

סופרגז אנרגיה בע"מ

מעקב | יוני 2021

אנשי קשר:

מתן וינברג

אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי

matan.w@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות בפועל

elad.seroussi@midroog.co.il

סופרגז אנרגיה בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il עבור חברת סופרגז אנרגיה בע"מ (להלן: "סופרגז" ו/או "החברה"). אופק הדירוג יציב. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
סופרגז אגח א	1167360	A1.il	יציב	30.05.2031

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) סיכון ענפי בינוני-נמוך בתחום הגפ"מ¹, המהווה את עיקר הכנסות ורווחי החברה, לאור יציבות ביקושים איתנה וקיומם של חסמי כניסה והתרחבות בענף זה. זאת, אל מול הסיכון הנובע משינויים רגולטוריים שיש בהם בכדי להגביר את התחרות בענף זה ולפגוע ברווחיות החברה; (2) התמורות במשק האנרגיה תומכות בגידול בצריכת הגז הטבעי במשק וכוללות, בין היתר, מדיניות הפחתת פליטות (לרבות מעבר מייצור בפחם לייצור באמצעות גז טבעי), הרחבת פעילותם של צרכנים קיימים, וגידול בביקוש המקומי לגז טבעי לצורך ייצור חשמל. זאת, באופן הצפוי לתרום לצמיחת פעילות החברה במגזר הגז הטבעי ולמיתון הסיכונים בענף זה; (3) מעמדה העסקי החזק של החברה ונתחי שוק מהותיים בענף הגפ"מ ובענף שיווק הגז הטבעי בישראל, לצד היותה חברה ותיקה בעלת Track Record משמעותי ומותג בעל מוניטין מבוסס בתחומי פעילותה; (4) היקף ההכנסות של החברה הינו נמוך יחסית לרמת הדירוג; (5) פיזור לקוחות החברה הינו גבוה מאוד, כאשר במגזר הגפ"מ לחברה כ-400 אלף לקוחות פרטיים לצד כמה אלפי לקוחות ממשלתיים ועסקיים, ואילו במגזר הגז הטבעי לחברה עשרות לקוחות עסקיים הצורכים גז באמצעות רשת החלוקה או באמצעות מכליות גז² (או צפויים להתחיל לצרוך גז טבעי במהלך השנים הקרובות); (6) תלות גבוהה בפעילות מגזר הגפ"מ, אשר היווה כ-76% מהכנסות החברה וכ-90% מסך הרווח המגזרי, בממוצע לשנים 2019-2020; (7) אסטרטגיית החברה לכניסה לתחומי פעילות נוספים, לרבות רכישת חברות הפועלות בתחום האנרגיות המתחדשות, וכן הרחבה משמעותית של פעילות ייצור החשמל קוגנרציה (לצד אסדרה תומכת לתחום פעילות זה), צפויים לגוון את מקורות התזרים של החברה בטווח הבינוני-ארוך מחד, אולם מגבירים את חשיפת החברה לאירועי סיכון; (8) לחברה חשיפה למחירי סחורות ומטבעות, הממותנת על ידי יכולתה של החברה לעדכן את מחירי הגפ"מ לצרכנים בהתאם לשינויים במחירי רכישת הגפ"מ, וכן על ידי ההשפעות המנוגדות על רווחיות מגזרי הפעילות השונים של החברה, אשר באופן זה יוצרים גידור חלקי אל מול תנודות במחירי האנרגיה; (9) להערכת מידרוג נגיף הקורונה והשפעותיו הכלכליות לא הביאו, וכן לא צפויים להביא, לכדי פגיעה מהותית בחברה ובתוצאותיה העסקיות; (10) רווחיות החברה גבוהה ויציבה, כאשר על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, בשנים 2023-2021 צפוי שיעור הרווח התפעולי של החברה לנוע בטווח שבין 16.0%-18.0%, בדומה לשיעורי הרווחיות ההיסטוריים; (11) תזרימי המזומנים שמייצרת החברה הינם יציבים וחזקים, ומעידים על פעילות עסקית איתנה וצומחת; (12) רמת מינוף נמוכה התומכת באיתנותה ובגמישותה הפיננסית של החברה, כאשר על פי תרחיש הבסיס של מידרוג בשנים 2021-2022 צפוי יחס ההון למאזן החברה לנוע בטווח שבין 50%-55%; (13) הערכת מידרוג כי יחסי הכיסוי הצפויים של החברה לשנים 2021-2023 הולמים את רמת הדירוג, כאשר על פי תרחיש הבסיס בתקופה זו צפוי יחס החוב ל-EBITDA של החברה לנוע בטווח שבין 3.0-4.0, ואילו יחס הרווח התפעולי להוצאות המימון ברוטו צפוי לנוע בטווח שבין 7.0-10.0; (14) הערכת מידרוג כי הנהלת החברה ובעלי המניות צפויים לנקוט במדיניות פיננסית יציבה, אשר תמשיך ותיבחן על רקע תוכנית ההתרחבות האסטרטגית של החברה.

¹ גז פחמימני מעובה.

² גז טבעי דחוס.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ובר קיימא בהיקף ההכנסות ובמעמדה העסקי של החברה, תוך הקטנת התלות במגזר הגפ"מ
- שיפור מהותי ביחסי המינוף, בתזרים המזומנים וביחסי הכיסוי, תוך הצגת יציבות על פני זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שינוי לרעה בפרופיל הסיכון הענפי, לרבות שינוי בסביבה הרגולטורית ולאח התגברות משמעותית של התחרות בענפי הפעילות של החברה באופן שיפגע במעמדה העסקי
- הרעה משמעותית ביחסי המינוף, האיתנות הפיננסית, ויחסי כיסוי החוב

סופרגז אנרגיה בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים³, באלפי ₪:

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2020	31.03.2021	
572,411	571,483	559,937	188,070	164,899	הכנסות
18.2%	18.0%	19.3%	23.6%	21.9%	שיעור רווחיות תפעולית מתואמת ⁴
146,530	152,826	159,825	57,083	49,412	EBITDA ⁴
283,996	323,276	744,635	399,718	762,733	הון מתואם ⁵
21.4%	24.7%	57.9%	27.7%	57.8%	הון מתואם למאזן
105,467	118,428	136,243	40,870	38,994	FFO
5.9	5.3	2.9	NA	NA	יחס חוב ברוטו מתואם ל-EBITDA ⁶
4.2	4.9	6.1	NA	NA	EBIT למינון ברוטו

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי בינוני-נמוך בתחום הגפ"מ לאור יציבות ביקושים, תחרות מתונה וקיומם של חסמי כניסה והתרחבות

מגזר הפעילות העיקרי של החברה בבחינת היקף הכנסות ורווח הינו תחום הגפ"מ. גפ"מ הינו מוצר צריכה חיוני הנמצא בשימוש יומיומי עבור משקי בית רבים, וכן נמצא בשימוש בקרב מוסדות וגופים עסקיים רבים, לרבות בתי חולים, מפעלים, בתי עסק וענפי חקלאות שונים. גפ"מ הינו מוצר חיוני ובסיסי, ועל כן הענף מתאפיין בפזר לקוחות רחב, יציבות ביקושים עקבית וחשיפה נמוכה יחסית למחזורים כלכליים. להערכת מידרוג מגמת הביקוש לגפ"מ צפויה להיות יציבה ואף חיובית, כאשר אמנם קיימים לו תחליפים כמו חשמל ודלקים אחרים, אולם לא צפוי כי יש בהם בכדי לפגוע באופן מהותי בביקוש לגפ"מ בטווח הנראה לעין. בתקופת המעקב לא ננקטו צעדים רגולטוריים אשר יש בהם להשפיע באופן מהותי על מבנה ענף הגפ"מ ו/או על רמת התחרות בו. להערכתנו, שינוי בסביבה הרגולטורית שבה פועלת החברה, לרבות החמרת הפיקוח על המחירים וקידום רפורמות ומהלכי חקיקה להגברת התחרות והסרת חסמים בענף, עלול לפגוע ברווחיות החברה ובמעמדה העסקי.

³ החברה הוקמה והתאגדה ביום 01.09.2019 ועל כן עבור התאריכים 31.12.2018 ו- 31.12.2019 מוצגים נתוני דוחות כספיים פרופורמליים, שפורסמו על ידי החברה, לצורך הבנת המגמות ההיסטוריות.

⁴ בנטרול הכנסות/הוצאות אחרות.

⁵ מידרוג מבצעת התאמה לנתוני ההון ומנטרלת כתבי אופציה, בקשר עם הלוואות המירות שהתקבלו מגופים מוסדיים.

⁶ מידרוג מוסיפה לחוב הפיננסי את יתרות פיקדונות הלקוחות, הלוואות המירות שנטלה החברה מגופים מוסדיים והתחייבויות החברה בגין חכירה ומנטרלת יתרת קרנות לשירות חוב.

התמורות במשק האנרגיה תומכות בגידול בצריכת הגז הטבעי במשק וממתנות את סיכון הפעילות בענף זה

מגזר הפעילות הנוסף של החברה הינו בתחום גז טבעי וחשמל. במגזר זה החברה פועלת בתחום רכישה, שיווק ומכירה של גז טבעי מוזרם וגט"ד לצרכנים. גז טבעי משמש כמקור אנרגיה לתחנות כוח לייצור חשמל, מגוון רחב של ענפי תעשייה, וכן כדלק להנעת כלי רכב כבדים, כאשר בשנים האחרונות הולך וגובר השימוש בגז טבעי כמקור אנרגיה העיקרי המחליף דלקים כמו פחם, מזוט וסולר. זאת, תוך צמצום עלויות כלכליות וסביבתיות כאחד. בשנים האחרונות חלה עלייה משמעותית בשימוש בגז טבעי כמקור אנרגיה בישראל, כאשר לפי נתוני רשות החשמל⁷, בשנת 2019 היווה גז טבעי כ-64% מתמהיל הדלקים המשק, לעומת כ-39% בלבד בשנת 2010. על פי תחזית רשות החשמל, בשנים הקרובות צפוי השימוש בגז טבעי להמשיך ולצמוח, כך שבשנת 2025 צפוי גז טבעי להוות כ-83% מתמהיל הדלקים המשק. להערכת מידרוג, לאור מדיניות הממשלה לעידוד מעבר לשימוש בגז טבעי, וכן לאור הצפי לירידה במחירי הגז הטבעי בישראל, על רקע התגברות התחרות בין מאגרי הגז המקומיים, מגמת הביקוש לגז טבעי צפויה להיות חיובית בטווח הנראה לעין. כמו כן, המשך פיתוח רשתות החלוקה צפוי לאפשר ללקוחות נוספים לצרוך גז טבעי מוזרם, ולהביא להמשך צמיחה של מגזר זה.

מעמד עסקי חזק ונתחי שוק משמעותיים במגזרי פעילות החברה, לצד היקף הכנסות נמוך יחסית לדירוג

סופרגז הינה שחקן מרכזי בשני המגזרים העיקריים בהם היא פועלת, כאשר להערכת החברה נתח השוק של סופרגז בענף הגפ"מ בישראל הינו כ-20%. כמו כן, בתחום שיווק הגז הטבעי, מעריכה החברה כי היא מהחברות המובילות בענף, וכי היא החברה לשיווק גז טבעי לתעשייה הגדולה בישראל. עם זאת היקף הכנסות החברה הינו נמוך ביחס לרמת הדירוג הנוכחית. סופרגז הינה חברה ותיקה בעלת Track Record ארוך, והיא בעלת מותג בעל מוניטין משמעותי ומבוסס בפעילותה. לחברה שוק קצה מגוון ופיזור לקוחות נרחב בפריסה ארצית, ללא תלות בלקוח מהותי או במספר מצומצם של לקוחות. בפרט, בענף הגפ"מ לחברה כ-400 אלף לקוחות פרטיים (גפ"מ למגזר הביתי) לצד כמה אלפי לקוחות עסקיים (מתחומי המסחר, התעשייה והחקלאות) וכן גופים ממשלתיים (בעיקר צה"ל, משטרה ושירות בתי הסוהר). בענף שיווק הגז הטבעי לחברה עשרות לקוחות עסקיים הצורכים גז טבעי מוזרם או גט"ד, ביניהם לקוחות ממגוון ענפי התעשייה, תחבורה ציבורית ואחרים. החברה פועלת, כאמור, במספר סגמנטים שונים, אולם להערכת מידרוג לחברה תלות גבוהה בענף הגפ"מ, אשר היווה כ-76% מהכנסות החברה וכ-90% מסך הרווח המגזרי, בממוצע לשנים 2019-2020. עם זאת, נציין כי ככל ופעילות החברה בענף הגז הטבעי תמשיך ותתרחב, לצד המשך כניסת החברה לתחומי פעילות נוספים, תפחת תלות החברה במגזר הגפ"מ.

חשיפה למחירי סחורות ומטבעות הממונת על ידי יכולת התאמת המחירים ועל ידי גידור חלקי בין מגזרי הפעילות

למחירי הנפט השפעות מנוגדות על פעילות החברה במגזר הגפ"מ ובמגזר הגז הטבעי והחשמל. בענף הגפ"מ, שהינו כאמור תוצר של זיקוק נפט, למחיר הנפט השפעה חיובית ישירה על עלות הרכישות של החברה, שכן מחיר רכישת הגפ"מ בשער בתי הזיקוק בישראל הינו תחת פיקוח מחירים ממשלתי לפי פרק ז' לחוק הפיקוח על מחירי מצרכים ושירותים (פיקוח על דיווח הכמויות והמחירים)⁸, ונקבע לפי מחיר הייבוא הממוצע של גפ"מ בחודש הקודם. מחיר ייבוא הגפ"מ מושפע על ידי מחירי מוצרי הנפט באגן הים התיכון ושערי מטבע החוץ לאותה התקופה. חברות שיווק הגפ"מ, ביניהן סופרגז, נתונות גם הן למנגנון פיקוח⁹, לפיו עליהן למסור למפקח על המחירים במשרד האנרגיה דיווח שנתי אודות המחירים והרווחיות בשיווק הגפ"מ. עם זאת, לחברה גמישות יחסית מבחינת יכולתה לעדכן את מחירי הגפ"מ לצרכנים בהתאם, ועל כן החברה אינה נושאת את מלוא סיכון עליית מחירי האנרגיה, אף שהתממשות עשויה לפגועה ברווחיות מגזר הגפ"מ (כאשר מנגד, לירידה במחירי הנפט השפעה חיובית על רווחיות החברה במגזר זה). במגזר הגז הטבעי והחשמל לעלייה במחירי הנפט השפעה חיובית על רווחיות החברה בשל הבדלים באופן

⁷ [רשות החשמל - דוח מצב משק החשמל לשנת 2019](#)

⁸ הפיקוח על מחירי הגפ"מ בשער בתי הזיקוק הינו על דרך דיווח הכמויות והמחירים. באם יתברר כי בית הזיקוק מכר גפ"מ במחיר העולה על מחיר הייבוא בחודש הקודם (או לחלופין שבית הזיקוק סיפק גפ"מ במחירים שונים באותו המועד, אזי ישוב לחול פיקוח לפי פרק והפיקוח ו' (לפיו על יהיה על בתי הזיקוק לפנות למפקח על המחירים לקבלת היתר עבור כל העלאת מחיר).

⁹ לפי פרק ז' לחוק הפיקוח על מחירי המצרכים והשירותים.

הצמדת מחירי הרכישה והמכירה של גז הטבעי למחיר הנפט. להערכת מידורג, ההשפעות המנוגדות של מחירי הנפט על רווחיות החברה במגזרי הפעילות השונים ממתנות חלקית את הסיכון הנובע מחשיפה זו.

כניסה לענפי פעילות חדשים צפויה לתרום בטווח הבינוני לגיוון העסקי של החברה

נוסף לפעילותה בענפי הגפ"מ ובתחום הגז הטבעי, בשנת 2019 החלה החברה בתהליכי ייזום פרויקטים להקמה והפעלה של תחנות כוח בטכנולוגיית קוגנרציה המופעלות בגז טבעי, במתכונות BOO¹⁰ ו-BOT¹¹, לצורך מכירת חשמל ואנרגיה תרמית (קיטור) עבור לקוחות תעשייתיים. נכון למועד הדוח, לסופרגז הסכמים להקמת מתקנים לייצור חשמל בקוגנרציה בהספק כולל של כ-40 מגה-וואט, כאשר להערכת החברה מרביתם צפויים להתחיל לפעול במהלך שנת 2022. כמו כן, סופרגז נמצאת בשלבי משא ומתן מול צרכנים בהספק כולל של עשרות מגה-וואט נוספים, ובכוונתה להשתתף בשנים הקרובות במכרזים נוספים בתחום זה. בנוסף, בחודש מרץ 2021 התקשרה סופרגז בהסכם לרכישת 75% מהון המניות המונפק והנפרע של שתי חברות פרטיות הפועלות בתחום ייזום, הקמה ותחזוקה של מערכות לייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית (להלן: "PV"), הממוקמות על גבי גגות מסחריים ופרטיים.¹² לדברי החברה, רכישת החברות צפויה להרחיב את סל המוצרים שמציעה החברה ללקוחותיה, וכן לייצר סינרגיה ללקוחות החברה, בדגש על לקוחותיה מתחומי המסחר, החקלאות והתעשייה. נוסף על פעילויות אלו, ביום 28 ביולי 2020 התקשרה החברה באמצעות חברה בת, בהסכם מול חברת אוגווינד בע"מ, במסגרתו קיבלה החברה זיכיון להפצה בלעדית בישראל של מערכות אגירה לטובת התייעלות אנרגטית של מדחסי תעשייה, למשך תקופה מקסימאלית של 20 שנים. כמו כן, ביום 1 באפריל 2021 התקשרה החברה עם חברת אימפקט פרוג'קטס בע"מ במזכר הבנות לקידום הקמת מתקני אגירת חשמל עצמאיים מבוססי רשת החשמל בישראל. לדברי החברה, סופרגז בוחנת אפשרויות והזדמנויות לכניסה לפעילות במגזרים נוספים בתחום האנרגיה, לרבות פרויקטים בתחומי האנרגיה מחוץ לישראל. להערכת מידורג, כניסת החברה לתחומי פעילות נוספים, לצד התרחבות פעילותה בתחום הקוגנרציה, צפויה לגוון את מקורות התזרים של החברה ולמתן את הישענותה על מגזר הגפ"מ, וכן לתמוך ולהרחיב את פעילותה בתחום שיווק הגז הטבעי, על ידי אספקת גז טבעי עבור יחידות הייצור בקוגנרציה שתקים.

פעילות החברה מאופיינת בהיקף הכנסות יציב יחסית וברווחיות גבוהה ויציבה, חרף התנודתיות במחירי האנרגיה

בשנים האחרונות הציגה החברה יציבות בסך ההכנסות, אשר עמדו בשנים 2018-2020 על כ-567 מיליון ₪ בממוצע. בתקופה זו שמרה החברה על שיעורי רווחיות תפעולית יציבים ובולטים לטובה, ואלו נעו סביב 18.5% ממחזור ההכנסות. יציבות ההכנסות ורמת הרווחיות הגבוהה של החברה, המעידות על יכולת החברה להתמודד עם תנודות במחירי האנרגיה, תורמות לנראות תזרים המזומנים של החברה ותומכות בדירוג. עם זאת, בשנת 2020, בדומה למגמה בשנים האחרונות, חלה ירידה בהכנסות החברה בענף הגפ"מ אשר נבעה, בין היתר, מהירידה במחירי האנרגיה. כמו כן, ברבעון הראשון לשנת 2021 חלה ירידה בהכנסות מגזר זה בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, אשר נבעה, לדברי החברה, מירידה בכמויות הגפ"מ שנמכרו למגזר העסקי ולמגזר הפרטי כתוצאה מהשפעת חורף קר פחות ביחס התקופה המקבילה אשתקד וכן מירידת מחירי המכירה כתוצאה מירידה במחירי הגפ"מ והתגברות התחרות. למרות השחיקה בהכנסות, בשנת 2020 שיעור הרווחיות התפעולית במגזר הגפ"מ היה גבוה ביחס לממוצע בשנים האחרונות, ועמד על כ-24%, לעומת כ-20% בממוצע בשנים 2017-2019. גם במגזר הגז הטבעי חלה ירידה בהכנסות ברבעון הראשון לשנת 2021 לעומת התקופה המקבילה בשנת 2020, אשר לדברי החברה נבעה מירידת מחירי המכירה כתוצאה משינוי תמהיל הלקוחות והשפעות שער חליפין. בד בבד, נציין כי במגזר זה חלה בשנים האחרונות עלייה עקבית בהכנסות, לצד תנודתיות מסוימת ברווחיות המגזר, כאשר בשנת 2020 עמדה הרווחיות התפעולית במגזר זה על כ-7%, לעומת כ-9% בשנת 2019 וכ-14% בשנת 2018. לדברי החברה, הרווחיות התפעולית החריגה במגזר הגז הטבעי בשנת 2018 נבעה ממחירי נפט גבוהים בשנה זו, בעוד שהרווחיות הנמוכה יחסית בשנת 2020 נובעת ממחירי הדלקים הנמוכים בשנה זו.

¹⁰ Build Operate Own.

¹¹ Build Operate Transfer.

¹² ביום 29 באפריל 2021 השלימה סופרגז את רכישת החברות, בהתאם לתנאי ההסכם.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, בשנים 2021-2023 צפויה צמיחה בהכנסות, בעיקר על רקע כניסת החברה והרחבת פעילותה בתחום ייצור החשמל והפעלתן המסחרית של יחידות ייצור בהקמה, כמו גם כניסתה לפעילות בענף ה-PV. כמו כן, להערכת מידרוג, בשנים 2021-2023 תשמור החברה על רמת הרווחיות התפעולית הנוכחית, אשר צפויה לנוע בטווח שבין 16.0%-18.0%.

התפשטות נגיף הקורונה לא הביאה לפגיעה מהותית בפעילות החברה ותוצאותיה העסקיות

ההנחיות והמגבלות שהוטלו על מנת למנוע את התפשטות נגיף הקורונה בישראל, כמו גם ההאטה הכלכלית במשק, השפיעו באופן שלילי על רווחיות החברה כתוצאה מירידה בכמויות צריכת הגפ"מ והגז הטבעי ומעלייה בחשיפה לסיכונים גבייה של לקוחות מענפי הפנאי והנופש, לרבות מסעדות, בתי קפה, אולמות אירועים בתי מלון, וכו'. עם זאת, החברה מעריכה כי השפעה שלילית זו התקדזה באופן חלקי כתוצאה מעלייה בצריכת הגפ"מ למשקי בית פרטיים בתקופת ההגבלות. כמו כן, החברה מעריכה כי לירידה במחירי חבית הנפט על רקע המשבר היו השפעות מקדזות על פעילות החברה: השפעה שלילית על תוצאות הפעילות במגזר הגז הטבעי בטווח הקצר מחד, והשפעה חיובית על תוצאות הפעילות במגזר הגפ"מ בטווח הבינוני מאידך. לאור זאת, וכן לאור צעדים שנקטה החברה בתקופה זו על מנת לצמצם עלויות שוטפות והקלת המגבלות שנקטה ממשלת ישראל, אנו מעריכים כי משבר הקורונה והשלכותיו על המשק לא צפויים להביא לידי פגיעה מהותית בחברה ובתוצאותיה העסקיות.

תזרימי מזומנים חזקים ויציבים, המעידים על פעילות עסקית איתנה

תזרימי המזומנים של סופרגז, הנשענים בעיקר על הפעילות במגזר הגפ"מ, הינם חזקים ויציבים. בשנת 2020 צמח תזרים המזומנים מפעילותה השוטפת (CFO) של החברה באופן משמעותי, ועמד על כ-159 מיליון ₪, זאת לעומת טווח של 107-130 מיליון ₪ בשנים 2017-2019 (פרופורמה), לאחר השפעה של תזרימים שליליים בהון החוזר בחלק מהתקופות. תזרים המזומנים הפנוי של החברה (FCF) עמד בשנת 2020 על כ-70 מיליון ₪, בדומה לממוצע לשנים 2017-2019 (פרופורמה), בהתאמה. כמו כן, נציין כי פעילות החברה מושפעת מעונתיות מסוימת, שכן בחודשי החורף (רבעונים 1 ו-4) היקף המכירות במגזר הגפ"מ הינו גבוה בהשוואה לשאר חודשי השנה, נוכח העובדה שגפ"מ משמש, בין היתר, לחימום ולהסקה. להערכתנו, חוזקם ויציבותם של תזרימי המזומנים של החברה מעידים על פעילות עסקית יציבה ואיתנה.

רמת מינוף נמוכה התומכת באיתנותה ובגמישותה הפיננסית של החברה, לצד יחסי כיסוי ההולמים את רמת הדירוג

נכון לסוף שנת הרבעון הראשון לשנת 2021 עמד יחס ההון המתואם למאזן של סופרגז על כ-57.8%. עם זאת, כתוצאה מהנפקת אגרות חוב באמצעות הרחבת סדרה א' של החברה, וכן נוכח אסטרטגיית החברה להרחיב את הפעילות בתחום ייצור החשמל והכניסה לענף האנרגיות המתחדשות, מידרוג מעריכה כי יחס זה צפוי לנוע בטווח שבין 50%-55% בשנים הקרובות. להערכת מידרוג, רמת המינוף הנמוכה של החברה מאפשרת לה גמישות פיננסית עודפת, ותומכת באיתנותה הפיננסית ובפעילותה העסקית.

בשנת 2020 הסתכם ה-FFO של החברה בכ-136 מיליון ₪, כאשר על פי תרחיש הבסיס של מדרוג, בשנים 2021-2023 צפוי ה-FFO לנוע בטווח שבין 130 מיליון ₪ לכ-160 מיליון ₪. לצד זאת, בשנת 2020 עמד יחס החוב המתואם ל-EBITDA של סופרגז על כ-2.4, כאשר על פי תרחיש הבסיס, בשנים הקרובות צפוי יחס זה לנוע בטווח של בין 3.0-4.0, באופן ההולם את רמת הדירוג. להערכת מידרוג, בשנים אלו צפוי יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון ברוטו של החברה (יחס EBIT/Interest) להשתפר באופן משמעותי לנוע בטווח שבין 7.0-10.0 (לעומת כ-6.1 בשנת 2020).

יש לציין, כי בחישוב היחסים הפיננסיים מידרוג מבצעת התאמות לסעיפים בהרכב החוב וההון של החברה, בהתאם להשקפתה ובהתאם למתודולוגיות מידרוג. בכלל זאת, מידרוג מסווגת כחוב פיקדונות לקוחות העומדים נכון ליום 31.03.2021 על כ-98 מיליון ₪, וכן התחייבויות החברה בגין חכירה (התחייבויות בגין נכסי שימוש) בהיקף כולל של כ-13 מיליון ₪. נציין, כי בנטרול פיקדונות הלקוחות מהחוב הפיננסי, יחס החוב המתואם ברוטו ל-EBITDA, צפוי לנוע, על פי תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2021-2023, בטווח שבין 2.5-3.0.

מדיניות פיננסית יציבה אשר תומכת בגמישותה הפיננסית של החברה

להערכתנו, הנהלת החברה ובעלי המניות צפויים לנקוט במדיניות פיננסית יציבה, תוך שימור האינטרס של מחזיקי אגרות החוב ושמירה על מרווח הולם מן הקובננטים, וכן כי הסבירות שתפעל לקיום עסקאות רכישה ממונפות בהיקפים משמעותיים, באופן אשר עלול לפגוע באיתנותה הפיננסית, הינה נמוכה. כמו כן, להערכתנו, החברה צפויה לשמור על רמת נזילות מספקת, בהתאם לצרכיה התזרימיים, וכן על מסגרות אשראי חתומות פנויות בהיקף מספק, כאשר נכון למועד הדוח לסופרגז מסגרות אשראי חתומות בהיקף כולל של כ-100 מיליון ₪. נציין כי על פי החלטת דירקטוריון החברה בחודש מאי 2020, שיעור הדיבידנד שתחלק החברה לא יפחת מ-40% מסך הרווח הנקי השנתי. זאת, תוך התחשבות בשיקולים עסקיים ופיננסיים, לרבות תכנית ההשקעות של החברה, מצבה הפיננסי, עמידה בדרישות פיננסיות וכיוצא בזאת (כאשר דירקטוריון החברה רשאי אף להחליט כי לא יחולק דיבידנד כלל). להערכת מידרוג, אין במדיניות החלוקה של החברה בכדי לפגוע ביציבותה ובגמישותה הפיננסית. מידרוג תמשיך ותבחן את מדיניותה הפיננסית של סופרגז על רקע תוכניותיה האסטרטגיות.

שיקולים נוספים

אסטרטגיית ההתרחבות של החברה מגבירה את החשיפה לאירועי סיכון

על אף שקיימת סינרגיה מסוימת בין תחומי הפעילות החדשים של החברה ("ייצור ומכירת חשמל בטכנולוגיית PV וכן ייצור ומכירת חשמל ואנרגיה תרמית בטכנולוגיית קוגנרציה) לבין תחומי הפעילות הקיימים שלה, ואף כי לחברה ניסיון בפרויקטים הנדסיים דומים (דוגמת התקנה והסבה של מערכות לשימוש בגז טבעי והקמת מערך גז"ד) וכן ניסיון בתחום ה-PV, כניסת החברה לתחומי פעילות חדשים כרוכה בסיכונים מסוימים, וכן צפויה להביא לגידול בהשקעות ההוניות ובחוב הפיננסי של החברה בשנים הקרובות. כמו כן, אסטרטגיית ההתרחבות של החברה מגבירה את החשיפה לאירועי סיכון, לרבות בקשר עם רכישות ממונפות.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		LTM - 31.12.2020			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Baa.il	700-600 מ' ₪	Baa.il	560 מ' ₪	היקף הכנסות	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
Aaa.il	18.0%-16.0%	Aaa.il	18.0%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
Aa.il	55%-50%	Aaa.il	57.9%	הון מתואם / מאזן	פרופיל פיננסי
A.il	4.0x-3.0x	Aa.il	2.4x	חוב ברוטו מתואם / EBITDA	
A.il	160-130 מ' ₪	A.il	136 מ' ₪	מקורות מפעולות - FFO	
Aa.il-Aaa.il	10.0x-7.0x	A.il-Aa.il	6.1x	EBIT / Int	
A.il-Aa.il	---	A. il-Aa.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.

אודות החברה

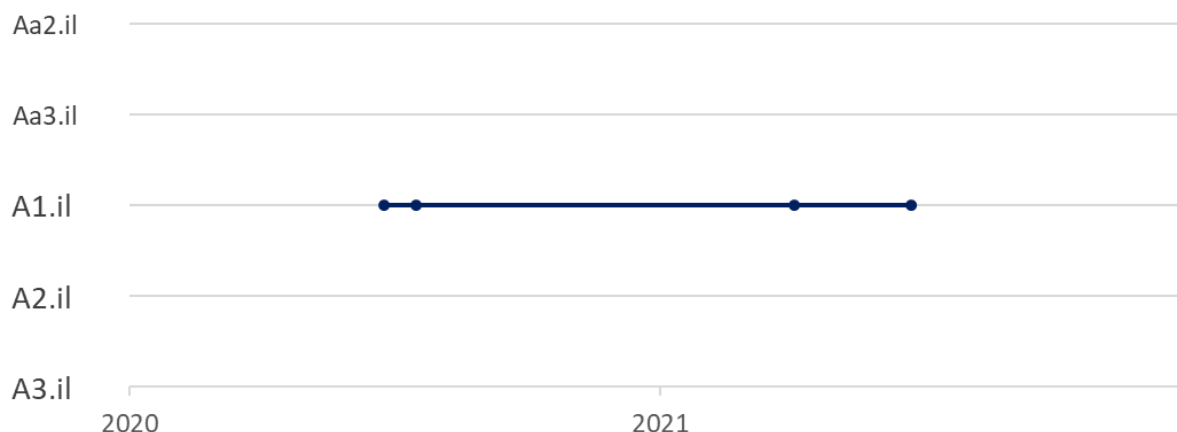
סופרגז אנרגיה בע"מ הינה חברה ציבורית העוסקת בעיקר בפעילות רכישה, שיווק ומכירה של גז"מ, גז טבעי וחשמל. בעלת השליטה בחברה הינה חברת אלקו בע"מ (להלן: "אלקו"), המחזיקה בה (בשרשור) בשיעור של כ-61.7%. החברה התאגדה בישראל בשנת 2019 והוקמה במטרה לרכוש את פעילות חברת גרנית הכרמל השקעות בע"מ (להלן: "גרנית הכרמל"), המחזיקה בחברת סופרגז חברה ישראלית להפצת גז בע"מ (להלן: "סופרגז הפצה"), אשר התאגדה בישראל בשנת 1953 והינה חברה ותיקה בתחום

האנרגיה. החברה פעילה בשני מגזרי פעילות עיקריים, באמצעות סופרגז הפצה וחברות בנות שלה: (1) מגזר גפ"מ, ו-(2) מגזר גז טבעי וחשמל. במגזר גז טבעי וחשמל החלה החברה רק לאחרונה לפעול גם בתחום של ייצור ומכירת חשמל.

במגזר הגפ"מ החברה עוסקת ברכישה מקומית, ייבוא, אחסון, שיווק והפצה של גפ"מ לצרכנים פרטיים ועסקיים. החברה משווקת את הגפ"מ בשלוש צורות אספקה: מערכת גז מרכזית, מכלי גפ"מ וצוברי גפ"מ. כמו כן, עוסקת החברה בהקמת מערכות, וכן בשיווק מכשירים צורכי גפ"מ למגזר הביתי, דוגמת מחממי מים, מערכות הסקה ומייבשי כביסה, כמו גם מכשירים ומערכות צורכות גפ"מ למגזר העסקי, דוגמת מחממי מים, דודי אגירה, מבערים ומערכות חימום (מקרנים).

בתחום הגז הטבעי והחשמל עוסקת סופרגז, באמצעות חברות בנות של סופרגז הפצה, בפעילות רכישה, שיווק ומכירה של גז טבעי לצרכנים, הן באמצעות רשתות החלוקה והן באמצעות אספקת גט"ד במכליות עבור לקוחות שאינם מחוברים לרשת החלוקה, ביניהם, בין היתר, לקוחות תעשייתיים וציי אוטובוסים. כמו כן, פועלת סופרגז בתחום זה בהקמה ותפעול של רשת החלוקה, באמצעות חברות סופר אנג'י חברה לחלוקה גז טבעי בע"מ וסופר אנג'י חדרה והעמקים חברה לחלוקת גז טבעי בע"מ (להלן ביחד: **"חברות החלוקה"**). המוחזקות בשיעורים שווים על ידי סופרגז ועל ידי חברת שפיר הנדסה אזרחית וימית בע"מ; בנוסף, החברה פועלת בתחום ייצום פרויקטים להקמה והפעלה של תחנות כוח בטכנולוגיית קוגנרציה המופעלות בגז טבעי, לצורך מכירת חשמל ואנרגיה תרמית (קיטור) עבור לקוחות תעשייתיים. פעילות זו הינה תחת אסדרת הרשות לשירותים ציבוריים - חשמל (להלן: **"רשות החשמל"**) לתחנות כוח בקוגנרציה בהספק עד 16 מגה-וואט.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[סופרגז אנרגיה בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסיים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

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

[דירוג חובות נחותים, מכשירים היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

24.06.2021	תאריך דוח הדירוג:
05.04.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
25.06.2020	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
סופרגז אנרגיה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
סופרגז אנרגיה 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 שאלה 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 וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסית 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 בייעוץ 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, דירקטורים 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>.