

דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ

מעקב | יוני 2020

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריכת דירוג ראשי
Liatk@midroog.co.il

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

דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרות ה', ו' ו-ז') שהנפיקה דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ ("דור אלון" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01.07.2023	יציב	A3.il	1136761	ה'
31.05.2025	יציב	A3.il	1140656	ו'
30.09.2027	יציב	A3.il	1157700	ז'

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוגה של דור אלון נתמך במיצוב עסקי גבוה של החברה בענף שיווק הדלקים הקמעונאי, הנובע מנתח שוק משמעותי בתחנות הדלק בישראל ופריסה ארצית רחבה של תחנות דלק וחנויות נוחות. לחברה מותגים בולטים בתחנות התדלוק ובחנויות הנוחות וביניהם "דור אלון", "אלונית" ו-"am:qm" המהווים, להערכת מידרוג, מותגים קמעונאיים חזקים. להערכת מידרוג, היקף הפעילות הרחב של החברה (לרבות תחום קמעונאות המזון הדומיננטי למול קבוצת השוואה) מהווה יתרון ברכש וכן לחברה פריסה ארצית המהווה יתרון תחרותי.

ענף שיווק הדלקים מאופיין, להערכת מידרוג, בסיכון עסקי נמוך-בינוני. הענף מאופיין בביקושים יציבים ובחסמי כניסה גבוהים יחסית. בו בזמן, הענף מושפע מתחרות המתמקדת במחירי המכירה נוכח אחידות המוצרים, מרגולציה לא מבוטלת ומצורכי השקעה גבוהים. שיעורי הרווחיות בענף מוגבלים נוכח לחצים רגולטוריים ותחרותיים על מרווחי השיווק ומבנה הוצאות קשיח יחסית.

התפרצות נגיף קורונה בישראל בחודש פברואר 2020 פגעה באופן ניכר בהיקף הנסועה בחודשי המגבלות מרץ-אפריל 2020, והובילה לירידה בצריכת ק"ל בנזין וסולר בחודשים אלו, כאשר מחדש מאי חלה התאוששות אשר נמשכה אף בחודש יוני. על אף ההתאוששות נסייג כי התקופה הקרובה עונה מאופיינת באי וודאות אשר בשלב זה קשה להעריך את משך השפעותיה הכלכליות ואת עוצמתן. כך, גם לאחר הסרת ההגבלות, ההתאוששות, גם אם מהירה יחסית למשברים אחרים, צפויה להיות הדרגתית. נציין כי תחום חנויות הנוחות במרכזי הערים באמצעות רשת am:qm הפגין צמיחה דו ספרתית בחודשי משבר הקורונה, וקיזז במידה מסוימת את הפגיעה בחודשי הסגר בסגנונת הדלקים.

על פי התחזית העדכנית של בנק ישראל¹, בשנת 2020 צפויה הצריכה הפרטית לקטון בשיעור של כ-5% בעקבות השלכות משבר הקורונה ובשנת 2021 צפויה התאוששות לצמיחה של כ-9.5%. בנוסף, ירידת מחירי החבית הביאו את החברות בתחום שיווק הדלקים לרשום הפסדי מלאי בהיקפים משמעותיים בתקופת הרבעון הראשון של שנת 2020.

לחברה פעילות רחבה יחסית בתחום חנויות הנוחות בהשוואה ליתר השחקניות בענף, זיכיון להפעלת מתחמי תדלוק בכביש 6 ופעילות משמעותית בתחום הגפ"ם והגז הטבעי. בשנת 2019 הציגה החברה צמיחה של כ-15.7% במכירות חנויות חדשות בהשוואה לאשתקד (כ-14.2% בממוצע תלת שנתי), בעיקר נוכח השבחת החנויות ומדיניות השיווק שלה. אסטרטגיית החברה כוללת התפתחות בתחומים שונים לרבות אנרגיה, קמעונאות ונדל"ן במתחמי התדלוק לצורך פיזור תחומי הסיכון בין המגזרים וגוון מקורות התזרים.

ברבעון הרביעי לשנת 2019 החברה החלה בהפעלת תחנת הכוח בקריית גת בשטח שבבעלותה בצמוד למפעל סוגת, התחנה מוחזקת במלואה על ידי החברה. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח הנבה מלאה בגין התחנה בשנת 2020. החברה אומדת את הרווח התפעולי של תחנת הכוח בכ-30 מיליון ₪. החברה בוחנת מחזור חוב בתחנת הכוח האמורה. במסגרת המחזור ייקבע טווח התזרימים שעשוי לעלות לדור אלון מתחנת הכוח לאחר שירות החוב המובטח.

¹ התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, בנק ישראל, מאי 2020

בחודש מאי, פרסמה החברה כי היא בוחנת אפשרות להעברת חלק מנכסי המקרקעין של החברה לרבע כחול נדל"ן בע"מ (להלן: "רבע נדל"ן"), חברת בשליטת רבע כחול שהנה בעלת השליטה בחברה, בתמורה למזומן ו/או הקצאת מניות רבע נדל"ן. נכסי המקרקעין אשר העברתם תיבחן במסגרת העסקה כוללים נדל"ן מניב ונדל"ן בשלבי ייזום והקמה (ובכלל זה פרויקט אלונים בהרצליה פיתוח, פרויקט אלונים כפר סבא והמתחם המסחרי בעין שמר), ואינם כוללים שטחים המשמשים את מתחם התדלוק ואת פעילות קמעונאות המזון. בשלב זה אין כל ודאות כי יושגו הסכמות עם רבע נדל"ן ביחס לעסקה, או כי העסקה תצא לפועל ובאילו תנאים.² ככל שהעסקה תצא אל הפועל, מידרוג תבחן את השפעתה על דירוג החברה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג הונחו מספר הנחות מרכזיות ובהן: צמיחה במכירות החברה של בנזין וסולר במונחי ליטרים בטווח שבין 0.5%-1.5% וכן שחיקה ברווחיות הגולמית של תחום הדלקים בכ-5%-10% בהשוואה לשנת 2019 בשל השפעת אירוע הקורונה. בעקבות משבר הקורונה, ביצעה החברה מספר צעדי התייעלות, ביניהם, הוצאת עובדים לחל"ת וכן צמצום בתשלומי דמי השכירות והארנונה.

בהתאם לתרחיש הבסיס, היקף ה-EBITDA וה-FFO של החברה צפוי לנוע בטווח שבין 390-410 מיליון ₪ ובין 275-290 מיליון ₪ ו-1 בשנים 2020 ו-2021, בהתאמה, והינם בולטים לחיוב ביחס לדירוג. יחס כיסוי רווח תפעולי להוצאות ריבית צפוי לעמוד להערכת מידרוג על 1.1-1.2 בשנים 2020-2021 ויחס כיסוי חוב מותאם ברוטו ל-EBITDA צפוי לעמוד באותן שנים על כ-7.5. יחסי הכיסוי של החברה יציבים, אם כי איטיים יחסית לרמת הדירוג. מינוף החברה הולם את רמת הדירוג, כאשר ליום 31.12.2019 יחס הון למאזן עומד על כ-22.7%. בהתאם להערכות מידרוג יחס זה צפוי לשמור על יציבות בשנים 2020 ו-2021.

בהתאם לתקציב החברה, ההשקעות ההוניות צפויות לקטון במהלך שנת 2020, ולהסתכם בטווח של 120-150 מיליון ₪ לעומת כ-265 מיליון ₪ בשנת 2019 (מתוך כך כ-100 מיליון ₪ בגין תחנת הכוח סוגת). מה שצפוי להוביל לתזרים חופשי שלילי מתוך בהנחה גם של חלוקת דיבידנד. בשנים האחרונות רשמה החברה השקעות הוניות גבוהות נוכח השקעה בתחנת הכוח סוגת, פתיחת תחנות ומתחמים נוספים, קניית תיק לקוחות (בגפ"ם) והשקעות בנדל"ן (אלונים ים וכפ"ס). אנו מניחים כי החברה תהנה מתזרימים בגין השקעות אלו בטווח הקצר-בינוני. אנו מניחים כי רמת החוב לא תשתנה במידה משמעותית בטווח הקצר, כאשר שינויים בה עשויים לנבוע משינויים בהון החוזר, תוך סבירות לירידה בהון החוזר נוכח מגמת הירידה במחירי הדלקים. לאורך זמן ההון החוזר של החברה תנודתי ועלול להכביד על התזרים החופשי. גמישותה הפיננסית של החברה טובה ביחס לדירוג ונתמכת במסגרות אשראי פנויות וחתומות בהיקף מהותי וכן עמידה במרווח גבוה מאמות המידה הפיננסיות. נציין כי חברת האם, אלון רבע כחול ישראל בע"מ (Baa1.il) אופק חיובי), משפיעה על מדיניותה הפיננסית של דור אלון ובעלת צרכי דיבידנדים. לחברה חלויות חוב לזמן ארוך של כ-277 מיליון ₪ בשנת 2020 ולצורך זאת החברה מתעתדת לגייס חוב למיחזור ולעיבוי הנזילות. החברה בשלבים מתקדמים לקבלת אשראי לז"א בהיקף של 300-400 מיליון ₪ מהמערכת הבנקאית בנוסף למסגרות הקיימות.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג בהתאם לתרחיש הבסיס כי החברה תשמור על מעמדה העסקי ותציג יציבות בתוצאותיה התפעוליות ובפרמטרים הפיננסיים.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה ביחס כיסוי חוב ל-EBITDA לטווח של 6.0-7.0 לאורך זמן
- עיבוי כרית ההון

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- עלייה מתמשכת בחוב פיננסי ל-EBITDA מעל 8.0 לאורך זמן
- חלוקת דיבידנד במידה שיש בה לפגוע משמעותית בפרופיל הפיננסי של החברה

² ראה הודעת החברה מיום 26.05.2020.

דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	
7,118	6,657	6,859	7,429	7,339	היקף הכנסות ברוטו
813.9	853.6	861.9	876.3	915.6	רווח גולמי
112.2	135	111.9	125.6	146.5	רווח תפעולי מותאם*
1.5%	2%	1.6%	1.7%	2%	רווח תפעולי מותאם* / הכנסות ברוטו
17.7%	23%	21.2%	21.2%	22.7%	הון עצמי/ מאזן**
1.7	2.4	2.3	2.4	1.4	רווח תפעולי/הוצאות מימון נטו
5.6	4.7	5.9	7.1	7.5	חוב פיננסי מותאם/EBITDA**/*

* כולל חלק ברווחי כלולות (לפי שיטת השווי המאזני) ולאחר ניכוי הוצאות עמלות כרטיסי אשראי.
 ** החל משנת 2019 חוב פיננסי מותאם כולל התחייבות חכירה במאזן. עד לשנת 2019 התאמות החכירה בוצעו על פי מתודולוגית מידרוג באותן שנים.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות

סביבת פעילות כלכלית חזקה עם ביקוש יציב. לאורך זמן מגמת הצערת צי כלי הרכב בישראל ושינויים טכנולוגיים מייצרים יעילות גוברת בצריכת הדלקים של כלי רכב חדשים, לרבות הרכב היברידי, ונותנים אותותיהם בהאטת צמיחת הביקוש לדלקים וזו צפויה להימשך גם בשנים הקרובות

דלקים לתחבורה מוגדרים על ידינו כמוצרי בסיס המצויים בשימוש יומיומי אשר הביקוש אליהם חשוף במידה נמוכה למחזוריות הכלכלית. ענף שיווק הדלקים בישראל מפגין יציבות חרף הפחתת מרווח השיווק, בזכות ביטול הנחות וצמיחה בחנויות הנוחות. בד בבד, פוטנציאל הצמיחה בענף שיווק הדלקים מוגבל למדי, ונגזר מקצב גידול האוכלוסייה, הגידול בנסועה ובמידת מה גם צמיחה כלכלית ושיעורי אבטלה. בשנת 2019 השוק הציג צמיחה כמותית בבנזין ובסולר של 3.3% למול שנת 2018.³ היקף התחנות החדשות המוקמות הינו מצומצם יחסית, וחברות הדלק פועלות בעיקר לשידרוג תחנות והגדלת ההכנסות בתחום חנויות הנוחות (מוצרים ושירותים נוספים) ושירותי סובב תחנה. פעילות חנויות הנוחות בתחנות תרוכות לרווחיות הענף. אנו מעריכים כי במהלך העשור הקרוב תחל ירידה הדרגתית מתמשכת בביקוש לדלקים לכ"ר פרטיים, זאת בעיקר בשל חדירה הדרגתית של רכבים המונעים באנרגיה חלופית ובכלל זאת חדירה של הרכב החשמלי. איום זה ילך ויגדל לקראת המחצית השנייה של העשור הקרוב, עם הגידול ההדרגתי בחדירת כ"ר חשמליים לצי כ"ר הפרטיים בישראל. משרד האנרגיה הציב את הרחבת השימוש בתחליפי דלקים כמשימה אסטרטגית, במטרה כי עד לשנת 2025 כ"ר חשמליים יהווה כ-6% מצי הרכב בישראל (לעומת שיעור אפסי כיום) וכ-23% ממסירות כ"ר חדשים.⁴ בכוננת משרד האנרגיה לעודד זאת באמצעות עידוד פריסה של תחנות טעינה פרטיות וציבוריות שתבטא בתמיכה כלכלית והקלות רגולטוריות בהקמתן. מדיניות משרד האנרגיה בתחום זה תידרש להיבחן בעתיד לאור מגמת הירידה במחירי הדלקים וצורכי התקציב

³ נתוני משרד האנרגיה על נתוני צריכת דלק בישראל

⁴ ראה הודעת דוברות משרד האנרגיה מיום 09.10.2018.

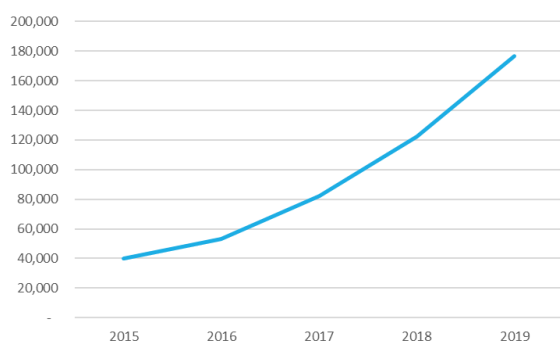
הממשלתי הכולל מרכיב מהותי של גביית מס בלו מהדלקים. בטווח הקצר והבינוני, ההשלכות של הכניסה העתידית של הרכב החשמלי נוגעות לאופן בו חברות הדלקים יאמצו אסטרטגיית צמיחה בעולם האנרגיה החלופית, באמצעות מודל עסקי להשתלבות בטעינת הרכב החשמלי, מיזוגים ורכישות בתחומי האנרגיה בכלל והאנרגיה החלופית בפרט, כאשר מנגד, עולה בעינינו אי וודאות לגבי החלטות השקעה במתחמי התדלוק הקיימים והחדשים. שאלות מפתח אלו יותרו באי וודאות בטווח הקצר ואנו נוסיף ונעקוב אחר התפתחויות אלו בטווח אופק הדירוג.

ענף הדלקים בישראל מאופיין בריכוזיות גבוהה יחסית, כאשר פז (22%), דלק (19%), סנוול (18%) ודור אלון (17%), חולשות יחד על כ-77% מהתחנות הציבוריות (זאת לעומת 86% לפני כעשור). הריכוזיות נובעת בין היתר מחסמי כניסה גבוהים הכוללים תהליכי רישוי ממושכים והשקעות הוניות כבדות בהקמת תחנות ובהון חוזר. הרגולציה בענף הדלקים הנה הדוקה, בעיקר במסגרת דרישות רישוי תחנות והשקעות הוניות בתחומי ההגנה על הסביבה, המעלות את חסמי הכניסה לענף. הגידול השנתי במספר תחנות הדלק הציבוריות בישראל עמד על כ-2% לשנה בממוצע לאורך השנים, המהווים תוספת של כ-20 תחנות בממוצע לשנה⁵ - גידול מתון יחסית שנרשם ברובו בקרב מפעילים עצמאיים (המחזיקים תחנה בודדת או מספר תחנות) ובקרב רשתות קטנות.

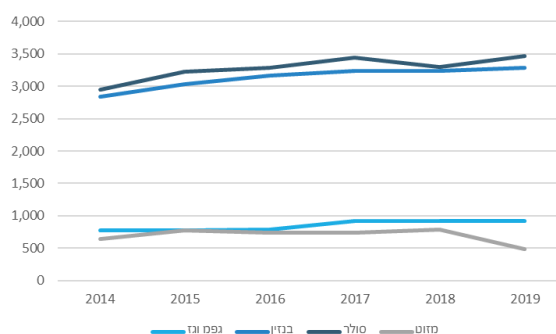
משבר הקורונה אשר התפרץ בסין והתפשט בתחילת 2020 ליתר העולם, מטלטל את הכלכלה העולמית ובכללה את המשק הישראלי. התפרצות נגיף קורונה בישראל בחודש פברואר 2020 פגעה באופן ניכר בהיקף הנסועה בחודשי המגבלות מרץ-אפריל 2020, והובילה לירידה בצריכת ק"ל בנזין וסולר בחודשים אלו, כאשר מחודש מאי חלה התאוששות אשר נמשכה אף בחודש יוני. על אף ההתאוששות נסייג כי התקופה הקרובה עודנה מאופיינת באי וודאות אשר בשלב זה קשה להעריך את משך השפעותיה הכלכליות ואת עוצמתן. כך, גם לאחר הסרת ההגבלות, ההתאוששות, גם אם מהירה יחסית למשברים אחרים, צפויה להיות הדרגתית.

בשנת 2018 סך כל הנסועה של כלי הרכב המנועיים בישראל הסתכם ב-61,196 מיליון ק"מ, עלייה של 2.7% בהשוואה לשנת 2017. עלייה זו נבעה מעלייה של 3.9% במספר כלי הרכב שהיו פעילים באותה השנה וכן מירידה של 1.2% בנסועה השנתית הממוצעת לעומת השנה הקודמת (מ-17.7 ל-17.5 אלפי ק"מ בשנה). רוב הנסועה השנתית, 78%, מיוחסת לכלי רכב פרטיים.⁶

מספר כלי הרכב היברידיים בישראל, בשנים 2015-2019⁸



דוח צריכת מוצרי דלק בישראל, על פי קטגוריות בשנים 2014-2019⁷



פרופיל עסקי

מיצוב עסקי בולט לחיוב בענף עם פריסה ארצית רחבה, מיתוג חזק והצעת ערך מלאה

מגזר מתחמי התדלוק הינו המגזר הדומיננטי בחברה, ונכון למועד הדוח הפעילה החברה 213 תחנות דלק הכוללות ברובן חנויות נוחות ומהוות נתח שוק של כ-17% מכלל תחנות הדלק הציבוריות בישראל. מרבית התחנות מצויות בהפעלה עצמית של החברה ורק

⁵ נתוני משרד האנרגיה על מספר תחנות דלק ציבוריות בישראל, עיבוד מידרוג

⁶ הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, פרסום מיום 07.11.2019.

⁷ נתוני משרד האנרגיה על נתוני צריכת מוצרי דלק בישראל, עיבוד מידרוג

⁸ נתוני משרד האנרגיה על נתוני מספר כלי הרכב היברידיים בישראל, עיבוד מידרוג

מיעוטן תחנות אספקה, המאופיינות ברווחיות נמוכה יותר. גודלה של החברה, הנמדד על ידינו במספר תחנות הדלק הציבוריות, בהיקף הליטרים ובמכירות בחנויות הנוחות, מהווה להערכתנו גורם חיובי במידרוג, אשר מקנה יתרונות לגודל ברכש דלקים וסחורות וכן עשוי להקנות הגנה טובה יותר בפני זעזועים בסביבה העסקית. לחברה פריסה ארצית רחבה, לרבות נוכחות בלעדית בכביש 6, וכן נוכחות משמעותית של רשת חנויות לממכר מוצרי מזון ואחרים בתחום מטרופולין ת"א. לחברה מותגים בולטים בתחנות התדלוק ובחנויות הנוחות וביניהם "דור אלון", "אלונית" ו-"am:pm". בד בבד, בהיותה הצעירה והקטנה מבין חברות הדלקים הגדולות, לחברה חסרה נוכחות בחלק מאזורי הארץ הוותיקים והמרכזיים יותר, אם כי בשנים האחרונות פועלת להגדלת הנוכחות בתחנות ומתחמים באיזורים אלו.

היקף הליטרים שנמכרו על ידי החברה בתחנות בשנת 2019 צמח בכ-1.4% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד (תוך הגדלת נתחי שוק). בשנת 2019 מכירות חנויות הנוחות גדלו בשיעור של כ-10%. נציין כי, החברה משקיעה בהסבת חלק מחנויות הנוחות למודל "מיני סופר" אשר מכיל מכירות של פירות, ירקות וסל מוצרים נוספים בדומה לסופרמרקט אשר הביא לצמיחה ניכרת במכירות בסניפים אלו. המאמצים הנ"ל עומדים בקנה אחד עם האסטרטגיה של הגדלת הרווח של תחום הקמעונאות. הכנסות מגזר "חנויות עצמאיות", הכולל את רשת am:pm ורשת "אלונית בקיבוץ", הראו צמיחה של כ-8% במהלך השנה, אשר רובה נבעה מצמיחת רשת am:pm ומדוכן גן שמואל. במהלך השנה הקרובה, החברה צפויה להרחיב את פעילותה בתחום הקמעונאות ולפתוח כ-6 סניפי am:pm במטרופולין ת"א (שני סניפים נפתחו במהלך הרבעון הראשון של שנת 2020) וכן להרחיב את תחום מכירות האונליין, אשר צפויים להעלות את המכירות בין 7.9%-2.5% בשנות התחזית.

התחרות במגזר השיווק הישיר גבוהה יותר בהשוואה למגזר מתחמי התדלוק והמסחר, בשל היעדרם של יתרונות יחסיים בולטים. יחד עם זאת, מגזר זה כולל את פעילות הגפ"מ באמצעות דור-גז, המאופיינת ברווחיות גבוהה יחסית. בשנה האחרונה החברה הציגה עלייה ברווח המיוחס למגזר בעיקר מתחום פעילות שיווק הגפ"מ למגזר הביתי נוכח עלייה בנתחי השוק הנובעים מצמיחה אורגנית לצד רכישה של תיקי לקוחות גפ"מ ביתי פעילים.

רווחיות

השחיקה הנמשכת ברווחיות הדלקים לצד ההגבלות בשל משבר הקורונה מובילות את החברה להמשיך במגמת חיזוק תחום הקמעונאות

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח גידול מתון במצבת כלי הרכב בישראל בשנים 2020 ו-2021 לצד המשך התייעלות אנרגטית של כלי הרכב הפרטיים. תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2020 מניח כי השלכות משבר מגפת וירוס קורונה יאטו את צמיחת המכירות של החברה, בעיקר בשל פגיעה במגזר מתחמי התדלוק עם הטלת מגבלות התנועה במחצית חודש מרץ 2020. גם לאחר הפתיחה המדורגת של המשק, קיימת אי וודאות גבוהה לגבי מידת השחיקה בשנת 2020 למול אשתקד. בהתבסס על הנוחות אלו, מידרוג מניחה בתרחיש הבסיס צמיחה אורגנית של 0.5%-1.5% בכמויות הליטרים של בנזין וסולר. כמו כן, מידרוג מניחה בהמשך מגמת הצמיחה במכירות הקמעונאיות ובמכירות חנויות הנוחות בטווח של 5%-2.5% בתחום התחזית. להערכתנו, בשנת 2020 תימשך מגמת הירידה במשקל הסגולי של הדלקים על חשבון התחזקות חנויות הנוחות. אנו מניחים שחיקה ברווחיות הגולמית של תחום הדלקים של 5%-10% בהשוואה לשנת 2019 בשל השפעת אירוע הקורונה. בעקבות משבר הקורונה, ביצעה החברה מספר צעדי התייעלות, ביניהם, הוצאת עובדים לחל"ת וכן צמצום בתשלומי דמי השכירות והארנונה. כמו כן, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח הנבה מלאה בגין תחנת הכוח בשנת 2020 בהיקף של כ-30 מיליון ₪ במונחי רווח תפעולי. לאור אלו, שיעור הרווח התפעולי להכנסות (ברוטו) צפוי לשמור על יציבות ולנוע בטווח שבין 2.1% ל-2.2% בשנים 2020-2021.

נציין כי, המחיר הממוצע של חבית נפט מסוג "ברנט" ירד בחדות על רקע המשבר מסביבת 60 דולרים לסביבת 20 דולרים, אך במהלך יוני המחיר במגמת עליה והגיע לכ-40 דולרים בממוצע שבועי. בגין ירידת ערך מלאי הדלקים, צפויה החברה לרשום הפסד חד פעמי של כ-40 מיליון ₪. אם כי נכון למועד דוח זה, לאור עלייה חזרה של מחירי החבית צפויה החברה לצמצם ואף למחוק את היקפי ההפסד החד פעמי האמור.

פרופיל פיננסי

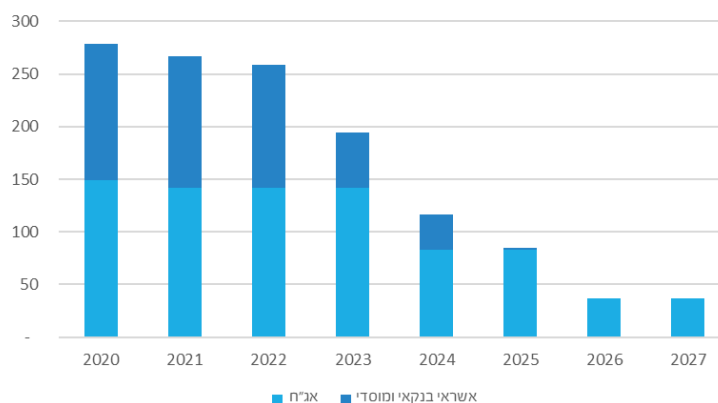
יחסי כיסוי איטיים ומינוף החברה תואם את רמת הדירוג

הרווח התפעולי של החברה צפוי לעלות בגין תרומת סוגת ומנגד להישחק נוכח משבר הקורונה, כך שצפוי לנוע בטווח של 140-150 מיליון ₪ בשנות התחזית. בד בבד, הוצאות הריבית של החברה צפויות לגדול עקב תחילת הנבת תחנת הכוח סוגת. להערכת מידרוג, החברה אינה צפויה להגדיל את החוב הפיננסי. יחס כיסוי רווח תפעולי להוצאות ריבית צפוי לעמוד להערכת מידרוג על 1.1-1.2 בשנים 2020-2021 ויחס כיסוי חוב מותאם ברוטו ל-EBITDA צפוי לעמוד באותן שנים על כ-7.5. יחסי הכיסוי של החברה יציבים, אם כי איטיים יחסית לרמת הדירוג.

מינוף החברה תואם את רמת הדירוג, כאשר ליום 31.12.2019 יחס הון למאזן עומד על כ-22.7%. בהתאם להערכות מידרוג יחס זה צפוי לשמור על יציבות בשנים 2020 ו-2021. מנגד, לחברה מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ-505 מיליון ₪ נכון למועד דוח זה, ונזילות (לרבות תיק ניירות ערך) בהיקף של כ-357 מיליון ₪ נכון ל-31.12.2019, אשר מצמצמים במידה ניכרת את סיכון הנזילות של החברה. כמו כן, לחברה מרווח מספק מאמות מידה פיננסיות.

תרחיש הנזילות הבסיסי של מידרוג לשנת 2020 גוזר עודף מקורות על שימושים של כ-1.6X כדלקמן: סך מקורות בסך כ-975 מיליון ₪ הכוללים יתרות נזילות (מזומנים ותיק ני"ע) של כ-357 מיליון ₪ נכון לתחילת השנה, מקורות מפעולות FFO בסך 275-290 מיליון ₪ וגיוס חוב לז"א בסך כ-320 מיליון ₪. למול זאת לחברה סך שימושים של כ-587 מיליון ₪ הכוללים: השקעות הוניות (כולל פירעון התחייבות בגין חכירה), וחלוקת דיבידנד בסך כולל של כ-300-320 מיליון ₪ ופירעונות חוב לבנקים ולז"א בסך כ-277 מיליון ₪.

דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ - התפלגות פירעון הלוואות לזמן ארוך ליום 31.12.2019, במיליוני ש"ח



מטריצת הדירוג

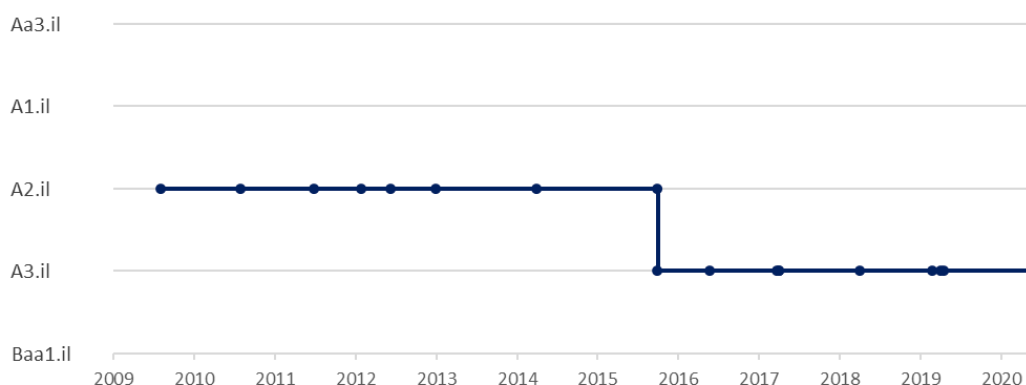
תחזית מידרוג		LTM - 31.12.2019		פרמטרים	מיליוני ₪ קטגוריה
ניקוד	מדדה	ניקוד	מדדה [1]		
Aa.il	---	Aa.il	---	יציבות סל המוצרים הקמעונאי	ענף הפעילות
A.il	---	A.il	---	מאפיינים תחרותיים	
Aa.il	6.5-6.7 מיליארד ש"ח	Aa.il	7.3 מיליארד ש"ח	היקף הכנסות ברוטו (מיליארדי ₪) ומספר נקודות מכירה	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	פריסת הרשת ומיצובה העסקי	
Baa.il	2%	Baa.il	2%	שיעור רווח תפעולי להכנסות ברוטו	פרופיל פיננסי
A.il	22%-23%	A.il	22.7%	הון עצמי / מאזן	
Baa.il	1.1 X	Baa.il	1.4 X	רווח תפעולי / הוצ' ריבית	
Baa.il	7.5 X	Baa.il	7.5 X	חוב / EBITDA	
Aa.il	FFO: 275-290 מיליון ₪ FFO-Capex: 0 מיליון ₪	Aa.il	FFO: 276 מיליון ₪ FFO-Capex: (68) מיליון ₪	היקף התזרים התפעולי ויציבותו	
Baa.il	---	Baa.il	---	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית
A3.il					דירוג נגזר
A3.il					דירוג בפועל

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

אודות החברה

דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ ("דור אלון" או "החברה"), הינה חברה ציבורית, הנסחרת בבורסה לני"ע בתל אביב. בעלת השליטה בחברה המחזיקה 69.93% בהון המניות ובזכויות ההצבעה בחברה הינה אלון רבוע כחול-ישראל בע"מ (Baa1.il אופק חיובי) בבעלות מר מוטי בן משה. החברה עוסקת בפיתוח, הקמה והפעלה של תחנות תדלוק ומרכזים מסחריים בסמיכות להם וכן, בשיווק של מוצרי דלק, גז טבעי, מוצרי צריכה אחרים בתחנות תדלוק ומחוץ לתחנות ובהשכרת שטחי מסחר לצדדים שלישיים ובהפעלת רשתות קמעונאיות. מנכ"ל החברה הנו מר עמית זאב ויו"ר הדירקטוריון הנו מר ישראל יניב.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דור אלון אנרגיה בישראל \(1988\) בע"מ](#)

[אלון רבוע כחול ישראל בע"מ](#)

[דירוג חברות קמעונאות - דו"ח מתודולוגי, נובמבר 2019](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 30.06.2019

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 21.04.2019

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 05.08.2009

שם יוזם הדירוג: דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: דור אלון אנרגיה בישראל (1988) 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 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 ביועץ 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 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 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>