

סונול נדל"ן והשקעות בע"מ

דירוג ראשוני | מאי 2025

אנשי קשר:

גיל רז
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
Gil.r@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

סונול נדל"ן והשקעות בע"מ

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

מידרוג קובעת דירוג מנפיק A2.il לסונול נדל"ן והשקעות בע"מ (להלן "החברה" או "סונול נדל"ן") ודירוג זה לאגרות חוב לא מובטחות (סדרה א') שמתכננת החברה להנפיק בסך של עד 230 מיליון ₪ ע.ג. תמורת הגיוס מיועדת להחלפת חוב קיים והשקעות בנכסים. אופק הדירוג יציב.

אודות החברה

סונול נדל"ן והשקעות בע"מ הינה חברה פרטית אשר התאגדה בדצמבר 1969. החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב בישראל ומחזיקה בכ-31 מתחמי תדלוק וקמעונאות המושכרים ברובם לחברת האם סונול ישראל בע"מ ("סונול ישראל") וכן ב-2 נכסי תעשייה ולוגיסטיקה, הכוללים חוות מכלים ומתחם תעשייה ולוגיסטיקה "חוף שמן" בחיפה המושכרים בחלקם לסונול ישראל. פעילות החברה כוללת את החזקתם, השכרתם, פיתוחם והשבחתם של נכסי הנדל"ן המניב וכן פועלת החברה לאיתור נכסי נדל"ן מניב נוספים בישראל ולייזום והקמת פרויקטים חדשים בשטחם.

ביום ה-11 ביולי 2022, במסגרת הליך שינוי מבנה לפי סעיף 105ט לפקודת מס הכנסה, נחתם בין החברה לבין סונול ישראל הסכם העברת נכסים, לפיו הועברו לידי החברה 29 נכסי מקרקעין אשר הוחזקו עד למועד הפיצול על ידי סונול ישראל במישרין ו/או באמצעות חברות בשליטה מלאה, בתמורה להקצאת 537,500 מניות רגילות של החברה, ללא ערך נקוב, לסונול ישראל (להלן: "הסכם העברת הנכסים" ו/או "מסגרת העברת הנכסים"). לפי החברה, נכסי הנדל"ן שהועברו לחברה נמצאים בהליכי רישום על שם החברה בלשכות המקרקעין שטרם הושלמו עד כה.

השווי ההוגן של נכסי המקרקעין שהועברו לחברה נאמד במועד ההעברה בסך כ-715 מ' ₪. כחלק מהעברת נכסים, נחתמו בין סונול ישראל לסונול נדל"ן מספר הסכמים, ביניהם הסכם השכרת נכסים, הסכם ניהול, הסכם שירותים והסכם הלוואה בין החברה לבין סונול ישראל בסך 230 מ' ₪ אשר יוחסה לנכסים המועברים.

בעלת השליטה בחברה הינה סונול ישראל בע"מ הנמצאת בבעלות מלאה של Israel oil & gas fund L.P, המוחזקת בשרשור על ידי מר דויד ויסמן (70%), מר יוסף שובל (17.5%), מר שלמה זהר (7.5%) ומר אלי עזור (5%).

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות צרה וריכוזית יחסית בתחום קמעונאות הדלקים עם חברה האם כשוכר עיקרי.** עם נדל"ן להשקעה בסך כ-0.9 מיליארד ₪ בספריה (מאוחד) ליום 31.12.2024, פועלת סונול נדל"ן בתחום הנכסים המניבים בישראל למתחמי תדלוק וקמעונאות וכן נכסי תעשייה ולוגיסטיקה. רוב רובן של הכנסות החברה מדמי שכירות (97%-99%) נובעות מהסכמי שכירות מול החברה האם סונול ישראל שהינה חברת שיווק דלקים וקמעונאות. חשיפת החברה לענף הדלקים בכלל ולסונול ישראל בפרט מהווה סיכון עסקי ופיננסי. ענף שיווק הדלקים בישראל מאופיין בריכוזיות גבוהה יחסית ותחרות שהולכת וגוברת. דלקים מוגדרים על-ידי מידרוג כמוצרי בסיס המצויים בשימוש יומיומי, אשר הביקוש אליהם קשיח יחסית וחשוף במידה נמוכה למחזוריות הכלכלית. מנגד, הביקוש לדלקים מושפע לשלילה מהתייעלות אנרגטית של כלי הרכב ומעבר לטכנולוגיות ולדלקים חלופיים. חנויות הנוחות במתחמי התדלוק מהווים מקור הכנסה יציב וצומח עבור חברות הדלקים. סונול הינה אחת מ-4 חברות הדלקים הגדולות בישראל והיא מפעילה רשת של מעל 200 מתחמי תדלוק וקמעונאות בישראל תחת המותגים "סונול" ו-"Sogood", מרביתם בחכירה או השכרה מאת צדדים שלישיים. עד הסכם העברת הנכסים הוחזקו מתחמי התדלוק של סונול נדל"ן בבעלותה של סונול ישראל. סונול עוסקת גם בשיווק והפצה סיטונאית של דלקים וכן בפעילות של ייצור והפצה של שמנים ותוספים לתעשייה.

- **חוזי שכירות ארוכים וקבועים ופיזור נכסי תורמים לחיזוק הפרופיל העסקי.** לנכסי החברה פיזור גיאוגרפי יחסית רחב, עם דומיננטיות מסוימת של נכסים בצפון הארץ וחיפה. שיעור התפוסה נכון ל-31.12.2024 עומד על 87% וצפוי להשתפר במהלך שנת 2026 לרמה של 100%, עם NOI של 52 מ' ש' בשנת 2024 אשר צפוי להיותר ברמה דומה בטווח התחזית. חוזי השכירות של החברה מול סוגול ישראל הינם לתקופות ארוכות של 10 עד 15 שנים עם אופציה להארכה. לשני הצדדים זכות להפסיק בהתראה מראש הסכמי שכירות תחת נסיבות מסוימות שנקבעו בהסכמים. דמי השכירות הינם קבועים וצמודים למדד המחירים לצרכן. לחברה לפיכך אין חשיפה ישירה להיקף הליטרים או מרווח השיווק.

- **שיעור מינוף נמוך הבולט לטובה ביחס לדירוג ותכנית השקעות סולידית יחסית.** שיעור המינוף (חוב נטו ל-CAP נטו) הנגזר ממאזן החברה, נכון ליום 31.12.2024 עומד על כ-27%. היקף החוב הפיננסי של החברה ל-31.12.2024 עומד על כ-246 מ' ש' ועיקרו הלוואת בעלים מסוגול ישראל בסך 172 מ' ש' וחוז' בעלים בסך 34 מ' ש', השאר חוב בנקאי שנלקח לצורך רכישת 3 מתחמי תדלוק. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף החוב הפיננסי של החברה צפוי לגדול לרמה של 300-320 מ' ש', בין היתר בשל תכנית החברה לגייס אג"ח בהיקף של 230 מ' ש' אשר ישמש להשקעות בפרויקטים משמר השבעה ואזור, לרכישת נכסים חדשים ולפירעון מלא של יתרת חוז' בעלים ופירעון של 75% מהלוואת הבעלים הקיימת. שיעור המינוף של החברה צפוי להישאר נמוך בשנים 2025-2026, בטווח של 25-30 אחוזים.

- **היקף FFO נמוך יחסית אך יחסי כיסוי מהירים תומכים בפרופיל הפיננסי.** היקף ה-FFO של החברה בשנים 2023-2024 עמד סביב 30 מ' ש', נמוך ביחס לדירוג. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO צפוי להיותר דומה בשנת 2025 ולגדול מעט ל-33 מ' ש' בשנת 2026. לחברה יחסי כיסוי מהירים יחסית עם יחס חוב פיננסי נטו ל-FFO, אשר צפוי לעמוד על כ-8 בממוצע בשנות התחזית, בדומה לשנים 2023-2024.

- **מגבלות על שעבוד נכסים פוגמות בגמישות הפיננסית.** כ-31 נכסים מתוך 34 נכסי החברה הינם פנויים משעבוד. עם יחס חוב מובטח נדל"ן להשקעה של 4.3% והיקף נכסים לא משועבדים לסך מאזן של 87.6%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסים אלה צפויים להישחק מעט אך עדיין להיותר טובים על 6.2% ו-78.7% לשני היחסים, בהתאמה. הגמישות פיננסית של החברה מוגבלת לאור זאת שסוגול ישראל, בהיותה בעלת המניות בחברה, התחייבה לגורמים המממנים שלה שלא למכור או לשעבד את הנכסים שהעבירה לחברה, למעט ליווי פיננסי סגור ביחס להקמה, שיפוץ או בינוי פרויקט.

- **מדיניות פיננסית צפויה להיותר סולידית יחסית. עם זאת מבנה הפעילות של החברה עם זיקה גבוהה בין צדדים קשורים מהווה גורם שלילי בהערכת פרמטר זה.** מדיניותה הפיננסית של החברה נתפסת על ידי מידרוג כסבירה. החברה צפויה להחזיק ביתרות נזילות לתשלום חלויות שוטפות של חוב פיננסי כ-6 חודשים מראש. החברה אינה מחזיקה במסגרות אשראי סולו ובכונתה להותיר בקופתה יתרות מזומנים הולמות חלף זאת. מדיניות חלוקת דיבידנדים של החברה נגזרת מהסכם העברת הנכסים, במסגרתו התחייבה סוגול ישראל מול הבנקים המממנים שלה, כבעלת המניות היחידה בסוגול נדל"ן, כי בכפוף לכל דין, סוגול נדל"ן תאמץ מדיניות של חלוקת דיבידנד בשיעור שלא יפחת מ-25% מהתזרים הפנוי של סוגול נדל"ן, מידי שנה קלנדרית, אלא אם כן הבנק יסכים מראש ובכתב לחריגה מהמדיניות האמורה. כמו כן סוגול ישראל התחייבה במסגרת הסכמי המימון שלה עם הבנקים כי היא תתנגד לכל קבלת החלטה באסיפה הכללית של החברה לפיה סוגול נדל"ן תקבל על עצמה התחייבות שיש בה או עלול להיות בה כדי להגביל את יכולתה לחלק דיבידנדים. יציין כי על פי החברה, מניותיה של סוגול ישראל בסוגול נדל"ן משועבדות לטובת הבנקים המממנים של סוגול ישראל.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, יציבות בהכנסות החברה מדמי שכירות מנכסים זהים, תוך שמירה על שיעורי תפוסה גבוהים, גיוס אג"ח, פירעון מלא של יתרת החוז' ופירעון של 75% מהלוואות הבעלים, אמורטיזציה של החוב הבנקאי בהתאם ללוחות הסילוקין, חלוקת דיבידנד, פיתוח ורכישת נכסים חדשים בהתאם לתחזית החברה. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, באשר לשחיקה בשווי נכסי הנדל"ן. החברה שוקלת הנפקת הון מניות, ככל שתבוצע כזאת, מידרוג תבחן לאורך זמן את ההשלכות על היחסים הפיננסיים של החברה בהתחשב בתרחיש הבסיס של מידרוג ובהשקעות העתידיות.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה A2.il נמוך בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג. במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, מידרוג הביאה בחשבון לשלילה את העובדה שהחברה אינה יכולה לשעבד את נכסיה שאינם משועבדים. כחלק מהסכם העברת הנכסים בין סונול ישראל לסונול נדל"ן, התחייבה סונול ישראל לגורמים בנקאיים שסונול נדל"ן לא לשעבד את הנכסים, אלא אם תקים על אחד מהנכסים פרויקט.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תשמור על יציבות הביצועים תפעוליים בנכסים ועל פרופיל פיננסי הולם לרמת הדירוג בהתחשב גם במדיניותה הפיננסית.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקפי פעילות החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה מהותית לאורך זמן בשיעור המינוף של החברה
- האטת יחסי כיסוי כתוצאה מגידול החוב ו/או ירידה שחיקה בהכנסות.
- חולשה מתמשכת בביצועים התפעוליים של נכסי החברה בדמות ירידה בשיעורי התפוסה וההכנסות.

סונול נדל"ן והשקעות בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח*

31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	
817	918	944	סך מאזן
259	266	246	חוב פיננסי נטו
550	628	668	הון עצמי
31.7%	29.0%	26.1%	חוב נטו / CAP נטו
15	30	31	FFO
-	8.9	8.0	חוב נטו ל-FFO

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת פעילות יציבה בתחום הנדל"ן המניב בעיקר למתחמי תדלוק וקמעונאות ולוגיסטיקה

ענף שיווק הדלקים בישראל מאופיין בריכוזיות גבוהה יחסית לצד תחרות גבוהה, כאשר ארבע החברות המרכזיות הינן פז, דלק ישראל, סונול ודור אלון המחזיקות יחד בכ-74% מתחנות הדלק הציבוריות. הריכוזיות נובעת בין היתר מחסמי כניסה גבוהים בשל הצורך ברישוי והיתרים לטובת הקמת תחנות דלק, השקעות גבוהות בהקמת התחנות ובמימון צורכי הון חוזר. הרגולציה בענף הדלקים הנה הדוקה, בעיקר במסגרת דרישות רישוי תחנות והשקעות הוניות בתחומי ההגנה על הסביבה.

דלקים לתחבורה מוגדרים על-ידי מידרוג כמוצרי בסיס המצויים בשימוש יומיומי, אשר הביקוש אליהם קשיח יחסית וחשוף במידה נמוכה למחזוריות הכלכלית. פוטנציאל הצמיחה בענף שיווק הדלקים מוגבל למדי, ולאורך זמן נגזר מעליית הנסועה בישראל, אשר בתורה מושפעת לחיוב מצמיחת האוכלוסייה, צמיחת התמ"ג וגידול בשיעור המינוע ובמצבת כ"ר הפרטיים. מנגד, הביקוש לדלקים מושפע לשלילה מהתייעלות אנרגטית של כ"ר, הנובעת ממעבר לכ"ר היברידיים, חשמליים ופלאג אין אשר צורכים פחות דלקים פוסיליים. שיעור רכבים אלו מבין הרכבים החדשים שנמסרו בשנים האחרונות הינו גבוה ובמגמת עלייה. הביקוש וההיצע של כ"ר חשמליים מושפע ממבנה תמריצי המס בישראל וכן מהרגולציה במדינות שונות בעולם המשפיעה על תמהיל ההיצע של כ"ר אלו בישראל. שוק הטעינה החשמלית המהווה חסם כניסה לכ"ר חשמליים מצוי בהתהוות ובצמיחה וכולל שחקנים רבים.

¹ חושב ע"פ נתוני רשימת התחנות הציבוריות הרשומות במינהל הדלק (כולל יו"ש) נכון ל-12/2024.

לפי נתוני מנהל הדלק מחדש ינואר 2025, בשנת 2024 לא חל שינוי בהיקף צריכת הדלקים לתחבורה, לעומת קיטון של 1% בשנת 2023 בשל השפעת המלחמה. קמעונאיות הדלקים פועלות להרחיב ולגוון את הצעת הערך הקמעונאית במתחמי התדלוק וכן להחזיר עמדות טעינה חשמליות על מנת לתת מענה למגמות אלו.

מידרוג מעריכה את הסיכון הסביבתי הכרוך בפעילותן של קמעונאיות דלקים כגבוה. מוצרי דלק מוגדרים בתנאים מסוימים כחומרים מסוכנים העלולים להיות מזהמים ולפיכך, העיסוק במוצרי דלק ואנרגיה כפוף לרגולציה, הסדרה ופיקוח נרחבים, בין היתר במטרה להגן על הסביבה מזיהום מים, אויר וקרקע ושמירה על בטיחות.

פרופיל עסקי

פרופיל עסקי ריכוזי בסקטור הדלקים והקמעונאות ושוכר עיקרי, לצד פריסה רחבה של נכסים וחוזי שכירות ארוכים

נכון ליום 31.12.2024 לחברה 33 נכסים מניבים, 31 מתוכם הינם מתחמי תדלוק וקמעונאות² ו-2 מתחמי תעשייה, לוגיסטיקה ואחסון בחוף שמן בחיפה. סך שטח הנכסים הינו כ- 170 א' מ"ר, מכך, חוות המכלים בחוף שמן בחיפה הינה בשטח קרקע של 37 א' מ"ר, והמתחם הלוגיסטי הצמוד לה הינו בשטח קרקע של 46 א' מ"ר. סך השטח הבנוי של נכסי החברה נאמד בכ- 21 א' מ"ר, שאת רובו מהווים מתחמי התדלוק והקמעונאות. מתחמי התדלוק פרוסים לאורך המדינה עם דומיננטיות מסוימת לאזור צפון הארץ וחיפה (44%) שווים ההוגן של הנכסים המניבים בספרי החברה (מאוחד) נאמד בכ- 916 מ' ש.

למעט 2 מתחמי תדלוק וקמעונאות שהחברה מחזיקה בעסקאות משותפות יחד עם צדדים שלישיים, יתר הנכסים מוחזקים בבעלות מלאה של החברה, ישירות או באמצעות חברות בנות.

סוגל ישראל שוכרת מהחברה 30 מתוך 31 מתחמי התדלוק והקמעונאות וכן מפעילה מתחמים אלה. 26 מהם הועברו לחברה במסגרת הסכם העברת הנכסים ועד להעברתם סוגל ישראל החזיקה בהם בבעלותה הישירה. יתר המתחמים נרכשו על ידי החברה. נכון ל- 31.12.2024 כל המתחמים מושכרים בתפוסה מלאה. תקופת השכירות לגבי מרבית נכסי החברה הינה 15 שנה (החל מ- 01.07.2022) עם אופציה להאריך את תקופת ההפעלה באותם תנאים ב-9 שנים ו-11 חודשים נוספים. בהתאם לתנאי הסכם השכירות, החל מ-31.12.2027, תהיה רשאית החברה לסיים את תקופת ההפעלה לגבי איזה מבין מתחמי התדלוק, בהתראה של 6 חודשים מראש, וזאת לצורך תחילת עבודות בניה על פי תוכניות מאושרות אשר בגינם תבוטל תחנת התדלוק. כמו כן, החל משנת 2030, תהא רשאית סוגל ישראל להודיע על סיום הפעלה של עד 5 מתחמי תדלוק, ככל שלאותם מתחמים יהיה רווח תפעולי שלילי במשך 3 שנים רצופות.

דמי השכירות בחוזי השכירות מול סוגל ישראל הינם קבועים וצמודים למדד המחירים לצרכן³. לפי החברה, גובה דמי השכירות למתחמי התדלוק והקמעונאות שהועברו לחברה במסגרת הסכם ההעברה נקבעו כך שישקפו תשואה של 7.25% על השווי ההוגן של המתחמים. הסכמי השכירות הם מסוג טריפל נט, לפיהם סוגל ישראל תישא בכל ההוצאות והתשלומים הכרוכים בהפעלה ובתחזוקה של הנכסים ותהיה אחראית לקבלת כל רישיון או היתר הנדרש להפעלתם.

שווי הוגן בספרי החברה (מאוחד) של מתחמי התדלוק והקמעונאות נאמד בכ- 593 מ' ש ליום 31.12.2024 (כ- 588 מ' ש ל- 31.12.2023) והם הניבו לחברה NOI בסך כ- 41 מ' ש בשנת 2024 (בהשוואה לכ- 38.7 מ' ש בשנת 2023). שיעור התשואה המותאם על מתחמי התדלוק נאמד על ידי החברה בכ- 7.0% בשנת 2024 בהשוואה לכ- 6.7% בשנת 2023. הכנסות השכירות של החברה ממתחמי התדלוק והקמעונאות אינן צפויות להציג גידול ריאלי מהותי בשנים הקרובות, אלא בעקבות ייזום והקמה של נכסים על בסיס זכויות בנייה במתחמים הקיימים, אשר החברה עשויה לפתח בשנים הקרובות, ויניבו הכנסות בטווח הבינוני-ארוך.

² כולל תחנת דלק "תחבורת חיפה" שהחברה חתמה על הסכם למכירתה בינואר 2025 והיא צפויה להימסר לרוכש בשנת 2026.

³ למעט מתחם תדלוק בנתיבות בו מחזיקה החברה 50% והוא נרכש על ידי מצד ג' עובר להסכם ההעברה ועל פי הסכם השכירות דמי השכירות נגזרים מהיקף הליטרים שנמכרים בתחנה וצמודים לשינויים במרווח השיווק.

לחברה שני נכסים המשמשים כחוות מכלים וכמתחם לוגיסטי בחוף שמן בחיפה בסמיכות זה לזה. מתחם חוות המכלים בשטח של כ- 37.3 א' מ"ר מושכר במלואו לסונוול ישראל. המתחם הלוגיסטי נחלק לשניים: מתחם לוגיסטי א' המושכר לסונוול ישראל במלואו וכולל בשטחו מחסן לוגיסטי ומפעל לייצור שמנים ואוריאה ומתחם לוגיסטי ב' המהווה ברובו קרקע פנויה. השווי ההוגן של שני הנכסים בספרי החברה נאמד בכ- 143.8 מ' ש' וכ- 152.6 מ' ש', בהתאמה. המתחם הלוגיסטי רשם עליית ערך בספרי החברה בשנת 2023 על בסיס השוואה לעסקאות במתחמים מסוג דומה. חוות המכלים והמתחם הלוגיסטי הינם נכסים מהותיים המהווים יחד כ-32% מסך שווי נדל"ן להשקעה בספרי החברה.

סונוול ישראל היא אחת מארבע חברות הדלקים הגדולות והוותיקות הפועלת בתחום בדלקים בישראל שנים ארוכות עם מעל 200 מתחמי תדלוק וקמעונאות הנפרשים בכל רחבי הארץ תחת המותג "סונוול", את רובם היא שוכרת או חוכרת מצדדים שלישיים וכן את רובם היא מפעילה בעצמה. במרבית מתחמי התדלוק של סונוול קיימות חנויות נוחות ומינימרקטים תחת המותגים "Sogood" ו-"Sogood+" וכן מסחר סובב תחנה, כגון מתקני שטיפה, פנצ'ריות, מסעדות, אנטנות סלולריות ועוד, המושכרים לשוכרי משנה על ידי סונוול ישראל. כמו כן לסונוול פעילות במגזר שיווק ישיר של מוצרי דלקים, שמנים ואוריאה לתעשייה ולצריכה ביתית.

סונוול ישראל, שהינה גם בעלת השליטה בחברה, אחראית לרוב המוחלט של הכנסות החברה (כ- 97% בשנת 2024 וכ- 99% בשנת 2023). החשיפה של החברה למצבה העסקי והפיננסי של סונוול ישראל ולענף הדלקים בכלל הינה גבוהה מאוד ומעלה את סיכון האשראי של החברה. סונוול ישראל הינה חברה פרטית. במסגרת הסכם העברת הנכסים התחייבה סונוול ישראל לעדכן את החברה על הרעה במצבה הפיננסי בהתאם לקריטריונים שנקבעו בהסכם (כגון ירידה מיחס כיסוי מסוים, אי עמידה באמות מידה פיננסיות או בעיית נזילות). החברה מדווחת כי לפי ידיעתה, בהתבסס על נתונים שנמסרו לה על ידי סונוול ישראל, ליום 31.12.2024 היחס בין ה-EBITDAR השנתי של נכסי החברה לבין סך דמי השכירות המשולמים לחברה על ידי סונוול ישראל הינו בטווח של 1.4-1.6. בתוך כך קיימות שתי תחנות תדלוק בהן היחס הינו בטווח של 1-1.2 ושלוש תחנות תדלוק בהן היחס נמוך מ-1 (והן אחראיות לכ- 3.2 מ' ש' מהכנסות החברה).

אסטרטגיה להרחבת הנכסים המניבים באמצעות השבחת זכויות וכן הקמת מרלו"ג בחוף שמן

החברה מעריכה כי בנכסיה קיימות זכויות בניה מאושרות שאינן מנוצלות בהיקף כ- 71 א' מ"ר, מכך כ- 32 א' מ"ר במתחמי התדלוק והקמעונאות. החברה פועלת לאורך זמן להשבחת זכויות הבנייה בנכסים ובדגש על ייזום והקמה של נכסים מניבים למסחר ולתעסוקה ומבנים לוגיסטיים. כמו כן החברה עשויה לרכוש מתחמי תדלוק וקמעונאות פעילים הכוללים פוטנציאל השבחה עתידי ותוספת זכויות בניה כפי שעשתה גם בעבר.

בתוך כך, בכוונת החברה להקים בשטח מתחם לוגיסטי ב' בחוף שמן מרלו"ג בשטח של כ- 13 א' מ"ר אשר נמצא בהליך סופי לקבלת היתר בניה. החברה טרם קיבלה החלטה באם להקים את המרלו"ג בעצמה או במסגרת שותפות עם צד ג' או באם למכור אותו. החברה צופה תחילת בנייה בשנת 2027. כמו כן החברה שוקלת, בשלב שני, להרחיב את המרלו"ג הקיים במתחם לוגיסטי א' לשטח בנוי נוסף של כ- 5.6 א' מ"ר וכן לקדם תכנון להרחבה נוספת של המרלו"ג הקיים ב- 5 א' מ"ר, כך שסך המבנים הלוגיסטיים בשני המתחמים ישתרעו יחד על שטח כולל של כ- 24 א' מ"ר.

פרויקטים מהותיים נוספים שהחברה בוחנת כוללים הקמת נכסים מניבים למסחר ולתעסוקה במקרקעין להשקעה בבעלותה בצמוד לתחנת התדלוק "גיבורי ישראל" באזור התעשייה פולג וכן במתחם "משגב" בתל אביב (חלק החברה 66%). על פי החברה, שני הפרויקטים הללו, כמו פרויקטים נוספים קטנים יותר, אינם צפויים להתחיל בבנייה לפני השנים 2028-2029.

נכון למועד זה פרויקט הייזום העיקרי של החברה הינו פיתוח והקמה של מתחם תדלוק ומבנה מסחרי ליד מושב משמר השבעה בשטח של כ- 6,670 מ"ר בעסקה משותפת (50%) עם המושב בהיקף השקעה של כ- 37 מ' ש' הכולל העמדת הלוואות לשותפה בעסקה. בניית הנכס החלה בשנת 2025 והוא צפוי להניב הכנסות במהלך 2026-2027. להערכת מידרוג, תוכניות הייזום של החברה הינם בהיקף מדוד יחסית להיקף נכסיה הנוכחי, ממוקדות בתחומי פעילותה הקיימים וצפויות להתבסס בעיקר על נכסים קיימים תוך המשך הנבנה של הנכסים.

תזרים מזומנים יציב ומינוף מתון תורמים לפרופיל הפיננסי החזק אולם תזרים המזומנים הינו צר יחסית

נכסי החברה רשמו NOI בסך כ- 52 מ' ש בשנת 2024 בהשוואה לכ- 49 מ' ש בשנת 2023. בהתאם לתחזית מידרוג, היקף NOI אינו צפוי לצמוח ריאלית בשנת 2025 ביחס לשנת 2024, ואילו בשנת 2026 הוא עשוי לגדול ככל והחברה תאכלס שטח פנוי לאחסנה במתחם הלוגיסטי בחוף שמן, כאשר מנגד החברה מכרה את מתחם תחנת "תחבורה חיפה" בתחילת שנת 2025 וזו צפויה לעבור לידי הרוכש בתחילת 2026.

החוב הפיננסי של החברה (מאוחד) ל-31.12.2024 עמד על כ-246 מ' ש, שעיקרו הינה הלוואת בעלים מסונול ישראל אשר יתרתה כ-172 מ' ש וחוז' שוטף נושא ריבית מול סונול ישראל בסך 34 מ' ש. היתר בסך כ-39 מ' ש הן בעיקר הלוואות מבנקים, שקליות, מובטחות בשעבוד נכסים, אשר ניטלו על ידי החברה לצורך רכישת 3 מתחמי תדלוק.

מקורה של הלוואת הבעלים בהסכם העברת הנכסים, במסגרתו סונול ישראל העמידה לחברה הלוואה בסך של כ-230 מ' ש בדרך של ייחוס סכום המימון המיוחס לנכסים המועברים, ללא העברת מזומן. ההלוואה הינה לתקופה של 10 שנים ממועד הפיצול והיא עומדת לפירעון ב-40 תשלומי קרן רבעוניים שווים ונושאת ריבית שנתית קבועה של 3.5% או ריבית לפי סעיף 3' לפקודת מס הכנסה, לפי הגבוה מביניהן (בשנת 2024 הריבית בפועל עמדה על 5.18%). ככל שהחברה תשלים את גיוס האג"ח כפי שהיא מתכננת, עיקר התמורה מיועד לפירעון חלק מהלוואות הבעלים והחוז' כדלעיל.

לחברה שיעור מינוף נמוך כפי שמתבטא ביחס חוב נטו ל-CAP נטו הנאמד בכ-27% ליום 31.12.2024, בהשוואה ל-30% ליום 31.12.2023. תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון הנפקת אג"ח בהיקף 230 מ' ש ואל מול הגיוס צפויה החברה לבצע פירעון מלא של יתרת החוז' מול חברת האם ופירעון של 75% מהלוואת הבעלים, וסך הכל פירעון חוב של כ-163 מ' ש. מלבד זאת, מידרוג הניחה השקעות הון עצמי ונטילת הלוואות לצורך הקמת פרויקטים במשמר השבעה ובאזור, רכישת מתחמים חדשים, מכירת תחנת חיפה, שערך חוב בעקבות הצמדה למדד וחלוקת דיבידנד בסכום בהיקף הנאמד בכ-5 מ' ש לשנה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף החוב הפיננסי ברוטו של החברה צפוי לגדול לטווח של 300-320 מ' ש לצד גם גידול ביתרות הנזילות, ושיעור המינוף של החברה צפוי להישאר נמוך בשנים 2025-2026, בטווח של 25%-30%.

היקף ה-FFO של החברה בשנת 2024 עמד על כ-30 מ' ש, נמוך ביחס לדירוג. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, FFO צפוי להיות דומה בשנת 2025 ולגדול לכ-33 מ' ש בשנת 2026, בהתחשב באכלוס שטח פנוי לאחסנה במתחם הלוגיסטי בחוף שמן, אשר מקוזז בגידול מסוים בהוצאות המימון. לחברה יחסי כיסוי מהירים יחסית עם יחס חוב פיננסי נטו ל-FFO, אשר צפוי לעמוד על כ-8 בממוצע בשנות התחזית.

מרבית נכסי החברה נקיים משעבדים אולם קיימות מגבלות על שעבודם מתוקף התחייבותה של סונול ישראל בפני הבנקים המממנים שלה

במסגרת הליך העברת הנכסים על ידי סונול ישראל לסונול נדל"ן, התחייבה סונול ישראל בפני תאגידים בנקאיים המעמידים לה אשראים, בין היתר, כי ככל שסונול נדל"ן תתחייב לשעבד, למשכן או למכור בכל צורה שהיא או לכל מטרה שהיא נכס מהנכסים המועברים, יהיה בכך להוות עילה לפירעון מידי באשראים של סונול ישראל. לפי החברה, התחייבות זו של סונול ישראל אינה חלה במקרה של יצירת שעבדים על נכסיה של החברה לטובת תאגיד מממן שיעמיד לסונול נדל"ן ליווי פיננסי סגור ביחס להקמה, שיפוך או בינוי פרויקט, כל עוד השעבדים יבטיחו רק את חובות החברה לאותו מממן בקשר לפרויקט. להערכת מידרוג, יש במגבלה זו להגביל את נמישותה הפיננסית של החברה.

נכון ל-31.12.2024 מרבית נכסי החברה נקיים משעבוד, עם יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה של 4.3% והיקף נכסים לא משועבדים לסך מאזן של 87.6%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסים אלה צפויים להישחק מעט אך עדיין להיות טובים עם יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה של 6.2% ונכסים לא משועבדים לסך מאזן של 78.7%.

שיקולי ESG

שיקולי ESG נושאים השפעה על דירוג החברה. מידרוג מעריכה את הסיכון הסביבתי הכרוך בפעילותן של קמעונאיות דלקים כגבוה, בין היתר בשל הסיכון הבטיחותי הכרוך באחסון דלקים עבור חברות המשווקות דלקים, זיהום אוויר מאדי דלק, זיהום קרקע, מי תהום וכו'. החברה חשופה לסיכונים אלו בנכסיה המושכרים לסונול ישראל, המהווה שוכר עיקרי בנכסיה. תחום שיווק הדלקים בישראל חשוף לדרישות רגולציה בתחום הגנת הסביבה, חוק המים, חוק חומרים מסוכנים ועוד. אי עמידה בדרישות הרגולציה חושפת את סונול נדל"ן לקנסות ולענישה אזרחית ופלילית. מידרוג אינה מצפה כי סיכונים סביבתיים ספציפיים ישפיעו על דירוג החברה בטווח הקצר והבינוני. על החברה קיימת השפעה גם של סיכונים חברתיים עם מגמות ירוקות וגידול בהיקף הרכבים החשמליים והיברידיים ככבישי ישראל.

שיקולי ממשלת תאגידי היו אף הם שיקול בדירוג החברה, וזאת לנוכח חשיפת צדדים קשורים גבוהה, בהיותה של החברה מוחזקת בבעלות מלאה בידי סונול ישראל המהווה גם שוכר כמעט יחיד של החברה, וכן נושה של החברה כפועל יוצא מהלוואות הבעלים. בנוסף בין החברה לבין החברה האם קיים הסכם ניהול לפיו עיקר תשומות הניהול בחברה מועמדות לה מחברת האם תמורת דמי ניהול שנקבעו מראש. להערכת מידרוג, גורמים אלו יש בהם להוות סיכון אשראי.

מטריצת הדירוג

מידרוג		ליום 31.12.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Baa.il	1.0	Baa.il	0.94	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	פרופיל עסקי
Baa.il	---	Baa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	25%-30%	Aa.il	30%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל סיכון
Baa.il	30-33	Baa.il	30	היקף FFO (מיליוני ש"ח)	פרופיל פיננסי
Aa.il	8	Aa.il	8	חוב פיננסי נטו / FFO	
Aa.il	79%	Aaa.il	88%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aaa.il	6%	Aaa.il	4%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A1.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.

דוחות קשורים

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, נובמבר 2023](#)

[התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מובילים בדירוג תאגידיים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

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

[השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג, דוח מיוחד - אוקטובר 2024](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

25.05.2025

תאריך דוח הדירוג:

סונול נדל"ן והשקעות בע"מ

שם יוזם הדירוג:

סונול נדל"ן והשקעות 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 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 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 בדבר 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 כשלה 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 מפקיה, 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 שנמסרו או נצרו 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 לאמינים ומדיקים. 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 אינו 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 בודדו 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.