



דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ

מעקב | מאי 2015

1

אנשי קשר:

אלעד ביטון, אנליסט

eladb@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות

Liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות

i.sigal@midroog.co.il

דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3	דירוג סדרה
------------------	----	------------

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג לאגרות החוב (סדרות ג', ד') שהנפיקה דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ ("דור-אלון" או "החברה") מ A2 ל A3. אופק הדירוג הינו יציב.

הדירוג חל על סדרות האג"ח במחזור, כדלקמן:

יורת שנות פירעון קרן האג"ח	ערך בספרים של יורת האג"ח ליום 31/12/2014 (במיליוני ₪)	תנאי ההצמדה	ריבית שנתית (נקובה %)	מועד הנפקה המקורי	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2015-2017	61	לא צמוד	משתנה *	9/2009	1115245	ג'
2015-2016	217	לא צמוד	6.65%	9/2009	1115252	ד'

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

הדירוג אינו חל על אג"ח סדרה ב' אשר יורתה בספרים ליום 31.12.2014 הינה בסך של כ-72 מיליון ₪.

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הורדת דירוגה של דור אלון נובעת מאי שיפור בפרופיל הפיננסי של החברה כפי שמקבלת ביטוי בעיקר בשחיקה ברווחיות יחסי מינוף ויחסי כיסוי חלשים יחסית לחברות השוואה.

בשנתיים האחרונות מצויה פעילות החברה במגמת שחיקה (כפי שנמדדת דרך יחסי הרווחיות וסך ה-EBITDA אותה מייצרת החברה), דבר אשר מנע מהחברה לעמוד בתחזיות מידרוג. שחיקה זו המשיכה גם בשנת 2014 והתבטאה בירידת הרווח התפעולי (ללא הכנסות/הוצאות אחרות) לעומת שנה שעברה, זאת על רקע שחיקה במרווחי השיווק, השפעה שלילית של מבצע "צוק איתן", הפסדי מלאי וסטגנציה בתחום הקמעונאות בחנויות מחוץ למתחמי התדלוק. תרחיש הבסיס של מידרוג לשנות התחזית מניח כי החברה תציג צמיחה מינורית במכירות הקמעונאיות וגידול של כ-2% בכמות הדלקים הנמכרים, אך תמשיך לסבול משחיקה במרווחי השיווק נוכח רמת תחרות גבוהה וכן עליה בהוצאות תפעול (עקב פתיחת מתחמים חדשים ועליית שכר המינימום) אשר ימשיכו את מגמת השחיקה ברווחי החברה. החוב הפיננסי נטו של החברה ירד בשנת 2014 נוכח קיטון בהון החוזר. במהלך השנתיים האחרונות מיצתה החברה תהליכים להקטנת ההון החוזר (בעיקר קיטון ימי לקוחות). עם זאת לאור השחיקה ב-EBITDA, המצוין לעיל, החברה ממשיכה להציג יחסי כיסוי איטיים החורגים מיחסי כיסוי אשר נאמדו במועד הדירוג הקודם וכן לא קיים צפי לשינוי בשנות התחזית.

איתנות החברה חלשה יחסית ומתבטאת בין היתר בהון למאזן בשיעור העומד על כ-20% וכן בהון עצמי מוחשי למאזן בשיעור העומד על כ-14% (עיקר הפער הינו מוניטין בסך 144 מ' ₪ בשל רכישת AM-PM). להערכתנו, יכולת החברה לעבות את ההון העצמי הינה מוגבלת יחסית על רקע רווח נקי אשר מוקצה בחלקו הארי לחלוקת דיבידנד. פרופיל סיכון האשראי של החברה מושפע גם מהפרופיל העסקי והפיננסי של חברת האם. בחודש מרץ השנה עודכן כלפי מטה דירוגה של אלון רבעו כחול חברת האם (78%) לדירוג Baa1 ב CR בעיקר נוכח עלייה בפרופיל הסיכון של חברת מטה.

דירוגה חברה נתמך במעמדה הגבוה של החברה בענף שיווק הדלקים הקמעונאי, הנובע מנתח שוק משמעותי בתחנות הדלק בישראל (כ-18%), מפריסה ארצית רחבה של תחנות דלק וחנויות נוחות וממותג קמעונאי נחשב ושיעור גבוה של תחנות בהפעלה עצמית.

ענף שיווק הדלקים מאופיין, להערכתנו, בסיכון עסקי בינוני. קצב גידול צריכת הדלקים במשק עומד בממוצע על כ-2%



3% בשנה, ואנו מניחים המשך גידול בשיעור מתון של כ-2% לשנה. בזמן הענף מושפע מתחרות המתמקדת במרווחי השיווק נוכח אחידות המוצרים, מרגולציה לא מבוטלת ומצורכי השקעה גבוהים. רמת הרווחיות בענף נשחקה בשנים האחרונות עם הורדת מרווח השיווק בסוף שנת 2011 ותחרות חזקה במגזר הסולר. להערכת מידרוג, התחרות בענף תיוותר ברמה גבוהה בטווח הזמן הקרוב, בדומה לשנה האחרונה.

מידרוג מציינת לחיוב את הנהלת החברה, המתאפיינת לאורך השנים בניהול שמרני, שקול ועקבי.

לחברה רמת נזילות סבירה הנתמכת בגמישות פיננסית טובה המתבטאת במסגרות אשראי חתומות ופנויות בגובה של כ-560 מיליון ש"ח. כמו כן בין החברה לחברת אלון חברת הדלק (חברת האם של אלון רבוע כחול), הסכם יתרות הדדיות במסגרתו הופקדו באלון חברת הדלק כ-130 מ' ש אשר חלקם נפרעו ברבעון הראשון של 2015 והיתרה תיפרע במהלך השנה הקרובה. מנגד החברה מייצרת תזרים פנוי זניח (ללא השפעת הון חוזר ולאחר השקעות הון ודיבידנדים). לחברה אין מדיניות דיבידנד מוצהרת אך עם זאת רמות הדיבידנד שמחלקת החברה משמעותיות ועומדות בממוצע על כ-60% מהרווח הנקי בשלוש השנים האחרונות. אנו לא מניחים שינוי בשנות התחזית. מכאן להערכתנו, החברה תהיה תלויה ביכולתה למחזר חובותיה ע"י גיוס כספים משוק ההון והמערכת הבנקאית. עיקר חוב החברה מממן נכסים לזמן ארוך בשונה מקבוצת השוואה כאשר שיעור ההון החוזר מתוך חוב החברה נטו עומד על 37%-נמוך ביחס לחברות סחר דלקים אשר השיעורים אצלן נעים בין 70%-60%, גורם המחליש את נזילות החברה. הפער נובע בין השאר ממרכיב קמעונאי גבוה יחסית למרכיב פעילות סיטונאי.

אופק הדירוג היציב נתמך בהערכותינו לשמירה על יחסי כיסוי ייחסי רווחיות בטווח ההולם את רמת הדירוג.

דור אלון - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪ (הנתונים לקוחים מהדוחות הכספיים אלא אם צוין אחרת)

FY 2010 ¹	FY 2011 ¹	FY 2012	FY 2013	FY 2014	
4,330	5,338	5,815	5,180	4,908	הכנסות, נטו
183	174	146	135	121	רווח תפעולי
21%	20%	18%	17%	15%	רווח תפעולי / רווח גולמי
92	113	111	83	92	הוצאות מימון נטו
93	60	39	46	44	רווח נקי
202	152	147	199	159	יתרות נזילות
1,614	1,716	1,762	1,615	1,452	חוב פיננסי
50%	45%	47%	42%	37%	הון חוזר תפעולי לחוב פיננסי נטו
16.2%	15.3%	17.3%	18.4%	20.2%	הון עצמי למאזן
279	270	233	223	212	EBITDA
169	140	140	134	127	FFO
153	50	118	297	226	CFO
(134)	(104)	(78)	(85)	(87)	Capex ²
(25)	(55)	0	(45)	(30)	DIV
2.4	1.7	1.5	1.9	1.5	EBIT מתואם למימון נטו ³

¹ נתוני 2010-2011 הינם ע"ב איחוד יחסי

² כולל השקעה בהסבת תשתית מפעל סוגת לגז שעמדה בשנים 2012, 2013, על 4.5, 13.5 ו 13 מ' ש בהתאמה

³ EBIT על פי תוצאות איחוד יחסי והורדת עמלות כ.אשראי, הוצאות מימון נטו עפ"י איחוד יחסי בנטרול הוצאות כ.אשראי



7.0	7.6	7.8	7.7	7.6	חוב פיננסי ל-EBITDA מותאם ⁴
10.4	12.4	11.5	11.2	11.5	חוב פיננסי ל-FFO מותאם ⁴

נתונים על תחנות תדלוק וחנויות נוחות

2010	2011	2012	2013	2014	
189	196	202	206	208	מספר תחנות תדלוק
183	198	209	215	215	מספר חנויות נוחות ו-AM:PM

פירוט גורמי מפתח בדירוג

מעמד עסקי גבוה בענף בעל רמת סיכון בינונית

ענף שיווק הדלקים מאופיין, להערכתנו, בסיכון עסקי בינוני. הענף מאופיין בביקושים יציבים בריכוזיות שחקנים ובחסמי כניסה גבוהים יחסית (רגולציה בפתיחת תחנות וחיידוש רישיון, צרכי הון חוזר גבוהים ורמת השקעות גבוהה). קצב גידול צריכת הדלקים במשק עומד במוצע על כ-3%-2% בשנה. בזמן, הענף מושפע מתחרות המתמקדת במרווחי השיווק נוכח אחידות המוצרים, מרגולציה לא מבוטלת ומצורכי השקעה גבוהים. רמת הרווחיות בענף נשחקה בשנים האחרונות עם הורדת מרווח השיווק בסוף שנת 2011 ותחרות חזקה במגזר הסולר. התחרות כיום בענף מתמקדת במחירי הסולר, בחוזים מול ציי הרכב הגדולים וכן בתחרות אזורית מול רשתות דיסקאונט, אם כי זו התמתנה בשנה האחרונה. רמת הרווחים בענף נמוכה והינה בין הגורמים המעיבים על הענף. חברות הפעילות בענף חשופות למחירי הדלקים ע"י ההון החוזר שלהן. דוגמה לכך התבטאה בצניחת מחירי הדלק בחציון השני של שנת 2014 שהביאה לכך כי רמות ההון החוזר הנדרשות קטנו בצורה מהותית והגדילו את תזרימי המזומנים של החברות הפעילות בענף.

אחד ממנועי הצמיחה העיקריים של חברות שיווק הדלקים הינו תחום חנויות הנוחות אשר היה במגמת תאוצה משמעותית עקב פתיחת תחנות נוחות במתחמי התדלוק. כיום מגמת צמיחת תחום חנויות הנוחות האטה בצורה משמעותית בעיקר בשל רוויה בתחנות הנוחות (בכ 90% ממתחמי התדלוק נמצאות חנויות נוחות) ועיקר הגדילה בתחום מגיעה עקב גידול במכירות למ"ר. צמיחת הענף נובעת בעיקר מגידול טבעי בכלי הרכב ובנסועה. עפ"י נתוני הלמ"ס בעשור האחרון צמחה הנסועה בישראל בכ- 2.5% במוצע לשנה כאשר בזמן זה צמחה כמות צריכת הדלקים לתחבורה (סולר תחבורה ובנזין 95) בכ 2.3% במוצע לשנה.

בשנה הקרובה אנו מניחים המשך גידול מתון בצריכת הדלקים במשק של כ- 2%. להערכת מידרוג התחרות בענף תיוותר ברמה גבוהה בטווח הזמן הקרוב, בדומה לשנה האחרונה.

לחברה נתח שוק משמעותי של כ-18% במספר התחנות. ליום 31.12.2014 מונה דור אלון כ-208 תחנות דלק בפריסה ארצית. כמו כן מחזיקה החברה ברשת חנויות הנוחות אלונית המונה כ-169 נקודות מכירה, מרביתן בתוך תחנות הדלק וברשת AM-PM, המונה כ-46 סניפים במרכזי הערים. המיצוב העסקי מתבסס על פריסה ארצית רחבה של תחנות הדלק, מיתוג ונראות גבוהים של התחנות, נוכחות בכביש 6, נתח שוק גבוה בתחום הסדרי התדלוק, וכן גמישות תפעולית גבוהה הנובעת משיעור גבוה יחסית של תחנות בהפעלה עצמית (כ-86%).

⁴ יחס הכיסוי המתואם מחושב ע"ב נתוני איחוד יחסי של החברה לא מבוקרים כפי שנמסרים למידרוג מהנהלת החברה ולאחר התאמת החוב הפיננסי ותזרימי המזומנים להוצאות חכירה תפעולית, וכן התאמת הוצאות עמלות הסליקה ל-EBITDA.

המשך מגמת שחיקה ברווחיות החברה וצפי למגמה זהה גם בשנות התחזית

לחברה ארבעה מגזרי פעילות: מתחמי תדלוק, שיווק ישיר, שיווק דס"ל ואחרים (שמכיל בעיקר את פעילות AM:PM ואלוניות עצמאיות מחוץ למתחמי התדלוק).

מתחמי תדלוק - מגזר מתחמי התדלוק, שהינו המגזר המשמעותי ביותר בחברה, המשיך את מגמת השחיקה אשר מאפיינת אותו בשנים האחרונות. מכירות הליטרים במגזר צמחו בכ- 2% לעומת שנה מקבילה (בדומה לעליה בצריכת הדלקים במשק), צמיחה המוסברת בעיקר בשל גידול אורגני אך גם בשל פתיחת שלושה מתחמי תדלוק חדשים (נציין כי במהלך 2014 נסגר מתחם תדלוק). למרות העלייה הכמותית במכירות, חלה שחיקה ברווחיות המגזר (רווח תפעולי באיחוד יחסי לשנת 2014 עמד על 122 מ' ש' לעומת 133.5 מ' ש' בשנה קודמת) עקב שחיקה במרווחי השיווק, הפסדי מלאי ועלייה בהוצאות תפעול בשל פתיחת מתחמים חדשים.

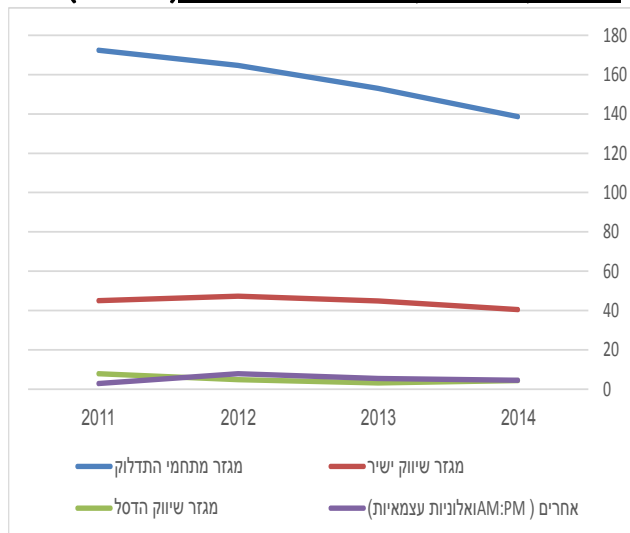
מגזר השיווק ישיר הציג גם הוא שחיקה בשנת 2014, למרות שיפור בפעילות דור גז הנובע בעיקר משיפור במרווחי הגפ"ם כאשר מרבית השחיקה מוסברת מהפרשות לחוב אבוד בסך 6 מ' ש' שהופרשו בשל לקוח יחיד.

מגזר שיווק הדס"ל הראה שיפור קל ברווחיות עקב עליה במכירות הכמותיות וזאת על אף השפעות שליליות מצוק איתן (ירידה בכמות הטיסות בזמן המבצע).

מגזר אחרים רשם סטגנציה ברמת המכירות, כאשר מצד אחד חנויות האלונות בקיבוץ ובמושב הציגו צמיחה במכירות אך מנגד פעילות AM-PM הראתה ירידה במכירות עקב תחרות מוגברת.

סה"כ הרווח תפעולי (ללא הכנסות/הוצאות אחרות) לשנת 2014 עמד על כ- 121 מ' ש', כ- 15% מהרווח הגולמי של החברה- יחס הנתון במגמת שחיקה ודומה לקבוצת השוואה. ROA של הקבוצה עומד על 1.6% בדומה לשנה קודמת וגבוהה מקבוצת השוואה.

דור אלון (איחוד יחסי): התפתחות רווח מגזרי (מיליוני ש'):



בתרחיש הבסיס של מידרוג, בשנות התחזית (2015-2016) החברה תציג גידול של כ- 2% בכמות הליטרים הנמכרים, אך תמשיך לסבול משחיקה במרווחי השיווק נוכח רמת תחרות גבוהה. תוספת צמיחה מינורית בפעילות הקמעונאית של החברה תביא לסטגנציה ברווחיות הגולמית. עלויות התפעול של החברה צפויות לעלות עקב עלייה בשכר המינימום ותחת ההנחה כי בשנים אלו החברה תמשיך לפתוח 2-3 מתחמי תדלוק חדשים מדי שנה- דבר אשר יוסיף הוצאות שכר כח אדם והוצאות שכירות. סטגנציה ברווח הגולמי ועלייה בהוצאות התפעול צפויים להביא לידי המשך את מגמת השחיקה ברווחיות החברה.

יחסי כיסוי איטיים החורגים מיחסי הכיסוי אשר הוגדרו בדירוג האחרון

ה EBITDA לשנת 2014 נשחקה בהתאם לשחיקה ברווחי החברה ועמדה על 212 מ' ש'. ה FFO של החברה עמד על 127 מ' ש' והושפע בעיקר מעליה משמעותית בעלויות המימון שנבעו מהשפעת שינויים בשע"ח (החברה נהגת לגדר בין 80-100% מהחשיפה למט"ח, כך שעליה משמעותית בשער ה \$ הביאה לגידול ניכר בהוצאות המימון) שקיזזו השפעה חיובית



של ירידה בריבית ומדד שלילי. יחס כיסוי חוב מתואם ל EBITDA וכן יחס חוב מתואם ל FFO (על בסיס איחוד יחסי, מותאם כחירה תפעולית והוצאות עמלות סליקה) עומדים על 7.6 ו 11.5 בהתאמה שהינם יחסי כיסוי החורגים מיחסי הכיסוי אותם צפתה מידרוג בדירוגה האחרון של החברה (מאי 2014). יחסי הכיסוי אותם צופה מידרוג לאורך שנות התחזית צפויים לנוע סביב 7.5-8.0 ו 11.5-12.5 יחס חוב מתואם ל EBITDA מותאם יחס חוב מתואם ל FFO מותאם (בהתאמה). יחסי כיסוי אלו צפויים לנבוע מחד משחיקה ברווחיות התפעולית של החברה ומאידך ירידה בהוצאות המימון.

יחס EBIT מתואם להוצאות מימון מתואמות נטו של החברה הינו סביר ועמד על 1.5 בשנת 2014. מידרוג צופה כי יחס זה צפוי להישאר למרות צפי לשחיקה ברווח התפעולי וזאת בשל ירידה צפויה בהוצאות המימון שינבעו כתוצאה מפירעון אג"ח בריבית גבוהה והחלפתו בחוב בעל ריבית נמוכה יותר.

כרית ספיגה נמוכה בפני הפסדים - יחס הון למאזן חלש

לחברה איתנות פיננסית חלשה יחסית המתבטאת בין היתר בהון למאזן בשיעור 20% וכן בהון עצמי מוחשי למאזן בשיעור 14% (עיקר הפער הינו מוניטין בסך 144 מ' ש' בשל רכישת AM-PM). כרית הספיגה של החברה בפני הפסדים כפי שנמדדת בהיקף ההון העצמי הנה נמוכה וכן יכולת החברה לעבות את ההון העצמי הינה מוגבלת יחסית עקב רמות דיבידנד משמעותיות אותן החברה נוהגת לחלק. מידרוג מניחה כי בעיה זו תמשיך גם בשנות התחזית עקב צפי לחלוקת דיבידנדים משמעותיים לצד ירידה ברווח הנקי של החברה.

פרופיל סיכון האשראי של חברת האם עלה, בעל משקולת על דור אלון

פרופיל סיכון האשראי של החברה מושפע גם מהפרופיל העסקי והפיננסי של חברת האם. בחודש מרץ השנה עודכן כלפי מטה דירוגה של אלון רבוע כחול חברת האם (78%) לדירוג Baa1 ב CR בעיקר נוכח עלייה בפרופיל הסיכון של חברת מגה. יכולת החזר החוב של אלון רבוע כחול נסמכת בחלקה על העלאת דיבידנדים מדור אלון, אשר מהווים כ- 80% מהרווח הנקי בשנתיים האחרונות. להערכת מידרוג, צורכי המימון של חברת האם יוצרים לאורך זמן תמריץ לחלוקת דיבידנדים.

השקעות הוניות גבוהות ודיבידנדים צפויים להחליש את התזרים החופשי

תזרים המזומנים החופשי (FCF) של החברה בשנתיים האחרונות היה משמעותי ונבע בעיקר מירידה בצורכי ההון החוזר שנבעה בין היתר בשל פעולות התייעלות שנקטה החברה נוכח הורדת מרווח שיווק הדלקים. לחברה השקעות הוניות משמעותיות הנובעות מהשקעות בר"ק ונכסים לא מוחשיים (סה"כ כ 80% מגובה הפחת) וכן השקעות משמעותיות בפרויקט סוגת (כולל הסבת וחיבור המפעל לתשתית הגז הטבעי שהסתיים ביוני 2014 ובניית תחנת קו-גנרציה שבנייתה צפויה להתחיל בינואר 2016 ותמשך כשנתיים וחצי) שעמדו על כ- 30 מ' ש' בשלוש שנים האחרונות עם צפי להשקעות משמעותיות נוספות בטווח הזמן הקצר. לחברה אין מדיניות דיבידנד מוצהרת אך עם זאת רמות הדיבידנד שמחלקת החברה משמעותיות ועומדות בממוצע על כ 60% מהרווח הנקי בשלוש השנים האחרונות. לצד שחיקה במקורות מפעילות (FFO), אנו מניחים המשך השקעות הוניות בסכומים משמעותיים (לרבות המשך השקעות בסוגת) וכן המשך תשלום דיבידנד שנתי בסכומים לא מבוטלים אשר יובילו לתזרים חופשי (FCF) נמוך עד אפס.

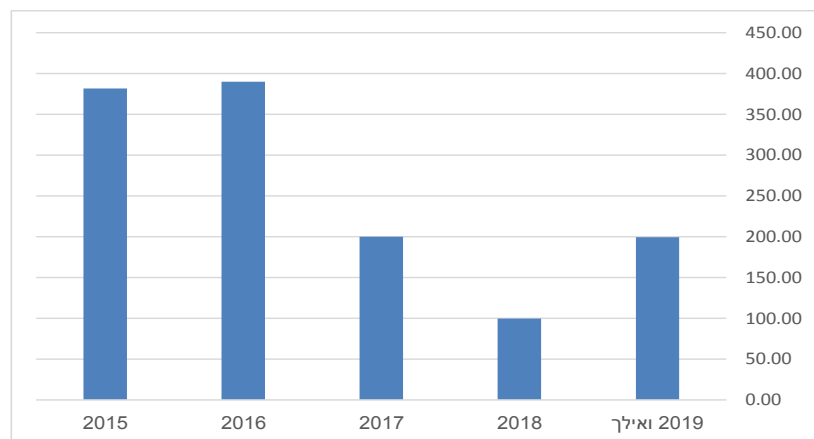
ניליות סבירה הנשענת על מסגרות אשראי ומיחזור חוב

ליום 31.12.2014 הסתכמו הנכסים הנזילים (מזומנים+ פיקדונות בניכוי פיקדונות ספקים + נכסים פיננסיים זמינים למכירה) בכ- 160 מ' ש.

לחברה גמישות פיננסית טובה הנתמכת במסגרות אשראי חתומות ופנויות בגובה של 560 מיליון ש"ח וכן יכולת מחזור מוכחת לאורך השנים מול המערכת הבנקאית ושוק ההון. בין החברה לחברת אלון חברת הדלק (חברת האם של אלון רבוע כחול), הסכם יתרות הדדיות במסגרתו הופקדו באלון חברת הדלק כ-130 מ' ש"ח אשר חלקם נפרעו ברבעון הראשון של 2015 והיתרה תיפרע במהלך השנה הקרובה. כל אלו תומכים בניזילות ובגמישות הפיננסית של החברה אשר נשענת גם על נכסי נדל"ן אשר עדיין לא הגיעו לידי מיצוי.

עיקר חוב החברה מממן נכסים לזמן ארוך בשונה מקבוצת השוואה, כאשר שיעור ההון החוזר מתוך חוב החברה נטו עומד על 37% -נמוך ביחס לחברות שווק דלקים אחרות אשר שיעור ההישענות נע בין 60%-70%, גורם המחליש את נזילות החברה. לחברה שיעבוד שוטף על נכסיה בשל הלוואות ומסגרות אשראי מבנקים ומוסדיים.

דור אלון: לוח סילוקין לז"א ליום 31.12.2014 במיליוני ש"ח (*)



(*) לא כולל אשראי בנקאי ומוסדי מתגלגל לז"ק בהיקף של כ-182 מיליון ש"ח

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי.
- העלאה משמעותית בשיעור ההון העצמי

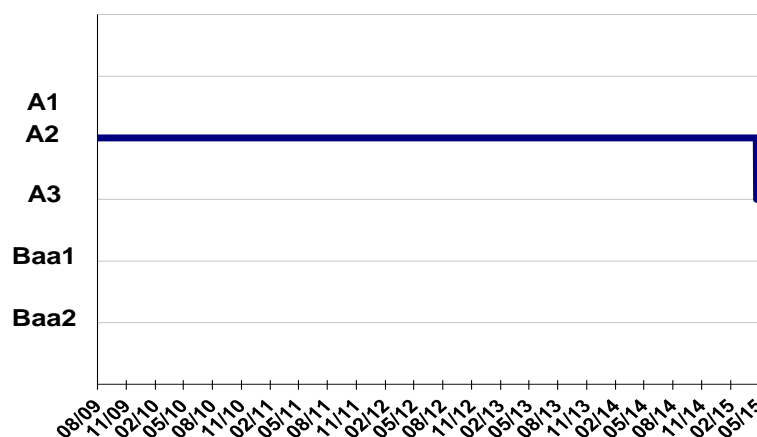
גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- חוב פיננסי מותאם נטו (בניטרול פיקדונות ספקים) ל- EBITDA, ע"ב ארבעת הרבעונים האחרונים, חורג מעל ליחס 9.0-9.5 (היחס ע"ב נתוני איחוד יחסי מותאם להוצאות חכירה תפעולית ולהתאמת עמלות הסליקה).
- חלוקת דיבידנד במידה שיש בה לפגוע משמעותית בפרופיל הפיננסי של החברה.

אודות החברה

דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ ("דור אלון" או "החברה"), הינה חברה ציבורית, הנסחרת בבורסה לני"ע בתל אביב. החברה מוחזקת בשיעור של 78.43% ע"י אלון רבוע כחול- ישראל בע"מ ("רבוע כחול" או "החברה האם"), שהינה חברה 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 ומחוץ לתחנות. מגזר מתחמי התדלוק והמסחר הינו מגזר הפעילות העיקרי של החברה, התורם כ-70% 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" נכון למועד דוח זה, דור אלון מחזיקה ברשת מתחמי תדלוק, הכוללת 208 תחנות דלק ציבוריות בפריסה ארצית וכן 140 חנויות נוחות (אלוניות) בתוך מתחמי התדלוק. לחברה מגזר פעילות קמעונאי (מוגדר בדו"ח הכספי כ "אחרים") הכולל חנויות נוחות בקיבוצים ומושבים, הממותגות בשם "אלונית בקיבוץ/מושב" וכן נכללת גם פעילות רשת AM:PM שנרכשה בחודש ינואר 2007. החברה מפעילה 46 חנויות AM:PM ו-29 אלוניות בקיבוצים ובמושבים. מגזר פעילות נוסף בחברה הינו השיווק הישיר, הכולל מכירה, שיווק והפצה של מוצרי דלק ישירות ללקוחות, לרבות אספקה של גפ"מ למשקי בית ותעשייה. מגזר הפעילות הרביעי בחברה הינו מגזר שיווק דלק סילוני, הכולל שיווק של דלק סילוני לחברות תעופה אזרחיות. כמו כן, לחברה פעילות בתחום תחנות הכוח והשקעה בחברה כלולה, המפעילה תשתית תדלוק בנתב"ג. ביום 20 במאי 2014, הודיעה החברה על מינוי עודד בלום כמנכ"ל משותף יחד עם ישראל יניב לחברת דור אלון.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אלון רבוע כחול ישראל בע"מ מעקב מרץ 2015](#)

[דור אלון אנרגיה בישראל- מעקב מאי 2014](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות תעשייה ומסחר, אוקטובר 2013](#)

תאריך דוח: 13.05.2015

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 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 ממוחקקות 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 מאד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאד 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.

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 צריכים 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 מניפק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ 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.