

טמפו משקאות בע"מ

דוח מיוחד - הערת מנפיק | דצמבר 2023

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דו"חות דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

רועי שבד, רו"ח

אנליסט ימעריר דירוג ראשי

roy.s@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל

ראש תחום מימון חברות

liatk@midroog.co.il

טמפו משקאות בע"מ

המשך השפעה שלילית של שערי החליפין על רקע הפיחות בשקל והתיקרות מחירי חומרי גלם, מביאים לשחיקה במדדי הרווחיות במקביל לגידול בחוב הפיננסי נוכח רכישת חברות ואיחודן לראשונה וצורכי הון חוזר גבוהים. אלו פוגעים ביחסי הכיסוי של החברה ובעלי השפעה שלילית על סיכון האשראי. בשלב זה קיימת אי וודאות בקשר עם השפעת מלחמת חרבות ברזל על תוצאות החברה לאורך זמן, אם כי בטווח הקצר אנו מניחים השפעה שלילית בעיקר נוכח פגיעה בשוק הקר. להערכתנו, עסקת מי עדן, אשר עתידה לקבל ביטוי בשנת 2024, הנה בעלת השפעה חיובית על המיצוב העסקי של החברה. מידרוג תוסיף לעקוב אחר רמת המינוף ויחסי הכיסוי.

ביום 27.11.2023 דווחה טמפו משקאות בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "טמפו") (דירוג A1.il באופק חיובי), את דוחותיה הכספיים לרבעון השלישי לשנת 2023. החברה הציגה רווחיות תפעולית של כ-6.4% לתשעת החודשים (כ-9% תקופה מקבילה אשתקד) ורשמה EBITDA LTM של כ-280 מיליון ש"ח לעומת כ-304 מיליון ש"ח לשנת 2022. אלו יחד עם רכישות נטו (בניכוי מכירות ודיבידנדים מחברות מוחזקות) בהיקף של כ-70 מ"ח (רובם ברבעון השני והשלישי השנה) ונוכח צורכי הון חוזר גבוהים (בעיקר עם הגידול בלקוחות) הובילו לגידול בחוב הפיננסי ברוטו¹ אשר נאמד לכ-840 מיליון ש"ח נכון ליום 30.09.2023 לעומת כ-495 מיליון ש"ח נכון ליום 31.12.2022. במסגרת הדוחות הכספיים, פירסמה החברה כי היא צופה שלמלחמת חרבות ברזל תהיה השפעה מהותית לרעה על תוצאות הרבעון הרביעי של שנת 2023, המשך השפעה שלילית של שערי חליפין והתיקרות מחירי חומרי הגלם.

הרווחיות התפעולית והיקף ה-EBITDA שהציגה החברה ב-2023/9-1 נמוכים מהערכותינו הקודמות ונובעים בעיקר מהמשך פיחות של שער השקל מול הדולר והאירו ומעלייה בחומרי הגלם, אשר לא קבלה ביטוי מלא דרך עליית מחירי המכירה. את עיקר הפגיעה ניתן לראות במגזר המשקאות האלכוהוליים אשר רשם גידול במכירות של 12% לתשעת החודשים הראשונים לשנת 2023 לעומת תקופה מקבילה אך הציג שחיקה ברווחיות המגזרית מכ-18.1% לכ-13.3% לאור הסיבות שצויינו לעיל ובעיקר בתחום המשקאות האלכוהוליים הקלים.

נכון ליום 30.09.2023 יחס החוב הפיננסי ברוטו ל-EBITDA LTM נאמד לכ-3.0 בהשוואה לכ-1.6 נכון ליום 31.12.2022. יחס זה נמצא מעל לתחזיות מידרוג אשר הניחו טווח של כ-1.8-2.0.

ברקע זה מידרוג מעריכה כי השפעת מלחמת חרבות ברזל הנה שלילית בטווח הקצר נוכח צמצום משמעותי בפעילות בשוק הקר ובנוסף קיים חשש לאיתנות הלקוחות בתחום, ירידה בשיעורי הגבייה ואף רישום הפרשות לחומ"ס. גורם זה מתקזז בחלקו עם הנחה לצמיחה בקטגוריות מוצרים אחרות בהן פועלת החברה, בפרט קטגוריות המים והסודה.

מידרוג צופה כי לאור האמור לעיל החברה תציג בשנת 2023 רווחיות תפעולית של כ-5%-6% ו-EBITDA של כ-255-275 מיליון ש"ח, לעומת הערכותינו במעקב הקודם לרווחיות תפעולית ו-EBITDA של כ-8%-9% וכ-300-320 מיליון ש"ח, בהתאמה. כמו כן, אנו צופים יחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA של כ-3.0-3.5.

בחודש מאי 2023 שינתה מידרוג את אופק הדירוג של החברה לחיובי נוכח הערכתנו כי החברה ממוקמת חזק בדירוגה הנוכחי עם הצגת יחסי כיסוי מינוף הבולטים לטובה ביחס לדירוג.

דירוג החברה מושפע לחיוב מהערכת מידרוג לגבי המדיניות הפיננסית של החברה. כמו כן, מידרוג מציינת לטובה את בעלי המניות בחברה (Heineken International B.V), יצרנית הבירה הגדולה באירופה והשנייה בגודלה בעולם אשר מדורגת בדירוג A3 במודי"ס.

אנו מעריכים כי למרות השחיקה ברווחיות וביחסי הכיסוי, לאורך זמן לחברה היכולת לצמצם עלויות ולשפר את יחסי הכיסוי בטווח הזמן הבינוני-הארוך.

¹ חוב פיננסי ברוטו מותאם הנו החוב הפיננסי ברוטו של החברה בתוספת התחייבויות בגין חכירה

להערכת מידרוג, לחברה יכולת להוציא לפועל מהלכי התייעלות וחסכונות בעתות אלו בדומה לעבר. בנוסף, אנו רואים בחיוב את עסקת מי עדן כתורמת למיצובה העסקי של החברה. העסקה כוללת הסכם הפצה עם מי עדן לפיו החל משנת 2024, תספק החברה למי עדן בתמורה לעמלת הפצה, שירותי מכירה והפצה, של מוצרי המים של מי עדן בבקבוקים בשטחי ישראל וברשות הפלשתינאית למשך כ-6 שנים, עם אופציה הארכה של כ-6 שנים נוספות. עסקה זו, להערכתנו, מהווה נדבך נוסף באסטרטגיה של טמפו להתרחב בהסתמך על מערך ההפצה ובכך להגדיל את תיק הלקוחות ומגוון המותגים, נוכח צמיחה פנימית מתונה לאורך זמן.

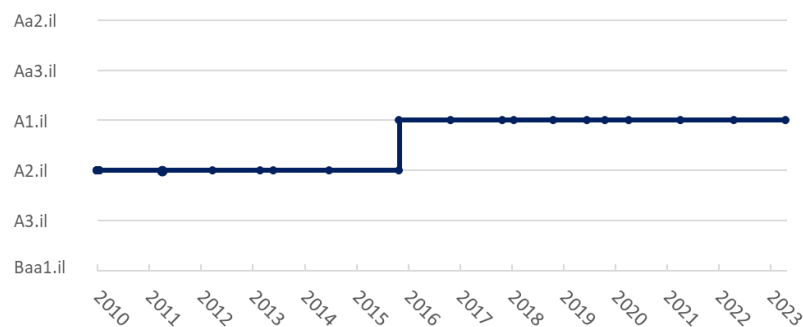
מידרוג תוסיף לעקוב אחר יחסי הכיסוי והמינוף של החברה והשפעתם על הדירוג.

תאריך הערת מנפיק: 07.12.2023

אודות החברה

טמפו משקאות בע"מ הינה חברה פרטית-מדווחת העוסקת בייצור, יבוא, שיווק והפצה של מגוון רחב של משקאות, באמצעות חברות בבעלותה המלאה. בעלת השליטה בחברה (60% מהון המניות) הינה טמפו אחזקות (2021) בע"מ² - חברה פרטית, שבעלי מניותיה העיקריים הם משפחת בר ומשפחת בורנשטיין. יתרת מניות טמפו (40% מהון המניות) מוחזקות על ידי Heineken International B.V.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[טמפו משקאות בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

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

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

² חברה אחות של "טמפו תעשיות בירה בע"מ" אליה הועברו כ-60% מהון המניות של טמפו משקאות בע"מ מידי טמפו תעשיות בע"מ, וזאת במסגרת שינוי מבני שהחברה ביצעה בחודש אוקטובר 2021

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.

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 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 סיכונים 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 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 פיננסי. 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 ויהיה 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 לתקן 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, הדיקטורים 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>