTU לכ- 0.34-0.26 דולר למול כ-0.4 בממוצע בשנים 24-25 וזאת נוכח גידול בהיקפי ההפקה והמכירות, לצד ניצול גבוה יותר של תשתיות ההפקה וההולכה, התומכים בהפחתת העלות התפעולית ליחידת תפוקה (5) חלק השותפות בהשקעות לפיתוח מאגר לוויתן ושדרוג מערכת ההולכה, בהיקף שנתי ממוצע של כ- 300 מיליון דולר בשנות התחזית (2028-2026), אלו יתווספו לעלויות פיתוח בנכסים נוספים (6) גידול בעלויות המימון נוכח גיוס חוב (7) חלוקת רווחים בסך של כ- 250-200 מיליון דולר בהתאם לניסיון העבר בכ"א מהשנים 2028-2026 (בהסכם השותפות נקבע כי כל הרווחים של השותפות הראויים לחלוקה, בניכוי סכומים הדרושים לשותפות לפי שיקול דעתו של השותף הכללי, יחולקו לשותפים בשותפות בהתאם לזכויותיהם).

- להערכתנו, ובהתאם לתרחיש הלוקח בחשבון את ההנחות האמורות לעיל השותפות צפויה להציג בתרחיש הבסיס לשנים 2028-2026 רווח תפעולי של כ-700-500 מיליון דולר (המייצג רווחיות תפעולית של כ-60%-70%) לעומת כ- 515 מיליון דולר בשנת 2025. הטווח התחתון לוקח בחשבון ירידה כאמור במחירי המכירה הממוצעים בשוק המקומי ולייצוא, כאשר הטווח העליון לוקח בחשבון עלייה כאמור בהיקפי ההפקה בטווח הבינוני עם הנחת הצינור השלישי ובעקביות הירידה בעלויות התפעול למול יחידת MMBTU.

- אנו מניחים כי בשנת 2026 יעמדו ה-EBITDA וה-FFO סביב כ-665 מיליון דולר וכ-470 מיליון דולר (כ- 687.5 מיליון דולר וכ-535 מיליון דולר, בהתאמה בשנת 2025)[3], ואילו בשנים 2028-2027 צפויים להשתפר ולעמוד בטווח שבין כ-820-780 מיליון דולר וכ-520-440 מיליון דולר, בהתאמה, עם הגדלת תפוקות המאגר.

- החוב הפיננסי[4] של השותפות ליום 31.03.2026 נאמד לכ- 1.36 מיליארד דולר למול כ- 1.29 מיליארד דולר ליום 31.12.2024. השינויים בחוב מיוחסים בעיקר מהמשך השקעות ההון בפרויקט הרחבת מאגר לוויתן, לרבות קידוחי פיתוח

[3] ביום 14/06/2025 הודיעה השותפות על הפסקת פעילות מאגר לויתן בעקבות הנחיה רגולטורית עקב מבצע "עם כלביא", אשר נמשכה כ-12 יום.

[4] חוב פיננסי הנו סך החוב של השותפות בניכוי פקדונות לז"ק ולז"א המשמשים כנגד אג"ח לוויתן.

נוספים, הרחבת מערכות תת-ימיות וקידום תשתיות ההפקה במסגרת שלב ההרחבה אשר מומנו באמצעות החוב והרווחים לתקופה. להערכתנו, בשנות התחזית החוב הפיננסי של השותפות ייאמד לעד כ- 1.7-2.0 מיליארד דולר.

- תרחיש הבסיס לשנים 2026-2028, גוזר יחס חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA ויחס רווח תפעולי להוצאות מימון נטו של כ- 2.0-3.1 (2.3 נכון לתקופה של 12 חודשים שמסתיימים ביום 31.03.2026) וכ4.0-6.0, בהתאמה (כ-4.3 נכון לתקופה של 12 חודשים שמסתיימים ביום 31.03.2026).

- הכרית ההונית של השותפות בולטת לטובה ביחס לדירוג ונאמדת לכ-1.82 מיליארד דולר נכון ליום 31.03.26. רמת המינוף של השותפות הינה טובה ביחס לרמת הדירוג, כאשר ליום 31.03.2026, עמד יחס ההון למאזן על כ-44.9%. נכסי המאזן מושפעים ממרכיב גבוה של רכוש קבוע ושל מזומן. אנו מעריכים כי רמת המינוף צפויה להיאמד לאורך שנות התחזית בטווח של 41%-46%.

- נזילות השותפות הנה סבירה לרמת הדירוג ומושתתת על יכולת ייצור מזומנים גבוהה, הנשענת על רווחיות גבוהה. נכון ליום 31 במרץ 2026 לשותפות יתרות מזומנים ופיקדונות בסך כולל של כ-213 מיליון דולר (הכוללות כ- 66.2 מיליון דולר פיקדונות וכ-100 מיליון דולר מזומנים מוגבלים לטובת כרית מזומנים לאג"ח לוויתן). תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי השותפות תשמור על יתרות נזילות מינימאליות שינועו בטווח שבין 150-250 מיליון דולר .

- גמישותה הפיננסית של השותפות תומכת בדירוג ומושתתת על יחסי מינוף סבירים לדירוג, עמידה באמות מידה פיננסיות בקשר עם מאגר לוויתן במרווח מספק. יתרת מסגרות האשראי הפנויות והחתומות של השותפות נאמדת לכ- 600 מיליון דולר נכון ליום 31 במרץ 2026. עומס הפרעונות של השותפות גבוה יחסית (נוכח עומס פרעונות בשנים 27 ו-30 באג"ח לוויתן) אך ממותן דרך כריות נזילות לצורך התשלומים ותזרים איתן לצורך פרעונות אלו.
- להערכת מידרוג, מדיניותה הפיננסית של השותפות הנה יציבה תוך הצגת שימור פרמטרים פיננסים, גמישות פיננסית ונגישות למקורות מימון נוכח מיצובה העסקי ושיעורי מינוף נמוכים. אנו מצפים לאיזונים ובלמים בין חלוקות רווחים להשקעות.

- מידרוג מקנה משקל נוסף למספר פרמטרים נוספים: האחד, לשלילה חשיפה לסיכונים גיאופוליטיים והישענות תזרים המזומנים עם מצרים וירדן וזאת מעבר לביטוי שלהם בפרמטרים האיכותיים והכמותיים במטריצת הדירוג. כמו כן, ניתן משקל נוסף לשלילה לאור מבנה המימון הכולל חובות בכירים מובטחים ומנגנונים פיננסיים המגבילים את העברת הכספים מנכס הבסיס לשותפות. מנגד, מידרוג מקנה משקל חיובי בדירוג לוודאות ויציבות גבוהות של תזרימי המזומנים, כנגזרת מהסכמים ארוכי טווח לאספקת גז טבעי הכוללים רכיב התחייבותי לרכוש או לשלם (Take Or Pay) ו/או מחיר רצפה בעבור כמות הגז הטבעי החוזית והצמדות שונות. לאור אופי פעילותה.

- לשותפות חשיפה בינונית לסיכוני ESG, בעיקר לסיכונים סביבתיים וחברתיים. בנוסף, מידרוג מעריכה את חשיפת השותפות לסיכוני ממשל תאגידי כחלשה, כאשר ההנהלה הוכיחה עד כה רקורד טוב של שמירה על מצבה הפיננסי האיתן הכולל של השותפות. על כן, מכלול סיכוני ה-ESG הינם ניטרליים לדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג ליציבות בגורמי המפתח בדירוג בהתאם לתרחיש הבסיס, תוך שמירה על הפרופיל העסקי והפיננסי של השותפות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי חוב ל-EBITDA לאורך זמן
- שיפור משמעותי ביחס EBIT להוצאות מימון נטו לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה משמעותית ביחסי כיסוי החוב ל-EBITDA
- חלוקת רווחים ו/או השקעות הוניות בהיקפים מהותיים מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג

ניו-מד אנרג'י שותפות מוגבלת - נתונים פיננסים עיקריים, באלפי דולר

	Q1-2026	Q1-2025	2025	2024	2023	2022	2021
הכנסות - נטו	141,000	245,600	866,600	973,100	934,600	971,900	753,779
שיעור רווחיות תפעולית	3.3%	72.8%	59.5%	72.1%	72.8%	70.2%	66.5%
הון למאזן	44.9%	45.4%	47.7%	44.8%	39.3%	32.7%	24.4%
חוב פיננסי מתואם[1] ל-EBITDA LTM	2.3	1.5	2.0	1.7	2.0	2.7	3.5
רווח תפעולי/ הוצאות מימון נטו LTM[2]	4.0	8.4	8.8	8.2	6.1	4.6	2.3

[1] חוב מתואם כולל חוב פיננסי ברוטו בניכוי פקדונות ז"ק וז"א לצורך שירות החוב.

[2] הוצאות מימון נטו כוללות נטרול שערוך תמלוגים מבוססי הפקה עתידית מחזקות כריש ותנין ונטרול שערוך הלוואה לחברת אנרג'יאן במסגרת מכירת חזקות כריש ותנין, הנמצאים בהכנסות המימון.

פירוט השיקולים לדירוג

סיכון ענפי בינוני המאופיין בריכוזיות גבוהה ובחשיפה למחירי אנרגיה ולשווקי היצוא האזוריים, הממותן על ידי ביקוש מקומי עולה, הרחבת פעילות ההפקה במאגרים המרכזיים, חוזי אספקה ארוכי טווח וחסמי כניסה גבוהים בענף

ענף הגז הטבעי בישראל כולל שלושה מאגרים מפיקים - תמר, לוויתן וכריש. במהלך השנים האחרונות התבססה פעילותם של שלושת המאגרים כמקור המרכזי לאספקת גז טבעי למשק המקומי ולייצוא האזורי. בשנת 2025 נמשכה מגמת הגידול בהיקפי ההפקה, אשר הושפעה מהרחבת כושר ההפקה בלוויתן והמשך ייצוב פעילות מאגר כריש, לצד הפקה יציבה ממאגר תמר. בהתאם לנתוני משרד האנרגיה, היקף ההפקה המצטבר מן המאגרים בשנת 2025 עמד על רמות גבוהות ביחס לשנים קודמות, תוך המשך מגמת גידול רב-שנתית הנובעת מעלייה בביקושים המקומיים והאזוריים והתרחבות יכולת ההפקה.

בשנים האחרונות נרשמת עלייה מתמשכת בצריכת הגז הטבעי במשק המקומי, כאשר בשנת 2025 הסתכמה הצריכה המקומית (ללא יצוא) ברמה של כ-BCM14.4, לעומת כ-BCM 13.9 בשנת 2024. הגידול בצריכה מוסבר בעיקר בעלייה בביקוש לחשמל, המשך המעבר מפחם לגז טבעי, גידול האוכלוסייה והתרחבות השימושים התעשייתיים בגז טבעי. במקביל, היקף הייצוא למצרים ולירדן נותר משמעותי והוסיף לגדול, תוך התבססות על חוזים ארוכי טווח, כאשר לוויתן מהווה את מקור היצוא המרכזי של ישראל.

במהלך שנת 2025 וכן במהלך הרבעון הראשון של שנת 2026 התבצעו עבודות תחזוקה שוטפות במאגר לוויתן, ובכלל זאת עבודות מתוכננות לצורך השלמת פרויקט הצינור השלישי, אשר במהלכן צומצמה ואף הופסקה הפקת הגז הטבעי ממאגר לוויתן. ביום 1.3.2026 הודיעה המפעילה ל[5]שותפות כי פרויקט הצינור השלישי הושלם. השלמת הפרוייקט נועדה להגדיל את יכולת הפקת הגז לכ-14 BCM בשנה. בצד היצוא, מצרים וירדן ממשיכות להוות שווקי יעד מרכזיים, כאשר היקפי היצוא נותרו משמעותיים ואף התרחבו בשנת 2025, על בסיס חוזים ארוכי טווח מסוג Take-or-Pay. פעילות זו מהווה את אחד ממנועי ההכנסה המרכזיים של הענף, אך גם מייצרת תלות גבוהה יחסית בביקושים אזוריים. התפתחות משמעותית בהיבט זה היא הרחבת ההסכם ארוך הטווח של מאגר לוויתן

[5] בדו"ח הכספי ליום 31.3.26 פרסמה השותפות כי עם השלמת הפרויקט בחודש מרץ 2026, הוכח כי יכולת הפקת הגז המקסימלית עומדת, על כ- BCM 15.8 בשנה. אלו לא נלקחו בתרחיש הבסיס של מידרוג

עם מצרים, בהיקף מצטבר של כ־130 BCM נוספים עד שנת 2040 ובשווי כולל מוערך של כ־35 מיליארד דולר (100% מהשותפים), אשר צפויי לתמוך בביקושים ארוכי טווח החל מ־2026 ולהגדיל את הוודאות התזרימית של לוויתן.

מבחינת מבנה הפעילות, לוויתן ממשיך לשמש כנכס היצוא המרכזי של ישראל, עם אוריינטציה מובהקת לשוק המצרי והירדני; תמר משלב בין אספקה משמעותית לשוק המקומי לבין יצוא הולך וגדל; וכריש פועל באופן כמעט מלא בשוק המקומי. חלוקה זו מייצרת פיזור חלקי של סיכוני ביקוש, אולם הענף נותר ריכוזי מאוד הן בצד ההיצע והן בצד הלקוחות, כאשר חלק מהותי מההכנסות תלוי במספר מצומצם של הסכמים ארוכי טווח.

ברקע הפעילות, הענף מצוי בתהליך מואץ של הרחבת תשתיות. בשנים הקרובות צפויה ניו-מד למקד את עיקר השקעותיה בפרויקט הרחבת מאגר לוויתן (Phase 1B) אשר לגביו התקבלה החלטת השקעה סופית (FID) בינואר 2026. הפרויקט כולל הרחבה משמעותית של תשתית ההפקה והטיפול בגז, לרבות הוספת בארות הפקה, שדרוג מערכות דחיסה והולכה, וזאת במטרה להגדיל את כושר ההפקה המרבי של המאגר לכ-21 BCM בשנה. עלות הפרויקט הכוללת נאמדת בכ-2.36 מיליארד דולר (100%), כאשר חלקה של ניו-מד צפוי להסתכם בכ-1.0־1.1 מיליארד דולר בהתאם לשיעור החזקתה.

להערכת מידרוג, היקף ההשקעה מהווה נדבך מרכזי בתוכנית ההשקעות של השותפות בשנים 2026־2029, וצפוי להביא לעלייה משמעותית בהוצאות ההוניות (CAPEX) ולפגיעה בתזרימי המזומנים החופשיים בתקופת ההקמה. עם זאת, פרויקט ההרחבה צפוי להיתמך בבסיס תזרימי יציב יחסית מנכס הליבה הקיים של השותפות, המפיק תזרים שוטף משמעותי, באופן המאפשר מימון עצמי חלקי של ההשקעה לצד שימוש במקורות חוב נוספים בהתאם לצורך ולתנאי השוק.

הרחבת לוויתן צפויה לחזק את מעמדו של המאגר כאחד ממקורות הגז המרכזיים באזור מזרח הים התיכון, לתמוך בגידול בהיקפי המכירות לשוק המקומי ולשווקי הייצוא (ובפרט מצרים וירדן), תוך שיפור יעילותו התפעולית. בהתאם לכך, בטווח הבינוני והארוך צפויה ההרחבה לתרום לגידול בתזרימי המזומנים ולשיפור פוטנציאל יצירת הערך של השותפות.

מנגד, להערכת מידרוג, ביצוע הפרויקט כרוך בסיכוני ביצוע אופייניים לפרויקטי תשתית בהיקף גדול, לרבות עיכובים אפשריים בלוחות הזמנים, התייקרות עלויות, ותלות בשותפים ובקבלני ביצוע. בנוסף, בתקופת ההקמה צפויה עלייה זמנית במינוף הפיננסי, כאשר היקף ועוצמת ההשפעה ייגזרו מקצב ההשקעות בפועל, ממבנה המימון שייבחר ומהיקף התזרים השוטף שייצור מאגר לוויתן במהלך התקופה.

הסביבה הרגולטורית בענף נותרת יציבה יחסית תחת מתווה הגז. הוועדה הבין־משרדית לבחינת מדיניות משק הגז הטבעי, שפועלת מאז 2024, ממשיכה לבחון את מדיניות היצוא והאיזון בין ביטחון אנרגטי לבין הרחבת שווקי היעד. המלצות הביניים שפורסמו בשנת 2025 מדגישות גישה של הרחבת יצוא מבוקרת לצד הבטחת זמינות מספקת לשוק המקומי, ומשקפות המשך מעורבות ממשלתית גבוהה בענף.

ענף הגז הטבעי בישראל נותר ריכוזי ובעל חסמי כניסה גבוהים, הנובעים מהיקפי השקעה של מיליארדי דולרים, מורכבות הנדסית גבוהה ותלות בתשתיות ימיות והולכה ארוכות טווח. לצד זאת, חסמי היציאה נותרים מהותיים בשל מחויבויות סביבתיות ותפעוליות לפירוק מתקנים והשבת שטחים. הענף ממשיך להיות חשוף לתנודתיות במחירי האנרגיה הגלובליים, כאשר מחירי הנפט בשנת 2025־תחילת 2026 נעו בתנודתיות חריפה ובטווח של כ־60־110 דולר לחבית. עם זאת, השפעת תנודתיות זו על יציבות ההכנסות מתמתנת באופן מהותי באמצעות חוזים ארוכי טווח, הכוללים מנגנוני הצמדה למחירי האנרגיה לרבות "מחירי רצפה" ורכיבי התחייבות מינימלית, התומכים ביציבות תזרימית יחסית לאורך מחזורי מחיר.

מיצוב עסקי בולט לטובה המושפע ממעמד מוביל במשק הגז בישראל ובפוטנציאל הרחבת קיבולת מהותי, הממותן על ידי ריכוזיות גבוהה בנכס יחיד, תלות בשווקי יצוא מצרים וירדן

לניו־מד אנרג'י פרופיל עסקי גבוה, הנשען בעיקר על החזקה אסטרטגית של כ־45.34% במאגר לווייתן, המהווה את מאגר הגז הטבעי המרכזי והגדול במזרח הים התיכון ואת מקור ההכנסות העיקרי של השותפות. פעילות השותפות מאופיינת בריכוזיות נכסים גבוהה, כאשר לווייתן מהווה נכס ליבה יחיד בעל משקל דומיננטי בפרופיל התפעולי והפיננסי. יכולת ההפקה של לווייתן בשנת 2025 עמדה על כ־12 BCM לשנה (במונחי 100%), כאשר המאגר פועל בתפוקה גבוהה וקרובה למגבלות התשתית הקיימות. בשנים הקרובות צפויה הרחבה מדורגת של יכולת ההפקה: שלב ביניים באמצעות תוספת תשתיות הולכה תת־ימיות אשר נועד להעלות את היכולת ההפקה לכ־ 14 BCM לשנה [ובהמשך, במסגרת Phase 1B אשר אושר בתחילת 2026 (FID) וכולל קידוחים נוספים ושדרוג מערכות תת־ימיות ומתקני טיפול, צפויה יכולת ההפקה לעלות עד כ־21 BCM לשנה.

נכון לדוח המשאבים האחרון של השותפות מיום 31.12.2025 עפ"י NSAI (מעריך העתודות), בשנים 2026-2028 צפויה ההפקה מהמאגר לצמוח בהדרגה עד לכ-14.1 BCM לשנה. בד בבד, היקפי הייצוא ממאגר לוויתן צפויים גם הם לצמוח באופן משמעותי. נציין, כי הגידול ביכולת ההפקה משפר משמעותית את תזרימי המזומנים החזויים של השותפות. כמו כן, בהתאם להערכת NSAI לתום שנת 2025, המאגר כולל עתודות גז טבעי של כ-553 BCM לפי קטגוריה P2, מתוכן עתודות גז מוכחות של כ-438 BCM לפי קטגוריה P1.

בשנת 2025 נחתם הסכם יצוא מהותי עם מצרים בהיקף נוסף כולל של כ־130 BCM עד שנת 2040. ההסכם צפוי להוות מנוע צמיחה מרכזי החל משנת 2026, בכפוף להשלמת הרחבת הקיבולת בלווייתן, והוא מחזק את נראות הביקושים ארוכי הטווח ואת עוגן ההכנסות החוזיות של השותפות. בחודש מאי 2026 התקשרה השותפות, יחד עם רציו אנרגיות (ללא שברון) בהסכם עם דליה חברות אנרגיה, לאספקת גז החל משנת 2030 לתחנות כוח שיוקמו על ידי הרוכשת, בתמורה כוללת המוערכת בכ- 6.7 מיליארד דולר (ניומד ורציו ביחד). השלמת ההתקשרות בהסכם כפופה להתקיימותם של תנאים מתלים. אלו יתרמו להכנסות השותפות בטווח הארוך.

הכנסות השותפות מתבססות על חוזי אספקה ארוכי טווח מסוג Take-or-Pay- הכוללים התחייבויות רכישה מינימליות, הצמדות למחירי אנרגיה ומחיר רצפה. מבנה חוזי זה תומך ביציבות תזרימית גבוהה יחסית, אך אינו מבטל את הריכוזיות הגבוהה בצד הלקוחות, כאשר שני לקוחות מרכזיים במצרים ובירדן מהווים את עיקר ההכנסות. בהתאם לכך, הפרופיל העסקי מאופיין בתלות גבוהה במספר מצומצם של שווקי יעד.

המיצוב העסקי מושפע לשלילה מריכוזיות גבוהה: מתלות במאגר יחיד, לאור העובדה שרובן המוחלט של הכנסות השותפות מתבססות על מכירת גז טבעי וקונדנסט ממאגר לוויתן. כמו כן, להערכתנו, הפיזור הגאוגרפי של השותפות הנו צר בעיקר נוכח ריכוזיות נכסים באזור הפעילות. ריכוזיות גיאוגרפית לצד ריכוזיות לקוחות גבוהה כאמור, אלו מעיבים על הפרופיל העסקי של השותפות.

השקעות מהותיות בהרחבת קיבולת ההפקה והולכת הגז במאגר לווייתן לצד קידום פרויקטים תשתיתיים ותמיכה בהרחבת פעילות היצוא

השותפות מקדמת תכנית השקעות מהותית ורחבת היקף להרחבת כושר ההפקה ומערכות ההולכה של מאגר לווייתן, אשר מהווה את נכס הליבה המרכזי של פעילותה. במסגרת החלטת השקעה סופית מיוני 2023, בוצע פרויקט הצינור השלישי, הכולל הנחת צינור הולכה תת־ימי נוסף מהמאגר לאסדה ושדרוג מערכות טיפול והפקה על גבי הפלטפורמה. פרויקט זה בשילוב פרוייקט להרחבת הצינור הימי במקטע אשדוד אשקלון המבוצע ע"י נתג"ז צפוי להגדיל את יכולת ההפקה לכ־14 BCM לשנה , לעומת כ־12 BCM כיום, ומהווה שלב ביניים מרכזי בהרחבת יכולות התפעול של המאגר.

בהמשך לכך, קיבלו שותפי לויתן החלטת השקעה (FID) לשלב הפיתוח מקדמת Phase 1B של לוייתן, הכולל הרחבה משמעותית של תשתית ההפקה והטיפול בגז, לרבות הוספת בארות הפקה, שדרוג מערכות דחיסה והולכה. שלב זה צפוי להגדיל בטווח הארוך את יכולת ההפקה הפוטנציאלית לרמה של כ־21 BCM לשנה, עם אפשרות להרחבות נוספות בהתאם להשקעות תשתית והשלמות הולכה.

במקביל, השותפות מקדמת השקעות תשתית התומכות בהרחבת פעילות היצוא האזורי, אשר מהווה רכיב מרכזי במבנה ההכנסות. פרויקט להקמת תחנת דחיסה מחוץ לישראל במערכת ההולכה הירדנית צפוי להסתיים במחצית השנייה של 2026, כאשר חלקה של השותפות במימון עומד על עד כ־78 מיליון דולר. פרויקט זה נועד לשפר את יכולות ההולכה לירדן ולתמוך בהרחבת היקפי היצוא במסגרת ההסכמים הקיימים.

בנוסף, מקודם פרויקט ניצנה להולכת גז למצרים, הכולל תחנת דחיסה באזור רמת חובב והנחת צינור יבשתי עד גבול מצרים. הפרויקט צפוי להגדיל את קיבולת ההולכה למצרים בכ־6 BCM לשנה (100%). לצורך קידום קו ניצנה אישרו שותפי לוויתן את חלקם בתקציב הפרוייקט בסך של כ 254 מיליון דולר (100%, שותפי לוויתן, חלק השותפות 115 מיליון דולר) מתוך התקציב המוערך להקמת פרויקט ניצנה של כ 608 מיליון דולר)) במסגרת הסכם ההולכה, העמידה השותפות לטובת נתג"ז ערבויות בנקאיות וערבויות חברה המסתכמות נכון למרץ 2026 בסך של כ- 135.3 מיליון ש"ח, וכ- 95.4 מיליון ש"ח, בהתאמה. יצוין כי, הסכומים כאמור יקטנו מעת לעת בהתאם לעמידה באבני הדרך המפורטות לפי הסכם ההולכה. ע"פ הערכות, מועד השלמת ההקמה של קו ניצנה ותחילת ההזרמה של הגז, צפויים במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2028.

לצד פעילות הליבה בישראל, מרחיבה השותפות את פעילותה הבינלאומית באמצעות החזקה בזכויות במאגר אפרודיטה שבמים הכלכליים של קפריסין, בהיקף של כ־30% מהמאגר. המאגר, אשר מוערך בכ־3.5 TCF- כ־100־130 BCM גז טבעי, מצוי תכנון הנדסי (FEED) וקידום מתווה מסחרי לייצוא מלוא הגז שיופק ממאגר אפרודיטה למצרים, בכפוף לקבלת החלטת השקעה סופית (FID) ולהשלמת הסכמות רגולטוריות בין המדינות. הפרויקט מתוכנן להתבסס על הקמת מתקן הפקה צף אשר ימוקם מעל המאגר שיחובר, באמצעות צינור ותשתיות תת ימיות, לרשת ההולכה היבשתית במצרים.

שיעורי רווחיות גבוהים בהתאם למודל העסקי של השותפות, גידול בבסיס ה-EBITDA בקשר עם הנחת הצינור השלישי

הכנסות השותפות נטו (בניכוי תמלוגים) לשנת 2025 נאמדו בכ- 866.6 מיליון דולר ירידה למול הכנסות נטו (בניכוי תמלוגים) בשנת 2024 של כ- 973 מיליון דולר. שנת 2024 ו-2025 אופיינו בהיקפי מכירות של כ -11.2 וכ-10.9 BCM, בהתאמה ומחירי מכירה ממוצעים של כ-6.12 וכ-5.58 בהתאמה, ל-MMBTU. בשנת 2025, 6.2 BCM נמכרו למצריים (כ-60%) כ-2.9BCM לירדן וכ-1.8 BCM לשוק המקומי. הירידה בהיקף התפוקה בשנת 2025 נבעה מהפסקת ההפקה כתוצאה ממבצע עם כלביא למשך כ 12 ימים אשר הביאה לאובדן הכנסות (ברוטו, לפני תמלוגים) ובשל עבודות אחזקה מתוכננות ועבודות במסגרת הצינור השלישי (11 ימים) ממכירת גז טבעי וקונדנסט ולאובדן הכנסות מתמלוגי־על מחזקת כריש, להם זכאית השותפות, בהיקף כולל של כ-33 מיליון דולר. הירידה במחיר הממוצע כאמור בשנת 2025 ביחס לשנת 2024 נבעה מהירידה במחיר המכירה למצריים, אשר קוזזה במעט בעלייה במחיר למשק המקומי וירדן.

כאמור ענף החיפוש, הפיתוח, וההפקה של נפט וגז טבעי חשוף לתנודתיות ומחזוריות, כך שלאורך זמן, סביבת מחרי החבית (מרכיב ההצמדה כאמור לעיל) הנה תנודתית וצפויה להשתנות. לאורך זמן מידרוג עורכת מספר תרחישי. הערכתנו הנה כי מחירי החבית שאפיינו את החציון הראשון של שנת 2026 הינם אנומליים ונבעו מפרמטרים ייחודיים כך שלאורך זמן אנו רואים סביבת מחירים בטווח של כ- 60-65 דולר לחבית.

בשנת 2026 נוכח מבצע שאגת הארי הושבתה אסדת לוויתן בין ה-28/2/26 ועד ליום 1/4/26 אנו מניחים כי היקף התפוקה השנתית

הממוצעת בשנת 2026 יעמוד סביב 11.6 BCM[6] ואילו בשנים 26-27 יעלה לכ-14.1 וזאת נוכח השלמת פרויקט הקמת הצינור השלישי, כאשר אנו מניחים שתמהיל המכירות יישאר מוטה ייצוא והגידול בכמויות ההפקה כאמור, ישמש לטובת הגדלת היקפי הייצוא, בעיקר למצרים. היקף ההכנסות (נטו) של השותפות עמד על כ-867 מיליון דולר בשנת 2025 ואנו צופים כי יעמוד על כ-950-900 מיליון דולר בשנים 2026-2027 וזאת לעומת הכנסות (נטו) של כ-973 מיליון דולר בשנת 2024.

האופי של אזור ההפקה חושף את השותפות לעליות תפעול נמוכות יחסית של כ-0.4 דולר בממוצע ליחידת MMBTU, (ממוצע לשנים 2024-2025) התורם לרווחיות הבולטת לטובה אלו צפויות להשתפר לרמה של 0.26-0.34 עם הנחת הצינור השלישי.

את שנת 2025 סיימה השותפות עם רווח תפעולי של כ- 512 מיליון דולר המשקלל רווחיות תפעולית של כ-60% ביחס להכנסות לפני תמלוגים. השותפות רשמה שחיקה ברווחיות התפעולית למול שנת 2024 בעיקר נוכח ירידה בהיקפי ההפקה כאמור לעיל וסביבת מחירים נמוכה יותר זאת ועוד רישום הפחתות בבולגריה בסך של כ- 76 מיליון דולר הביאו אף הם לשחיקה ברווחיות

על-פי תרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מעריכים כי היקף הכנסות השותפות, לפני תמלוגים, יסתכם בשנים 2026-2027 בטווח שבין 1.17-1.2 מיליארד דולר בשנה, בהתאמה, לעומת כ-1.012 מיליארד דולר בשנת 2025. הנחות תרחיש הבסיס של מידרוג מתבססות על אלו: (1) היקפי הפקה של כ- 11.44 BCM לשנת 2026 ועלייה לכ- 14.12-14.08 בשנים 2027-2028, כחלק מסיום פרויקט הצינור השלישי בין המאגר לבין אסדת ההפקה, והגדלת יכולות ההפקה, תוך התייעלות בעלויות התפעוליות ובעיקר בעלויות ההולכה (2) תמהיל מכירות מוטה ייצוא בדומה לממוצע תלת שנתי של כ- 80% מכירות לשוק המצרי והירדני (3) ירידה במחירי המכירה בשווקי הייצוא (לפי מחירי חבית הנעים בין 75-60 דולר בשנים 2027-2028) טווח הקצר-הבינוני לאור מרכיב הצמדה של החוזים לאינדקס מחירי חבית הנפט (4) ירידה בעלויות התפעול למול יחידת MMBTU לכ- 0.26-0.34 דולר למול כ-0.4 במממוצע בשנים 24-25 וזאת נוכח גידול בהיקפי ההפקה והמכירות, לצד ניצול גבוה יותר של תשתיות ההפקה וההולכה, התומכים בהפחתת העלות התפעולית ליחידת תפוקה (5) חלק השותפות בהשקעות לפיתוח מאגר לוויתן ושדרוג מערכת ההולכה, בהיקף שנתי ממוצע של כ- 300 מיליון דולר בשנות התחזית (2026-2028), אלו יתווספו לעליות פיתוח בנכסים נוספים (6) גידול בעלויות המימון נוכח גיוס חוב (7) חלוקת רווחים בסך של כ- 250-200 מיליון דולר בהתאם לניסיון העבר בכ"א מהשנים 2026-2028 (בהסכם השותפות נקבע כי כל הרווחים של השותפות הראויים לחלוקה, בניכוי סכומים הדרושים לשותפות לפי שיקול דעתו של השותף הכללי, יחולקו לשותפים בשותפות בהתאם לזכויותיהם).

להערכתנו, ובהתאם לתרחיש הלוקח בחשבון את ההנחות האמורות לעיל השותפות צפויה להציג בתרחיש הבסיס לשנים 2026-2028 רווח תפעולי של כ-700-500 מיליון דולר (המייצג רווחיות תפעולית של כ-60%-70%) לעומת כ- 512 מיליון דולר בשנת 2025. הטווח התחתון לוקח בחשבון ירידה כאמור במחירי המכירה הממוצעים בשוק המקומי ובחו"ל, כאשר הטווח העליון לוקח בחשבון עלייה כאמור בהיקפי ההפקה בטווח הבינוני עם הנבת הצינור השלישי ובעקביות הירידה בעלויות התפעול למול יחידת MMBTU.

צפי לשחיקה ביחסי הכיסוי בטווח הקצר לאור הערכותינו לעלייה מתונה בהיקפי החוב; בטווח הבינוני יחסי כיסוי התומכים בדירוג

היקף החוב של השותפות במאוחד נאמד ליום 31.03.2026 לכ- 1,526 מיליון דולר המורכב מאג"ח לוויתן. כנגד אג"ח לוויתן התחייבה חברת לוויתן בונד בע"מ (אשר מוחזקת 100% בבעלות ניו-מד) להעמיד כריות לצורך שירות החוב הנאמדות ליום 31.03.26 לכ-167 מיליון דולר. החוב הפיננסי נטו ליום 31.03.2026 הינו 1,359, מיליון דולר.

בשנת 2025 השקיעה השותפות השקעות הוניות (כולל תשלומים בגין התחייבות לפירוק ושיקום) בסך של כ-311 מיליון דולר. אנו צופים כי היקף ההשקעות ההוניות בשנים 2026-2027 יעמדו על כ- 460-340 מיליון דולר לשנה המורכבת מהשקעות במאגר לוויתן, כחלק מפרויקט הצינור השלישי ושדרוג מערכת ההולכה, וכן מביצוע השקעות בפרויקט בקפריסין ומרוקו. בשנת 2028 אנו מניחים

[6] ביום 14/06/2025 הודיעה השותפות על הפסקת פעילות מאגר לויתן בעקבות הנחיה רגולטורית עקב מבצע "עם כלביא", אשר נמשכה כ-12 יום.

התמתנות וירידה לכ-300 מיליון דולר. קיים קושי בהערכת צרכי ההון החוזר של השותפות וזאת כתלות גם במחירי הנפט בקשר עם חוזי הייצוא הצמודים למרכיב זה ובמסגרת תרחישי הרגישות לא הבאנו בחשבון צרכי הון חוזר. בשנת 2025 רשמה השותפות CAPEX-FFO בסך של כ-220 מיליון דולר. אנו צופים כי ה-CAPEX-FFO יהיה שלילי מתון בשנת 2026 נוכח השקעות הוניות עולות ובהתחשב בתמלוגים מכריש-תנין ובשנת 2027 יהייה 200-170 מיליון דולר חיובי. אנו מניחים חלוקת רווחים בסך של כ- 250-200 מיליון דולר בהתאם לניסיון העבר בכ"א מהשנים 2027-2025. לאור אלו אנו מניחים FCF שלילי בשנות התחזית אשר יביא לגידול בחוב. להערכתנו, בשנות התחזית החוב הפיננסי של השותפות ייאמד לעד כ- 2-1.7 מיליארד דולר.

הנחתנו היא כי יחס חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA צפוי לעמוד בטווח שבין 3.1-2.3 בשנים 2027-2026 (נכון ליום 31.03.26 היחס נאמד לכ- 2.3). זאת לאור גידול בחוב בסך של עד 700 מיליון דולר כנגד גיוס אג"ח ו/או ניצול מסגרות אשראי פנויות שניהם ברמת ניו מד, כאשר מנגד פרעונות ברמת לוויתן בונד על פי לוח הסילוקין בשנות התחזית בהתאם, עלייה צפויה בהוצאות המימון נוכח תזרים חופשי שלילי בשנות התחזית כמצוין לעיל יביאו להערכתנו לכך שבשנים 2027-2026 צפוי יחס כיסוי הריבית לנוע בטווח של כ-6.0- 4.0.

הכרית ההונית של השותפות בולטת לטובה ביחס לדירוג ונאמדת לכ-1,821 מיליון דולר נכון ליום 31.03.26. רמת המינוף של השותפות הינה טובה ביחס לרמת הדירוג, כאשר ליום 31.03.2026, עמד יחס ההון למאזן על כ-44.9%. אנו מעריכים כי רמת המינוף צפויה להיאמד לאורך שנות התחזית בטווח של 46%-41%.

שמירה על יתרות נזילות משמעותיות וכריות לשירות החוב תוך סיכון בגין פרעונות משמעותיים של אג"ח לויתן

נזילות השותפות מושתתת על יכולת ייצור מזומנים גבוהה, הנשענת על היקף כמויות לצד רווחיות גבוהה. חלוקות רווחים אגרסיביות עלולות לשחוק את יתרות הנזילות של השותפות. במצטבר בשנים 2025-2023 (חילקה השותפות רווחים מצטברים בהיקף של כ-700 מיליון דולר. לשותפות פירעון של 600 מיליון דולר של לויתן בונד בשנת 2027 ופירעון סדרה נוספת של לויתן בונד בשנת 2030 בהיקף של 550 מיליון דולר, וכן פירעונות בהיקפים נמוכים יותר בשנים הללו בגין מסגרות שנמשכו. גורם הממתן זאת הוא העובדה כי לשותפות כריות מזומן למול פירעונות אלו, השותפות מייצרת תזרים איתן והנחתנו כי החוב שיגויס ברמת ניו מד ישמש בחלקו למחזור האג"ח בלוויתן.

בחודש מאי 2025 חברת לוויתן בונד פרעה את מלוא הסדרה השניה של אגרות החוב שלה שמועד פירעונן המקורי חל ביום 30.6.25. ביום 6.1.2026 אישר דירקטוריון השותף הכללי לאמץ תוכנית נוספת לרכישת אגרות החוב, בסכום מצטבר של עד 100 מיליון דולר, לתקופה של שנתיים. למועד אישור הדוח הכספי לרבעון הראשון 2026, ביצעה השותפות רכישות עצמיות של אגרות החוב לסדרות 2030-2027 בסך כולל של כ- 84 מיליון דולר בהתאם לתוכניות הרכישה.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי השותפות תשמור על יתרות נזילות מינימאליות שינועו בטווח שבין 250-150 מיליון דולר. הגמישות הפיננסית נתמכת במסגרות אשראי פנויות ומחייבות בהיקף של 600 מיליון דולר נכון ל- 31 במרץ 2026 . השותפות עומדת במרווח גבוה מאמות המידה הפיננסיות שהעמידו לה הממנים נכון ליום 31.03.2026. להבטחת אגרות החוב וההלוואה במסגרת לויתן בונד, במסגרת שטר הנאמנות לאגרות החוב ויתר המסמכים על פיהם הונפקו אגרות החוב שעבדה השותפות לטובת נאמן אגרות החוב של לויתן בונד בשעבוד קבוע ראשון בדרגה את זכויותיה בפרויקט לוויתן (45.34%).

שיקולים נוספים לדירוג

חשיפה לסיכונים גיאופוליטיים והישענות תזרים המזומנים על חוזים ארוכי טווח מול מצרים וירדן

הסכמי הייצוא של המאגר מול ירדן ומצרים טומנים בחובם סיכון גיאופוליטי מהותי. ההסכמים הינם ארוכי טווח וביטולם או אי קיומם באופן מלא צפויים להשפיע באופן מהותי על תוצאות השותפות. בנוסף, הגידול הניכר בשיעורי הייצוא הצפויים בשנים הקרובות (הנובע מגידול אבסולוטי), כפי שמוזכר לעיל, מחד, מגדיל את רווחיות המאגר (היות ומחירי הייצוא גבוהים ביחס למחירי השוק המקומי) ומאידך, מאתגר באופן מסוים את וודאות תזרימי המזומנים, בשל הסיכונים הגיאו-פוליטיים וודאות מימוש החוזים. יחד עם זאת, נציין,

כי במלחמת חרבות ברזל כדוגמא, ייצוא הגז למצרים וירדן המשיך כסדרו, דבר המעיד על חוסן החוזים גם בסביבה מאתגרת. בנוסף, דירוגן של ירדן[7] ומצרים[8] חושף את השותפות לסיכוני האשראי של המדינות.

ודאות ויציבות גבוהות של תזרימי המזומנים, כנגזרת מהסכמים ארוכי טווח לאספקת גז טבעי

בעלי הזכויות במאגר לוויתן מחזיקים בהסכמים ארוכי טווח לאספקת גז טבעי. הסכמי אספקת הגז של המאגר כוללים רכיב התחייבותי לרכוש או לשלם (Take Or Pay) (למעט הסכמי ספוט בהיקפים לא מהותיים), לצד מחיר רצפה והצמדות שונות. היקף הרכיב ההתחייבותי מתוך כלל תחזיות המכירה השנתיות של המאגר עומד על ממוצע של כ- 59% (לפי P1) עד לשנת 2027. להערכת מידרוג, קיומם של הסכמים ארוכי טווח לאספקת גז טבעי, הכוללים רכיב התחייבותי לרכוש או לשלם (Take Or Pay) בעבור כמות הגז הטבעי החוזית, לצד מחירי רצפה והצמדות שונות, תומכים בפרופיל הפיננסי של השותפות, מחזקים את ודאות ויציבות תזרימי המזומנים מנכסי הבסיס, מהווים חסם תחתון להכנסותיה הצפויות של השותפות ותורמים ליציבותה הפיננסית.

מבנה מימון הכולל חובות בכירים מובטחים ומנגנונים פיננסיים המגבילים את העברת הכספים מנכסי הבסיס לשותפות

הדירוג מתייחס לחוב הבכיר הלא מובטח של המנפיק. אולם בנוסף, קיימים לשותפות חובות בכירים המשועבדים בשעבוד ראשון לטובת הממנים של חובות אלו, לרבות התזרימים הנובעים מהם. כמו כן, קיימים מנגנונים שונים אשר מגבילים את עיתוי והיקף העברת התזרימים לשותפות מנכסי הבסיס.

שיקולי ESG

להערכת מידרוג, חשיפת השותפות לסיכונים סביבתיים הינה בינונית. פעילות חיפוש, פיתוח והפקה של גז טבעי כרוכה בסיכון לגרימת נזק סביבתי. כמו כן, בשנים האחרונות מתקיימים מאמצים חברתיים וממשלתיים להפחית שימוש בחשמל מבוסס דלקים מאובנים (פוסיליים), אשר, להערכתנו, תומכים בביקושים לגז (כדלק תחליפי לפחם) בטווח הזמן הבינוני, אולם עשויים להוות סיכון לפעילות השותפות בטווח הארוך. כמו כן, לשותפות קיימת תלות במשאב טבע, גז טבעי, אשר ממותנת עקב עתודות גז משמעותיות במאגר לוויתן.

בד בבד, מידרוג מעריכה את חשיפת השותפות לסיכונים חברתיים כבינונית. עיקר הסיכון נובע מרגישות למחירי הגז, המושפעים ממגמות מאקרו כלכליות ומודעות ציבורית גבוהה. רגישות זו ממותנת במידה רבה, להערכתנו, בחתימה על הסכמי TOP ארוכי טווח וכן במנגנון של מחירי רצפה חוזיים. כמו כן, השותפות חשופה לסיכוני בטיחות וגהות וייצור אחראי, הממותנים באופן מסוים על ידי ניסיון מפעיל המאגר, נהלי בטיחות ופיקוח רגולטורי. בנוסף, השותפות תלויה בהון אנושי מקצועי. יתר על כן, פעילות המאגר חשופה לסיכונים גיאו-פוליטיים העלולים להשפיע על מימוש חוזי הייצוא למצרים ולירדן. נציין, כי על אף מלחמת חרבות ברזל ייצוא הגז למצרים וירדן המשיך כסדרו.

מבנה הבעלות של מאגר לוויתן לא מאפשר לשותפות לפעול בהתאם לאינטרסים שלה בלבד, ומחייב שיתוף פעולה והסכמה בין השותפים המחזיקים במאגר לוויתן לטובת קבלת החלטות. עם זאת, סיכון זה ממותן עקב אינטרס משותף לכלל השותפים המחזיקים במאגר. בנוסף, לשותפי מאגר לוויתן, לרבות השותפות, חשיפה מהותית לסיכוני סייבר מעצם היות המאגר נכס אסטרטגי לאומי. נציין, כי למפעיל הפרויקט מדיניות סייבר מוגדרת בהתאם להנחיית מערך הסייבר הלאומי. מידרוג מעריכה את חשיפת השותפות לסיכוני ממשל תאגידי כחלשה. ההנהלה הוכיחה עד כה רקורד טוב של שמירה על מצבה הפיננסי האיתן הכולל של השותפות באמצעות סביבת תפעול תנודתית ומורכבת מטבעה.

[7] ירדן מדורגת בדירוג Ba3 באופק יציב ע"י Moody's.
[8] מצרים מדורגת בדירוג Caa1 באופק חיובי ע"י Moody's.

מטריצת הדירוג

מיליוני ש"ח		ליום 31.03.2026		תחזית מידרוג	
קטגוריה	**פרמטרים**	**מדידה**	**ניקוד**	**מדידה[1]**	**ניקוד**
סביבת הפעילות	סיכון ענפי	---	A.il	---	A.il
פרופיל עסקי	היקף הכנסות LTM	2.7 מיליארד ₪ [2]	Aa.il	2.6-3.1 מיליארד ₪ [2]	Aa.il
	מעמד עסקי	---	A.il	---	A.il
פרופיל סיכון	שיעור רווח תפעולי LTM	44.8%	Aaa.il	60%-70%	Aaa.il
פרופיל פיננסי	הון עצמי/מאזן	44.9%	Aa.il	41%-46%	Aa.il
	חוב ברוטו מתואם/ EBITDA	2.3	Aa.il	2.3-3.1	Aa.il
	רווח תפעולי/הוצאות מימון נטו LTM	4.3	A.il	4.0-6.0	A.il - Aa.il
	מדיניות פיננסית		Baa.il		Baa.il
דירוג נגזר					**A1.il**
דירוג בפועל					**A1.il**

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

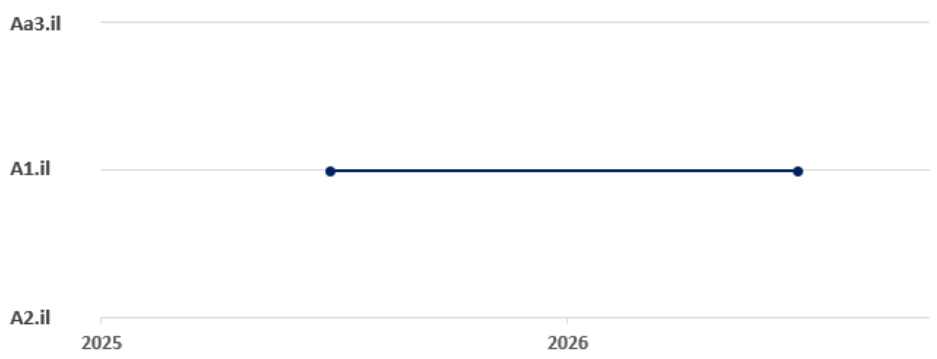
[2] השותפות מדווחת בדולר, הסכומים בטבלה הומרו לש"ח לפי שער חליפין דולר- שקל של כ-3.15.

אודות השותפות

ניו-מד אנרג'י - שותפות מוגבלת הינה שותפות מוגבלת ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב, ועוסקת בחיפוש, פיתוח, הפקה ושיווק של גז טבעי, קונדנסט ונפט, בישראל, קפריסין, מרוקו ובולגריה.

הנכס העיקרי של השותפות הינו מאגר לוויתן - אחד ממאגרי הגז הטבעי הגדולים בים התיכון, שבו לשותפות החזקה של 45.34% מהזכויות. מאגר לוויתן, המשמש כנכס הליבה של השותפות, מספק גז טבעי לשוק המקומי הישראלי ולמדינות מצרים וירדן. Chevron Mediterranean Limited משמשת כמפעילה של הפרויקט. בנוסף, לשותפות זכות לקבלת תמלוגים מבוססי הפקה מחזקות כריש ותנין, המופעלים על ידי Energean. השותפות בוחנת אפשרויות השקעה בתחומי אנרגיות מתחדשות בשיתוף חברת אנלייט, ומקדמת פרויקטים מבוססי גז טבעי לרבות ייצור מימן כחול. מנכ"ל השותפות הנו מר יוסי אבו ויו"ר הדרקטוריון הנו מר ניב סרנה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

ניו מד אנרג'י - דוחות דירוג

דירוג תאגידים לא-פיננסיים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2022

התאמות לדוחות כספיים והצגת יחסים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024

קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022

טבלת זיקות והחזקות

סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	07.07.2026
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	30.06.2025
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	30.06.2025
שם יוזם הדירוג:	ניו-מד אנרג'י שותפות מוגבלת
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	ניו-מד אנרג'י שותפות מוגבלת

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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
Aa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
A.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
Baa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.
מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגימה.
דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכוני נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.
אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכוני אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.
דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.
דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.
מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ בייעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.
לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.
כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.