

פתאל החזקות (1998) בע"מ

מעקב | נובמבר 2025

אנשי קשר:

גיל רז

ראש צוות, מעריך דירוג ראשי

gil.r@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

פתאל החזקות (1998) בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות
----	P-1.il	דירוג נע"מ

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A2.il ודירוג זה לאגרות החוב (סדרות ג', ד', ה' ו-1) שהנפיקה פתאל החזקות (1998) בע"מ ("החברה"). אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג זמן קצר P-1.il לנייר ערך מסחרי (סדרה 2) שהנפיקה החברה בסך של 212 מיליון ₪ ע.ג.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג'	1161785	A2.il	יציב	31/08/2031
ד'	1188192	A2.il	יציב	31/12/2032
ה'	1203942	A2.il	יציב	31/08/2032
1	1169721	A2.il	יציב	15/05/2028
נע"מ 2	1223635	P-1.il	-	22/06/2026

שיקולים עיקריים לדירוג

- פרופיל עסקי חזק בולט לחיוב לרמת הדירוג עם המשך שיפור בביצועים התפעוליים בזכות מגמה חיובית בביקוש לשירותי תיירות באירופה וצמיחה בנכסי החברה.** מספר המלונות הפעילים של החברה לסוף שנת 2024 עמד על 257 לעומת 236 לסוף שנת 2023. שיעור התפוסה הממוצע במלונות החברה עלה ל- 77% בשנת 2024 בהשוואה ל- 75.7% בשנת 2023 (כ-78.9% בשנת 2019 טרום המגיפה). הכנסות החברה (מאוחד) בשנת 2024 הסתכמו ב- 7.44 מיליארד ₪, לעומת 6.9 מיליארד ₪ בשנת 2023 ו- 5.3 מיליארד ₪ בשנת 2019, טרום מגיפת הקורונה. הגידול בהכנסות בשנת 2024 נבע מפתיחת בתי מלון חדשים, עליית התפוסה ועלייה בתעריף הלינה הממוצע (ADR) בשיעור מתון יחסית של 3.0%, לאחר עלייה חדה בשנת 2023. בין 2019 ל- 2024 רשמה החברה קצב גידול שנתי ממוצע של 6.9% בהכנסות בשל עלייה בהיקף המלונות הפעילים וב-ADR. פיזור מלונות החברה בכל רחבי אירופה בערים חזקות ומרכזיות משליך לחיוב על הפרופיל העסקי של החברה. החברה ממשיכה לבסס את מעמדה באירופה בעיקר באמצעות חיזוק המותג "לאונרדו", המותג NYX ומותגים נוספים וממצבת עצמה כאחת מחברות המלונאות המובילות במגוון מדינות הפעילות. מידרוג מעריכה כי קצב הצמיחה בתעריף הלינה יאט בשנה הקרובה ושיעורי התפוסה יוותרו יציבים. עפ"י תרחיש זה, הכנסות החברה צפויות לעמוד בטווח 7.4-7.5 מיליארד ₪ לשנה בשנים 2025-2026, ושיעור רווח תפעולי (מונחי תקן 16) להכנסות צפוי בטווח 16%-18%, נתונים בולטים לחיוב לרמת הדירוג.
- הגידול בביקוש לשירותי תיירות ונופש צפוי להמשיך ולתמוך בתפוסות אם כי קצב הגידול ב-ADR צפוי להתמתן.** ענף המלונאות מאופיין בסיכון ענפי גבוה לאור חשיפה לתנודתיות ההכנסות בשל תנאי הכלכלה או אירועים אקסוגניים אשר יש בהם כדי להשפיע על הביקושים בענף כגון משבר הקורונה או מלחמה. ההתאוששות ממשבר הקורונה והחזרה לשגרה הובילה לגידול בביקושים לשירותי פנאי ונופש בשנים 2022-2025 אשר גולם בגידול בשיעורי התפוסה ועלייה בתעריפי הלינות (ADR) שנבעה גם מאינפלציה גבוהה והתייקרות התשומות. בישראל, ענף המלונאות מתמודד בשנתיים האחרונות עם שינויים בביקוש כתוצאה מהימשכות המלחמה וממבצע "עם כלביא". המגמות של צמצום התיירות הנכנסת, אירוח מפונים וגידול בתיירות הפנים שאפיינו את תקופת המלחמה צפויים להשתנות ככל שהפסקת המלחמה תתמיד. להערכת מידרוג עדיין קיימת אי וודאות גיאופוליטית שעלולה להוביל לתנודתיות הענף בישראל. ההשפעה על פרופיל הסיכון של החברה מוגבלת בשל פיזור ג"ג רחב בהכנסותיה.

• **תזרים המזומנים החזק מופנה בעיקר להשקעות הוניות והחוב צפוי להמשיך לגדול בשנתיים הקרובות.** עם מודל עסקי של הפעלת בתי מלון תחת מותגים עצמיים, אסטרטגיית הצמיחה של החברה מבוססת על איתור הזדמנויות לרכישה, השכרה והקמה של בתי מלון באירופה, אגן הים התיכון וישראל. החל משנת 2022 פועלת החברה להרחבת פעילותה באמצעות הקמת שותפויות לרכישת בתי מלון, בהן עומד חלקה על 26%-30% והחברה מנהלת את בתי המלון של השותפויות. בממוצע בין השנים 2022-2024 עמד היקף השקעות הצמיחה (מאוחד - ללא השקעות השותפויות עצמן) על כ-1.2 מיליארד ש"ח לשנה, עם גידול חד בשנה האחרונה בין היתר בשל עסקת פרוטאל. השקעות אלו מומנו ממקורות עצמיים ובעיקר באמצעות נטילת חוב פיננסי והתחייבויות חכירה לז"א. להערכת מידרוג, ההתרחבות באמצעות שותפויות, יש בה למתן במידת מה את פרופיל הסיכון. להערכת מידרוג, חוב מותאם נטו צפוי לגדול בשנתיים הקרובות, כאשר החברה צפויה להמשיך להרחיב את פעילותה ולרכוש מלונות חדשים לצד גידול בתזרימי המזומנים השוטפים לנוכח הגידול בהיקף הפעילות. יחס כיסוי חוב מותאם נטו ל-EBITDA צפוי לעמוד בטווח של 9.0-9.5 בשנים 2025-2026, בהשוואה ליחס של 9.3 ב-4 הרבעונים שעד 30.06.2025. יחס EBIT לעומד צפוי לעמוד סביב 1.0, שבולט לשלילה לרמת הדירוג. יחס המינוף הון עצמי למאזן מותאם צפוי להיותר חלש בטווח של 13%-15% והוא מושפע מהיקף התחייבויות חכירה המהוות כ-47% מסך המאזן. יובהר כי היחסים הפיננסיים לעיל ולהלן מחושבים בהתאם להתאמות מידרוג הכוללות סיווג התחייבויות חכירה תפעולית כחוב.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר: רמה יציבה של תפוסות בבתי המלון בטווח התחזיתי; גידול בהכנסות החברה על בסיס פתיחת מלונות חדשים; המשך השקעות בפיתוח מלונות בהקמה בישראל ובאירופה והנבה של חלק מהשקעות אלו בשנתיים הקרובות; רכישת מלונות חדשים והמשך השקעות הון עצמי בשותפויות 2 ו-3; פירעון הלוואות ואג"ח בהתאם ללוח הסילוקין ומימון מחדש של הלוואות ייעודיות; מידרוג הניחה כי החברה עשויה לחלק דיבידנד לבעלי המניות בשנה-שנתיים הקרובות.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל A2.il גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A3.il לאור זאת שמידרוג הביאה בחשבון לחיוב כי הגמישות הפיננסית של החברה טובה מזו המשתקפת מיחסי המינוף והכיסוי מותאמי החכירה. התחייבויות החכירה מהוות מעל 60% מהחוב נטו המותאם של החברה, בין היתר בשל תקופות החכירה הארוכות ועל כן מותנה השפעה זו על הדירוג. כמו כן, במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג הבאנו בחשבון לחיוב את מיצובה העסקי של החברה בענף המלונאות באירופה ובישראל בהיבטים של היקף פעילות, פריסה ג"ג וחוזק מותג בהשוואה למנפיקים מדורגים אחרים באופן התומך בפרופיל הסיכון.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי החברה תשמור על ביצועים תפעוליים חזקים של בתי המלון והמשך גידול בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת, לצד המשך השקעות משמעותיות הצפויות להתבצע בעיקר באמצעות גידול בחוב.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור בתוצאות התפעוליות עם עלייה בתזרימי המזומנים התפעוליים
- ירידה ברמת המינוף של החברה וביחס כיסוי חוב נטו מותאם ל-EBITDA

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה בסביבה התפעולית שתוביל לפגיעה מתמשכת בהכנסות ובתזרימי המזומנים של החברה
- עלייה ביחס המינוף וביחסי הכיסוי לאורך זמן מעבר להערכות מידרוג, לרבות בעקבות מדיניות התרחבות משמעותית
- חלוקת דיבידנד במידה אשר תפגע בנזילותה ובאיתנות הפיננסית של החברה

פתאל החזקות (1998) בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪*

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025	
1,904	3,041	5,471	6,928	7,444	3,389	3,477	סך הכנסות
240	1,183	1,732	2,297	2,587	1,164	999	EBITDA
18,009	17,258	19,233	21,311	22,113	22,200	23,702	חוב מותאם ברוטו
1,293	776	911	904	660	847	1,067	יתרות נזילות
69.86	13.6	10.6	8.9	8.3	8.5	9.3	חוב נטו מותאם / EBITDA
9.1%	9.4%	10.9%	12.6%	14.6%	13.0%	13.8%	הון עצמי/ סך מאזן

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הביקוש לנופש ופנאי מצוי בעלייה לאורך זמן, תוך שהתיירות בין מדינות האיחוד האירופי בעלייה מתמדת וצפויות לעבור את רמת טרום הקורונה

ענף המלונאות בו פועלת פתאל החזקות מאופיין על ידי מידרוג ברמת סיכון גבוהה יחסית, היות והביקוש לשירותי מלונאות נתון לתנודתיות הנובעת מעונתיות, ממחזוריות כלכלית ומאירועים אקסוגניים המשפיעים על התיירות הבינלאומית. ההוצאה על תיירות ובעיקר תיירות נופש נתפסת בד"כ כהוצאות פנאי ומותרות ועל כן, בעת האטה או מיתון כלכלי עולמי או מקומי, הענף עלול להיפגע באופן משמעותי. מעבר לכך, מצב ענף המלונאות קשור קשר הדוק למצב המדינה בה הוא נמצא. הרעה במצב הפוליטי והביטחוני במדינה עלולה להביא לפגיעה משמעותית בתיירות, ובפרט בתיירות הנכנסת. הענף מאופיין בחסמי כניסה בינוניים. היצע המלונות מבוצר מאוד וכולל רשתות ענק בינלאומיות לצד מלונות פרטיים ופתרונות לינה תחליפיים לבתי מלון, בדמות דירות להשכרה קצרות טווח, ועדיין קיימת חשיבות להצעת הערך של המותג המלונאי, מיקומו ולניסיון של חברת הניהול המהווה פרמטר חשוב ברווחיות הפעילות. בנוסף, זמינות קרקעות באזורי ביקוש מרכזיים מהווה חסם כניסה משמעותי בענף. תמורות טכנולוגיות המנגישות מידע ומעודדות שקיפות מחירים תורמות להגדלת הביקוש אך גם מעודדות תחרות. רמת הסיכון משתנה לאורך שרשרת הערך בענף, בהלימה למידת סיכוני הביקוש והתפעול שנוטלים על עצמם השחקנים השונים. ענף המלונאות עתיר כוח אדם ודורש השקעות חוזרות (CAPEX) בהיקף משמעותי והינו חשוף לטעמי הציבור ולסיכוני מוניטין.

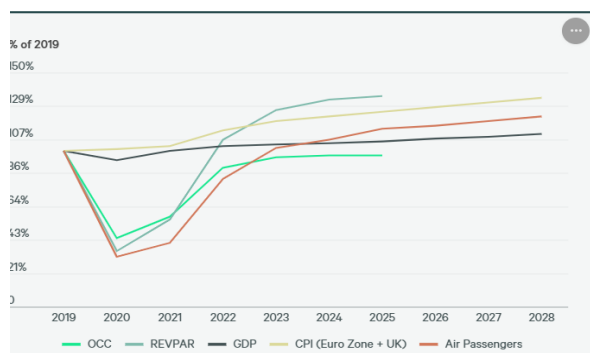
על-פי ¹ CBRE נתוני REVPAR של ענף המלונאות באירופה בשנת 2024 עברו את נתוני שנת 2019 ועומדים על כ- 133% ביחס לשנת 2019 וצפויים להמשיך ולעלות גם בשנת 2025, אם כי במידה מתונה יותר בהשוואה לשנתיים האחרונות. יש לציין כי הגידול בתעריפים הונע גם מעליית מחירי התשומות בענף. בחודש אפריל 2025 שינתה מודי'ס את האופק מחייבי ליציב, לענף האירוח הגלובלי² לאור התמודדות עם סביבה צרכנית קשה, של ירידה בסנטימנט הצרכנים, העלאת תעריפים ואי וודאות גיאופוליטית. האופק היציב לענף נובע מצפי להאטה בצמיחת EBITDA בשיעור של 4%-5% לעומת צמיחה של 6.6% בשנת 2024, הוצאות הצרכנים על פעילויות הפנאי המרכיבות את המגזר ימשיכו אך בקצב איטי יותר, האטה בנסיעות עסקים והאטה כלכלית רחבה מציבות סיכונים כלפי מטה.

¹ "H2 2025 Global Hotels Outlook", October 2025, CBRE

² "Outlook turns stable as growth slows and consumer environment turns more difficult" April 2025 by Moody's

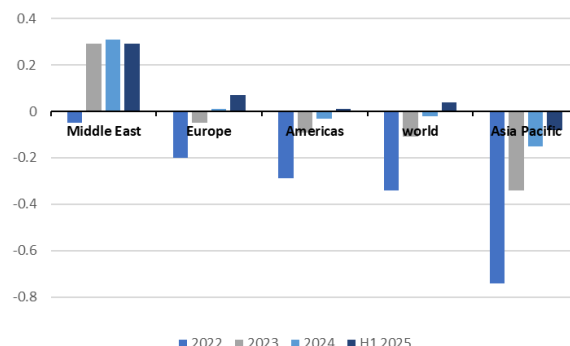
תרשים 2: שיעור התאוששות בנתוני ענף המלונאות שנת 2024 מול 2019

Figure 4: European Hotel Performance & Key Macroeconomic Indicators as a % of 2019



מקור: CBRE

תרשים 1: כניסת תיירים לפי אזורים, שנים 2022-2025 מול 2019 (באחוזים)

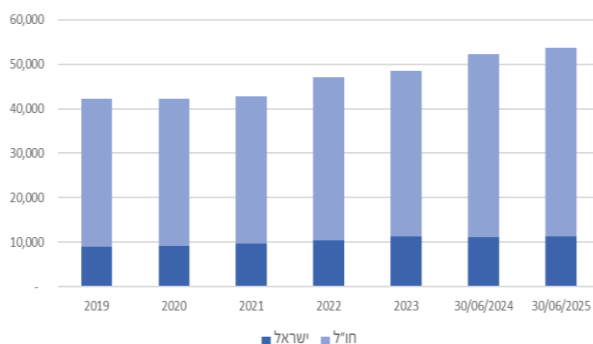


מקור: JLL עיבוד: מידרוג

היקף פעילות משמעותי עם פריסה ג'ג רחבה ובעלות על מספר מותגים מלונאיים בניהול עצמי ממציבים את פתאל החזקות בין החברות המובילות באזורי פעילותה העיקריים

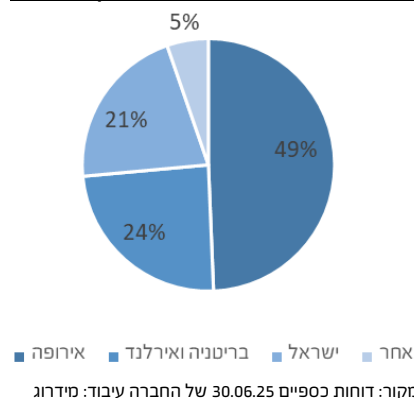
עם כ- 261 בתי מלון פעילים בניהול והפעלה של החברה המונים 53,664 חדרים על פני 3 טריטוריות ג'ג עיקריות, מיצובה העסקי של פתאל החזקות מושפע לחיוב מהיקף פעילות משמעותי, המתבטא בין השאר בהכנסות של כ-7.5 מיליארד ₪ בארבעת הרבעונים עד 30.06.2025. המיצוב העסקי של החברה מושפע לחיוב מפריסה רחבה של הפעילות על פני 21 מדינות ב-3 טריטוריות עיקריות: ישראל, המהווה כ-26% מהכנסות החברה בארבעת הרבעונים עד 30.06.2025, מרכז אירופה (ובעיקר גרמניה, ספרד והולנד) המהווה כ-37% מהכנסות בתקופה האמורה ובריטניה ואירלנד המהוות כ-32% נוספים. מלונות החברה פועלים תחת מספר מותגים בבעלות ובניהול החברה, הבולטים שבהם הם Leonardo, NYX, והרודס, כאשר מירב פעילותה במרכז אירופה (כ-49% מהיצע חדרי המלון של החברה), באנגליה ואירלנד (כ-24%) ובאירלנד (כ-21%) בעיקר בערים מרכזיות. מלונות החברה במרכז אירופה פונים בעיקר לתיירות עסקית לרבות אירוח כנסים ואירועים בדרגת מלונות בעיקר סביב 4 כוכבים המשרתים תיירות פנים ותיירות חוץ, לרוב בשם המותג Leonardo. פעילות החברה באירופה מתבצעת במדינות יציבות ובעלות דירוג אשראי בינלאומי גבוה, המאופיינות בתעשיית תיירות יציבה יחסית לאורך זמן ובעיקר גרמניה, ספרד והולנד, וכן בריטניה ואירלנד. מיצובה העסקי של החברה באירופה בינוני והיא מתחרה עם רשתות בינלאומיות גדולות ומוכרות. להערכת מידרוג, הפריסה הרחבה של רשת Leonardo על פני מספר מדינות באירופה מקנה לחברה יתרונות יחסיים. מלונות החברה באנגליה ובאירלנד פונים הן לתיירות עסקית והן לתיירות פנאי. בישראל, פועלת החברה לרוב במותגים לאונרדו והרודס, הפונים בעיקר לפלח תיירות הפנים אשר מהווה כמרבית מהכנסות החברה בישראל ומחזיקה בנתחי שוק משמעותיים בפריסה רחבה על פני אזורי התיירות העיקריים, בדגש על אילת ותל אביב.

תרשים 4: התפתחות מס' חדרים פעילים 2019-2025



מקור: דוחות כספיים 30.06.25 של החברה עיבוד: מידרוג

תרשים 3: התפלגות מספר חדרים בחלוקה לאזורים



מקור: דוחות כספיים 30.06.25 של החברה עיבוד: מידרוג

החברה מפעילה 11,344 חדרי מלון בארץ (כולל מלונות עתידיים), המהווים כ-14.4% מסך חדרי המלון בארץ, באופן שממקם אותה כחברה בעלת מספר החדרים הגבוה מבין חברות המלונאיות בישראל. החברה מאופיינת בקצב התרחבות מהיר. נכון ל-30.06.2025 מצויה פתאל נכסים בשלבי פיתוח והקמה של 41 בתי מלון לאורך מדינות הפעילות. בחציון השני של 2025, החברה צפויה לפתוח 13 מלונות חדשים ובשנת 2026, החברה צפויה לפתוח 9 בתי מלון חדשים. אסטרטגיית הצמיחה של החברה תרמה לגידול בהכנסות ולפיזור פעילות רחב יותר, אך הצמיחה מלווה בהגדלת החוב הפיננסי, המשפיעה באופן שלילי על פרופיל סיכון האשראי של החברה.

שיפור מתמשך בהכנסות וברווח לאור גידול ברשת המלונות, מגמה ענפית חיובית והתייעלות תפעולית

מאז חזרת הביקושים לאחר סוף מגפת הקורונה, חל גידול מתמשך בשיעור התפוסה השנתי הממוצע במלונות החברה, שעמד על 77% בשנת 2024 לעומת 75.7% בשנת 2023 ובהשוואה לכ-78.9% בשנת 2019 ערב המגיפה. בשנת 2024 ההכנסה הממוצעת לחדר (ADR) בכל מלונות החברה עמדה על 554 ₪ לעומת 538 ₪ בשנת 2023, עלייה של כ-3% בין התקופות סביב גובה האינפלציה השנתית. במלונות החברה באירופה בלבד (ללא אנגליה ואירלנד), הגידול בין התקופות עמד על 4% במונחי מטבע מקומי. עלייה זו, יחד עם גידול היקף המלונות, והתייעלות בשורת ההוצאות, הובילו לעלייה ברווח התפעולי של החברה מכ-1.1 מיליארד ₪ בשנת 2023 לכ-1.35 מיליארד ₪ בשנת 2024, שהושפע לחיוב גם מהתחזקות האירו מול השקל. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, למרות ההנחה לשיפור יחסי בתוצאות במחצית השנייה, שנת 2025 עדיין צפויה להישאר חלשה ביחס לשנת 2024, שבלטה לטובה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שמניח יציבות בשיעורי תפוסה, טווח ההכנסות השנתי של החברה צפוי לעמוד על 7.4-7.5 מיליארד ₪ לשנה בשנים 2025-2026. החברה צמצמה את שיעור ההוצאות ביחס להכנסות בשנים האחרונות, בזכות עליית ה-ADR אשר קוזז בחלקו בצד התייקרות עלות השירותים של החברה והתייעלות. להערכת מידרוג, הרווח התפעולי יעמוד בטווח של 1.2-1.4 מיליארד ₪ לשנה בשנים 2025-2026. הרווחיות התפעולית עמדה על 16% בארבעת הרבעונים שעד 30.06.2025, לעומת 18% בתקופה המקבילה אשתקד. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה לשמור על רווחיות גבוהה יחסית של 16%-18%.

מיזם המלונאות מהווה זרוע ההשקעות של הקבוצה במלונות באירופה ותומך בהרחבת הרשת המלונאית ופריסתה תוך הגבלת החשיפה הפיננסית; חלקה של הקבוצה בהשקעות נותר משמעותי

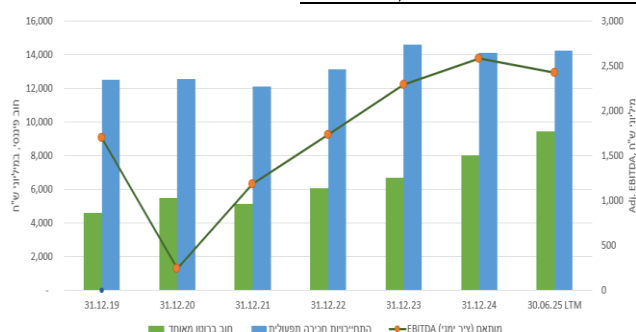
המודל העסקי של החברה ממוקד בהפעלת בתי מלון בבעלות/בחכירה תחת מותגים מלונאיים בבעלותה אותם היא מפתחת ומבססת לאורך השנים. החברה פועלת כל העת לרכישה/החכרה של בתי המלון חדשים, שיפוצם והתאמתם לחברה ולעיתים גם ייזום בתי מלון על קרקעות שהיא רוכשת. מודל זה מקנה לחברה מותג עצמאי בבעלותה ויכולת ניהול הרווח, אך מגביל את יכולתה להתרחב, בשל הגידול בהתחייבויות הכרוך בהגדלת הרשת המלונאית. ברקע זה, החברה החלה משנת 2022 לפעול באמצעות שותפויות ובמסגרת זו הקימה החברה (באמצעות החברה הבת פתאל נכסים) את שותפות 2 (בשנת 2022) ואת שותפות 3 (בשנת 2024) בהיקף השקעות שותפים של כ-400 מיליון אירו וכ-540 מיליון אירו, בהתאמה, חלק פתאל כ-26% בשותפות 2, וכ-29% בשותפות 3. כל אחת מהשותפויות צפויות לבצע השקעות בהיקף של כ-850 מיליון אירו, כאשר הפער בין השקעות השותפים לסך היקף ההשקעות ימומן באמצעות אשראי. היקף ההון של החברה אשר הושקע עד כה הסתכם בכ-97 מיליון אירו בשותפות 2 וכ-60 מיליון אירו בשותפות 3. השותפויות מאפשרות לחברה להגדיל את ההיקף והפריסה של בתי המלון תחת מותגי החברה, ולהשיא את יכולות הניהול וערך המותג תוך קבלת הכנסות בגין ניהול בתי מלון אלו, וזאת תוך הגבלת החוב שנושאת החברה על מאזנה. השותפויות נושאת בעצמן חוב משמעותי שמממן את הגידול בנכסים, שהינו חוב מובטח בנכסים.

תזרים המזומנים המשמעותי שמייצרת החברה מופנה בעיקר להשקעות חדשות, שצפויות להתגבר בשנתיים הקרובות ולהוביל לגידול בחוב וכפועל יוצא להאט את יחסי הכיסוי

בארבעת הרבעונים שעד 30.06.2025 רשמה החברה (מאוחד) EBITDA (במונחי תקן 16) בסך 2.42 מיליארד ₪ בהשוואה לכ-2.5 מיליארד ₪ בארבעת הרבעונים הקודמים. תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפני שינויים בהון החוזר לאחר הוצאות מימון ופירעון התחייבויות חכירה תפעולית, הסתכם ב-640 מ' ₪ באותה תקופה, בהשוואה לכ-760 מ' ₪ בארבעת הרבעונים שקדמו להם. השקעות שוטפות בנכסים הקיימים הסתכמו בכ-280 מ' ₪ וכ-360 מ' ₪ בכל אחת מהתקופות. עודף התזרים לאחר השקעות שוטפות יחד עם

גידול בחוב הפיננסי שימש את החברה להשקעות צמיחה ברכישה והקמה של בתי מלון והשקעת הון עצמי בשותפויות המלונות, בהיקף כ-2.1 מיליארד ₪ וכ-0.6 מיליארד ₪ בכל אחת מהתקופות לעיל, בהתאמה. בין ההשקעות הבולטות שנרשמו בארבעת הרבעונים שעד 30.06.2025 ניתן למנות את עסקת פרוטאל ביולי 2024 בתמורה נטו של 455 מ' ₪, רכישת בית מלון ביפו (119 חדרים) בדצמבר 2024 תמורת 119 מ' דולר ורכישת 4 בתי מלון ברחבי אנגליה (כ-1,027 חדרים) בסכום מצטבר של כ-100 מ' ליש"ט. להערכת מידרוג, החברה צפויה להמשיך להרחיב את פעילותה ולרכוש מלונות חדשים בעיקר באמצעות השותפויות. הבשלת ההשקעות נעשית באופן הדרגתי על פני מספר שנים.

תרשים 5: חוב פיננסי מותאם גדל בשנים האחרונות בכל מרכיביו לצד גידול ב-EBITDA המותאם, במיליוני ₪



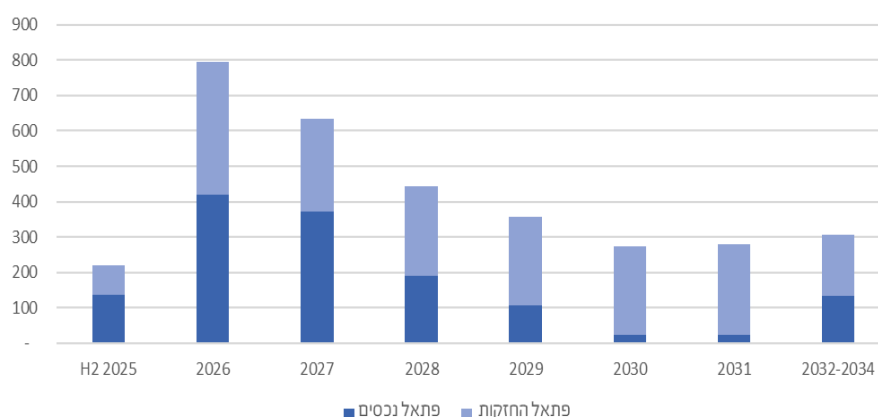
החל משנת 2022 החברה מציגה גידול בחוב מותאם, לצד גידול חד ב-EBITDA. חוב מותאם נטו עמד על כ-22.6 מיליארד ₪ ל-30.06.2025, בהשוואה לכ-21.3 מיליארד ₪ ל-30.06.2024. כ-60% מהחוב המותאם מקורו בהתחייבויות חכירה וכ-40% חוב פיננסי. להערכת מידרוג הגידול בחוב הפיננסי המותאם של החברה בשנה-שנתיים הקרובות צפוי להיות מתון יחסית לשנה האחרונה. יחס כיסוי חוב נטו מותאם ל-EBITDA רשם שיפור, מ-10.6 בשנת 2022 ל-8.9 בשנת 2023 ו-8.3 בשנת 2024.

בארבעת הרבעונים שהסתיימו ב-30.6.2025 יחס זה עלה ל-9.3. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, חוב נטו מותאם ל-EBITDA צפוי לעמוד על טווח של 9.0-9.5 בשנים 2025-2026. יחס EBIT ל-EBIT צפוי לעמוד סביב 1.0 בדומה לשנים קודמות, יחס שבולט לשלילה לרמת הדירוג.

נזילות טובה הנשענת על תזרים תפעולי חזק ובעל יציבות יחסית לצד גמישות פיננסית מוגבלת

דירוג הנע"מ שהנפיקה החברה P-1.il מבוסס על דירוג המנפיק A2.il ועל נזילות סבירה של החברה. להלן הערכת מידרוג למקורות והשימושים הצפויים לחברה (מאוחד) לתקופה שהחל ביולי 2025 ועד דצמבר 2026 (6 רבעונים): המקורות הפנימיים של החברה צפויים להסתכם בכ-2.2 מיליארד ₪ על פני שש הרבעונים הקרובים, והם כוללים יתרות מזומנים בסך כ-1.1 מיליארד ₪ ליום 30.06.2025 ואומדן תזרים מפעילות שוטפת, בניכוי פירעון התחייבויות חכירה ובניכוי השקעות שוטפות, בסך כ-1.1 מיליארד ₪. למול זאת לחברה חלויות קרן אג"ח והלוואות לזמן ארוך בסך כ-1.8 מיליארד ₪ על פני שש הרבעונים הקרובים. בנוסף, לחברה תכנית להשקעות הוניות לרכישת בתי מלון והמשך פיתוח מלונות בהקמה בסך כ-1.3 מיליארד ₪ וכן נדרשת החברה להשקעת הון עצמי במיזם המלונאות בסך של כ-0.2 מיליארד ₪. מידרוג מניחה כי השקעות חדשות ופיתוח מלונות בהקמה ימומנו מהלוואות ייעודיות וכן כי החברה תגייס אג"ח לצורך מחזור התחייבויות ומימון השקעות חדשות. החברה נוהגת לשמור יתרות מזומנים משמעותיות בקופתה לאורך זמן, הן לצרכים תפעוליים והן כמדיניות פיננסית, זאת חלק מסגרות אשראי. לחברה גמישות פיננסית מוגבלת לאור מיעוט נכסים בבעלותה שאינם משועבדים. נכון ליום 30.06.2025 עומדת החברה במרווח טוב באמות המידה הפיננסיות מול מחזיקי האג"ח.

פתאל החזקות בע"מ מאוחד - לוח סילוקין לקרן אגרות החוב ליום 30.06.2025, במיליוני ₪



שיקולי ESG

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים ותאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות. במקרה של פתאל החזקות, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. ענף המלונאות חשוף במידה מתונה לסיכונים סביבתיים, ובעיקר לסיכון של אסונות טבע ואירועי אקלים קיצוניים שעלולים לפגוע בפעילות השוטפת וליצר נזק לרכוש ולמבנים וכן להוביל לדחיית לינות. סיכונים חברתיים נובעים בעיקר בהיבט של קשרי לקוחות ומגמות דמוגרפיות ותרבותיות המשפיעות על הביקושים. הסיכונים הקשורים בקשרי לקוחות כוללים חשיפה לאבטחת מידע ופרטיות המידע וכן סיכון מוניטין למותגי בתי המלון. סיכונים דמוגרפיים וחברתיים כוללים תחרות מצד שירותי תיירות ולינה אלטרנטיביים או סיכון לתמורות בתיירות העסקית.

להערכת מידרוג, לחברה קיימת תלות באיש מפתח, מר דוד פתאל שהינו בעל השליטה בחברה ומנכ"ל החברה. מידרוג אינו רואה סיכון מממשל תאגידי ספציפי בתלות זו נכון למועד זה. יחד עם זאת, מידרוג תבחן לאורך זמן כיצד תלות זו משפיעה על ביצועי החברה.

מטריצת הדירוג

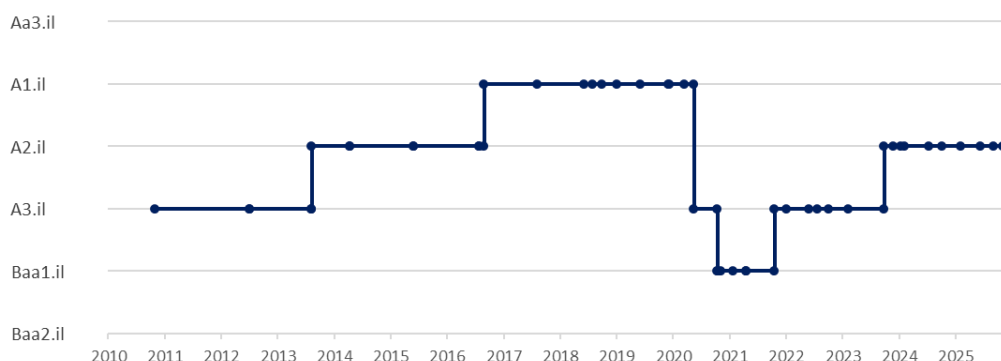
תחזית מידרוג		ליום 30.06.2025			
קטגוריה	פרמטרים	מדידה [1]	ניקוד	מדידה	ניקוד
ענף הפעילות	סיכון ענפי	---	Baa.il	---	Baa.il
	היקף הכנסות LTM (מ' ₪)	7,532	A.il	7,400-7,500	A.il
פרופיל עסקי	מעמד עסקי	---	A.il	---	A.il
	שיעור EBIT מותאם	16%	Aaa.il	16%-18%	Aaa.il
רווחיות	הון עצמי / מאזן	13.8%	Baa.il	13%-15%	Baa.il
	חוב נטו / EBITDA מותאם	9.3X	Ba.il	9.0X-9.5X	Ba.il
פרופיל פיננסי	EBIT / הוצאות מימון	1<	Ba.il	1.1X	Ba.il-B.il
	מדיניות פיננסית	---	A.il	---	A.il
דירוג נגזר		A3.il			
דירוג בפועל		A2.il			

[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.

אודות החברה

פתאל החזקות פועלת בענף המלונאות בעיקר בישראל, במרכז אירופה ובבריטניה ואירלנד. החברה מנהלת ומפעילה מלונות הנמצאים בבעלותה, או אשר נשכרים על ידה. במהלך 2018 השלימה החברה הנפקה לראשונה של מניות לציבור ורישום למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב והפכה חברה ציבורית. בעל השליטה בחברה (50.78%) הינו מר דוד פתאל המכהן כדירקטור ומנכ"ל החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[פתאל החזקות \(1998\) בע"מ - דוחות קשורים](#)

[פתאל נכסים \(אירופה\) בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, אוקטובר 2025](#)

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

[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](#)

[דוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:

11.11.2025

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:

10.09.2025

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:

09.02.2012

שם יוזם הדירוג:

פתאל החזקות (1998) בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

פתאל החזקות (1998) בע"מ

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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים³

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

³ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

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, המוצגים, 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 ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת 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 המונח 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 שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסתירותם 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 בעינינו אמין 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 בעינינו 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 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 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: <http://www.midroog.co.il>