

אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | נובמבר 2021

אנשי קשר:

גני עקנין

אנליסטית, מעריכת דירוג ראשית

gani.aknin@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות

elad.seroussi@midroog.co.il

אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ

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

מידרוג קובעת דירוג A2.il באופק יציב למסגרת גיוס אגרות חוב בסך של עד 350 מיליון ₪ ערך נקוב (באמצעות הרחבת סדרות אג"ח א' או ב' של החברה) שתנפיק אנרג'יקס בע"מ (להלן: "אנרג'יקס" ו/או "החברה"). תמורת ההנפקה צפויה לשמש את החברה לפעילותה השוטפת ולמימון פעילותה העסקית. דירוג זה חל גם על אגרות החוב במחזור (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה החברה וכן על דירוג המנפיק. אופק הדירוג של אגרות חוב אלו וכן של דירוג המנפיק הינו יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

שם סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
אנרג'יקס אגח א	1161751	A2.il	יציב	01.08.2030
אנרג'יקס אגח ב	1168483	A2.il	יציב	01.08.2027

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) החברה פועלת בארץ ובעולם, בענף ייצור החשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות, המוערך על ידי מידרוג כבעל סיכון בינוני; (2) בחלק מהמדינות בהן פועלת החברה, הסביבה הרגולטורית בענף מוסדרת ומעוגנת בחוק וכוללת אסדרה תעריפית, הממתנת באופן משמעותי סיכונים ביקושים ו/או תלות בתעריף משתנה ויוצרת גבוהה, בקשר עם תזרים המזומנים הצפוי, לטווח ארוך. עם זאת, בטווח הבינוני, עם הרחבת הפעילות בשווקים המפותחים, השפעת אסדרות אלו הולכת וקטנה; (3) חסמי הכניסה לענף ייצור החשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות הינם נמוכים ביחס לענף ייצור החשמל באמצעות תחנות כוח קונבנציונליות, המאופייין בחסמי כניסה גבוהים, בין היתר, בשל הצורך בהשקעות הוניות משמעותיות, לצד מורכבות טכנולוגית והנדסית; (4) מגמת הצמיחה המאפיינת את ענף האנרגיות המתחדשות בארץ ובעולם, הנתמכת, בין היתר, בקביעת יעדים לקידום אנרגיות מתחדשות; (5) אסטרטגיית החברה ליצור תמהיל גיאוגרפי מגוון, הכולל מכירת חשמל בשווקים מפותחים ובעלי אסדרה תומכת ורגולציה שקופה; (6) החברה פועלת בכל שרשרת הערך בחלק מהפרויקטים אשר בבעלותה, כאשר היא משמשת כזיכ, קבלן הקמה וקבלן תפעול ותחזוקה בפרויקטים אלה. פעילות זו חושפת את החברה לסיכונים נוספים הקשורים להקמה, תפעול ותחזוקה של המתקנים, הממותנים בסיכון ענף הפעילות ומורכבות טכנולוגית פשוטה יחסית. כמו כן, אנו מעריכים כי פעילות בכל שרשרת הערך מגדילה את התשואה המתקבלת מפרויקטים אלו; (7) נתח השוק של החברה צפוי לגדול באופן משמעותי בשנים הקרובות, עם הפעלתם המסחרית של פרויקטים חדשים בכל מדינות הפעילות של החברה; (8) לחברה קיימת תלות בלקוח מהותי בישראל, אשר הינו בעל איתנות פיננסית גבוהה. להערכתנו, בטווח הבינוני-ארוך, פיזור לקוחות החברה צפוי לגדול, בין היתר, בעקבות המשך הרחבת הפעילות בארה"ב ובפולין; (9) חשיפה לשווקים הפיננסיים, לריביות, שערי חליפין וסיכונים האשראי של המדינות בהן פועלת החברה. להערכתנו, סיכונים האשראי הנגזרים מפעילות החברה בארה"ב ופולין הינם נמוכים יחסית; (10) הפעילות הפרויקטאלית, הממומנת ברמת החברות הבנות בחוב Non-Recourse, אשר מחד גיסא, מספקת תעריפים קבועים בהסכמים ארוכי טווח, התומכים בוודאות תזרים המזומנים של החברה, ומאידך גיסא, מאריכה את יחסי הכיסוי ברמת הדוח המאוחד; (11) ודאות תזרים המזומנים של החברה מוערכת כטובה, נוכח יציבותם, רווחיותם וחוסנם הפיננסי של הפרויקטים אותם מחזיקה החברה, כאשר נכון ל-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ביום 30.09.2021, הסתכם היקף ה-EBITDA בכ-185 מיליון ₪, בעוד שהיקף המקורות מפעילות (FFO) הסתכם בכ-150 מיליון ₪; (12) רמת המינוף הנוכחית של החברה מוערכת על ידי מידרוג כנמוכה יחסית, כפי שמשקף ביחס החוב ברוטו מותאם לסך המקורות ההוניים (CAP) של כ-57% ליום 30.09.2021. עם זאת, רמת המינוף של החברה צפויה לגדול בשנים הקרובות; (13) גמישותה הפיננסית של החברה טובה ומתבטאת, בין היתר, בנגישות גבוהה לשוק ההון ומנכסים משמעותיים שאינם משועבדים. יתרות הנזילות של החברה עמדו על כ-355 מיליון ₪ במאוחד, וכ-69 מיליון ₪ בסולו נכון ליום 30.09.2021. להערכתנו

¹ לאחר עלויות תפעול ותחזוקה ברמת החברה.

רמת הנזילות תישמר גבוהה בשנים הקרובות; (14) לחברה תכנית השקעות מאסיבית הכוללת הקמה ופיתוח של מספר פרויקטים בארץ ובעולם. תכנית ההשקעות הביאה לגידול מהותי בהוצאות ה-Capex במהלך השנים האחרונות, בסכומים שנתיים של מאות מיליוני ₪ והיא צפויה להמשיך ולהתרחב; (15) נחיתות מבנית ותזרימית של החברה ביחס לחובות הבכירים בפרויקטים בהם היא מחזיקה; (16) השליטה בחברה (53.38%) הינה בידי חברת אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ² (להלן: "אלוני-חץ" ו/או "החברה האם"), אשר סיפקה תמיכה פיננסית בדרכים שונות בחברה, בעת הצורך, בשנים האחרונות. כמו כן, מנהלי אלוני-חץ מעורבים באופן פעיל בפעילות החברה; (17) בשנים 2021-2020 החברה חילקה וצפויה לחלק דיבידנדים מהותיים, בשיעור של מעל ל-70% מהרווח הנקי. להערכתנו, צפויות חלוקות דיבידנד בשיעורים מהותיים מהרווח הנקי גם בשנים הקרובות.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה תתמקד בשנים הקרובות בפיתוח הפרויקטים בשלב ההקמה ובמקביל לכך, תקדם את הקמתם של פרויקטים נוספים, אשר נמצאים טרם שלב הסגירה הפיננסית, בארץ ובחו"ל. הנחנו כי החברה תפתח את הפרויקטים הנמצאים טרם סגירה פיננסית ובהתאם לכך, תידרש להשקעות Capex גבוהות, בטווח רחב שבין 1.0-2.0 מיליארד ₪ בשנים הקרובות. כמו כן, נלקח בחשבון כי החברה תעמוד בלו"ז ובמסגרת התקציבית לפיתוח הפרויקטים המצויים בתקופת ההקמה, לצד שמירה על יתרות נזילות מהותיות ונגישות טובה לשוק ההון. בנוסף, הבאנו בחשבון כי הפרויקטים המניבים של החברה יוסיפו לעמוד ביעדי ביצוע גבוהים לאורך שנות פירעון החובות בפרויקטים אשר בבעלותה, וללא תקלות מהותיות. כמו כן, נציין כי תרחיש הבסיס של מידרוג אינו כולל את השפעות פעילות חברת NCRE על תוצאות החברה.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-EBITDA צפוי לעמוד על כ-200 מיליון ₪ בשנת 2021, לגדול מהותית לטווח שבין 350-400 מיליון ₪ בשנת 2022, על רקע השלמת הקמת פרויקטים חדשים בארה"ב ובפולין ולאחר מכן לגדול מהותית בשנת 2023 מעל ל-500 מיליון ₪, לאחר הפעלה מסחרית של מספר פרויקטים מהותיים נוספים, כולל בישראל. היקף המקורות מפעילות (FFO) צפוי לעמוד על כ-140 מיליון ₪ בשנת 2021, ולגדול לטווח שבין 300-400 מיליון ₪ בשנים 2022-2023. להערכתנו, יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיחלש בטווח הקצר-בינוני, כתוצאה משיעור מינוף גבוה יחסית ברמת הפרויקטים החדשים, כמקובל בתחום הפעילות, כנגד נכסים בעלי תזרימים ארוכי טווח ובהלימה למח"מ החוב הפרויקטלי. הדבר בא לידי ביטוי, בין היתר, ביחס חוב ל-FFO, אשר צפוי לנוע בטווח גבוה שבין 12.0-18.0, בשנים 2021-2023, בהן תידרש החברה להשקעות Capex גבוהות בהקמת פרויקטים חדשים. כמו כן, הנחנו כי רמת המינוף של החברה תעלה מהותית, כפי שמשקף ביחס החוב ברוטו לסך המקורות ההוניים (CAP), ותנוע בטווח שבין 60%-70% בשנים הקרובות. הנחנו כי נוכח תכנית ההשקעות המאסיבית (כמפורט לעיל), תשמור החברה על רמת מינוף סבירה, תוך יצירת הלימה בין גיוסי החוב לאורך השנים להון העצמי שלה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נתמך במעמדה העסקי האיתן של החברה, ודאות גבוהה של תזרימי המזומנים מהפרויקטים השונים ומאיתנותה הפיננסית.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור הפרופיל העסקי של החברה, באמצעות הרחבת פעילותה ומקורותיה התזרימיים
- שיפור מהותי ביחסי הכיסוי התזרימיים של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שינוי בפרופיל הסיכון הענפי, לרבות הרעה בסביבה הרגולטורית התומכת
- הרעה משמעותית ביחסי המינוף, האיתנות הפיננסית, ויחסי כיסוי החוב
- גידול בסיכון הפעילות של נכסי הבסיס של החברה

² נכון למועד הדוח, אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ מדורגת ע"י מידרוג בדירוג Aa3 באופק יציב.

אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2020	30.09.2021	
141	171	239	263	195	191	הכנסות
89	111	184	196	146	136	EBITDA
67	81	148	140	118	120	FFO
96	92	151	962	1,029	356	מזומנים ושווי מזומנים ³
685	732	1,001	1,587	1,605	1,506	סך הון מותאם ⁴
714	868	1,302	1,809	1,781	2,031	חוב פיננסי מותאם ⁵
1,527	1,724	2,553	3,811	3,753	4,094	סך מאזן
50.9%	54.0%	56.0%	53.1%	52.1%	56.9%	חוב פיננסי ברוטו / Cap
3.4	3.4	4.6	4.3	NA	NA	FFO + Int / Int
94	320	481	628	528	761	Capex
9%	25%	38%	38%	31%	40%	PPE / Capex

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מגמת צמיחה בענף האנרגיות המתחדשות בארץ ובעולם, הנתמכת ביעדים לקידום אנרגיות מתחדשות

ענף האנרגיות המתחדשות חווה בשנים האחרונות צמיחה מואצת, המאופיינת בגידול עקבי ומשמעותי בקיבולת ההספק המותקן ובהשקעות, בעיקר בפרויקטים בטכנולוגיה פוטו-וולטאית ובטכנולוגיית רוח, זאת לצד ירידה בעלויות ההקמה, התפעול והתחזוקה בעשור האחרון, הנובעים, בין היתר, מהתקדמות טכנולוגית. כחלק ממגמה עולמית להפחתת גזי חממה, מדינות רבות בעולם המערבי קבעו יעדי ייצור שאפתניים באנרגיות מתחדשות ומעודדות ייצור חשמל נקי באמצעות תמיכה רגולטורית ותעריפית. בחודש אוקטובר 2020⁶, החליטה ממשלת ישראל להגדיל את יעד הייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות ל-30% עד שנת 2030, חלף יעד קודם של 17%, ובכלל זה, יעד ביניים של 20% עד 2025. כמו כן, לראשונה בישראל הוחלט על מס פחמן וזאת על מנת לגלם את הנזק הנגרם על ידי פליטת גזי חממה⁷. להערכתנו, מדיניות זו צפויה להמשיך ולתמוך בייצור חשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות בשנים הקרובות.

פרופיל סיכון הפעילות מאופיין ברמת סיכון בינונית, נהנה מרגולציה תומכת הכוללת יעדי ייצור באנרגיות מתחדשות

ואסדרה תעריפית

החברה פועלת בענף ייצור החשמל באמצעות אנרגיות מתחדשות, בארץ ובעולם, על ידי הפרויקטים בהם היא מחזיקה, אשר ממומנים ברובם במימון פרויקטאלי (חוב בכיר, Non-Recourse). ענף פעילות זה מוערך על ידי מידרוג כבעל סיכון בינוני הנובע, בין היתר, מחסמי כניסה נמוכים יחסית, תחרותיות מתעצמת וסיכונים הקמה, ומנגד ודאות תזרימית גבוהה יחסית. בשונה מחברות אחרות בענף, החברה מבצעת בעצמה את פעולות ההקמה, התפעול והתחזוקה בפרויקטים, ובמסגרת זו היא חשופה להיבטים אלו, לרבות העמדת ערבויות. להערכת מידרוג, בטווח הקצר, הכנסות החברה ורווחיותה ינבעו בעיקר מהפרויקטים בישראל ובפולין ובטווח הבינוני, תתווסף הכנסה מהותית מפעילות ה-PV בארה"ב.

בישראל ובפולין, בשנים הקרובות, פעילות החברה צפויה להישען לרוב על רגולציה תומכת, במסגרתה קיימות התחייבויות של חברות חשמל / חברות הולכה מקומיות ו/או גורם חיצוני אחר לרכוש את מרבית או את כל החשמל המיוצר בפרויקטים הרלוונטיים (Off-Taker) בתעריף קבוע, הצמוד למדד המחירים לצרכן ולמשך תקופה ארוכה, במסגרת הסכמי רכישת החשמל (PPA). בנוסף,

³ יתרות אלו אינן כוללות קרנות רזרבה לשירות חוב, להבטחת פירעונות הלואותיה של הקבוצה.

⁴ בנטרול הרכיב ההוני של אג"ח להמרה.

⁵ בנטרול מזומן מוגבל המשמש כקרן לשירות החוב הפרויקטלי, כולל התחייבויות לפינוי ושיקום, בתוספת הרכיב ההוני של האג"ח להמרה.

⁶ אנרגיה מתחדשת בישראל - רקע וסוגיות לדיון - 19.10.2020.

⁷ החלטת ממשלה בנושא תמחור פליטות גזי חממה מיום 01.08.2021.

בפרויקטי הרוח בפולין, אשר מצויים בהפעלה מסחרית, החברה מוכרת את החשמל ואת התעודות הירוקות שמונפקות לה בקשר עם ייצור החשמל מחוות הרוח, באמצעות הבורסה המקומית לחשמל במחירי ספוט ו/או לסוחרי חשמל מקומיים ועל כן, חשופה לשינויים במחיר. עם זאת, נציין כי החברה מבצעת פעילות לגידור מחירי החשמל והתעודות הירוקות ובמסגרת זו, בין היתר, קיבעה החברה כ-86% מהיקף ייצור החשמל הצפוי מחוות הרוח בהפעלה מסחרית לשנים 2021-2023 והתקשרה בעסקאות לקיבוע כ-70%-80% מצפי ייצור התעודות הירוקות בשנים 2022-2023. כמו כן, החברה גידרה בעסקאות קיבוע מחיר בפולין כ-85%-80% מההספק הצפוי של חוות הרוח שמצויות בהקמה לשנים 2022-2024. עיקר ההספק הצפוי לאחר תקופה זו ועד לסוף תקופת האסדרה, מכוסה בתעריף צמוד מדד בו זכתה החברה במכרז. בנוסף, בפעילות החברה בארה"ב, ביצעה החברה עסקת גידור מחיר ל-12 שנה ביחס ל-80% מצפי ייצור החשמל והתקשרה בעסקה למכירת כלל התעודות הירוקות לתקופה של 12 שנה בפרויקטים וירג'יניה 1. כמו כן, בשלושה מתוך שישה מהפרויקטים של וירג'יניה 2, התקשרה החברה בעסקה למכירת מלוא החשמל והתעודות הירוקות באותם הפרויקטים מול חברת חשמל מקומית או צרכן סופי אחר. ביחס ליתר הפרויקטים בוירג'יניה 2, התקשרה החברה עם חברת חשמל מקומית בעסקאות למכירת תעודות ירוקות ל-12 שנה ועם חברת אנרגיה מובילה לקיבוע מחירי החשמל ביחס לכ-80% מההספק הייצור למשך 6 שנים. לדברי החברה, היא צפויה להמשיך ולפעול בשנים הקרובות אך ורק במדינות מפותחות עם פרופיל פיננסי איתן.

היקף פעילות מהותי הכולל פיזור הכנסות מפרויקטי PV ורוח במדינות מפותחות

במסגרת פעילותה הכוללת של החברה בישראל, ארה"ב ופולין, ההספק הכולל של מערכתיה בתחום הפוטו-וולטאי ואנרגיית הרוח מסתכם למועד אישור הדוח לסך של כ-513 MW בהפעלה מסחרית, כ-345 MW בהקמה, וכ-869 MW בייזום מתקדם. כמו כן, לחברה פרויקטים בייזום, בתחום הפוטו-וולטאי ובתחום אנרגיית הרוח בהספק של מעל 6.6 GW ופרויקטים בייזום בתחום האנרגיה בהיקף של מעל 5.5 GWh. בד בבד, ההספק המיוצר על ידי החברה צפוי לגדול באופן משמעותי בשנים הקרובות. בישראל החברה הינה מהבולטות בקרב חברות האנרגיות המתחדשות, כאשר כלל מכירות החשמל בשוק המקומי הינן למנהל המערכת. התבססות החברה על מכירות ללקוח מהותי חושפת אותה לסיכון האשראי של מנהל המערכת ומבטאת ריכוזיות הכנסות גבוהה. עם זאת, היות ולקוח זה הינו חברה ממשלתית, סיכון זה ממותן, במידה מסוימת. בד בבד, החברה חשופה כיום ללקוח מהותי נוסף (AXPO TRADEING AG, סוחר חשמל הפועל בפולין), בגין פעילותה בפולין. עם זאת, חשיפה זו צפויה להתמתן בשנים הקרובות, תוך כדי הרחבה מהותית של זרוע הפעילות בארה"ב, שוק בעל פוטנציאל ושיעורי צמיחה משמעותיים. במסגרת הרחבה הפעילות של החברה בארה"ב, ביום 12 באוגוסט 2021, רכשה החברה צבר פרויקטים בייזום בתחום הפוטו-וולטאי ואנרגיה בהספק של 1.8 GWp וכ-1.7 GWh באמצעות רכישה מלוא זכויות הבעלות של חברת NCRE האמריקאית. NCRE הנה חברה יזמית בתחום האנרגיה הסולארית ואנרגיה בארה"ב. תמורת עסקת הרכישה, שילמה אנרג'יקס 33 מיליון דולר ארה"ב. נציין, כי תרחיש הבסיס של מידרוג אינו כולל את השפעות רכישה חברת NCRE על תוצאות החברה.

השפעה שלילית מהותית בעקבות שינויים בשערי החליפין על תוצאות החברה

פעילות החברה במדינות שונות חושפת אותה לסיכון שערי החליפין של המטבעות בקשר עם העסקאות וההכנסות שמבצעת החברה במט"ח ביחס לשקל. לפיכך, חשופה החברה לשינויים בשערי מטבע המשפיעים על כדאיות ורווחיות הפרויקטים. החשיפה קיימת הן ברמת החברה, אשר מקבלת תזרימים במטבעות השונים מהשקל, והן ברמת הפרויקטים בהם ישנן עלויות הקמה ו/או תפעול ותחזוקה הנקובות במטבע שאינו המטבע בו נקוב התעריף למכירת החשמל. כמו כן, נציין כי בתקופה האחרונה קיימת מגמה של התחזקות השקל אל מול סל מטבעות מרכזיים ובכללם מטבע הזלוטי ודולר ארה"ב, אליהם חשופה החברה. התחזקות השקל משפיעה על תוצאות החברה ברווח הכולל ובהון העצמי שלה. חשיפה זו ממותנת, במידה מסוימת, באמצעות גידור טבעי בפרויקטים (כאשר ההכנסות, ההוצאות והחוב מתבצעים במטבע זהה) וכן באמצעות מדיניות גידור, לפיה, החברה פועלת לשמור על שיעור חשיפה שלא יעלה על 20% מההון העצמי, עבור מטבע בודד. נציין, כי פעילות החברה בחו"ל ומימוש ההסכמים הקיימים, חושפים אותה לסיכונים האשראי של פולין, ובטווח הבינוני-ארוך, גם לסיכונים האשראי של ארה"ב. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות בנידון ותעדכן את תרחיש הבסיס, במידת הצורך.

תכנית השקעות מאסיבית הצפויה לאפשר את צמיחתה המואצת של החברה

החברה נמצאת בעיצומה של תכנית השקעות מאסיבית, הכוללת הקמה ופיתוח של מספר פרויקטים בארץ ובחול (כמפורט לעיל). תכנית ההשקעות הביאה להוצאות Capex מהותיות בין השנים 2018-2019, בממוצע שנתי של מעל ל-400 מיליון ₪ כאשר בשנת 2020 הוצאות אלו עמדו על כ-630 מיליון ₪. בנוסף, הוצאות אלו צפויות לגדול באופן משמעותי לטווח רחב שבין 1.0-2.0 מיליארד ₪ בשנים הקרובות. עם זאת, יתרות המזומנים הגבוהות של החברה, לצד גיוסי הון וגיוס החוב הנוכחי, וכן התזרים השירי מן הפרויקטים המוחזקים, צפויים לספק מענה הולם לצרכי ההשקעה המאסיביים.

יחסי כיסוי חוב ארוכים הממותנים באמצעות ודאות תזרימית גבוהה יחסית

מתקנים לייצור חשמל מהווים תשתית חיונית ונדבך משמעותי במשק החשמל. בישראל, פעילויות אלו מעוגנות לרוב בהסכמים ארוכי טווח לרכישת חשמל (PPA) מול מנהל המערכת המקומי, הכוללים בין היתר, תעריף קבוע המשולם בתמורה לאספקת חשמל, ולהערכתנו, תורמים רבות ליציבותה התזרימית של החברה. בד בבד, נכון למועד הדוח, לחברה פרויקטי רוח בפולין, אשר התזרימים מהם נסמכים על מכירות חשמל באמצעות הבורסה או באמצעות סוחר חשמל מקומיים וכן, מכירות של תעודות ירוקות באמצעות הבורסה. בנוסף, לחברה פרויקטי PV בארה"ב אשר החשמל המיוצר בהם נמכר לחברת החשמל המקומית, למשך תקופה של 6-12 שנים מהפעלתו המסחרית של כל פרויקט, והתעודות הירקות בניגם נמכרו במלואן, עד לסוף שנת 2032, לחברת Shell וגוף בינלאומי נוסף. החברה מבצעת גידור לפעילותה בארה"ב ובפולין, כמפורט מעלה.

נכון ל-12 חודשים אחרונים שהסתיימו ביום 30.09.2021, הסתכם היקף ה-EBITDA⁸ בכ-185 מיליון ₪, כאשר על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-EBITDA השנתי צפוי לעמוד על כ-200 מיליון ₪ בשנת 2021, לגדול מהותית לטווח שבין 350-400 מיליון ₪ בשנת 2022, על רקע השלמת הקמת פרויקטים חדשים בארה"ב ובפולין, ולאחר מכן לגדול מהותית בשנת 2023 מעל ל-500 מיליון ₪. בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2021, עמד היקף המקורות מפעילות (FFO) על כ-120 מיליון ₪ ולהערכתנו, צפוי לעמוד על כ-143 מיליון ₪ בשנת 2021, ולגדול לטווח שבין 300-400 מיליון ₪ בשנים 2022-2023. יש לציין, כי יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיות ארוכים יחסית, ונובעים מן החובות הפרויקטליים, המאופיינים בשיעור מינוף גבוה, התואם את הנהוג בענף, כנגד נכסים בעלי תזרימים ארוכי טווח ובהלימה למח"מ החובות הפרויקטליים. הדבר בא לידי ביטוי, בין היתר, ביחס חוב ל-FFO, אשר עמד נכון ליום 30.09.2021, על כ-13.6 וצפוי לנוע בטווח שבין 12.0-18.0 בשנים 2021-2023.

גמישות פיננסית טובה, לצד רמת מינוף נמוכה יחסית כיום, אשר צפויה לגדול משמעותית בשנים הקרובות

החברה מחזיקה בחברות פרויקטים, אשר מבנה החוב המקובל בהן מאופיין במינוף משמעותי, הנע בטווח שבין 75%-85%. רמת המינוף של החברה כיום מוערכת על ידי מידרוג כנמוכה יחסית, כפי שמשתקף ביחס החוב ברוטו מותאם לסך המקורות ההוניים (CAP), העומד על כ-57% ליום 30.09.2021. עם זאת, רמה זו צפויה לגדול משמעותית בשנים 2021-2023 ולנוע בטווח שבין 60%-70%, נוכח תכנית ההשקעות המאסיבית. נציין, כי סביבת מינוף זו הינה מקובלת לחברות בענף. גמישותה הפיננסית של החברה נתמכת בנגישות טובה לשוק ההון, כפי שבא לידי ביטוי בשנים האחרונות, בגיוסי הון וחוב מהותיים ובמספר נכסים שאינם משועבדים.

שמירה על יתרות נזילות מספקות במיוחד וצפי לחלוקות דיבידנד מהותיות בשנים הקרובות

לחברה יתרות נזילות, אשר עמדו על כ-355 מיליון ₪ במאוחד וכ-69 מיליון ₪ בסולו, נכון ליום 30.09.2021. יתרות נזילות אלו צפויות לשמש, בין היתר, לצרכי ההשקעות הגבוהות שהחברה צפויה לבצע בטווח הקצר-בינוני. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה תשמור על רמת נזילות גבוהה התומכת בדירוג החברה, בדגש בתקופה הקרובה, המאופיינת בתוכנית השקעות מאתגרת ומאסיבית. ברמת הסולו, לחברה צרכי שירות חוב (תשלומי קרן וריבית) שנתיים שבין 20-80 מיליון ₪ והוצאות מטה בטווח שבין 30-35 מיליון ₪, בשנים הקרובות. להערכתנו, החברה צפויה לשמור על מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות של סדרות האג"ח. כמו כן, עובר למועד הדוח, לחברה מסגרות אשראי חתומות ופנויות בסך של כ-80 מיליון ₪. בשנים 2020-2021 החברה חילקה וצפויה לחלק

⁸ לאחר עלויות הנהלה וכלליות ועלויות ייזום ברמת החברה.

דיבידנדים מהותיים, בשיעור של מעל ל-70% מן הרווח הנקי. להערכתנו, צפויות חלוקות דיבידנד בשיעורים מהותיים מן הרווח הנקי גם בשנים הקרובות.

שיקולים נוספים לדירוג

נחיתות מבנית ותזרימית של החברה ביחס לפרויקטים בהם היא מחזיקה

לחברה קיימת נחיתות מבנית ותזרימית בשל החזקתה בחברות פרויקטים, אשר חלקן בעלות חובות בכירים, במסגרת מימון פרויקטאלי Non-Recourse. נכסי הבסיס בחברות אלו, לרבות התזרימים הנובעים מהם, משועבדים בשעבוד ראשון לטובת המממנים של החובות הבכירים. כמו כן, חלוקות העודפים מחברות הפרויקטים מתאפשרות, בכפוף לעמידה בתנאים מוקדמים לחלוקה. יש לציין, כי נכון למועד הדו"ח כל הפרויקטים של החברה בארה"ב (בהקמה או בהפעלה) ממומנים בהון עצמי (גם באמצעות מימון שותף מס) ואינם נושאים חוב.

תמיכה מוכחת של החברה האם

השליטה בחברה (53.38%) הינה בידי חברת אלוני-חץ, המדורגת Aa3.il באופן יציב, אשר סיפקה תמיכה פיננסית בדרכים שונות לחברה, בעת הצורך, בשנים האחרונות, בין היתר, בדרך של העמדת מסגרות אשראי, הלוואות גישור, הלוואות בעלים וערבויות לספקים, לצד השתתפות בשיעורים משמעותיים בגיוסי הון בתקופות של השקעות גבוהות. כמו כן, מנהלי אלוני-חץ מעורבים באופן פעיל בפעילותה השוטפת של החברה.

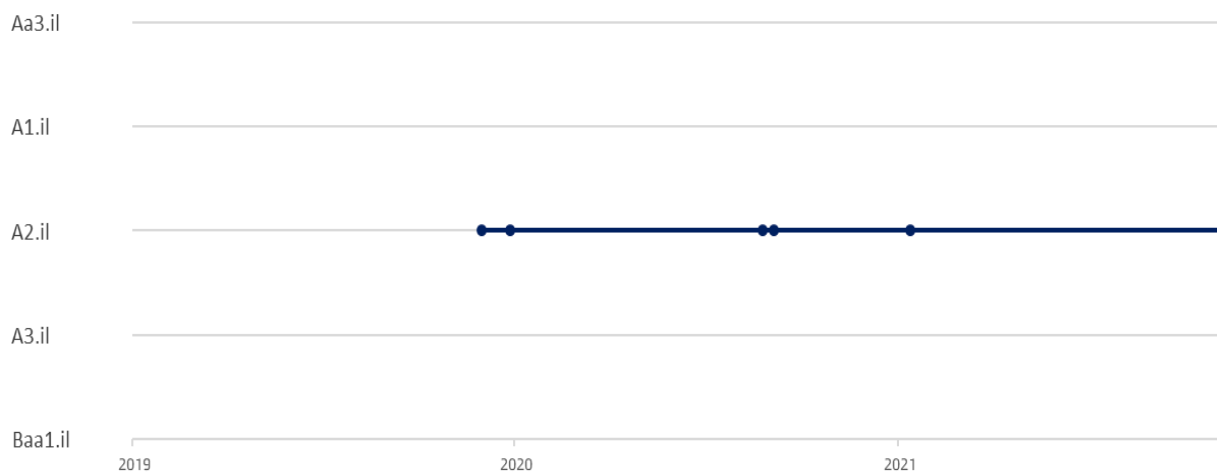
ניהול שמרני המשתקף בסביבת הפעילות וביחסי המינוף של החברה

להערכת מידרוג, החברה פועלת בסביבת פעילות בטוחה יחסית, בדגש על שווקים מפותחים ובמדינות המאופיינות בסיכון אשראי נמוך. כמו כן, החברה מציגה רמות מינוף נמוכות ביחס לחברות דומות הפועלות בענף. להערכתנו, ניהול הסיכונים של החברה הולם את רמת הדירוג.

אודות החברה

אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ התאגדה בדצמבר 2006 כחברה פרטית, ובשנת 2011 הפכה לחברה ציבורית. החברה עוסקת בייזום, פיתוח, מימון, הקמה והפעלה של מיזמים לייצור חשמל ממקורות אנרגיה מתחדשים (אנרגיה סולארית ואנרגיית רוח) ומכירת חשמל המיוצר באמצעות מתקנים אלה, הן באופן עצמאי והן באמצעות חברות בנות ושותפויות הנמצאות בשליטתה. פעילות החברה פרוסה על פני מספר מדינות, כאשר נכון למועד הדוח, החברה פועלת בישראל, בפולין ובארה"ב. בעלת מניות השליטה הינה חברת אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ (כ-53.38%).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג חברות וספקיות חשמל הפועלות בשווקים ללא הסדרה תעריפית - דוח מתודולוגי, יולי 2020](#)
- [דירוג תחנות כוח פוסיליות ואנרגיות מתחדשות - דוח מתודולוגי, פברואר 2018](#)
- [דירוג מימון הקמה ותפעול של פרויקטים ותשתיות - דוח מתודולוגי, פברואר 2018](#)
- [התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

08.11.2021	תאריך דוח הדירוג:
13.01.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.11.2019	התאריך שבו בוצע הדירוג לראשונה:
אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אנרג'יקס - אנרגיות מתחדשות 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

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

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

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>