



דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ

פעולת דירוג | יולי 2012

1

מחברת:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות
liatk@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A2	דירוג סדרה
-------------------	----	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2, באופק שלילי, לאגרות חוב בסך של עד 110 מיליון ₪ ע.ג. שיונפקו על ידי דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ ("דור-אלון" או "החברה"), באמצעות הרחבת סדרה ג' ו/או סדרה ד'. תמורת הנפקת אגרות החוב מיועדת במלואה לפירעון חלויות שוטפות של חוב פיננסי החל מהרבעון השלישי לשנת 2012.

היקף הגיוס המדורג בפעולה זו כולל כ- 30 מיליון ₪ ע.ג. יתרת גיוס שטרם נוצלה במסגרת פעולת דירוג מחדש פברואר 2012.

בחודש יוני 2012 הציבה מידרוג אופק שלילי לאגרות החוב של החברה.

להצגת השיקולים העיקריים לדירוג אנו מפנים לדוח מעקב מחדש יוני 2012 המצוי באתר מידרוג.

דו"ח ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 12 ביולי 2012. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דו"ח הדירוג.

הדירוג A2 באופק שלילי חל על סדרות האג"ח במחזור, כדלקמן:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה המקורי	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי ההצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31/03/2012 (במיליוני ₪)	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
ג'	1115245	9/2009	משתנה *	לא צמוד	80	2013-2017
ד'	1115252	9/2009	6.65%	לא צמוד	257	2013-2016

* שיעור ריבית שנושאות אג"ח ממשלתיות מסוג "ממשל 817", בתוספת מרווח שנתי של 2.25%

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- הורדה משמעותית של רמת המינוף, תוך שיפור מהותי ביחס הכיסוי.

גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- עלייה ביחס החוב הפיננסי המותאם ברוטו ל- EBITDA בארבעת הרבעונים האחרונים מעל לטווח של 7.0 - 7.5 (היחס מותאם להוצאות חכירה תפעולית).
- פגיעה ברמת הנזילות של החברה ביחס לצורכי שירות החוב ופגיעה בגמישות הפיננסית.
- חלוקת דיבידנד במידה שיש בה לפגוע בפרופיל הפיננסי של החברה.

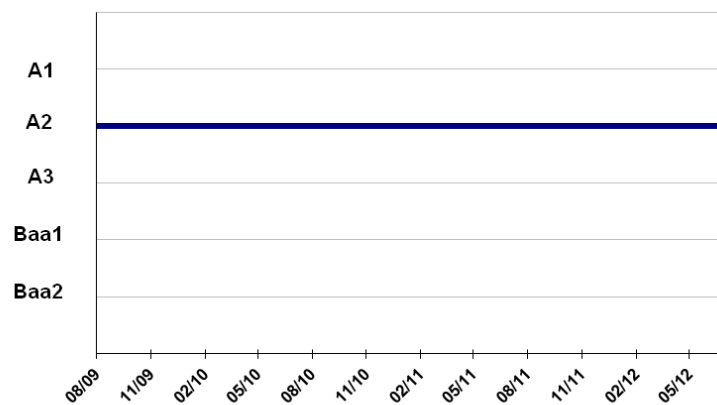
אודות החברה

דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ ("דור אלון" או "החברה"), הנה חברה ציבורית, הנסחרת בבורסה לני"ע בתל אביב. החברה מוחזקת בשיעור של 78.38% ע"י אלון החזקות ברבוע כחול- ישראל בע"מ ("רבוע כחול" או "החברה האם") שהנה החברה ציבורית הנסחרת בבורסה לני"ע בת"א ובניו-יורק. החברה יחד עם החברות הבנות שלה, עוסקת



בפיתוח, הקמה והפעלה של תחנות תדלוק ומרכזים מסחריים בסמיכות להם וכן, בשיווק של מוצרי דלק ומוצרי צריכה אחרים בתחנות תדלוק ומחץ לתחנות. מגזר מתחמי התדלוק והמסחר הינו מגזר הפעילות העיקרי של החברה, התורם כ-75% מהרווח התפעולי. הפעילות בו כוללת בעיקר פיתוח, הקמה ותפעול של תחנות תדלוק ציבוריות בשם המותג "דור אלון", אשר מרביתן כוללות חנויות נוחות בסמוך להן בשם המותג "אלונית" ו-"סופר אלונית" וכן חנויות נוחות בקיבוצים ומושבים הממותגות בשם "אלונית בקיבוץ/מושב". במגזר זה נכללת גם פעילות רשת AM:PM שנרכשה בחודש ינואר 2007. נכון למועד דוח זה, דור אלון מחזיקה ברשת מתחמי תדלוק, הכוללת 198 תחנות דלק ציבוריות בפריסה ארצית וכן 127 חנויות נוחות (אלונית) בתוך מתחמי התדלוק. בנוסף, החברה מפעילה 49 חנויות AM:PM ו-24 אלוניות בקיבוצים ובמושבים. מגזר הפעילות השני בחברה הינו השיווק הישיר, הכולל מכירה, שיווק והפצה של מוצרי דלק ישירות ללקוחות, לרבות אספקה של גפ"מ למשקי בית ותעשייה. מגזר הפעילות השלישי בחברה הינו מגזר שיווק דלק סילוני, הכולל שיווק של דלק סילוני לחברות תעופה אזרחיות והשקעה בחברה כלולה, המפעילה תשתית תדלוק בנתב"ג.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

דוח דירוג - מעקב יוני 2012

ענף שיווק הדלקים - דו"ח מיוחד, יולי 2011

מתודולוגיה - "מתודולוגיה להתאמת יחסים פיננסיים", נובמבר 2010.

תאריך דוח: 12.07.2012

רשימת 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 + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, 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

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

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 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.

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") 2012

מסמך זה, לרבות פיסקה 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 במישורין 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 שבכונתו 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.