

פתאל החזקות (1998) בע"מ

מעקב | אוקטובר 2022

אנשי קשר:

תמיר שרמן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

Tamir.s@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן, מעריכת דירוג משנית

i.sigal@midroog.co.il

פתאל החזקות (1998) בע"מ

אופק דירוג: חיובי	A3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: חיובי	A3.il	דירוג סדרות

מידרוג מאשרת דירוג A3.il לאגרות החוב (סדרות ב', ג', ד' וסדרה 1) של פתאל החזקות (1998 בע"מ) (להלן: "החברה") ונד בנד משנה את אופק הדירוג מיציב לחיובי.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/12/2026	חיובי	A3.il	1150812	ב'
31/08/2031	חיובי	A3.il	1161785	ג'
31/12/2032	חיובי	A3.il	1188192	ד'
15/05/2028	חיובי	A3.il	1169721	1

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בענף המלונאות מאופיינת ברמת סיכון ענפי גבוהה ביחס לענפי משק אחרים לאור חשיפה לתנודתיות מהירה בשל תנאי כלכלה או אירועים אקסוגניים אשר יש בהם כדי להשפיע על הביקושים בענף כגון משבר הקורונה או אירועי טרור. עם זאת לאורך זמן הביקושים לשירותי מלונאות מצויים בעלייה. ההאטה בהתפשטות המגיפה ברחבי העולם עם התרחבות שיעור ההתחסנות וחזרה לשגרה הובילה לגידול בביקושים לשירותי פנאי ונופש בשלהי שנת 2021 ובשנת 2022. בתוך כך, ענף המלונאות באירופה מאופיין בחודשים האחרונים בשיעורי תפוסה שמתקרבים לאלו של שנת 2019, ומחירי הלינות עולים. עם זאת איום מצד מיתון כלכלי ברחבי יבשת אירופה מציב עננה על המשך הצמיחה של הענף.
- דירוג החברה נשען על פרופיל עסקי חזק המתבטא בהיקף פעילות משמעותי ופיזור נכסי וגיאוגרפי. נתח שוק החברה בחדרים בניהול בישראל הינו הגבוה מבין החברות המלונאיות בישראל, ונפח פעילותה באירופה מבסס את מעמדה באזור פעילות זה. עיקר פעילות החברה מתמקדת במדינות יציבות ובעיקר גרמניה, אנגליה, הולנד, ספרד וישראל. יציבות הפעילות המלונאית במדינות שהחברה עובדת מתבטאת בתפוסות בינוניות עד גבוהות לאורך זמן ותנודתיות מעטה ב-ADR.
- החברה חוותה התאוששות משמעותית ממשבר הקורונה והציגה תוצאות תפעוליות טובות בשנת 2021 ובמחצית הראשונה של 2022 אשר להערכת מידרוג צפויות להיוותר ברמה גבוהה בטווח הקצר, ולאורך זמן החברה מאופיינת ברווחיות טובה.
- לחברה אסטרטגיית צמיחה והתרחבות אינטנסיבית המלווה בגידול בחוב הפיננסי. מידרוג רואה בכך גורם סיכון. חלק ניכר מההשקעות מתבצעות ע"י החברה הבת פתאל נכסים (אירופה) בע"מ (A2.il באופק יציב).
- חוב פיננסי מותאם נטו ל-EBITDA¹ (מאוחד) ל-30.06.2022 עמד על כ-11 שנים ובולט לשלילה לרמת הדירוג. להערכת מידרוג, יחס זה עשוי להשתפר ולעמוד מתחת לכ-9 שנים במהלך 2023 לנוכח הגידול בהיקף הפעילות, ולצד הערכתנו לבלימה בגידול החוב. לחברה גמישות פיננסית מוגבלת לאור מיעוט נכסים לא משועבדים.
- תרחיש הבסיס** של מידרוג מניח כי החברה תציג גידול בהכנסות ו-EBITDA בשנים 2022-2023 לעומת שנת 2021, גיוס אג"ח והלוואות בהיקף של כ-1.6 מיליארד ש"ח, פירעון חלויות אג"ח והלוואות בהיקף של כ-1.0 מיליארד ש"ח, המשך השקעות בהיקף משמעותי של מעל 1.0 מיליארד ש"ח ברכישת נכסים ופיתוח נכסים בהקמה. מידרוג אינה מניחה חלוקת דיבידנדים בשנים 2022-2023.

¹ EBITDA מחושב על פי דוחות כספיים במונחי תקן IFRS16

אופק הדירוג

אופק הדירוג חיובי משקף את הערכת מידרוג, כי החברה צפויה להציג המשך שיפור בביצועים התפעוליים ובלימת הגידול בחוב הפיננסי, נטו, חרף המשך השקעות משמעותיות הצפויות, בזכות הגידול בתזרימים מפעולות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- המשך שיפור בתוצאות התפעוליות עם עלייה בתזרימי המזומנים התפעוליים וירידה ברמת המינוף של החברה וביחס כיסוי חוב נטו מותאם ל-EBITDA
- שמירה על מדיניות פיננסית הולמת המאזנת בין האינטרסים של בעלי החוב ובעלי המניות, בהתייחס למדיניות הנזילות, הדיבידנדים וההשקעות
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית של החברה

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
- מדיניות חלוקת דיבידנד חריגה אשר תפגע בנזילותה ובאיתנותה הפיננסית של החברה

פתאל החזקות (1998) בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	H1 2021	H1 2022	
3,766	5,342	1,904	3,041	840	2,259	סך הכנסות
508	801	(621)	396	(66)	183	רווח (הפסד) תפעולי*
242	41	(1,324)	(223)	(298)	(164)	רווח (הפסד) נקי
3,220	3,118	1,950	1,960	1,727	2,014	הון עצמי זכויות מיעוט
3,064	3,520	4,346	4,408	4,168	5,072	חוב פיננסי נטו**
2.3	8.9	68.4	13.9	39.6	11.3	חוב נטו מותאם/LTM EBITDAR
46.3%	82.0%	88.4%	87.9%	89.7%	88.1%	חוב נטו לקאפ נטו - מותאם

* רווח (הפסד) תפעולי לפני הכנסות/הוצאות אחרות, למעט הכנסות מיותר על דמי שכירות בשנים 2020-2021 ** לפני הוספת התחייבויות חכירה

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הביקוש לנופש ופנאי מצוי בעלייה לאורך זמן, תוך שאיום המיתון מעיב על המשך השיפור בקצב החד שנצפה בחודשים

שמאז שוך הקורונה, תוך שהתיירות העסקית טרם חזרה למימדיה טרום המגיפה

ענף המלונאות בו פועלת פתאל החזקות מאופיין על ידי מידרוג ברמת סיכון גבוהה יחסית, היות והביקוש לשירותי מלונאות נתון לתנודתיות הנובעת מעונותיות, ממחזוריות כלכלית ומאירועים אקסוגניים המשפיעים על התיירות הבינלאומית. הביקוש לשירותי פנאי ונופש בישראל ובעולם מצוי במגמת עלייה לאורך השנים עם השיפור ברמת החיים ותמורות סוציו-אקונומיות המשפיעות על הרגלי הצריכה. הענף מאופיין בחסמי כניסה בינוניים. היצע המלונות מבזר מאוד וכולל רשתות ענק בינלאומיות לצד מלונות פרטיים ופתרונות לינה תחליפיים לבתי מלון, בדמות דירות להשכרה קצרת טווח, ועדיין קיימת חשיבות בענף להצעת הערך של המותג המלונאי, למיקום בית המלון ולניסיון של חברת הניהול המהווה פרמטר חשוב ברווחיות הפעילות. בנוסף, זמינות קרקעות באזורי ביקוש מרכזיים מהווה חסם כניסה משמעותי בענף. תמורות טכנולוגיות המנגישות מידע ושקיפות מחירים תורמות להגדלת הביקוש

אך גם מעודדות תחרות. ענף המלונאות עתיר תחזוקה יומיומית והשקעות הוניות. רמת הסיכון משתנה לאורך שרשרת הערך בענף, בהלימה למידת סיכוני הביקוש והתפעול שנוטלים על עצמם השחקנים השונים. חברות המפעילות בתי מלון בבעלות או בשכירות נושאות במירב סיכוני הביקוש והתפעול של הענף לצד השקעות הוניות משמעותיות או התחייבויות להסכמי שכירות ארוכים.

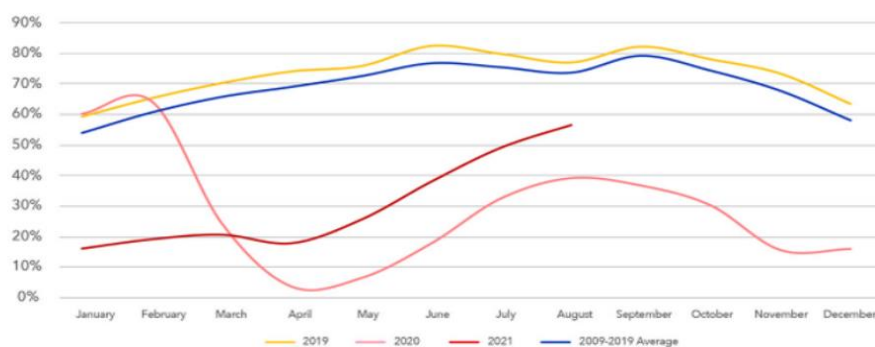
פעילות החברה מתבצעת במדינות יציבות ובעלות דירוג אשראי בינלאומי גבוהה, המאופיינות בתעשיית תיירות יציבה יחסית לאורך זמן ובהן ישראל, מרכז אירופה, ובעיקר גרמניה, ספרד והולנד, וכן בריטניה ואירלנד.

מגיפת הקורונה והגבלות התנועה וההתכנסות, לרבות מגבלות התעבורה בין מדינות, הובילו לפגיעה משמעותית, עד כדי עצירה מוחלטת, בענף התיירות הבינלאומי, וענף המלונאות בתוכו. ההאטה בהתפשטות המגיפה במדינות רבות עם התרחבות שיעור ההתחסנות וחזרה לשגרה במתוויים שונים, הובילה לגידול בביקושים לשירותי פנאי ונופש בקרב הצרכנים בשלהי שנת 2021 ובשנת 2022. בתוך כך, ענף המלונאות באירופה מאופיין בעת האחרונה בשיעורי תפוסה שכמעט חוזרים לאלו של שנת 2019, ומחירי הלינות עולים. בחודשי הקיץ של שנת 2022, תעשיית המלונאות האירופית רשמה עלייה של 14.2% ב-RevPar ביחס לשנת 2019. לצד זאת, מידרוג סבורה כי איום המיתון הגלובלי, בדגש על יבשת אירופה, מטיל עננה מעל המשך קצב הצמיחה של ענף המלונאות בטווח הקצר-הבינוני.

בחודש אפריל 2022 הותירה מודיס את האופק החיובי לענף האירוח הגלובלי² לאור חזרת הביקושים לשירותי אירוח, בדגש על מגמת שיפור משתנה בין תחומי האירוח השונים, כגון מסעדות, נופש, תיירות עסקית ובתי קזינו. להערכת מודיס, התאוששות תיירות הנופש תימשך אך הקצב יואט, הצרכנים ממשיכים להראות ביקושים חזקים לפעילות פנאי וזאת למרות האטה בצמיחה הכלכלית. לצד זאת, התיירות העסקית מפגינה התאוששות איטית ביחס לתיירות הנופש והפנאי, לאחר שחברות קיצצו בחדות תקציבי נסיעות במהלך המגיפה, ווקיימת אי וודאות באשר למידת החזרה של התיירות העסקית למימדיה טרום המגיפה בשל שינויים בהרגלים של תאגידים שהסיטו מפגשים פרונטליים לפלטפורמות דיגיטליות לצד המשך עבודה היברידיית ונוכחות נמוכה יותר במשרדים.

התפתחות שיעור התפוסה בענף המלונאות באיחוד האירופי ובבריטניה:

Hotel occupancy rate in Europe (EU + UK), before and after COVID



Source : MKG_destination

² "Hospitality - Global: Outlook remains positive, but growth is slowing as recovery becomes more uneven, April 2022"

היקף פעילות משמעותי עם פריסה ג'ג רחבה ובעלות על מספר מותגים מלונאיים בניהול עצמי ממצבים את פתאל החזקות כחברה מלונאית מובילה

עם כ-198 בתי מלון פעילים בניהול והפעלה של החברה (ועוד כ-34 בתי מלון בהקמה), על פני 3 טריטוריות ג'ג עיקריות, מיצובה העסקי של פתאל החזקות מושפע לחיוב מהיקף פעילות משמעותי, המתבטא בין השאר בהכנסות של כ-4.4 מיליארד ש"ח ב-4 הרבעונים שעד 30.06.2022.

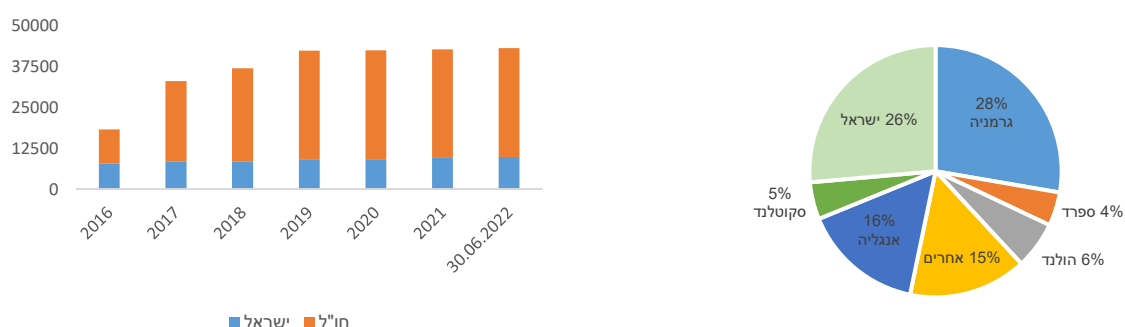
המיצוב העסקי של החברה מושפע לחיוב מפריסה רחבה של הפעילות על פני 20 מדינות ב-3 טריטוריות עיקריות: ישראל, המהווה כ-31% מהכנסות החברה ב-4 הרבעונים שעד 30.06.2022, מרכז אירופה (ובעיקר גרמניה, ספרד והולנד) המהווה כ-30% מהכנסות בתקופה האמורה ובריטניה ואירלנד המהוות כ-34% נוספים. יתר ההכנסות נובעות ממדינות שונות באגן הים התיכון.

מלונות החברה פועלים תחת מספר מותגים בבעלות ובניהול החברה, הבולטים שבהם הם Leonardo, JURYS INN, NYX והרודס. להערכת מידרוג, בעלות החברה על מספר רשתות מותג והפעלה עצמית של המלונות נשענת על יכולות ניהוליות וטרק רקורד משמעותי ותורמת לרווחיות החברה.

בישראל פועלת החברה בעיקר במותגים לאונרדו ו-הרודס, ומחזיקה בנתחי שוק משמעותיים בפריסה רחבה על פני אזורי התיירות העיקריים, בדגש על אילת ותל אביב. באירופה פועלת החברה תחת המותג Leonardo בעיקר, בפלח שוק מלונות העסקים בדרגת 3-4 כוכבים הממוקמים במרכזי ערים ומשרתים תיירות פנים ותיירות חוץ. מיצובה העסקי של החברה באירופה בינוני והיא מתחרה עם רשתות בינלאומיות גדולות ומוכרות.

החברה מאופיינת בקצב התרחבות מהיר והדבר קיבל ביטוי בצמיחת החדרים שמפעילה החברה לאורך השנים עד לשנת 2020. נכון ל-30.06.2022 מצויה פתאל נכסים בשלבי פיתוח והקמה של 8 בתי מלון ברחבי אירופה. אסטרטגיית הצמיחה של החברה תרמה לגידול בהיקף ההכנסות ולפיזור הפעילות, אולם מהווה גורם המשפיע לשלילה על פרופיל סיכון האשראי של החברה בשל הגידול בחוב הפיננסי הכרוך בכך.

פתאל החזקות: התפלגות מספר המלונות בחלוקה למדינות / פתאל החזקות: התפתחות מס' חדרים 2016-2021 עיקריות, 30 ביולי 2022

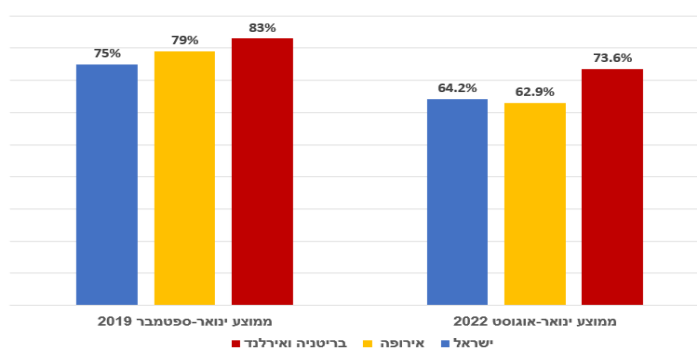


צפי לגידול בהכנסות בחציון השני של 2022 ובשנת 2023 על בסיס ההתאוששות בשיעורי התפוסה שהחלה בחציון הראשון של שנת 2022 וצפויה להימשך לשנת 2023

הכנסות החברה ורווחיה נפגעו בחדות בשל השלכות התפרצות מגיפת הקורונה בחודש מרץ 2020, אולם מאז שלהי שנת 2021 עם התרחבות החיסונים והתרת המגבלות בחלק מהמדינות חלה התאוששות הדרגתית בענף המלונאות בחלקים מסוימים באירופה ובישראל. העלייה בתיירות הבינלאומית וביקוש לשירותי מלונאות הוצאה בעיקר בחודשים אפריל-מאי 2022, עם שוך גל נגיף האומיקרון. להערכת מידרוג הכנסות החברה בשנת 2022 צפויות להסתכם בהיקף של כ-5.5 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-5.3

מיליארד ש"ח בשנת 2019 טרום מגיפת הקורונה. הכנסות החברה בשנת 2022 מושפעות לחיוב מהעלייה בשיעורי התפוסה במלונות החברה לצד עליה בתעריפי הלינות, בהשוואה לשנים 2020-2021. להערכת מידרוג, שיעורי התפוסה הממוצעים במלונות החברה בחודשים ינואר-אוגוסט 2022 עודם נמוכים ב- 10%-20% בהשוואה לשיעורי התפוסה הממוצעים בתקופה המקבילה בשנת 2019. מידרוג מעריכה גידול נוסף בהכנסות החברה בשנת 2023, כתוצאה בעיקר מהגורמים הבאים: ההשפעה השלילית של גל האומיקרון על ההכנסות בשנת 2022, גידול של כ-1,200 חדרי מלון ברשתות החברה עם פתיחתם של מלונות חדשים בעיקר בישראל ובאירופה וכן המשך גידול בתעריפי הלינות. מנגד, קיימים גורמים המעיבים על הערכה זו, בדמות החשש מהתפשטות מיתון ברחבי אירופה ובבריטניה אשר עלול להשפיע לשלילה על הביקוש לשירותי מלונאות ועל שיעורי התפוסה. כמו כן ככל ויתפרץ גל נוסף של מגיפת הקורונה הדבר ישפיע לשלילה על ענף המלונות, וזהו גורם אקסוגני שלא ניתן להעריך את וודאותו.

פתאל החזקות (1998) בע"מ - שיעורי תפוסה ממוצע במלונות חברה לפי טריטוריות
עיקריות בתקופה ינואר-אוגוסט 2022 לעומת ינואר-ספטמבר 2019



מקור: מצגות החברה לציבור ועיבודי מידרוג.

החברה הציגה בשנים 2017-2019 שיעור רווח תפעולי לפני שכירות, פחת והפחתות³ (EBITDAR) של 34%. בשנת 2021 הושפעה הרווחיות לחיוב ממהלכי התייעלות בהם נקטה החברה בתגובה להשפעות השליליות של מגיפת הקורונה ומקבלת מענקים, ועמד על כ- 39% בהשוואה לכ- 13% בשנת 2020. ב-4 הרבעונים שהסתיימו ב-30.06.2022 עמד שיעור ה-EBITDAR על כ- 35%. מידרוג מעריכה שיעור EBITDAR של 34%-35% גם בשנת 2023 וטווח EBITDAR של 1.8-1.9 מיליארד ש"ח לשנה בשנים 2022-2023, בהשוואה לכ- 1.5 מיליארד ש"ח בארבעת הרבעונים שעד 30.06.2022 ובהשוואה לכ- 1.8 מיליארד ש"ח בשנת 2019.

מיזם המלונאות נועד להוות את זרוע ההשקעות החדשות של קבוצת פתאל במלונות באירופה ולתמוך בהתרחבות הקבוצה, תוך הגבלת החשיפה והגדלת התיק וגיוונו, אולם חלקה של הקבוצה בהשקעות נותר משמעותי

בחודש אפריל 2022 השלימה החברה, באמצעות פתאל נכסים, הקמת שותפות ישראלית בבעלות פתאל נכסים ומשקיעים מוסדיים אשר תפעל לאיתור הזדמנויות השקעה במלונות באירופה, אם בדרך של רכישה והשבחה של מלונות קיימים ואם בדרך של הקמת מלונות חדשים, תפעולם השוטף וכן מכירתם. בכוונת השותפות לפעול לגיוס הון שותפים של עד כ-400 מ' אירו שימשו להשקעות בהיקף של כ- 1.0 מיליארד אירו על פני 3 שנים, כאשר יתרת ההשקעות תמומן באמצעות הלואות בנקאיות שטיטול השותפות. פתאל נכסים התחייבה להשקיע במיזם עד 100 מ' אירו. במועד הקמת השותפות התקבלו התחייבויות השקעה בסך של כ- 315 מ' אירו. בסמוך למועד דוח זה, התקבלו התחייבויות השקעה בשותפות בהיקף כולל של כ- 346 מ' אירו. בד בבד, מלונות פתאל

³ השימוש ב- EBITDAR המנטרל הוצאות שכירות והוצאות פחת כמדד לרווחיות התפעולית נעשה על מנת להשוות את ביצועי החברה לאורך מספר שנים, ונובע מכך שמדדי רווחיות תפעולית אחרים המחושבים מהדוחות הכספיים כגון רווח תפעולי או EBITDA אינם ניתנים להשוואה לאורך השנים האחרונות, בשל השפעת תקן 16 על הדוחות הכספיים החל משנת 2019, ובהתחשב בכך שהשנים 2020-2021 היו חריגות בביצועים בשל השפעת הקורונה. בהתייחס לשנים 2019 ואילך נתון ה-EBITDAR וה-EBITDA מתכנסים, ונתון ה-EBTIDA מחושב בהתאם לדוחות הכספיים, קרי במונחי תקן 16.

התחייבה כי ככל ופתאל נכסים לא תקבל תשואה שנתית (ברוטו) של לפחות 5% מסכום השקעתה, פתאל החזקות תעביר לה את הסכום החסר לשם השגת תשואה זו. מנגנון זה בא במקום מנגנון תיחום הפעילות שנקבע בין החברה לבין פתאל נכסים בעבר. עד כה דיווחה פתאל נכסים על עסקאות שנחתמו על ידי השותפות בשווי של 248 מ' אירו לרכישת 12 מלונות (מהם 8 בספרד) הכוללים כ-1791 חדרים.

להערכת מידרוג, השותפות צפויה להוות את זרוע ההשקעות העיקרית של קבוצת פתאל במלונות חדשים באירופה בשנה-שנתיים הקרובות עד לסיום השקעות השותפות, ומוקדם מלהעריך האם הקבוצה תמשיך לפעול במתכונת זו באמצעות קרנות נוספות גם בעתיד. מידרוג סבורה כי מנגנון השותפות נושא השפעה חיובית מסוימת על סיכון האשראי של החברה כאשר מחד, היקף ההשקעות של פתאל נכסים בשותפות (כ-100 מ' אירו) נותר מהותי, ומצטרף להשקעות מהותיות נוספות בנכסים בהקמה שהחברה החלה בהם, ומאידך, מנגנון השותפות מאפשר לחברה חשיפה להיקף רחב יותר של השקעות תוך גיוון הפורטפוליו, אך עם הגבלת היקף החשיפה של כל אחד מהשותפים. יש לציין כי לחברה קיימת אופציה לרכוש בעתיד את חלקם של השותפים במלונות.

גידול בחוב הפיננסי שמימן בעיקר צמיחה ברשת המלונות מעיב על המינוף ועל יחסי הכיסוי ומידרוג מצפה ליציבות

ברמת החוב הפיננסי ושיפור יחס הכיסוי

החוב הפיננסי נטו של החברה (מאוחד) לפני התחייבויות חכירה עמד על כ-5.1 מיליארד ש"ח ל-30.06.2022, זאת בהשוואה לכ-4.2 מיליארד ש"ח ל-30.06.2021 וכ-3.5 מיליארד ש"ח ל-31.12.2019. הגידול בחוב הפיננסי נטו במהלך 12 החודשים האחרונים מימן השקעות הוניות של כ-1.1 מיליארד ש"ח שביצעו החברה ופתאל נכסים, בעיקר רכישת מלונות חדשים והמשך פיתוח מלונות בהקמה. התזרים השוטף שיצרה החברה מפעילות בתקופה האמורה היה נמוך יחסית ולא תמך באופן משמעותי במימון השקעות אלו. יש לציין עם זאת כי חלק מהמזומנים ששימשו להשקעות נבעו ממכירת נכסים שביצעה פתאל נכסים במחצית הראשונה של שנת 2021. יחס חוב פיננסי נטו מותאם (כולל התחייבויות חכירה) ל-EBITDAR ב-4 הרבעונים עד 30.06.2022 עמד על כ-11 שנים לעומת כ-14 שנים בשנת 2021 כולה ו-9.0 שנים בשנת 2019. מידרוג מצפה כי החברה תשפר את יחס הכיסוי חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDAR לרמה נמוכה מ-9.0 במהלך 2023 בעיקר לנוכח הערכתנו לצמיחה ב-EBITDAR ולבלימה בגידול החוב הפיננסי נטו והחוב הפיננסי נטו המותאם.

יחס חוב נטו מותאם ל-CAP נטו נכון ליום 30.06.2022 עמד על כ-88%, ללא שינוי מהותי בהשוואה לשנתיים הקודמות, ובהשוואה לכ-82% לסוף שנת 2019. מרכיב התחייבויות החכירה מכביד מאוד על יחס זה ומקשה על שיפורו במידה משמעותית. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס המינוף צפוי להשתפר במעט בעיקר בשל המרת להון מניות של אג"ח סדרה 1, הנחת רווח שוטף של החברה והנחה לשמירה על היקף החוב נטו המותאם, ולהסתכם בטווח הבינוני ב-85%-80% ולהיות בולט לשלילה ביחס לדירוג. יציין עוד כי בתרחיש זה מידרוג לא הניחה חלוקת דיבידנדים במהלך שנת 2023.

נזילות סבירה וגמישות פיננסית מוגבלת

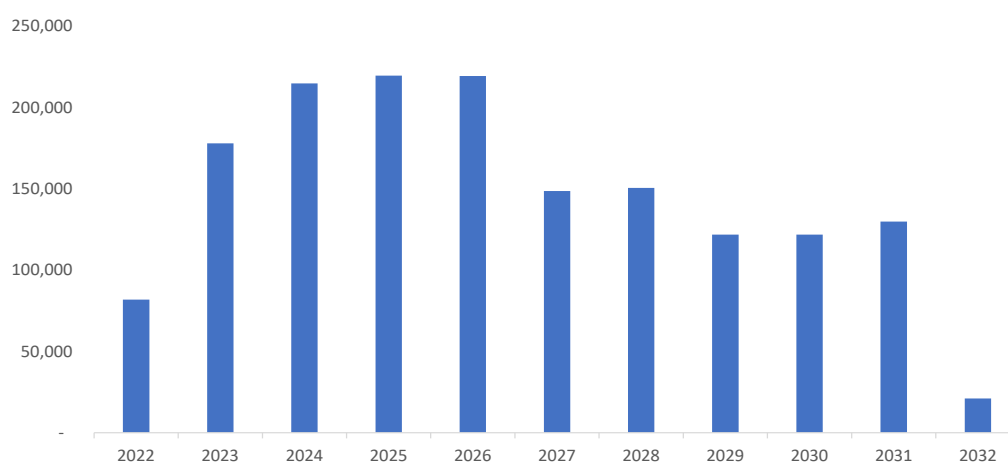
להלן הערכת מידרוג למקורות והשימושים הצפויים לחברה (במאוחד) לתקופה שהחל ביולי 2022 ועד דצמבר 2023 (6 רבעונים): לחברה מקורות (מאוחד) בסך כ-1.6 מיליארד ש"ח, הכוללים יתרות נזילות בסך כ-0.6 מיליארד ש"ח ל-30.06.2022 ותחזית מקורות מפעולות FFO בניכוי תשלומי חכירה ובניכוי השקעות שוטפות בסך של כ-1.0 מיליארד ש"ח.

למול זאת לחברה שימושים (מאוחד) בהיקף של כ-2.2 מיליארד ש"ח הכוללים בעיקר חלויות אג"ח והלוואות בנקאיות בסך כ-1.0 מיליארד ש"ח וכן השקעות הוניות מתוכננות לרכישת בתי מלון, פיתוח מלונות בהקמה והשקעות במיזם המלונאות בסך כ-1.2 מיליארד ש"ח. הגירעון במקורות מול השימושים לפני מחזור אג"ח והלוואות מסתכם לפיכך בכ-0.6 מיליארד ש"ח. ככונת החברה לגייס אג"ח והלוואות בנקאיות בסך כ-1.6 מיליארד ש"ח, מכך כ-1.0 מיליארד למחזור חלויות חוב והיתר בעיקר לצורך עיבוי הנזילות. יש לציין כי חלק מהותי מההשקעות ההוניות שמתכננת החברה צפויות להתבצע על ידי החברה הבת פתאל נכסים. להערכת מידרוג, מצב הנזילות של החברה בניטרול פתאל נכסים טוב יותר מהמוצג לעיל. פתאל נכסים עצמה נדרשת לכמחצית מגיוס החוב הנדרש

לקבוצה במאוחד בעיקר לצורך מימון חלויות האג"ח והשקעות הוניות במלונות בהקמה ובמלונות חדשים (באמצעות שותפות המלונות).

לחברה גמישות פיננסית מוגבלת לאור מיעוט נכסים בבעלותה שאינם משועבדים. נכון ליום 30.06.2022 עומדת החברה במרווח טוב באמות המידה הפיננסיות מול מחזיקי האג"ח. בבחינת יחס חוב נטו ל- EBITDA הנדרש לעמוד על 8.0 בהתאם לשטר הנאמנות של אג"ח סדרה ב' - מידרוג מעריכה כי בהתאם לתרחיש הבסיס, החברה צפויה לעמוד בו במרווח מספק בשנים 2022-2023.

פתאל החזקות בע"מ סולו - לוח סילוקין לקרן אגרות החוב ליום 30.06.2022, במיליוני ש"ח



שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה הושפע משיקול נוסף לחיוב שמידרוג הביאה בחשבון, שנועד למתן את ההשפעה השלילית של התחייבויות החכירה במאזן החברה על היחסים הפיננסיים המשמשים בדירוג. בהתאם למתודולוגיה של מידרוג "התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי" (מאי 2020), מידרוג מודדת מוסיפה לחוב הפיננסי את התחייבויות החכירה לצורך אומדן החוב הפיננסי המותאם מכיוון שלהערכת מידרוג התחייבויות אלו דומות במאפייניהן להתחייבויות פיננסיות בהתחשב באופי הקבוע מראש של התשלומים, במשך תקופת החכירה הארוך ובחוסר יכולת לדחות את התשלומים מבלי שהדבר יסכן את כושר החזר האשראי של החברה. במקרה של פתאל החזקות, התחייבויות החכירה מהוות חלק משמעותי מאוד של מעל 70% מהחוב נטו המותאם של החברה, בין היתר בשל תקופות החכירה הארוכות של הנכסים, ומידרוג סבורה כי הגמישות הפיננסית של החברה טובה יותר מזו המשתקפת מיחסי הכיסוי מותאמי החכירה.

שיקולי ESG

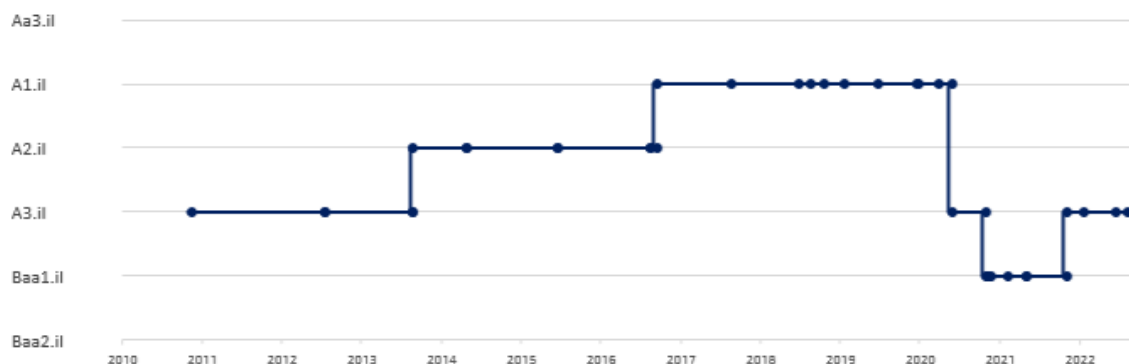
מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים ותאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות. במקרה של פתאל החזקות, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. ענף המלונאות חשוף במידה מתונה לסיכונים סביבתיים, ובעיקר לסיכון של אסונות טבע ואירועי אקלים קיצוניים שעלולים לפגוע בפעילות השוטפת וליצר 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 דויד פתאל שהינו בעל השליטה בחברה, יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה. להערכת מידרוג, כפל התפקידים של בעל השליטה כיו"ר הדירקטוריון וכמנכ"ל החברה, יש בו לפגוע באיכות הממשל התאגידי בחברה. להבנת מידרוג כפל התפקידים צפוי להסתיים בטווח הקרוב.

אודות החברה

פתאל החזקות פועלת בענף המלונאות בעיקר בישראל, במרכז אירופה ובבריטניה ואירלנד. החברה מנהלת ומפעילה מלונות הנמצאים בבעלותה, או אשר נשכרים על ידה וכן מנהלת מלונות עבור אחרים. במהלך 2018 השלימה החברה הנפקה לראשונה של מניות לציבור ורישום למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב והפכה חברה ציבורית. בעל השליטה בחברה מר דוד פתאל משמש כיו"ר דירקטוריון ומנכ"ל החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

[דירוג חברות מלונאות - דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:

20.10.2022

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:

27.07.2022

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 הגבוה 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.

© 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 וכאלה 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 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, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מוכוח 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>