

סופרגז אנרגיה בע"מ

מעקב | יוני 2022

אנשי קשר:

גני עקנין

אנליסטית, מערכת דירוג ראשית
gani.aknin@midroog.co.il

שרון שלוח

אנליסטית, מערכת דירוג משנית
sharon.c@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
elad.seroussi@midroog.co.il

סופרגז אנרגיה בע"מ

דירוג מנפיק	A1.il	אופק דירוג: יציב
דירוג סדרות	A1.il	אופק דירוג: יציב

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il עבור חברת סופרגז אנרגיה בע"מ (להלן: "סופרגז" ולא "החברה"). אופק הדירוג יציב. כמו כן,

מידרוג מותירה על כנו את דירוג אגרות החוב (סדרות א', ב') שהנפיקה החברה, בדירוג A1.il באופק יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
סופרגז אגח א	1167360	A1.il	יציב	30.05.2031
סופרגז אגח ב	1181924	A1.il	יציב	30.06.2033

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) סיכון ענפי בינוני-נמוך בתחום הגפ"מ¹, המהווה את עיקר הכנסות ורווחי החברה, לאור יציבות ביקושים איתנה וקיומם של חסמי כניסה והתרחבות בענף זה. זאת, אל מול הסיכון הנובע משינויים רגולטוריים, שיש בהם בכדי להגביר את התחרות בענף זה ולפגוע ברווחיות החברה; (2) התמורות במשק האנרגיה תומכות בגידול בצריכת הגז הטבעי במשק וכוללות, בין היתר, מדיניות הפחתת פליטות (לרבות מעבר מייצור בפחם לייצור באמצעות גז טבעי), הרחבת פעילותם של צרכנים קיימים, וגידול בביקוש המקומי לגז טבעי לצורך ייצור חשמל. זאת, באופן הצפוי לתרום לצמיחת פעילות החברה במגזר הגז הטבעי ולמיתון הסיכונים בענף זה; (3) מעמדה העסקי החזק של החברה ונתחי שוק מהותיים בענף הגפ"מ ובענף הגז הטבעי והקוגנרציה בישראל, לצד היותה חברה ותיקה בעלת Track Record משמעותי ומותג בעל מוניטין מבוסס בתחומי פעילותה; (4) היקף ההכנסות של החברה הינו נמוך יחסית לרמת הדירוג; (5) פיזור לקוחות החברה הינו גבוה מאוד, כאשר במגזר הגפ"מ לחברה כ-400 אלף לקוחות פרטיים, לצד כמה אלפי לקוחות ממשלתיים ועסקיים, ואילו במגזר הגז הטבעי והקוגנרציה לחברה עשרות לקוחות עסקיים הצורכים גז טבעי באמצעות רשת החלוקה, או באמצעות מכליות גז² (או צפויים להתחיל לצרוך גז טבעי במהלך השנים הקרובות); (6) תלות גבוהה בפעילות מגזר הגפ"מ, אשר היווה מעל ל-70% מהכנסות החברה ומעל ל-85% מסך הרווח המגזרי, בממוצע לשנים 2019-2021; (7) אסטרטגיית החברה לכניסה לתחומי פעילות נוספים, לרבות רכישת חברות הפועלות בתחום האנרגיות המתחדשות, וכן הרחבה משמעותית של פעילות ייצור החשמל באמצעות מתקני קוגנרציה (לצד אסדרה תומכת לתחום פעילות זה), צפויים לגוון את מקורות התזרים של החברה בטווח הבינוני-ארוך מחד, אולם מגבירים את חשיפת החברה לאירועי סיכון; (8) לחברה חשיפה למחירי סחורות ומטבעות, הממותנת חלקית על ידי יכולתה של החברה לעדכן את מחירי הגפ"מ לצרכנים בהתאם לשינויים במחירי רכישת הגפ"מ, וכן על ידי ההשפעות המנוגדות על רווחיות מגזרי הפעילות השונים של החברה, אשר באופן זה יוצרים גידור חלקי אל מול תנודות במחירי האנרגיה; (9) שחיקה בשיעור הרווחיות התפעולית של החברה בשנת 2021 וברבעון ראשון 2022, לאור עליית מחירי האנרגיה וגידול במכירות גז טבעי ללקוחות מזדמנים, אשר מאופיינים בכמויות גדולות ברווחיות נמוכה. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, בשנים 2022-2024 צפוי שיעור הרווח התפעולי של החברה לנוע בטווח שבין 8.0%-13.0, בהשוואה לשיעור רווח תפעולי של מעל 19% בשנת 2020; (10) רמת מינון נמוכה התומכת באיתנותה ובגמישותה הפיננסית של החברה, כאשר על פי תרחיש הבסיס של מידרוג בשנים 2022-2024 צפוי יחס ההון למאזן החברה לנוע בטווח שבין 45%-50; (11) הערכת מידרוג כי יחסי הכיסוי הצפויים של החברה לשנים 2022-2024 הולמים את רמת הדירוג, כאשר על פי תרחיש הבסיס בתקופה זו צפוי יחס החוב ל-EBITDA של החברה לנוע בטווח שבין 4.5-5.5, ואילו יחס הרווח התפעולי להוצאות המימון ברוטו צפוי לנוע בטווח שבין 3.5-4.5; (12) הערכת מידרוג כי הנהלת החברה ובעלי המניות צפויים לנקוט במדיניות פיננסית יציבה, אשר תמשיך ותיבחן על רקע מימוש תוכנית ההתרחבות האסטרטגית של החברה; (13) להערכת מידרוג, חשיפת המנפיק לסיכונים סביבתיים הינה בינונית. לחברה תלות גבוהה

¹ גז פחמימני מעובה.

² גז טבעי דחוס.

בבתי הזיקוק, אשר מהווים את הספק העיקרי לגפ"מ במשק הישראלי ובמאגרי הגז תמר ולוויתן, שהינם, נכון למועד הדוח, הספקים הבלעדיים של גז טבעי למשק הישראלי. ככל שפעילות חברות אלה תפגע, יכולה החברה להיות מושפעת מהותית. בנוסף, אנו מעריכים כי חשיפת החברה לסיכונים חברתיים הינה בינונית. למגמות חברתיות "ירוקות" יכולות להשפיע על פעילות החברה, הן בתחום הגפ"מ והן בפעילותה עם גז טבעי, לאור מדיניות תומכת במגמות חברתיות למעבר לאנרגיה ירוקה. כמו כן, אנו מעריכים כי רמת חשיפת המנפיק לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה בשל שמירה על מדיניות פיננסית יציבה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נשען על מדיניות פיננסית יציבה, רמת מינוף נמוכה יחסית והיקף הכנסות יציב. כמו כן, לחברה ניסיון רב ומוניטין גבוה בענף המרכזי בו היא פועלת.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ובר קיימא בהיקף ההכנסות ובמעמדה העסקי של החברה, תוך הקטנת התלות במגזר הגפ"מ
- שיפור מהותי ביחסי המינוף, בתזרים המזומנים וביחסי הכיסוי, תוך הצגת יציבות על פני זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שינוי לרעה בפרופיל הסיכון הענפי, לרבות שינוי בסביבה הרגולטורית ולא התגברות משמעותית של התחרות בענפי הפעילות של החברה באופן שיפגע במעמדה העסקי
- הרעה משמעותית ביחסי המינוף, האיתנות הפיננסית, ויחסי כיסוי החוב

סופרגז אנרגיה בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים³, באלפי ₪:

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2021	31.03.2022	
572,411	571,483	559,937	623,237	164,899	253,445	הכנסות
18.2%	18.0%	19.3%	12.8%	21.9%	10.8%	שיעור רווחיות תפעולית מתואמת ⁴
146,530	152,826	159,825	138,094	49,412	42,934	EBITDA ⁴
283,996	323,276	744,635	751,311	762,733	768,126	הון מתואם ⁵
21.4%	24.7%	57.9%	47.1%	57.8%	45.0%	הון מתואם למאזן
105,467	118,428	136,243	115,219	38,994	37,179	FFO
5.9	5.3	2.9	4.6	NA	NA	יחס חוב ברוטו מתואם ל-EBITDA ⁶
4.2	4.9	6.1	5.2	NA	NA	EBIT למימון ברוטו

³ החברה הוקמה והתאגדה ביום 01.09.2019 ועל כן עבור התאריכים 31.12.2018 ו-31.12.2019 מוצגים נתוני דוחות כספיים פרופורמה, שפורסמו על ידי החברה, לצורך הבנת המגמות ההיסטוריות.

⁴ בנטרול הכנסות/הוצאות אחרות.

⁵ מידרוג מבצעת התאמה לנתוני ההון ומנטרלת כתבי אופציה, בקשר עם הלוואות המירות שהתקבלו מגופים מוסדיים.

⁶ מידרוג מוסיפה לחוב הפיננסי את יתרות פיקדונות הלקוחות, הלוואות המירות שנטלה החברה מגופים מוסדיים והתחייבויות החברה בגין חכירה ומנטרלת יתרת קרנות לשירות חוב.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי בינוני-נמוך בתחום הגפ"מ, לאור יציבות ביקושים, תחרות מתונה וקיומם של חסמי כניסה והתרחבות

מגזר הפעילות העיקרי של החברה בבחינת היקף הכנסות ורווח הינו תחום הגפ"מ. גפ"מ הינו מוצר צריכה חיוני, הנמצא בשימוש יומיומי עבור משקי בית רבים, וכן נמצא בשימוש בקרב מוסדות וגופים עסקיים רבים, לרבות בתי חולים, מפעלים, בתי עסק וענפי חקלאות שונים. גפ"מ הינו מוצר חיוני ובסיסי, ועל כן הענף מתאפיין בפיזור לקוחות רחב, יציבות ביקושים עקבית וחשיפה נמוכה יחסית למחזוריים כלכליים. להערכת מידורג, מגמת הביקוש לגפ"מ צפויה להיות יציבה ואף חיובית, כאשר אמנם קיימים לו תחליפים כמו חשמל ודלקים אחרים, אולם לא צפוי כי יש בהם בכדי לפגוע באופן מהותי בביקוש לגפ"מ, בטווח הנראה לעין. בתקופת המעקב לא ננקטו צעדים רגולטוריים, אשר יש בהם להשפיע באופן מהותי על מבנה ענף הגפ"מ ו/או על רמת התחרות בו. להערכתנו, שינוי בסביבה הרגולטורית שבה פועלת החברה, לרבות החמרת הפיקוח על המחירים וקידום רפורמות ומהלכי חקיקה להגברת התחרות והסרת חסמים בענף, עלול לפגוע ברווחיות החברה ובמעמדה העסקי.

התמורות במשק האנרגיה תומכות בגידול בצריכת הגז הטבעי במשק וממתנות את סיכון הפעילות בענף זה

מגזר הפעילות הנוסף של החברה הינו בתחום גז טבעי וקוגנרציה. במגזר זה החברה פועלת בתחום שיווק ומכירה של גז טבעי וכן חשמל ואנרגיה תרמית המופקים מתחנות קוגנרציה. גז טבעי משמש כמקור אנרגיה לתחנות כוח לייצור חשמל, מגוון רחב של ענפי תעשייה, וכן כדלק להנעת כלי רכב כבדים, כאשר בשנים האחרונות הולך וגובר השימוש בגז טבעי כמקור אנרגיה העיקרי המחליף דלקים כמו פחם, מזוט וסולר. זאת, תוך צמצום עלויות כלכליות וסביבתיות כאחד. בשנים האחרונות חלה עלייה משמעותית בשימוש בגז טבעי כמקור אנרגיה בישראל, כאשר לפי נתוני רשות החשמל⁷, בשנת 2020 היווה גז טבעי כ-67% מתמהיל הדלקים המשק, לעומת כ-39% בלבד בשנת 2010. על פי תחזית רשות החשמל, בשנים הקרובות צפוי השימוש בגז טבעי להמשיך ולצמוח, כך שבשנת 2025 צפוי גז טבעי להוות כ-76% מתמהיל הדלקים המשק. להערכת מידורג, לאור מדיניות הממשלה לעידוד מעבר לשימוש בגז טבעי, וכן לאור הצפי לירידה במחירי הגז הטבעי בישראל, על רקע התגברות התחרות בין מאגרי הגז המקומיים, מגמת הביקוש לגז טבעי צפויה להיות חיובית בטווח הנראה לעין. כמו כן, המשך פיתוח רשתות החלוקה צפוי לאפשר ללקוחות נוספים לצרוך גז טבעי מוזרם, ולהביא להמשך צמיחה של מגזר זה.

מעמד עסקי חזק ונתחי שוק משמעותיים במגזרי פעילות החברה, לצד היקף הכנסות נמוך יחסית לדירוג

סופרגז הינה שחקן מרכזי בשני המגזרים העיקריים בהם היא פועלת, כאשר להערכת החברה נתח השוק של סופרגז בענף הגפ"מ בישראל הינו כ-20%. כמו כן, בתחום הגז הטבעי והקוגנרציה, מעריכה החברה כי היא מהחברות המובילות בענף, וכי היא החברה לשיווק גז טבעי לתעשייה הגדולה בישראל. עם זאת היקף הכנסות החברה הינו נמוך ביחס לרמת הדירוג הנוכחית. סופרגז הינה חברה ותיקה בעלת Track Record ארוך, והיא בעלת מותג בעל מוניטין משמעותי ומבוסס בתחומי פעילותה. לחברה שוק קצה מגוון ופיזור לקוחות נרחב בפריסה ארצית, ללא תלות בלקוח מהותי או במספר מצומצם של לקוחות. בפרט, בענף הגפ"מ לחברה כ-400 אלף לקוחות פרטיים (גפ"מ למגזר הביתי), לצד כמה אלפי לקוחות עסקיים (מתחומי המסחר, התעשייה והחקלאות) וכן גופים ממשלתיים (בעיקר צה"ל). בענף הגז הטבעי והקוגנרציה לחברה עשרות לקוחות עסקיים, הצורכים גז טבעי מוזרם או גט"ד וכן חשמל ואנרגיה תרמית, ביניהם לקוחות ממגוון ענפי התעשייה, תחבורה ציבורית ואחרים. החברה פועלת, כאמור, במספר סגמנטים שונים, אולם להערכת מידורג לחברה תלות גבוהה בענף הגפ"מ, אשר היווה כ-74% מהכנסות החברה ומעל ל-85% מסך הרווח המגזרי, בממוצע לשנים 2019-2021. עם זאת, נציין, כי ככל ופעילות החברה בענף הגז הטבעי והקוגנרציה תמשיך ותתרחב, לצד המשך כניסת החברה לתחומי פעילות נוספים, תלות החברה במגזר הגפ"מ צפויה לפחות.

⁷ [רשות החשמל - דוח מצב משק החשמל לשנת 2019](#)

חשיפה למחירי סחורות ומטבעות, הממותנת חלקית על ידי יכולת התאמת המחירים ועל ידי גידור חלקי בין מגזרי הפעילות

למחירי הנפט השפעות מנוגדות על פעילות החברה במגזר הגפ"מ ובמגזר הגז הטבעי והקונגרציה. בענף הגפ"מ, שהינו כאמור תוצר של זיקוק נפט, למחיר הנפט השפעה חיובית ישירה על עלות הרכישות של החברה, שכן מחיר רכישת הגפ"מ בשער בתי הזיקוק בישראל הינו תחת פיקוח מחירים ממשלתי לפי פרק ז' לחוק הפיקוח על מחירי מצרכים ושירותים (פיקוח על דרך דיווח הכמויות והמחירים)⁸, ונקבע לפי מחיר הייבוא הממוצע של גפ"מ בחודש הקודם. מחיר ייבוא הגפ"מ מושפע על ידי מחירי מוצרי הנפט באגן הים התיכון ושערי מטבע החוץ לאותה התקופה. חברות שיווק הגפ"מ, ביניהן סופרגז, נתונות גם הן למנגנון פיקוח⁹, לפיו עליהן למסור למפקח על המחירים במשרד האנרגיה דיווח שנתי אודות המחירים והרווחיות בשיווק הגפ"מ. עם זאת, לחברה גמישות יחסית מבחינת יכולתה לעדכן את מחירי הגפ"מ לצרכנים בהתאם, ועל כן החברה אינה נושאת את מלוא סיכון עליית מחירי האנרגיה. עם זאת, נציין כי על רקע המלחמה ברוסיה - אוקראינה והשפעתה על היצע הנפט העולמי, נרשמה עלייה משמעותית במחירי האנרגיה בשנת 2021 ולאורך הרבעון הראשון של שנת 2022. עלייה זו במחירי האנרגיה, הובילה לשחיקה משמעותית ברווח התפעולי של מגזר הגפ"מ. עם זאת, נציין כי במגזר הגז הטבעי והחשמל לעלייה במחירי הנפט השפעה חיובית על רווחיות החברה, בשל הבדלים באופן הצמדת מחירי הרכישה והמכירה של גז הטבעי למחיר הנפט. להערכת מידרוג, ההשפעות המנוגדות של מחירי הנפט על רווחיות החברה במגזרי הפעילות השונים ממתנות באופן חלקי את הסיכון הנובע מחשיפה זו.

נציין, כי במידה ומחירי האנרגיה ימשיכו לעלות, עלולה להימשך הפגיעה בתוצאות החברה ויחסיה הפיננסיים. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר התפתחויות השונות בקשר עם מחירי האנרגיה העולמיים והשפעותיהן על פעילות החברה ותעדכן את תרחיש הבסיס בהתאם.

מימוש אסטרטגיית ההתרחבות של החברה וכניסה לענפי פעילות חדשים

במהלך תקופת הדוח המשיכה החברה ביישום התוכנית האסטרטגית שאימצה לשנים הקרובות, תוך הרחבת המודל העסקי של החברה לתחומים נוספים בעולם האנרגיה. נוסף לפעילותה בענפי הגפ"מ ובתחום הגז הטבעי והקונגרציה, בשנת 2019 החלה החברה בתהליכי ייזום פרויקטים להקמה והפעלה של תחנות כוח בטכנולוגיית קונגרציה המופעלות בגז טבעי, במתכונת BOO¹⁰ ו-BOT¹¹, לצורך מכירת חשמל ואנרגיה תרמית (קיטור) עבור לקוחות תעשייתיים. נכון למועד הדוח, סיימה החברה הקמה של 3 מתקני קונגרציה בהספק כולל של כ-4.2 מגה-וואט ונמצאת בשלבי הקמה שונים של מתקני קונגרציה נוספים בהספק כולל של כ-40 מגה-וואט נוספים. כמו כן, סופרגז נמצאת בשלבי משא ומתן מול צרכנים נוספים לגבי הקמת תחנות קונגרציה בהיקף של עשרות מגה-וואטים נוספים ובכוונתה להשתתף במכרזים נוספים בשנים הקרובות. בנוסף, בחודש אפריל 2021 השלימה החברה התקשרות בהסכם לרכישת 75% מהון המניות המונפק והנפרע של שתי חברות פרטיות שעיקר עיסוקן ייזום, הקמה ותחזוקה של מערכות ומתקנים סולאריים בטכנולוגיה פוטו-וולטאית (תוך התמקדות בשוק הגגות המסחריים והפרטיים) (להלן: "PV").¹² נכון למועד הדוח, החברות הסולאריות סיימו הקמה של מערכות סולאריות מניבות בהספק של כ-4.0 מגה-וואט ומחזיקות בצבר הסכמי יזמות להקמת מערכות סולאריות מניבות בהיקף של כ-30 מגה-וואט. בנוסף לפעילות הסולארית בישראל, בחודש אוגוסט 2021 רכשה החברה 30% מהון המניות והזכויות בחברת BRP, הפועלת ברחבי ארה"ב בתחום האנרגיות המתחדשות, בתמורה לתשלום בסך של כ-25.5 מיליון דולר בתוספת עלויות רכישה בסך של כ-2.8 מיליון דולר. חברת BRP הינה חברת אנרגיה יזמית הפועלת ברחבי ארה"ב בתחום האנרגיות המתחדשות, המתמקדת בייזום ופיתוח של פרויקטים פוטו וולטאים ופרויקטי אגירת אנרגיה בקנה מידה משמעותי (Utility Scale) לאספקה ישירה לרשת החשמל, ומכירתם בשוק החופשי לאחר השלמת שלבי הייזום והפיתוח, כאמור. כמו כן, בחודש יולי 2021 ניתן לחברה, במסגרת אסדרת מספקי חשמל, רישיון להספקת חשמל למספקים שאין ברשותם אמצעי ייצור. להערכת מידרוג, כניסת

⁸ הפיקוח על מחירי הגפ"מ בשער בתי הזיקוק הינו על דרך דיווח הכמויות והמחירים. על פי צו הפיקוח, באם יתברר כי בית הזיקוק מכר גפ"מ במחיר העולה על מחיר הייבוא בחודש הקודם (או לחלופין שבית הזיקוק סיפק גפ"מ במחירים שונים באותו המועד, אזי ישוב לחול פיקוח לפי פרק והפיקוח ו' (לפיו על יהיה על בתי הזיקוק לפנות למפקח על המחירים לקבלת היתר עבור כל העלאת מחיר).

⁹ לפי פרק ז' לחוק הפיקוח על מחירי המצרכים והשירותים.

¹⁰ Build Operate Own.

¹¹ Build Operate Transfer.

¹² ביום 29 באפריל 2021 השלימה סופרגז את רכישת החברות, בהתאם לתנאי ההסכם.

החברה לתחומי פעילות נוספים, לצד התרחבות פעילותה בתחום הגז הטבעי והקוגנרציה, צפויה לגוון את מקורות התזרים של החברה ולמתן את הישענותה על מגזר הגז, וכן לתמוך ולהרחיב את פעילותה בתחום הגז הטבעי והקוגנרציה, על ידי אספקת גז טבעי עבור יחידות הייצור בקוגנרציה שתקים.

על אף שקיימת סינרגיה מסוימת בין תחומי הפעילות החדשים של החברה (ייצור ומכירת חשמל בטכנולוגיית PV וכן ייצור ומכירת חשמל ואנרגיה תרמית בטכנולוגיית קוגנרציה) לבין תחומי הפעילות הקיימים שלה, ואף כי לחברה ניסיון בפרויקטים הנדסיים דומים וכן ניסיון בתחום ה-PV, כניסת החברה לתחומי פעילות חדשים כרוכה בסיכונים מסוימים, וכן צפויה להביא לגידול בהשקעות ההוניות ובחוב הפיננסי של החברה בשנים הקרובות. כמו כן, אסטרטגיית ההתרחבות של החברה מגבירה את החשיפה לאירועי סיכון, לרבות בקשר עם רכישות ממונפות.

שחיקה ברווחיות התפעולית של החברה בשנת 2021, לאור עלייה במחירי האנרגיה, לצד היקף הכנסות יציב יחסית

בשנים האחרונות הציגה החברה יציבות בסך ההכנסות, אשר עמדו בשנים 2018-2020 על כ-567 מיליון ₪ בממוצע. בתקופה זו שמרה החברה על שיעורי רווחיות תפעולית יציבים ובולטים לטובה, ואלו נעו סביב 18.5% ממחזור ההכנסות. בשנת 2021, חלה עליה בהכנסות החברה, אשר נבעה, בין היתר, מהעלייה המשמעותית במחירי האנרגיה. עם זאת, חלה ירידה ברווחיות התפעולית של החברה ושל מגזר הגז, בהשוואה לשנת 2020, אשר נבעה, לדברי החברה, כתוצאה מהשפעת עליית מחירי הקניה של הגז, אשר אינו מגולגל באופן מלא למחיר המכירה ומהתגברות התחרות. באופן דומה, ברבעון הראשון לשנת 2022 נרשמה עלייה בהכנסות החברה מצד אחד ושחיקה בשיעור הרווחיות התפעולית של החברה מצד שני, אשר עמדה על כ-10.8%, לעומת כ-22% בתקופה המקבילה אשתקד. נציין, כי פעילות החברה מושפעת מעונתיות מסוימת, שכן בחודשי החורף (רבעונים 1 ו-4) היקף המכירות במגזר הגז הינו גבוה בהשוואה לשאר חודשי השנה, נוכח העובדה שגז משמש, בין היתר, לחימום ולהסקה. גם במגזר הגז הטבעי והקוגנרציה חלה עלייה בהכנסות ברבעון הראשון לשנת 2022 לעומת התקופה המקבילה בשנת 2021, אשר לדברי החברה, נבעה מגידול בכמויות הגז הטבעי שנמכרו ללקוחות מזדמנים, המאופיינים ברכישת כמויות גדולות ברווחיות נמוכה, ומעליית מחירי האנרגיה. בד בבד, נציין כי במגזר זה חלה בשנים האחרונות עלייה עקבית בהכנסות, לצד תנודתיות מסוימת ברווחיות המגזר, כאשר בשנת 2021 עמדה הרווחיות התפעולית במגזר זה על כ-11%, לעומת כ-7% בשנת 2020 וכ-9% בשנת 2019. לדברי החברה, הרווחיות התפעולית הנמוכה יחסית במגזר הגז הטבעי בשנת 2020 נבעה ממחירי הדלקים הנמוכים בשנה זו.

על פי תרחיש הבסיס של מידורג, בשנת 2022 צפויה להמשיך מגמת הגידול בהכנסות, בעיקר על רקע עליית מחירי האנרגיה והרחבת פעילות החברה בתחום ייצור החשמל והפעלתן המסחרית של יחידות ייצור בהקמה, כמו גם כניסתה לפעילות בענף ה-PV. כמו כן, להערכתנו, מגמה זו צפויה להתמתן בשנים 2023-2024. כמו כן, להערכת מידורג, בשנים 2022-2024 תימשך השחיקה בשיעור הרווחיות התפעולית, אשר צפוי לנוע בטווח שבין 8.0%-13.0%.

רמת מינוף נמוכה התומכת באיתנותה ובגמישותה הפיננסית של החברה, לצד יחסי כיסוי ההולמים את רמת הדירוג

נכון לסוף הרבעון הראשון לשנת 2022 עמד יחס ההון למאזן של סופרגז על כ-45%. כתוצאה מהנפקת אגרות חוב באמצעות הרחבת סדרה ב' של החברה, וכן נוכח אסטרטגיית החברה להרחיב את הפעילות בתחום ייצור החשמל והכניסה לענף האנרגיות המתחדשות, מידורג מעריכה כי יחס זה צפוי לעלות קלות ולנוע בטווח שבין 46%-49% בשנים הקרובות. להערכת מידורג, רמת המינוף הנמוכה של החברה מאפשרת לה גמישות פיננסית עודפת, ותומכת באיתנותה הפיננסית ובפעילותה העסקית.

בשנת 2021 הסתכם ה-FFO של החברה בכ-115 מיליון ₪, כאשר על פי תרחיש הבסיס של מידורג, בשנים 2021-2023 צפוי ה-FFO לנוע בטווח שבין 100-130 מיליון ₪. לצד זאת, בשנת 2021 עמד יחס החוב המתואם ל-EBITDA של סופרגז על כ-4.6, כאשר על פי תרחיש הבסיס, בשנים הקרובות צפוי יחס זה לנוע בטווח שבין 4.5-5.5, באופן ההולם את רמת הדירוג. להערכת מידורג, בשנים אלו צפוי יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון ברוטו של החברה (יחס EBIT להוצאות מימון) להיחלש מעט ולנוע בטווח שבין 3.5-4.5 (לעומת כ-5.3 בשנת 2021).

יש לציין, כי בחישוב היחסים הפיננסיים מידרוג מבצעת התאמות לסעיפים בהרכב החוב וההון של החברה, בהתאם להשקפתה ובהתאם למתודולוגיות מידרוג. בכלל זאת, מידרוג מסווגת כחוב פיקדונות לקוחות, העומדים נכון ליום 31.03.2022 על כ-98 מיליון ₪, וכן התחייבויות החברה בגין חכירה (התחייבויות בגין נכסי זכות שימוש) בהיקף כולל של כ-25 מיליון ₪. נציין, כי בנטרול פיקדונות הלקוחות מהחוב הפיננסי, יחס החוב המתואם ברוטו ל-EBITDA, צפוי לנוע, על פי תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2022-2024, בטווח שבין 3.5-4.5.

מדיניות פיננסית יציבה, התומכת בגמישותה הפיננסית של החברה

להערכתנו, הנהלת החברה ובעלי המניות צפויים לנקוט במדיניות פיננסית יציבה, תוך שימור האינטרס של מחזיקי אגרות החוב ושמירה על מרווח הולם מן הקובננטים, וכן כי הסבירות שתפעל לקיום עסקאות רכישה ממונפות נוספות בהיקפים משמעותיים, באופן אשר עלול לפגוע באיתנותה הפיננסית, הינה נמוכה. כמו כן, להערכתנו, החברה צפויה לשמור על רמת נזילות מספקת, בהתאם לצרכיה התזרימיים, וכן על מסגרות אשראי חתומות פניות בהיקף מספק, כאשר נכון למועד הדוח לסופרגז מסגרות אשראי חתומות ופניות בהיקף כולל של כ-192 מיליון ₪. נציין, כי על פי החלטת דירקטוריון החברה בחודש מאי 2020, שיעור הדיבידנד שתחלק החברה לא יפחת מ-40% מסך הרווח הנקי השנתי, זאת תוך התחשבות בשיקולים עסקיים ופיננסיים, לרבות תכנית ההשקעות של החברה, מצבה הפיננסי, עמידה בדרישות פיננסיות וכיוצא בזאת, כאשר דירקטוריון החברה רשאי אף להחליט כי לא יחולק דיבידנד כלל. להערכת מידרוג, אין במדיניות החלוקה של החברה בכדי לפגוע ביציבותה ובגמישותה הפיננסית. מידרוג תמשיך ותבחן את מדיניותה הפיננסית של סופרגז, על רקע מימוש התוכנית האסטרטגית.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, חשיפת המנפיק לסיכונים סביבתיים הינה בינונית. מגזרי הפעילות העיקריים של החברה הינם אספקת גפ"מ ואספקת גז טבעי, חשמל ואנרגיה תרמית. גפ"מ הינו תוצר לוואי הנוצר בתהליך זיקוק נפט, לכן לחברה תלות גבוהה בבתי הזיקוק, אשר מהווים את הספק העיקרי לגפ"מ במשק הישראלי. ככל שפעילות חברות אלה תפגע, יכולה החברה להיות מושפעת מהותית. יחד עם זאת, סיכונים אלו ממונפים מעט לאור מגזר פעילות הגז הטבעי והקוגנרציה, אשר נהנה מעליה בביקושים ומדיניות תומכת למוצרים תחליפיים בעלי רמות פחמן נמוכות יותר. עם זאת, גם בתחום זה יש לחברה חשיפה למאגרי הגז תמר ולוויתן, שהינם, נכון למועד הדוח, הספקים הבלעדיים של גז טבעי למשק הישראלי.

בנוסף, אנו מעריכים כי חשיפת החברה לסיכונים חברתיים הינה בינונית. למגמות חברתיות "ירוקות" יכולת להשפיע על פעילות החברה, הן בתחום הגפ"מ והן בפעילותה עם גז טבעי. לאחרונה פורסמה הודעה של משרד האנרגיה לבחון מספר חלופות, ובין היתר, את האפשרות לבטל את החובה הקיימת כיום להתקין מערכות גז מרכזי לגפ"מ בבנייני מגורים חדשים, ולעבור לשימוש בטכנולוגיות מבוססות חשמל. ככל שזה יתממש, תפגע פעילות החברה. מנגד, בתחום הגז הטבעי והקוגנרציה, התקבלו בשנים האחרונות מספר החלטות ממשלה ונגקטו מהלכים רגולטוריים וחקיקתיים, המעודדים את הרחבת השימוש בגז טבעי ללקוחות תעשייה ולתחומים נוספים, הגדלת הצריכה הביתית של גז טבעי, וכן קידום מעבר של התחבורה בישראל למקורות אנרגיה חליפיים לנפט כגון גט"ד.

כמו כן, אנו מעריכים כי רמת חשיפת המנפיק לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה. בשנים האחרונות החברה פעלה למימוש אסטרטגיית התרחבות וכניסה לענפי פעילות חדשים, באמצעות ביצוע עסקאות רכישה של חברות הפועלות בתחומים שונים. יחד עם זאת, החברה שומרת על מדיניות פיננסית יציבה, הכוללת מדיניות חלוקת דיבידנד ושמירה על רמות נזילות מספקות.

מטריצת הדירוג

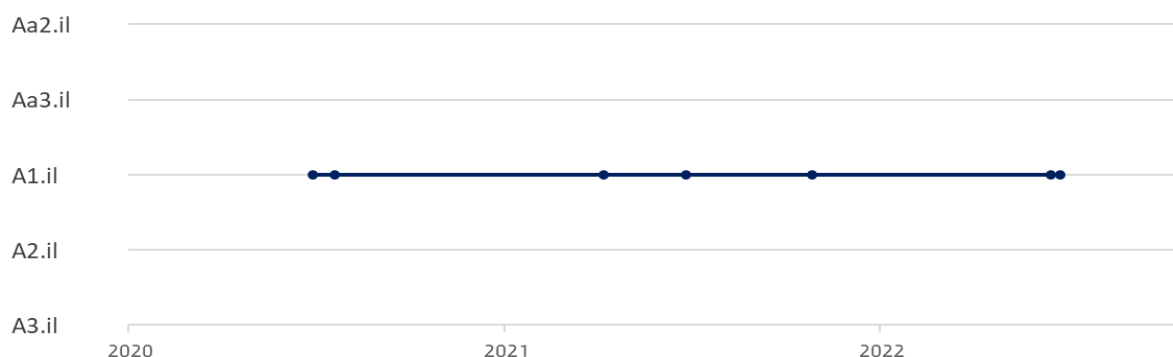
תחזית מידורג		LTM - 31.12.2021			
קטגוריה	פרמטרים	מדידה [1]	ניקוד	מדידה	ניקוד
ענף הפעילות	סיכון ענפי	---	A.il	---	A.il
	היקף הכנסות	623 מ' ש	Baa.il	800-700 מ' ש	Baa.il
פרופיל עסקי	מעמד עסקי	---	A.il	---	A.il
	שיעור רווח תפעולי	12.8%	Aaa.il	13.0%-9.0%	Aa.il-Aaa.il
רווחיות	הון / מאזן	47.1%	Aaa.il	50%-45%	Aa.il
	חוב ברוטו / EBITDA	4.6x	Aa.il	5.5x-4.5x	Baa.il-Aa.il
	מקורות מפעולות - FFO	115 מ' ש	A.il	130-100 מ' ש	A.il
	EBIT / Int	5.3x	A.il	4.5x-3.5x	A.il
פרופיל פיננסי	מדיניות פיננסית	---	A.il	---	A.il
דירוג נגזר		A1.il			
דירוג בפועל		A1.il			

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידורג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידורג כוללת את הערכות מידורג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

סופרגז אנרגיה בע"מ הינה חברה ציבורית, העוסקת בעיקר בפעילות רכישה, שיווק ומכירה של גפ"מ¹³, גז טבעי וחשמל. החברה התאגדה בישראל בשנת 2019 והוקמה במטרה לרכוש את פעילות חברת גרנית הכרמל השקעות בע"מ (להלן: "גרנית הכרמל"), המחזיקה בחברת סופרגז חברה ישראלית להפצת גז בע"מ (להלן: "סופרגז הפצה"), אשר התאגדה בישראל בשנת 1953 והינה חברה ותיקה בתחום האנרגיה. החברה פעילה בשני מגזרי פעילות עיקריים: (1) שיווק, מכירה והפצה של גפ"מ ומוצרים צורכי גפ"מ; (2) שיווק ומכירה של גז טבעי, וכן חשמל ואנרגיה תרמית המופקים מתחנות קוגנרציה. בנוסף, לחברה פעילויות נוספות, כדלקמן: ייזום, הקמה ותחזוקה של מתקנים סולאריים בישראל (תוך התמקדות בשוק הגגות המסחריים והפרטיים); פעילות ייזום ומכירה של מתקנים סולאריים ומתקני אגירה באר"ב; ייזום מתקני אגירת אנרגיה בישראל; מכירת חשמל ללקוחות פרטיים ומסחריים במסגרת אסדרת רשות החשמל למספקים ללא אמצעי ייצור; וכן פעילות בתחום מערכות טעינה לרכבים חשמליים. בעלת השליטה בחברה הינה חברת אלקו בע"מ (להלן: "אלקו"), המחזיקה בה בשיעור של כ-62.5%.

היסטוריית דירוג



¹³ גז פחמימני מעובה.

דוחות קשורים

[סופרגז אנרגיה בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסיים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

28.06.2022	תאריך דוח הדירוג:
13.06.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
25.06.2020	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
סופרגז אנרגיה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
סופרגז אנרגיה בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

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 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>