



"דלק" חברת הדלק הישראלית בע"מ

דוח מיידִי | אוגוסט 2010

1

מחברים:

מתן אייל, רו"ח, אנליסט
matane@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, אנליסטית בכירה
liatk@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

"דלק" חברת הדלק הישראלית בע"מ

דירוג סדרות א' ב'	A1	אופק דירוג: יציב
-------------------	----	------------------

השקעות ברכישת מתחמי תדלוק ביחד עם העלייה במחירי הדלקים וגידול בצרכי ההון החוזר הובילו לגידול החוב הפיננסי ולשחיקה באיתנות הפיננסית, במידה שאינה תואמת את רמת הדירוג הנוכחית. מידרוג תבחן את דירוג החברה על רקע כניסתו לתפקיד של מנכ"ל חדש ובחינת מדיניות המינוף וההשקעות הצפויה בעקבות זאת.

הדירוג ניתן לאגרות החוב במחזור של החברה כדלקמן:

שנות פירעון הקרן	יתרה בספרים, במיליוני ש"ח 30/06/2010	הצמדה	ריבית נקובה	ערך נקוב, במיליוני ש"ח	מועד הנפקה ראשון	מספר ני"ע	סדרה
2009-2016	1,274	מדד המחירים לצרכן	5.1%	1,003	אוגוסט 2007	6360069	א'
2012-2014	284	לא צמודה	משתנה*	287	יוני 2009	6360127	ב'

* שיעור הריבית שנושאות אג"ח ממשלתיות מסוג "ממשל 817" בתוספת מרווח שנתי של 3.6%.

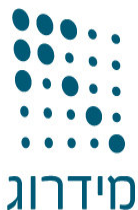
במהלך שנת 2009 ובמהלך חציון ראשון 2010 ביצעה החברה השקעות הוניות בהיקף של כ- 240 מיליון ש"ח וכ- 140 מיליון ש"ח בהתאמה. סך החוב הפיננסי של החברה בסוף רבעון 2 2010 עמד על כ- 2,244 מיליון ש"ח (כולל הלוואה מהחברה האם ובניכוי הלוואות לקבוצת דלק ולמנהל הדלק) לעומת כ- 1,797 מיליון ש"ח בסוף שנת 2008. הגידול המשמעותי בחוב הוביל לשחיקה ביחס כיסוי החוב המותאם¹ ל-EBITDAR לכ- 7.91 לעומת כ- 6.64 בסוף שנת 2008 ולעלייה ביחסי המינוף. באוגוסט 2010 נכנס לתפקידו בחברה מנכ"ל חדש.

מידרוג מעריכה כי רמת המינוף ויחסי הכיסוי הנוכחיים מתקשים לתמוך ברמת הדירוג הנוכחית. לצורך זה תוסיף מידרוג לבחון את התוצאות הכספיות לצד האסטרטגיה העסקית המתגבשת על רקע חילופי ההנהלה, מדיניות המינוף של החברה לתקופות הבאות ויכולת התמודדת החברה עם אתגרים נוספים, בכלל זה השלמת רכישת פעילות BP צרפת בהשקעה נותרת (ממקורות עצמיים) בסך של כ- 80 מיליון ש"ח, צפי לעליית מחירי הנפט, מדיניות חלוקת דיבידנד והכפלת העמלה הצולבת שמשלמות חברות שיווק הדלקים לחברות כרטיסי האשראי בגין העסקאות בתחנות הדלק החל מחודש יולי 2010.

אודות החברה

דלק עוסקת בעיקר בשיווק ומכירה של מוצרי דלק ללקוחות פרטיים, לציי רכב וללקוחות סיוטנאיים בישראל. נכון לסוף רבעון 2 2010 החברה משווקת דלקים ל-240 תחנות תדלוק, ציבוריות, מפעילה 157 חנויות נוחות ו-30 מתחמים קמעונאיים. כמו כן, החברה פעילה בתחום אחסון וניפוק דלקים לשימוש עצמי ולחיצוניים. פעילות זו נעשית באמצעות ארבעה מתקני אחסון וניפוק ("פי גלילות") אשר שלושה מתוכם נרכשו בשנת 2007 ואחד בבעלות היסטורית של החברה. לחברה אחזקות בשיעור של 20% בחברת דלק אירופה המפעילה תחנות תדלוק וחנויות נוחות במדינות בנלוקס. באוגוסט 2010 חתמה החברה ביחד עם החברה האם על הסכם התקשרות לרכישת פעילות שיווק דלק

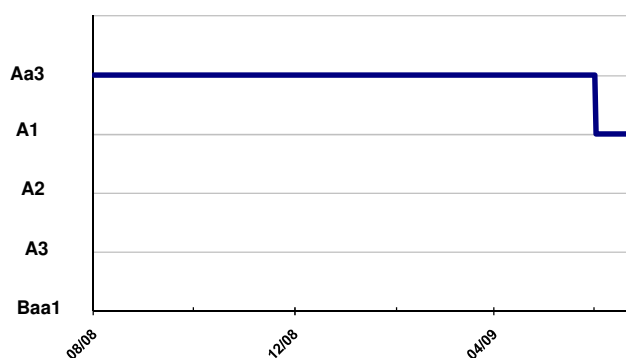
¹ יחסי הכיסוי מחושבים לאחר התאמות לחכירה תפעולית



מידרוג

ומסחר בצרפת, דרך חברת BP צרפת. סיום הליך הרכישה והעברת הבעלות צפוי במהלך רבעון רביעי 2010. לחברה אחזקה פיננסית ב-Delek USA (כ-2.44%), חברה אחות העוסקת בזיקוק ושיווק דלקים והפעלת מתחמי תדלוק ומסחר בארה"ב. מניות החברה הונפקו בבורסה לני"ע בתל אביב באוגוסט 2007 (החברה נסחרת בבורסה גם בין השנים 1959-2000) ובעלת השליטה בה הינה קבוצת דלק בע"מ (כ-77%). במאי 2010 מנכ"ל החברה מר דוד קמיניץ הודיע על התפטרותו ובתאריך ה-22 לאוגוסט 2010 נכנס לתפקידו המנכ"ל החדש, מר בן אסאייג אברהם.

היסטוריית הדירוג



3

דוחות מתודולוגיים:

מתודולוגיה - "ענף קמעונאות - מתודולוגיית דירוג", אוגוסט 2010.

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות* Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת* Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי* Free Cash Flow (FCF)

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. 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.



דו"ח מספר: CTD080810000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2010.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.