

טמפו משקאות בע"מ

מעקב | מאי 2024

אנשי קשר:

מתן אנגלנדר

אנליסט מימון תאגידים, מעריך דירוג ראשי
Matan.e@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל

ראש תחום מימון תאגידים
liatk@midroog.co.il

טמפו משקאות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות

מידורג מותירה על כנו דירוג A1.il לאגרות חוב (סדרות ב' ו-ג') שהנפיקה טמפו משקאות בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "טמפו"), ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ב'	1133511	A1.il	יציב	31.12.2024
ג'	1162544	A1.il	יציב	31.03.2029

שיקולים עיקריים לדירוג

- שינוי אופק הדירוג מחיובי ליציב נובע משחיקה במדדי הרווחיות של החברה על רקע התייקרות חומרי הגלם, גידול בשיעור היבוא על חשבון ייצור עצמי ושחיקת שערי החליפין במקביל לגידול בחוב הפיננסי נוכח רכישת חברות וצרכי הון חוזר. כגורם מקזז נציין כי עסקת הפצת מי עדן תתרום להיקף ההכנסות ולהגדלת התזרים התפעולי. בשקלול שני הגורמים הללו, בשנות התחזית אנו מניחים כי החברה תציג יחסי יסודיים למול הערכותינו הקודמות.
- הרווחיות התפעולית של החברה נשחקה לכ-6.1% ב-2023 חלף כ-9.1% בממוצע בשנים 2020-2022 כאשר השחיקה העיקרית באה לידי ביטוי במגזר המשקאות האלכוהוליים (הקלים והחריפים) שברובם מיובאים ותורמים יחד כ-46% לרווח התפעולי של החברה בממוצע השנים 2020-2023. לאורך זמן החברה תייצר שיעורי רווחיות גבוהים מהשנה החולפת אם כי להערכתנו תתקשה לייצר רווחיות התואמת ממוצע השנים 2020-2022 כפי שצוין לעיל, בעיקר לאור סביבת שערי החליפין ותמהיל מוצרים מיוצרים/קנויים.
- החברות בענף המשקאות בישראל והיבואניות בפרט וטמפו ביניהן, התמודדו עם אתגרים משמעותיים בשנה החולפת נוכח היותן נתונות להשפעות אקסוגניות כגון שינויים במחירי חומרי גלם, תנודות בשערי חליפין ושינויים רגולטוריים. ענף המשקאות בישראל מאופיין ע"י מידורג בסיכון בינוני וזאת נוכח ביקוש יציב יחסית עם שיעורי צמיחה מתונים המתבססים בעיקר על קצב הגידול הטבעי של האוכלוסייה. הענף מאופיין ברמת תחרות גבוהה יחסית, חסמי כניסה משמעותיים הנובעים מהצורך בהשקעות הוניות, צורך בקשרים עסקיים חזקים עם יצרנים בינלאומיים ויתרונות לגודל, הבאים לידי ביטוי בשוק ריכוזי יחסית הנשלט על ידי 3 יצרניות דומיננטיות. להערכת מידורג, הביקוש למשקאות חשוף במידה מועטה יחסית למחזוריות הכלכלית בהיותם מוצרי צריכה מתכלים ובסיסיים למדי, המצויים בשימוש יומיומי. ענף המשקאות חשוף לשינויים בטעמים והעדפות של צרכנים וכן מאופיין בעונתיות, כאשר היקפי המכירות בחודשי הקיץ ובחגים גבוהים בהשוואה ליתר התקופות.
- מוד"ס אישרו במאי 2023 אופק יציב לענף המזון והמשקאות העולמי. עפ"י דוחות חברות אותן מסקרת מוד"ס, קיים צפי כי ענף המשקאות העולמי ימשיך להנות מביקושים עולים ויסייעו לתעשיית המשקאות להישאר יציבה בימים אלו על אף חוסר היציבות הכלכלית.
- הפרופיל העסקי של החברה בולט לחיוב עם פיזור מותגים בקטגוריות מובילות ופיזור לקוחות יחד עם ערוצי הפצה מגוונים. לאחרונה החלה להפיץ את מוצרי המים של מי עדן בבקבוקים והדבר להערכתנו מהווה נדבך נוסף באסטרטגיה של טמפו להרחיב את מערך ההפצה ומחזק את מיצובה העסקי.
- החברה פועלת בארבעה מגזרי פעילות עיקריים של ענף המשקאות בישראל, באמצעות מפעלים ומרכזי הפצה בארץ: אלכוהול, אלכוהול קל, משקאות קלים, ויינות, ומשווקת את מוצריה דרך שני ערוצי המכירה של שוק המשקאות - השוק החם הכולל בעיקר את רשתות השיווק הגדולות המהווה את עיקר הכנסות החברה, והשוק הקר. טמפו הינה החברה המובילה בישראל בנתח השוק

המבורקד (שוק חם) של מותגיה בתחום הבירה ומשקאות חריפים, הינה השנייה בתחום היין השולחני והינה השלישית בגודלה בשוק המשקאות הקלים. החברה נהנית מיתרונות תחרותיים משמעותיים, וביניהם יתרונות לגודל ולמגוון. הצעת הערך של החברה נתמכת בסל מוצרים רחב ומגוון הפונה לפלח לרחב של צרכנים סופיים בכל שווקי הפעילות, דבר התורם לנראות גבוהה של ההכנסות, ומקטין את מידת הרגישות שלה למחזורי העסקים ולשינויים בטעמים והעדפות של צרכנים המהווים גורמי סיכון אינהרנטיים בענף הפעילות.

- מידרוג צופה בתרחיש הבסיס כי הכנסות החברה יעמדו בטווח של 2,400-2,600 מיליוני ₪ בשנות התחזית 2024-2025. הטווח התחתון של התחזית צפוי בשנה הנוכחית בסביבת שערי חליפין מאתגרים, תמהיל מוצרים מיוצרים/קנויים ובעקבות הליך הטמעת "מי עדן" וחברות בת במגזר המזון. הטווח העליון מאפיין את הצפוי בשנה העוקבת תחת הנחת הנבה מלאה בגין עסקת מי עדן והשפעת העלאות מחירים. להערכתנו, עיקר הגידול ינבע ממגזר המשקאות הקלים נוכח הסכם הפצת בקבוקי המים של חברת "מי עדן" שהחל בהדרגתיות מראשית שנת 2024, גידול בפעילות המזון לאור הרכישות שבוצעו אשתקד וביצוע העלאות מחירים ללקוחות החברה החל מהרבעון השני של שנת 2024. לאור זאת, אנו צופים כי הרווחיות הגולמית של החברה תשתפר בשנות התחזית ותנוע בטווח של כ-32%-33% (כ-31% בשנת 2023). ממוצע הרווחיות הגולמית התלת שנתית של החברה בשנים 2020-2022 עמד על כ-35.1% והושפע לטובה מסביבת שערי חליפין תומכת. להערכתנו, שיעור ההוצאות התפעוליות בשנות התחזית ישארו בדומה לשנה החולפת כך שהרווחיות התפעולית (לפני הכנסות/הוצאות אחרות) תנוע בין 7.0%-8.0% (חלף הערכתנו במועד המעקב הקודם לטווח של 8.0%-9.0%). להערכתנו תנודתיות הרווחיות של החברה הנה סבירה (סטיית תקן של כ-1.4% לאורך עשר השנים האחרונות במדדי הרווחיות) אך בשנים מסוימות גורמים אקסוגניים כדוגמת סביבת שערי חליפין ומחירי סחורות כאמור בעלי השפעה שלילית. מידרוג לוקחת בחשבון מספר תרחישי רגישות לגבי אלו ומכאן הטווח התחתון של התחזית לוקח בחשבון סביבת שערי חליפין מאתגרת והטווח העליון לוקח בחשבון רווחיות התומכת בתמהיל מוצרים קנויים/מיוצרים יחד עם חוזק המותגים והיתרון התחרותי של החברה בשווקים השונים. בהתאם לכך, הרווח התפעולי לפני הכנסות/הוצאות אחרות הצפוי בתרחיש הבסיס צפוי לעמוד על 170-220 מיליון ₪ בשנות התחזית (כ-121 מיליון ₪ בשנת 2023).
- מידרוג מניחה כי בשנים 2024-2025 יסתכמו הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) של החברה בטווח בין 320-380 מיליון ₪ למול כ-270 מיליון ₪ בשנת 2023. כמו כן, אנו מניחים כי המקורות מפעולות (FFO) יעמדו על כ-260-300 מיליון ₪ בכל אחת משנות התחזית למול כ-188 מיליון ₪ בשנת 2023. העלייה ב-EBITDA וב-FFO נובעת בעיקרה מגידול בפעילות השוטפת ועל בסיס הטמעת פעילות "מי עדן". תרחיש הבסיס של מידרוג מניח היקף השקעות הוניות של 135-175 מיליון ₪ בשנים 2024-2025. יחד עם השקעות אלו ובהתאם למדיניות חלוקת דיבידנדים, להערכתנו, תזרים המזומנים החופשי (FCF) בשנת 2024 יהיה מאוזן ואילו בשנת 2025 ישתפר וינוע בין כ-50-80 מיליון ₪. נציין כי בשנת 2025 לא נלקחו בחשבון הנחות לגבי ההון החוזר ואלו בשנת 2024 נלקח סכום בדומה להנחות החברה של כ-50-80 מיליון ₪. בשנת 2023 נציין כי התזרים החופשי של החברה היה שלילי והסתכם לכ-200 מיליון ₪ וזאת נוכח השקעות הוניות לרבות רכישת חברות של כ-82 מיליון ₪ וגידול בהון החוזר של כ-100 מיליון ₪ (בעיקר נוכח עלייה במלאי).
- לאחר עלייה של כ-300 מיליון ₪ ברמות החוב בשנה האחרונה עם רכישת חברות, איחוד חברות בת לראשונה ועלויות בהון החוזר, הסתכם החוב הפיננסי² של החברה לכ-807 מיליון ₪. בשנות התחזית אנו מניחים כי התזרים החופשי יופנה לקיטון בחוב כך שהחברה צפויה להפחית החוב לרמות של כ-720-740 מיליון ₪ בשנות התחזית. הכרית ההונית של החברה מסתכמת לכ-821.4 מיליון ₪ ליום 31.12.2023. בהתאם לכך, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי יחס חוב ברוטו ל-CAP מותאם צפוי לרדת בשנות התחזית ולנוע בטווח של 44%-46%, לעומת כ-47.9% ליום 31.12.2023. יחס הכיסוי חוב ברוטו מותאם ל-EBITDA צפוי לנוע בשנים 2024-2025 בטווח של כ-2.0-2.5 לעומת כ-3.0 ליום 31.12.2023.

¹ השקעות הוניות לפי מתודולוגיית מידרוג - [התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי](#)

² חוב פיננסי לפי מתודולוגיית מידרוג כולל - התחייבויות מאזניות לבנקים ולמחזיקי אגרות חוב, התחייבויות חכירה והתחייבויות בקשר עם עסקת מכר.

- לחברה גמישות פיננסית טובה הנתמכת ברמת מינוף הולמת לרמת הדירוג תוך נגישות גבוהה למקורות מימון בישראל. החברה עומדת במרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות הקיימות לה. נזילות החברה סבירה ביחס לדירוג ונסמכת בעיקר על מקורות פנימיים חזקים ומסגרות אשראי פנויות ובלתי מחייבות מהבנקים בסך של כ-322 מיליון ₪ נכון ל-05.05.2024, הנחלקות בין טמפו משקאות לבין ברקן. למול זאת, בפני החברה עומד לוח סילוקין פרוס בצורה נוחה יחסית. פירעונות האג"ח והלוואות בנקאיות לזמן ארוך עומדים על כ-55 מיליון ₪ וכ-35 מיליון ₪ בשנים 2024 ו-2025. נזילות החברה עומדת אף מול צורכי ההון החוזר ונציין כי צורכי ההון החוזר בחברה עלו בשנים האחרונות ומהווים כ-28.9% מההכנסות בשנת 2023 למול כ-19.9% ממוצע לשנים 2020-2022.
- לחברה מדיניות גידורים בהתייחס לשערי החליפין הנבחנת מעת לעת בהתייחס לשערי החליפין דולר-שקל ואירו-שקל. נכון ל-31.12.2023 החברה גידרה דולרים ואירו במטרה למתן במידת מה את החשיפה לתנודתיות שערי החליפין אל מול השקל.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שמירה על יחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA בטווח של כ-2.0-1.5 לאורך זמן
- שיפור ברווחיות לרמות רווחיות מעל תרחיש הבסיס של מידרוג לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה לאורך זמן בשיעורי הרווחיות
- עלייה ביחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ברוטו ל-EBITDA מעל 3.5 לאורך זמן

טמפו משקאות בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	
1,386	1,699	1,813	1,994	הכנסות
8.6%	9.8%	8.8%	6.1%	% רווח תפעולי
2.0X	1.5X	1.6X	3.0X	חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA
42.8%	36.9%	37.3%	47.9%	חוב פיננסי ל-Cap מותאם
6.2X	15.5X	12.2X	2.8X	EBIT להוצאות מימון נטו

טמפו משקאות בע"מ - הכנסות ורווחים מגזרים, במיליוני ₪

FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	
301	344	358	404	משקאות אלכוהוליים קלים
60	68	72	55	
240	331	348	369	משקאות אלכוהוליים
27	44	56	47	
169	172	195	180	ברקן
32	35	40	35	
675	852	902	983	משקאות קלים
79	103	88	91	
		11	58	מזון
		(3)	(3)	
1,386	1,699	1,813	1,994	סה"כ
198	250	254	225	

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

החברה, היצרניות והיבואניות בענף מתמודדות מול אתגרים בדמות סביבת שיערי חליפין מאתגרת ועלייה במחירי חומרי הגלם; צפי לעליות מחירים של מחירי המכירה בטווח הקצר; ביקושים יציבים לאורך המחזור הכלכלי

החברות בענף המשקאות בישראל והיבואניות בפרט התמודדו עם אתגרים משמעותיים בשנה החולפת נוכח היותן נתונות להשפעות אקסוגניות כגון שינויים במחירי חומרי גלם, תנודות בשיערי חליפין ושינויים רגולטוריים. בעקבות אי היציבות הפוליטית-חברתית בישראל ובהמשך השנה השפעות מלחמת "חרבות ברזל" הביאו לשחיקה משמעותית בשקל אל מול שיערי החליפין כך שהשקל נחלש בשנת 2023 בממוצע שנתי אל מול היורו הדולר בכ-11.3% ובכ-8.9% לעומת שנת 2022. במקביל לכך, גידול בעלויות חומרי הגלם והתשומות לצד שחיקת ערך השקל גרמו לגידול בעלויות המכר של החברות. החברות בענף והייבואניות בפרט העלו מחירים במספר פעימות בשנת 2023 ומגמת העלאות המחירים נמשכת גם לתוך שנת 2024 וזאת במטרה למנוע את שחיקת הרווחיות והתאמת המחירים לעלויות בעלות המכר. להערכת מידרוג, החברות בענף המשקאות ימשיכו להתמודד בשנת 2024 עם האתגרים שהחלו בשנתיים שלפני כן ויבצעו התאמות מחירים על מנת לשמר רמת רווחיות הדומה לשנות העבר.

ענף המשקאות בישראל מאופיין ע"י מידרוג בסיכון בינוי וזאת נוכח ביקוש יציב יחסית עם שיעורי צמיחה מתונים המתבססים בעיקר על קצב הגידול הטבעי של האוכלוסייה. רמת התחרות גבוהה יחסית וזאת בשל מידת התחלופה הגבוהה בין המותגים השונים, עלויות מעבר נמוכות של לקוחות בנאמנות הצרכנים למותגים ספציפיים, עלייה בהיקף היבוא המקביל וגיוון מוצרים. יחד עם זאת, הענף מאופיין בחסמי כניסה משמעותיים הנובעים מהצורך בהשקעות הוניות בהקמה ותחזוקה של קווי ייצור, היתרים ורישיונות, מותגים חזקים, תשתית שיווק והפצה מבוססת, קשרים עסקיים חזקים עם יצרנים בינלאומיים, ויתרונות לגודל, הבאים לידי ביטוי בשוק ריכוזי יחסית הנשלט על ידי 3 יצרניות דומיננטיות. כמו כן, זמינות המלאי, עלויות הובלה וגישה לערוצי שיווק והפצה, מהווים גם הם חסמים בפני יבוא. להערכת מידרוג, הביקוש למשקאות חשוף במידה מועטה יחסית למחזוריות הכלכלית בהיותם מוצרי צריכה מתכלים ובסיסיים למדי, המצויים בשימוש יומיומי.

מנגד, ענף המשקאות חשוף לשינויים בטעמים והעדפות של צרכנים וכמו כן, הענף מאופיין בעונתיות החזקה, כאשר היקפי המכירות בחודשי הקיץ ובחגים גבוהים בהשוואה ליתר התקופות - מאפיין המעלה את רמת הסיכון הענפי נוכח חשיבות לניהול מוקפד של המלאי וזמינותו. כל אלו משפיעים במידה לא מבוטלת על יציבות הסביבה התפעולית, כאשר זו משפיעה בתורה על היציבות במחזורי המכירות והרווחיות בענף לאורך זמן. מכאן, שהחברות נדרשות לבצע השקעות משמעותיות בחדשנות ואסטרטגיה שיווקית וזאת על מנת לשמר את כושר התחרות ומעמדן העסקי בסביבה דינאמית. לחברות בענף תלות בספקים בינלאומיים חזקים, המספקים זיכיונות ייצור וייבוא ומהווים את מקור האספקה העיקרי למשקאות חריפים, וכפועל יוצא מכך משפיעים על יכולתן של החברות להתחרות באופן יעיל ולהגיב למגמות השונות מצד הביקוש בשוק המקומי. המלחמה בין רוסיה לאוקראינה ועלייה באינפלציה העולמית, הביאו

לעלייה במחירי חומרי הגלם - דבר אשר משליך באופן שלילי על בסיס העלויות של השחקניות בענף, ומביא לשחיקה ברווחיות. יש לציין כי אומנם חלק מהשחקניות מצליחות לשרשר חלק מההתייקרויות כלפי הצרכן הסופי, אך כתוצאה מכך כוח הקנייה של הצרכנים נשחק, וגמישות המחיר קטנה. בנוסף, העלאות הריבית מצד הכלכלות הגדולות בעולם לצד האירועים הגיאוגרפיים והמצב הביטחוני בישראל בשנתיים האחרונות, הביאו לפיחות ניכר בשקל אל מול מטבעות הסחר העיקריים - יורו ודולר, דבר התורם גם כן לשחיקה ברווחיות. נציין כי חלק מהשחקניות בענף מבצעות עסקאות גידור הממתנות את השפעת התנודות במט"ח על הרווחיות בטווח הקצר.

מודי'ס אישרו במאי 2023 אופק יציב לענף המזון והמשקאות העולמי עפ"י דוחות חברות אותן מסקרת מודי'ס, קיים צפי כי ענף המשקאות העולמי ימשיך להנות ביקושים עולים ויסייעו לתעשיית המשקאות להישאר יציבה בימים אלו על אף חוסר היציבות הכלכלית. בנוסף, צוין כי לרוב, באפשרות חברות מוצרי צריכה להשית עלויות נוספות על הצרכנים או לחילופין ליעל את צד ההוצאות על ידי הפחתת עלויות כגון ירידה בהוצאות פרסום וקידום ככל שנדרש. כמו כן, במודי'ס מניחים כי גידור תשומות בצורה יעילה, מסייע בהפחתת הסיכונים בצד העלויות ומאפשרת גמישות גבוהה יותר לניהול משא ומתן עם לקוחות החברה.

שווקי הבירה והמשקאות החריפים, שהינם תתי שווקים בשוק המשקאות הכללי, מאופיינים בדומיננטיות של השוק הקר, וכן בפיזור גבוה של לקוחות שהם עסקים קטנים. נוכחות דומיננטית בשוק הקר הינה גורם קריטי לצורך ביסוסם והחדרתם של מותגי האלכוהול והאנרגיה לשוק המקומי, ובכלל זאת לשוק החם. הביקוש למשקאות אלכוהוליים מצוי בקורלציה חיובית עם תרבות הבילוי והפנאי, העלייה ברמת החיים וכן הגידול בתיירות הנכנסת, ומנגד, מושפע לשלילה מהרעה במצב הביטחוני אשר מביא לקיטון בתיירות הנכנסת ותיירות הפנים. שוק המשקאות האלכוהוליים מושפע גם כן משינויים רגולטורים בדמות מיסי קניה ומגבלות שונות על מכירה ושיווק של מוצרי אלכוהול, ולהערכתנו מהווה גורם סיכון אשר נלקח בחשבון במסגרת הסיכון הענפי.

שוק המשקאות הקלים מאופיין בהיקפי פעילות גדולים בהשוואה לשווקי הבירות והמשקאות החריפים, ומתאפיין בריכוזיות גבוהה של שלוש החברות המובילות בענף, החברה המרכזית לייצור משקאות קלים בע"מ ("החברה המרכזית"), יפאורה תבורי בע"מ ("יפאורה") וטמפו. עיקר מאמצי השיווק בשוק זה מוטם לשוק ה"חם", ובעיקר לכיוון הלקוחות הגדולים (רשתות השיווק הגדולות וסניטורי המשקאות). לקוחות השוק החם הינם מוטי מחיר, וסל מוצרים רחב מהווה יתרון יחסי למול הרשתות הגדולות. הביקוש למשקאות קלים צומח באופן היסטורי במידה מתונה יחד עם הגידול באוכלוסייה, אך חווה מזה מספר שנים מגמה של שינוי טעמים, המתבטאת במעבר לצריכה של משקאות בעלי דימוי בריא או עם תועלת פונקציונלית כגון: סודה, משקאות דיאטטיים, מים מינרליים ומשקאות אנרגיה.

על פי נתוני סטורנקסט³, שוק המשקאות המבורקד בישראל ברבעון הראשון של שנת 2024 התאפיין בירידה של כ-1.5% במונחים כספיים, אך בגידול ריאלי של כ-0.4% נוכח ירידה של מדד המחירים של תחום המשקאות לעומת התקופה המקבילה אשתקד וזאת עקב ביטול מס הסוכר במרץ 2023. קטגורית "יין, בירה ומשקאות חריפים" רשמה שינוי חיובי במכר הכספי ברבעון הראשון של שנת 2024 של כ-3.4% לעומת התקופה המקבילה אשתקד, בעוד קטגורית "משקאות לא אלכוהוליים" רשמה ירידה של כ-4.2%, המיוחס ברובו לביטול צו מס הסוכר.

שוק המשקאות המבורקד בישראל בשנת 2023 גדל במונחים כמותיים בכ-3.5% (חלף ירידה של כ-7.9% בשנת 2022) אך לא צמח כלל מבחינה כספית אך ריאלית הציג צמיחה של כ-2.3% נוכח שינוי שלילי במדד המחירים המיוחס למשקאות וזאת לעומת גידול של כ-8.9% במונחים כספיים בשנת 2022. להערכת מידרוג, ביטול הצו המטיל מס על המשקאות הממותקים במרץ 2023 לצד השפעות מלחמת "חברות ברזל", ומנגד עליות מחירים מצד היצרניות והיבואניות, הביאו לקיצוץ כך שמחירי המשקאות לא השתנו (מבחינה כספית) בשנת 2023 אך אלו כאמור עתידים לעלות במהלך שנת 2024 נוכח כאמור סביבת שערי החליפין ומחירי התשומות.

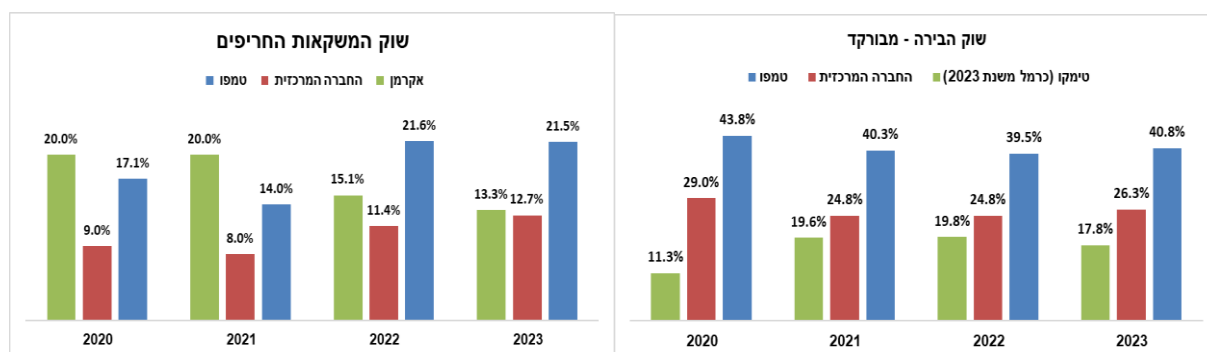
³ נתוני השוק ונתוני הענף בדוח זה מבוססים על נתוני StoreNext, המתייחסים לשוק המבורקד ומצוטטים בחלקם מתוך הדוחות הכספיים של החברה.

טמפו בעלת מעמד עסקי חזק בשוק המשקאות בישראל הנתמך במותגים חזקים, תמהיל מוצרים רחב, מערך הפצה תומך ונתחי שוק משמעותיים בכלל הקטגוריות; עסקת מי עדן בעלת השפעה חיובית על המיצוב העסקי של החברה

החברה פועלת בארבעה מגזרי פעילות עיקריים של ענף המשקאות בישראל, באמצעות מפעלים ומרכזי הפצה בארץ: אלכוהול, אלכוהול קל, משקאות קלים, ויינות, ומשווקת את מוצריה דרך שני ערוצי המכירה של שוק המשקאות - השוק החם הכולל בעיקר את רשתות השיווק הגדולות והיווה כ-79.5% מסך המכירות הכספיות של החברה בשנת 2023 (כ-81.6% ממוצע השנים 2020-2022, במגמת ירידה בין השנים) והשוק הקר אשר היווה כ-19.9% מסך המכירות בשנת 2023 (כ-17.9% ממוצע השנים 2020-2022). פיזור זה תורם למעמדה העסקי של החברה ומצמצם את ריכוזיות הלקוחות, כאשר השוק הקר מאופיין בפיזור גבוה יותר של לקוחות בהשוואה לשוק החם.

טמפו הינה החברה המובילה בישראל בנתח השוק המבורקד (שוק חם) של מותגיה בתחום הבירה ומשקאות חריפים, הינה השנייה בתחום היין השולחני והינה השלישית בגודלה בשוק המשקאות הקלים.

טמפו משקאות בע"מ - נתחי שוק עיקריים⁴



החברה נהנית מיתרונות תחרותיים משמעותיים, וביניהם יתרונות לגודל ולמגוון, התורמים לשיפור כושר התחרות בסביבה עסקית דינאמית. הצעת הערך של החברה נתמכת בסל מוצרים רחב ומגוון הפונה לפלח לרחב של צרכנים סופיים בכל שווקי הפעילות, דבר התורם לנראות גבוהה של ההכנסות, ומקטין את מידת הרגישות שלה למחזורי העסקים ולשינויים בטעמים והעדפות של צרכנים המהווים גורמי סיכון אינהרנטיים בענף הפעילות. בבעלות החברה מרכז הפצה לוגיסטי ארצי בנתניה ו-5 מרכזי הפצה אזוריים בפריסה ארצית, המאפשרים, לצד תשתית שיווק והפצה מבוססת, מקנים לחברה יתרונות תחרותיים משמעותיים ומהווים יתרון יחסי משמעותי ביכולתה לחלוש על מגוון ערוצי המכירה בענף ולהגדיל את סל המוצרים.

לחברה סל מותגי משקאות קלים מגוון, הכולל מים, שתייה מתוקה ומשקאות דיאטטיים. לטמפו מעמד משמעותי בשוק משקאות האנרגיה עם המותג XL המשווק ע"י החברה תחת הסכם זיכיון. מותג זה ממשיך להוות מקור צמיחה משמעותי של החברה במגזר המשקאות הקלים בשנים האחרונות. כמו כן, החל מינואר 2024, טמפו החלה להפיץ את מוצרי המים של מי עדן בבקבוקים לתקופה של שש שנים עם אופציית הארכה לתקופה דומה, וזאת בתמורת לעמלת הפצה. להערכת מידרוג, הסכם זה מהווה נדבך נוסף באסטרטגיה של טמפו להרחיב את מערך ההפצה, מחזק את מיצובה העסקי המגוון של טמפו תוך מתן ערך נוסף ללקוחותיה ע"י הרחבת סל המוצרים.

במגזר הבירה המשקאות האלכוהוליים החברה נהנית ממעמד שוק מוביל ודומיננטי (40.8% משוק הבירה המבורקד וכ-21.5% משוק המשקאות החריפים בשנת 2023), בעיקר עם המותגים הישראליים המובילים "בירה גולדסטאר" ו"בירה מכבי" וכן המותג הבינלאומי

⁴ נתוני השוק ונתוני הענף בדוח זה מבוססים על נתוני StoreNext, המתייחסים לשוק המבורקד ומצוטטים מתוך הדוחות הכספיים של החברה ומעובדים על ידי מידרוג.

"הייניקן" המיוצרים על ידי החברה על בסיס זיכיון ארוך טווח עם קונצרן היינקן העולמי המשמשת כבעלת מניות של החברה (40%). החברה מייבאת ומשווקת מגוון רחב של משקאות חריפים, מרביתם תחת זיכיון יבוא מוצרי פרנו ריקרד בישראל וקפריסין, הכוללים מותגים מובילים כגון: בלוגה, שיבאס ואבסולוט. כל אלו התורמים לביסוס מעמדה של טמפו בשוק המשקאות החריפים. החברה פועלת גם בשוק היין תחת פעילות חברת הבת יקבי ברקן בע"מ ("ברקן"), המחזיקה במותגים "ברקן" ו"סגל" ובכ-22.7% מנתח שוק היין השולחני בישראל. שוק היין השולחני חווה בשנים האחרונות תחרות חריפה שהתבטאה בריבוי המבצעים ברשתות השיווק וכניסתם של יקבים בוטיק, שהובילו לשחיקה במחירי המכירה, ולצמצום הפערים שבין היין השולחני, למותגי הפרמיום.

במגזר המזון, החברה פועלת להתרחבות על ידי רכישת מספר חברות בת מתחומי שיווק מוצרי חלב וגבינות ייצור פסטות ומוצרים אורגניים. להערכת מידרוג, רכישות אלו יתרמו להיצע הפורטפוליו של החברה בטווח הבינוני-ארוך, אולם בטווח הקצר, רכישות אלו העלו במידת מה את רמות החוב של החברה ורווחיותן בעת הנוכחית נמוכה לעומת הפעילויות במגזר המשקאות.

בכל מגזרי פעילות החברה מתמודדת מול מתחרות דומיננטיות, בסביבה של גידול במספר המותגים וכן כניסה של יצרנים ויבואנים קטנים. בשנים האחרונות, בכדי להתמודד עם סביבת התחרות הגוברת בענף ועם השינויים בטעמים והעדפות הצרכנים אסטרטגיית החברה מבוססת במידה רבה על צמיחה אורגנית בפעילויות ובהשקעות ושיתופי פעולה עם יצרנים חדשים אחרים במטרה לפתח פורטפוליו מגוון משקאות ממותגים, הנותן מענה לטווח נרחב של דרישות וצרכי לקוחות החברה. כחלק מכך החברה השקיעה בשנים האחרונות במותגי פרמיום בדמות מבשלת "שפירא", ביקב "פלדשטיין".

צפי לגידול משמעותי בהכנסות נוכח כניסת מי עדן ומגזר המזון; פגיעה ברווחיות התפעולית נוכח עליות משמעותיות בשערי החליפין, חומרי הגלם והתשומות

הכנסות החברה רשמו צמיחה שנתית של כ-10.0% כך שההכנסות בשנת 2023 עמדו על כ-1,994 מיליוני ₪ לעומת כ-1,813 מיליוני ₪ בשנת 2022. עיקר הגידול בהכנסות מיוחס לאיחוד חברות בת וגידול כמויות במכירות. כמו כן, ביצעה החברה העלאות מחירים שגם הן בעלות השפעה, אם כי מועטה יותר. כל המגזרים (משקאות קלים, אלכוהול קל וחריפים) הציגו צמיחה בהכנסות בשנת 2023 בשיעור הנע בין 6.2%-13.1% ומלבד מגזר היין בו חלה ירידה של כ-7.3%, בעיקר לנוכח השפעות מלחמת "חרבות ברזל". הגידול בהכנסות החברה הינה מגמה מתמשכת של צמיחה ממוצעת של כ-7.7% בין השנים 2019-2023 כאשר בשנים עברו לא התבצעו העלאות מחיר והצמיחה הייתה ברובה כתוצאה מעלייה כמוטית והחדרת מותגים חדשים.

מידרוג צופה בתרחיש הבסיס כי הכנסות החברה יעמדו בטווח של 2,400-2,600 מיליוני ₪ בשנות התחזית 2024-2025, הטווח התחתון של התחזית צפוי בשנה הנוכחית בסביבת שערי חליפין מאתגרים, תמהיל מוצרים מיוצרים/קנויים ובעקבות הליך הטמעת "מי עדן" וחברות בת במגזר המזון. הטווח העליון מאפיין את הצפוי בשנה העוקבת תחת הנחת הנבה מלאה בגין עסקת מי עדן והעלאות מחירים. להערכתנו, עיקר הגידול ינבע ממגזר המשקאות הקלים נוכח הסכם הפצת בקבוקי המים של חברת "מי עדן" שהחל בהדרגתיות מראשית שנת 2024, גידול בפעילות המזון לאור הרכישות שבוצעו אשתקד וביצוע העלאות מחירים ללקוחות החברה החל מהרבעון השני של שנת 2024. נוסף על כך, במגזר המשקאות אנו צופים גידול על בסיס עליית מחירים וגידול בכמויות בשיעור חד ספרתי ובפרט במגזרי המשקאות הלא-אלכוהוליים ומגזר המשקאות החריפים. הצמיחה בכמויות נובעת על רקע הגידול הטבעי באוכלוסייה ועלייה ברמת החיים בעוד השינוי במחיר צפוי על רקע התייקרויות שביצעה לאחרונה החברה במטרה להתאים את מחירי המוצרים להיחלשות השקל לעומת היורו והדולר ועלייה בעלויות התשומות וחומרי הגלם (העיקריים שבהם הם לתת, סוכר וזכוכית). נציין כי בנטרול הסכם ההפצה של "מי עדן" ומגזר המזון, מידרוג מניחה צמיחה בהכנסות של כ-2.8% בשנת 2024 וכ-6.7% בשנת 2025 שיבואו לידי ביטוי באמצעות גידול בכמויות ובעלויות מחירים.

שיעור הרווחיות הגולמית נתמך לאורך השנים 2019-2022 מרוח גבית בסביבת שערי החליפין של הדולר והאירו מול השקל ואילו בשנת 2023 עם השחיקה בשערי המטבע יחד עם הגידול במוצרים המוגמרים המיובאים ע"י החברה (שיעור המכירות של תוצרת קנויה עמד בשנת 2023 על כ-52%, וזאת בהשוואה ל-44% ממוצע השנים 2019-2022), נפגעו תוצאות החברה לשנת 2023. להערכת מידרוג, בשנות התחזית, לאור המתואר לעיל, הרווחיות הגולמית של החברה תנוע סביב שיעור של 32%-33%.

השחיקה ברווחיות הגולמית בשנת 2023 כמתואר לעיל, ומבנה הוצאות התפעול של החברה, הביאו לשחיקה אף ברווחיות התפעולית של החברה לשנת 2023 לכ-6.1% לעומת ממוצע של כ-9.1% בשנים 2020-2022. בניתוח המגזרים, השחיקה העיקרית באה לידי ביטוי במגזר המשקאות האלכוהוליים (הקלים והחריפים) התורמים יחד כ-46% לרווח התפעולי של החברה בממוצע השנים 2020-2023. הרווחיות התפעולית במגזרים אלו (הקלים והחריפים) ירדה לכ-13.6% וכ-12.7% בשנת 2023 חלף כ-20.1% וכ-13.6% בממוצע השנים 2020-2022, בהתאמה, וזאת על רקע העלייה במחירי הגלם ובשערי החליפין. במגזר המשקאות הקלים, הרווחיות התפעולית ירדה לכ-9.2% חלף כ-11.2% בממוצע בשנים 2020-2022 כאשר להערכת מידרוג, הסיבה העיקרית הינה על רקע עליית מחירי הגלם והתשומות. נציין כי החברה ביצעה התייעלות במהלך השנים האחרונות בשיעור הוצאות המכירה ושיווק, אשר עמד על כ-19.7% מהמכירות בשנת 2023 לעומת 22.4% בממוצע בשנים 2017-2022. להערכתנו, החברה תבצע העלאות מחירים ללקוחות בשיעורים חד ספרתיים בכלל המגזרים על מנת להתאים בין עלויות מחירי חומרי הגלם ושערי החליפין כך בשנות התחזית הרווחיות התפעולית (לפני הכנסות/הוצאות אחרות) תנוע בין 8.0%-7.0%. הטווח התחתון של התחזית צפוי בשנה הנוכחית בסביבת שערי חליפין מאתגרים ובעקבות הטמעת "מי עדן" וחברות בת במגזר המזון ואילו הטווח העליון מאפיין את הצפוי בשנה העוקבת. בהתאם לכך, הרווח התפעולי לפני הכנסות/הוצאות אחרות הצפוי בתרחיש הבסיס צפוי לעמוד על 170-220 מיליון ₪ בשנות התחזית (כ-121 מיליון ₪ בשנת 2023). להערכתנו תנודתיות הרווח של החברה הנה סבירה (סטיית תקן של כ-1.4% לאורך עשר השנים האחרונות במדדי הרווחיות) אך בשנים מסוימות גורמים אקסוגניים כדוגמת סביבת שערי חליפין ומחירי סחורות כאמור בעלי השפעה שלילית.

הורדת חוב בהיקפים מתונים בשנות התחזית תוביל לשיפור מסוים ביחסי הכיסוי ביחס לשנת 2023

מידרוג מניחה כי בשנים 2024-2025 יסתכמו הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) של החברה בטווח בין 320-380 מיליון ₪ למול כ-270 מיליון ₪ בשנת 2023. כמו כן, אנו מניחים כי המקורות מפעולות (FFO) יעמדו על כ-260-300 מיליון ₪ בכל אחת משנות התחזית למול כ-188 מיליון ₪ בשנת 2023. העלייה ב-EBITDA וב-FFO נובעת בעיקרה מגידול בפעילות השוטפת ועל בסיס הטמעת פעילות "מי עדן". תרחיש הבסיס של מידרוג מניח היקף השקעות הוניות של 135-175 מיליון ₪ בשנים 2024-2025. יחד עם השקעות אלו ובהתאם למדיניות חלוקת דיבידנדים, להערכתנו, תזרים המזומנים החופשי (FCF) בשנת 2024 יהיה מאוזן ואילו בשנת 2025 ישתפר וינוע בין כ-50-80 מיליון ₪. נציין כי בשנת 2025 לא נלקחו בחשבון הנחות לגבי ההון החוזר ואילו בשנת 2024 נלקח סכום בדומה להנחות החברה של כ-50-80 מיליון ₪. בשנת 2023 נציין כי התזרים החופשי של החברה היה שלילי והסתכם לכ-200 מיליון ₪ וזאת נוכח השקעות הוניות לרבות רכישת חברות של כ-82 מיליון ₪ וגידול בהון החוזר של כ-100 מיליון ₪ (בעיקר נוכח עלייה במלאי). כמו כן, מידרוג מביאה בחשבון כי יחול גידול בצורכי ההון החוזר בהתאם לגידול הצפוי בפעילות החברה ולעלייה במכירות, אם כי בהיקפים נמוכים יותר בהשוואה לשנים 2022-2023. הערכת מידרוג אודות העלייה בצורכי ההון החוזר נתונה באי וודאות. לאחר עלייה של כ-300 מיליון ₪ ברמות החוב בשנה האחרונה עם רכישת חברות, איחוד חברות בת לראשונה ועלויות בהון החוזר, הסתכם החוב הפיננסי של החברה לכ-807 מיליון ₪. בשנות התחזית אנו מניחים כי התזרים החופשי יופנה לקיטון בחוב כך שהחברה צפויה להפחית החוב לרמות של כ-720-740 מיליון ₪ בשנות התחזית. הכרית ההונית של החברה מסתכמת לכ-821.4 מיליון ₪ ליום 31.12.2023. בהתאם לכך, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי יחס חוב ברוטו ל-CAP מותאם צפוי לרדת בשנות התחזית ולנוע בטווח של 44%-46%, לעומת כ-47.9% ליום 31.12.2023. יחס הכיסוי חוב ברוטו מותאם ל-EBITDA צפוי לנוע בשנים 2024-2025 בטווח של כ-2.5-2.0 לעומת כ-3.0 ליום 31.12.2023.

הגידול בחוב (מיוחס בעיקרו לעלייה בחוב זמן קצר שעלה בהיקף של כ-347 מיליון ₪) יחד עם העלייה בשיעורי הריבית במשק, הביאו להוצאות מימון נטו גבוהות ביחס לשנים קודמות (כ-42.7 מיליון ₪ בשנת 2023 לעומת כ-14.3 מיליון ₪ בממוצע בשנים 2020-2022). מחד, החברה סבלה משחיקה ברווח התפעולי ומאידיך גידול בהוצאות המימון אשר הביאו את יחס הכיסוי רווח תפעולי להוצאות מימון נטו של החברה להיות איטיים יותר ביחס לשנות העבר אך עדיין היחס הינו הולם לרמת הדירוג ועמד על כ-2.8 בשנת 2023 לעומת ממוצע של כ-1.3 בשנים 2020-2022. להערכת מידרוג, בשנות התחזית החברה תפעל להורדה מתונה בהיקף החוב הפיננסי כך

שהוצאות המימון יפחתו לצד הערכתנו לשיפור ברווחי החברה, יביא ליחס רווח תפעולי להוצאות מימון נטו בשנות התחזית שינוע בין 5.0-6.0.

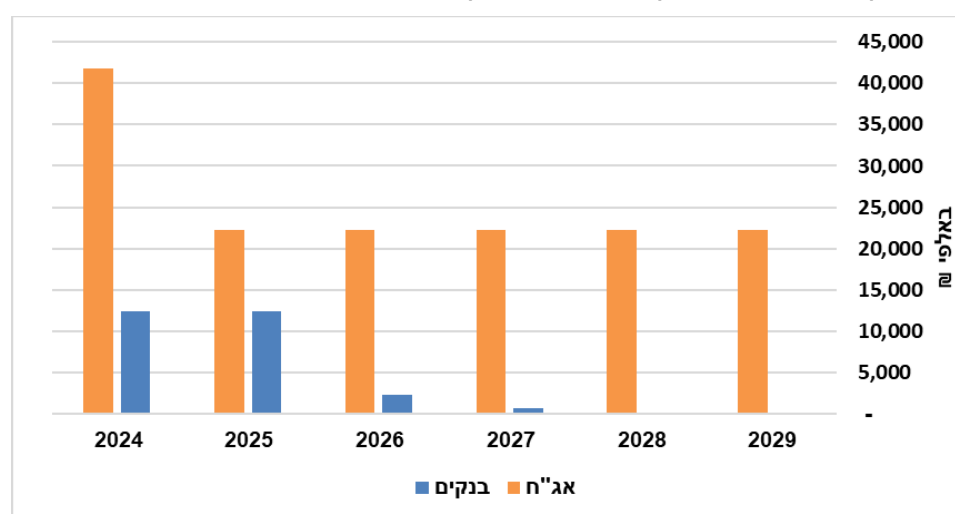
גמישות פיננסית טובה הנתמכת ברמת מינוף ויחסי כיסוי ההולמים את רמת הדירוג

לחברה גמישות פיננסית טובה הנתמכת ברמת מינוף הולמת לרמת הדירוג תוך נגישות גבוהה למקורות מימון בישראל. החברה עומדת במרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות הקיימות לה. נזילות החברה סבירה ביחס לדירוג ונסמכת בעיקר על מקורות פנימיים חזקות ומסגרות אשראי פנויות ובלתי מחייבות מהבנקים⁵ בסך של כ-322 מיליון ₪ נכון ל-05.05.2024, הנחלקות בין טמפו משקאות לבין ברקן. למול זאת, בפני החברה עומד לוח סילוקין פרוס בצורה נוחה יחסית. פירעונות האג"ח והלוואות בנקאיות לזמן ארוך עומדים על כ-55 מיליון ₪ וכ-35 מיליון ₪ בשנים 2024 ו-2025, בהתאמה. לחברה טרק רקורד חיובי במחזור חובותיה לאורך זמן ומחזיקה לאורך מספר שנים מסגרות אשראי בלתי מחייבות בהיקפים משמעותיים על פני מספר בנקים.

נזילות החברה עומדת אף מול צורכי ההון החוזר ונציין כי צורכי ההון החוזר בחברה עלו בשנים האחרונות ומהווים כ-28.9% מההכנסות בשנת 2023 למול כ-19.9% ממוצע לשנים 2020-2022.

לחברה מדיניות גידורים בהתייחס לשערי החליפין הנבחנת מעת לעת בהתייחס לשערי החליפין דולר-שקל ואירו-שקל. נכון ל-31.12.2023 החברה גידרה דולרים ואירו במטרה למתן במידת מה את החשיפה לתנודתיות שערי החליפין אל מול השקל.

טמפו משקאות בע"מ: לוח הסילוקין של אג"ח וחוב בנקאי לז"א, ליום ה-31.12.2023:



שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, חשיפת המנפיק לסיכונים סביבתיים הינה בינונית. פעילות הייצור של החברה כרוכה בהשפעות חיצוניות שליליות על הסביבה. החברה נוקטת במספר דרכים על מנת לצמצם את הפגיעה בסביבה, וביניהם: טיפול בפסולת, וחיסכון באנרגיה. הסיכונים החברתיים העיקריים אליהם חשופה החברה כוללים בעיקר סיכונים מוניטין בקשר עם איכות וטיב המוצרים שהחברה מייצרת, וכן מגמות חברתיות העשויות להשפיע על הביקוש למוצריה. החברה אינה חברת ציבורית אלא חברה מדווחת. להערכתנו, חשיפת החברה לסיכונים ממשל תאגידי הינה נמוכה.

⁵ לפי הצהרת החברה, החברה תחתום בתקופה הקרובה על הסכם מסגרת מחייבת מול אחד הבנקים בהיקף של 50 מיליון ₪.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2023		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1][2]		
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	סביבת הפעילות
A.il	2,400-2,600	A.il	1,994	היקף הכנסות במיליוני ₪	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
A.il	7%-8%	A.il	6.1%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
A.il	---	A.il	---	יציבות הרווחים	
A.il	44%-46%	A.il	47.9%	חוב מותאם / CAP	פרופיל פיננסי
Aa.il	---	Aa.il	---	היקף התזרים התפעולי ויציבותו	
Aa.il	2.0-2.5	Aa.il	3.0	חוב מותאם / EBITDA	
Aa.il	5.0-6.0	A.il	2.8	רווח תפעולי / הוצ' מימון נטו	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A1.il					דירוג נגזר
A1.il					דירוג בפועל

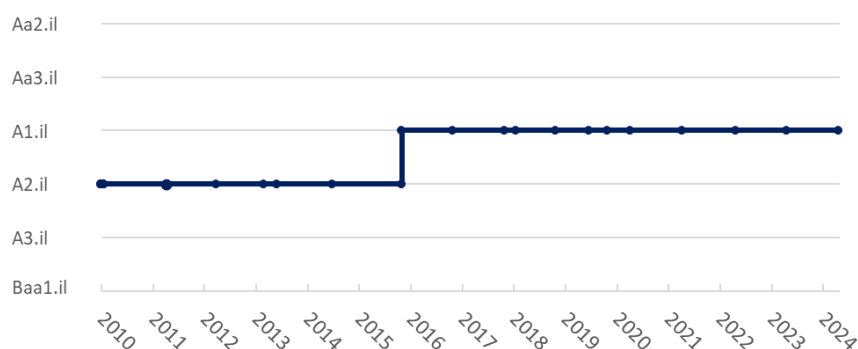
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

[2] הנתונים מוצגים על בסיס 12 החודשים האחרונים.

אודות החברה

טמפו משקאות בע"מ הינה חברה פרטית מדווחת העוסקת בייצור, יבוא, שיווק והפצה של מגוון רחב של משקאות, באמצעות חברות בבעלותה המלאה. בעלת השליטה בחברה (60% מהון המניות) הינה טמפו אחזקות (2021) בע"מ⁶ - חברה פרטית, שבעלי מניותיה העיקריים הם משפחת בר ומשפחת בורנשטיין. יתרת מניות טמפו (40% מהון המניות) מוחזקות על ידי HEINEKEN INTERNATIONAL B.V. יו"ר החברה הינו מר ז'ק בר ומנכ"ל החברה הינו מר דניאל בר.

היסטוריית דירוג



⁶ חברה אחות של "טמפו תעשיות בירה בע"מ" אליה הועברו כ- 60% מהון המניות של טמפו משקאות בע"מ מידי טמפו תעשיות בע"מ, וזאת במסגרת שינוי מבני שהחברה ביצעה בחודש אוקטובר 2021

דוחות קשורים

[טמפו משקאות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות תעשייה יצרנית - דוח מתודולוגי, מרץ 2021](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים, וממשל תאגידי במסגרת דירוג אשראי- דו"ח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

30.05.2024	תאריך דוח הדירוג:
29.05.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
24.02.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
טמפו משקאות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
טמפו משקאות 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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון 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 סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים 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 ביעוץ 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 מזהירים 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 סיכון 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 שנמסר או נוצר 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 לתקן 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.