

דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ

מעקב | אפריל 2017

אנשי קשר:

ניר ישראל, רו"ח, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
niri@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג משני
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 ג ו-ה) שהנפיקה דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ ("דור אלון" או "החברה")¹.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01.12.2017	יציב	A3.il	1115245	ג'
01.07.2023	יציב	A3.il	1136761	ה'

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך במיצוב עסקי טוב הנובע מהיקף פעילות רחב בתחום קמעונאות הדלקים בישראל הכולל 212 תחנות דלק ציבוריות וכ-143 חנויות נוחות במתחמי תדלוק תחת המותגים "דור אלון" ו-"אלונית". כמו כן לחברה כ-74 חנויות נוחות מחוץ למתחמי התדלוק בקיבוצים ובמרכזי ערים תחת המותגים "אלונית" ו-"AM:PM".

ענף קמעונאות הדלקים מאופיין על ידינו בסיכון נמוך-בינוני נוכח ביקושים יציבים, ריכוזיות ענפית וחסמי כניסה גבוהים יחסית. הביקוש לדלקים הינו יציב יחסית ומאופיין בצמיחה מתונה לאורך שנים, כאשר שיעורי הצמיחה הממוצעים של צריכת הבנזין והסולר בשלוש השנים האחרונות היו כ-4.4% וכ-5%, בהתאמה.

בענף פועלות ארבע שחקניות גדולות, בעלות נתח שוק מצרפי של כ-80% מסך תחנות הדלק הציבוריות, כאשר נתח השוק של החברה הינו כ-18% ומשמר יציב לאורך השנים. חסמי הכניסה הגבוהים בענף וביניהם תהליכי רישוי ממושכים והשקעות הוניות כבדות בהקמת תחנות ובהון חוזר הביאו לגידול נמוך במספר תחנות הדלק לאורך השנים. אנו מעריכים כי התחרות בענף גבוהה ומתמקדת בעיקר במחירי הסולר, בחוזים מול ציי הרכב הגדולים וכן בתחרות אזורית מול רשתות דיסקאונט. רמת התחרות ופיקוח רגולטוריעל מחירי הבנזין מביאים לשחיקה במרווחי השיווק לאורך השנים ולרווחיות נמוכה ממכירות דלקים. חנויות הנוחות שבתחנות הדלק תורמות לרווחי התחנות ובידולן ומאופיינות ברווחיות גבוהה יותר. החברות בענף מושפעות ממחירי הדלקים, המאופיינים בתנודתיות גבוהה, ויוצרים חשיפה להפסדי/רווחי מלאי ולשינויים בהון החוזר.

בדומה לחברות אחרות הפועלות בענף, לחברה רווחיות נמוכה יחסית החשופה לתנודתיות ומהווה גורם שלילי בדירוג. שיעור החוב התפעולי לרווח הגולמי (ללא הכנסות/הוצאות אחרות וללא רווח אקוויטי) שופר בשנת 2016 ועמד על כ-16% אל מול כ-15% בתקופה המקבילה. עם זאת השיפור נבע מהפסדי מלאי נמוכים בשנת 2016 לעומת שנת 2015, ובנטרול הפסדי המלאי לא חל שינוי מהותי ברווחיות. הצמיחה בכמויות הדלקים הנמכרות בתחנות הדלק ובמכירות חנויות הנוחות במונחי חנויות זהות קוזזה מצד השחיקה במרווחי הדלקים וזחילת עלויות השכר והשכירות. בתרחיש הבסיס אנו מעריכים צמיחה מתונה ברווח הגולמי אשר תקוזז מצד שחיקה מתונה ברווחיות התפעולית. בתרחיש הבסיס הנוחו מספר הנחות מרכזיות ובהן: 1. צמיחה אורגנית מתונה בכמויות הליטרים של בנזין וסולר, בהתאם לצמיחה ממוצעת תלת שנתית. 2. שחיקה מתונה במרווח בנזין וסולר נוכח רמת תחרות גבוהה, מקדם התייעלות והמשך סביבת ריבית נמוכה. 3. גידול מתון במכירות הקמעונאיות ושמירה על שיעורי הרווחיות בחנויות הנוחות שבתחנות. 4. המשך זחילת הוצאות תפעוליות. תרחיש הבסיס לעיל מנטרל השפעות הנבעות מתנודתיות במחירי הדלקים, לרבות

¹ ביום 29.3.2017 אישרה מידרוג דירוג זהה לאגרות חוב שתנפיק החברה בסך של עד 150 מיליון ש"ח ערך נקוב באמצעות סדרה חדשה של אגרות חוב (סדרה ו').

רווחי/הפסדי מלאי שעשויים להטות את טווח התחזית לעיל. בהתאם להנחות אלו אנו מעריכים צמיחה מתונה ברווח הגולמי אשר תמותן ע"י עלייה בהוצאות התפעול שיביאו לשיעורי רווחיות תפעולית של 14%-12% בטווח התחזית.

למרות ירידה בהיקף החוב הפיננסי בשנים האחרונות, רמת המינוף המאזני של החברה נותרה גבוהה. יחס החוב מותאם לקאפ מותאם² ליום 31.12.2016 עמד על כ-71% לעומת כ-78% בתקופה המקבילה. הירידה ביחס המינוף נבעה מפירעון חוב פיננסי בהיקף של כ-200 מיליון ש"ח, וזאת בעיקר מקיטון ביתרת הפיקדונות ומתזרימים שוטפים. כמו כן, שופר המינוף כתוצאה מיישום שיטת הערכה מחדש לרכוש קבוע ורישום רווח כולל אחר בגין שערור. אנו מעריכים גידול של כ-300 מיליון ש"ח בהיקף החוב בשנת 2017 וגידול של כ-80 מיליון ש"ח בשנת 2018 כתוצאה מהשקעות הוניות נרחבות וביניהן דמי היוון לרמ"י בגין קרקע בהרצליה, והקמתתחנת הקונגרציה בשטח מפעל סוגת אשר על פי תחזיות החברה צפויה להניב תזרים החל משלהי שנת 2019. השקעות אלו הינן חלק מאסטרטגיית החברה להגדלת היקף פעילותה בסגמנטים קיימים בעלי שיעורי רווחיות גבוהים, לכניסה לתחומי פעילות בתחום האנרגיה המשיקים לפעילות הקיימת ולהמשך השבחה של מתחמי נדל"ן בהם קיימים לחברה זכויות. בהתאם לכך, יחס החוב מותאם לקאפ מותאם צפוי לנוע סביב 73% בטווח התחזית.

לחברה תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת בהיקף מהותי המאופיינים בתנודתיות בשל מרכיב מהותי של הון חוזר תפעולי. בשנים 2017-2018 צפוי ה-EBITDA המתואם להסתכם ב 230-250 מיליון ש"ח לשנה וה-FFO המתואם צפוי לעמוד בטווח של 170-190 מיליון ש"ח לשנה. היקף השקעות הוניות גבוה של כ-380 מיליון ש"ח בשנת 2017, ושל כ-200 מיליון ש"ח בשנת 2018 והערכתנו לדיבידנד בהיקף של 30-40 מיליון ש"ח בשנה, גוזרים תזרים חופשי (FCF) שלילי בהיקף משמעותי בתרחיש הבסיס, אשר צפוי לעמוד בשנת 2017 בטווח של 250-290 מיליון ש"ח, ובשנת 2018 בטווח של 90-50 מיליון ש"ח. בהתאם להערכתנו לעיל לגידול בחוב הפיננסי, יחסי הכיסוי חוב מתואם ל-EBITDAR מתואם ול-FFOR מתואם צפויים לעמוד להערכתנו, בטווחים שבין 6-5.5 ו-8-7.5, בהתאמה, והינם איטיים ביחס לדירוג.

נזילות החברה וגמישותה הפיננסית הולמות לדירוג. פרעונות קרן החוב הצפויים לחברה בשנים 2017 ו-2018 הינם כ-220 וכ-180 מיליון ש"ח, בהתאמה. נזילות החברה נתמכת ביתרות נזילות של כ-150 מיליון ש"ח ובמסגרות אשראי פנויות וחתומות בהיקף גבוה של כ-500 מיליון ש"ח ליום 31.12.2016. החברה עומדת באמות מידה פיננסיות שהציבו הבנקים במרווח גבוה.

דור אלון (מאוחד): נתונים פיננסיים עיקריים (במיליון ש"ח)

FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	
797	789	792	807	847	רווח גולמי
146	135	121	120	138	רווח תפעולי
18.3%	17.1%	15.3%	14.9%	16.3%	רווח תפעולי / רווח גולמי
111	83	92	64	62	הוצאות מימון, נטו
39	46	44	35	74	רווח נקי
147	199	159	147	149	יתרות נזילות
1,762	1,615	1,452	1,207	997	חוב פיננסי ברוטו
83.1%	81.8%	80.7%	78.4%	70.7%	חוב פיננסי ברוטו מותאם לקאפ מותאם ²
6.7	6.4	6.2	5.5	4.8	חוב פיננסי מותאם ל-EBITDAR מותאם ²
10.4	9.9	10.2	8.2	6.8	חוב פיננסי מותאם ל-FFOR מותאם ²

² יחסי הכיסוי והמינוף מחושבים על ידינו על בסיס נתוני איחוד יחסי לא מבוקרים הנמסרים למידרוג מהחברה. נתוני האיחוד היחסי כוללים איחוד יחסי של חברות ופעילויות בהן לחברה שיעור החזקה של 50% ואשר אינן מאוחדות בדוחות הכספיים המאוחדים. כמו כן, אנו מתאימים את החוב הפיננסי ואת תזרימי המזומנים להוצאות חכירה תפעולית, מנכים עמלות כרטיסי אשראי, ומנטרלים רווחי/הפסדי מלאי ופריטים חד פעמיים.

נתונים על תחנות תדלוק וחנייות נוחות*

2012	2013	2014	2015	2016	
202	206	208	211	212	מספר תחנות תדלוק
209	215	215	218	217	מספר חנייות נוחות

* הנתונים כוללים תחנות תדלוק וחנייות נוחות הנמצאות בשליטה משותפת של החברה יחד עם צדדים שלישיים

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף קמעונאות הדלקים מאופיין בביקושים יציבים, ריכוזיות ענפית וחסימי כניסה גבוהים לצד רמת תחרות מחירים, המביאים להערכתנו לסיכון ענפי נמוך-בינוני

דלקים לתחבורה מוגדרים על ידינו כמוצרי בסיס המצויים בשימוש יומיומי אשר הביקוש אליהם חשוף במידה נמוכה למחזוריות הכלכלית. לפי נתוני מנהל הדלק, צריכת הבנזין 95 אוקטן והסולר לתחבורה בישראל צמחה בין השנים 2014-2016 בשיעורים ממוצעים (CAGR) של כ- 4.4% ו- 5%, בהתאמה, במקביל לגידול באוכלוסייה, בנסועה ובמספר כלי הרכב על הכביש. הענף מאופיין בריכוזיות גבוהה יחסית, כאשר פז (23%), דלק (20%), סונול (19%) ודור אלון (18%), חולשות יחד על כ- 80% מהתחנות הציבוריות. הריכוזיות נובעת בין היתר מחסימי כניסה גבוהים הכוללים תהליכי רישוי ממושכים והשקעות הוניות כבדות בהקמת תחנות ובהון חוזר. כפועל יוצא, הגידול במספר תחנות הדלק בישראל לאורך השנים אינו גבוה. חרף זאת, ונוכח בידול נמוך, הענף מאופיין בתחרות גבוהה המתמקדת במחירי הסולר, בחוזים מול ציי הרכב הגדולים וכן בתחרות אזורית מול רשתות דיסקאונט. התחרות והשחיקה במרווח הבנזין המפוקח יוצרים לחץ על מרווח השיווק של החברות הפועלות בענף. פוטנציאל הצמיחה בענף מוגבל יחסית וחברות הדלק פועלות בעיקר לשידורג תחנות והגדלת ההכנסות בתחום חנייות הנוחות (מוצרים ושירותים נוספים) ושירותי סובב תחנה. תחום חניית הנוחות בתחנות תורם לרווחיות הענף ומאופיין גם הוא ביציבות יחסית.

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

מגזר מתחמי התדלוק הינו המגזר הדומיננטי בחברה (תרם כ-69% מסך רווחי המגזרים בשנת 2016 וכ- 72% בממוצע תלת שנתי). נכון ליום 31.12.2016 הפעילה החברה 212 תחנות דלק הכוללות ברובן חנייות נוחות. מרבית התחנות פועלות בהפעלה עצמית של החברה ורק מיעוטן תחנות אספקה, המאופיינות ברווחיות נמוכה יותר. גודלה של החברה, הנמדד על ידינו במספר האתרים שהיא מפעילה, היקף הליטרים הנמכרים והיקף המכירות בחנייות הנוחות, מהווה להערכתנו גורם חיובי בדירוג בכך שהוא עשוי להקמת לה יכולת טובה יותר לספוג זעזועים בסביבה העסקית וכן בשל יתרונות גודל ברכש דלקים וסחורות. לחברה מותגים בולטים בתחמת התדלוק ובחנייות הנוחות וביניהם "דור אלון", "אלונית" ו- "AM:PM", פריסה ארצית רחבה הכוללת נוכחות משמעותית של רשת חנייות הנוחות AM:PM בתחום מטרופולין ת"א, ונתח שוק מהותי בענף (18%). בד בבד, בהיותה הצעירה והקטנה מבין חברות הדלקים הגדולות, לחברה חסרה נוכחות בחלק מאזורי הארץ הוותיקים והמרכזיים יותר, ולהערכתנו הדבר פוגע בפעילותה בפלח השוק של התקני התדלוק.

היקף הליטרים שנמכרו על ידי החברה בתחנות בהפעלה עצמית בשנת 2016 גדל ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, וזאת בזכות למגמה בשוק. בשנת 2016 מכירות חנייות הנוחות גדלו בשיעור של 8% והושפעו מהגידול בכניסות לתחנות ומהגידול בצריכה הפרטית, כאשר רווחיות החנייות נשמרה יציבה. הכנסות מגזר "האחרים" הכולל את רשת AM-PM ורשת "אלונית בקיבוץ" הראו צמיחה של כ- 4% במהלך השנה אשר רובה נבעה מצמיחה במכירות חנייות זהות. בנוסף חל שיפור ברווחיות המגזר וזאת נוכח הגידול במכירת חנייות זהות, התייעלות תפעולית ושיפור בתנאי הסחר, בין היתר כתוצאה מהיפרדות מרשת מגה. פעילות רשת AM-PM סינרגטית לפעילות חנייות הנוחות שבתחנות, אולם היא פועלת בסגמנט המאופיין בתחרות חזקה יותר. להערכתנו הצמיחה במכירת הרשת בשנה החולפת הושפעה לחיוב מקריסת רשת מגה והתמתנות מסוימת בעוצמת התחרות בענף קמעונאות המזון.

בהתבסס על מגמות צמיחה ארוכות טווח בצריכת הבנזין והסולר, בנסועה ובמספר הרכבים על הכביש, ובהתחשב בצמיחה הגבוהה במסירות כלי הרכב בשנים האחרונות, אנו מניחים בתרחיש הבסיס צמיחה אורגנית מתונה בכמויות הליטרים של בנזין וסולר. כמו כן אנו מניחים כי הגידול בכניסות לתחנה, תחזית לצמיחה בצריכה הפרטית ושיעור אבטלה נמוך יתמכו בצמיחה מתונה גם במכירת הקמעונאיות ובמכירות חנויות הנוחות.

מגזר השיווק הישיר תרם כ- 19% מסך רווחי המגזרים בשנת 2016 וכ- 21% במוצע תלת שנתי. התחרות במגזר זה גבוהה יותר בהשוואה למגזר מתחמי התדלוק, בשל היעדרם של יתרונות יחסיים בולטים. יחד עם זאת, מגזר זה כולל את פעילות הגפ"מ המאופיינת ברווחיות גבוהה יותר. פעילות השיווק הישיר כרוכה בריתוק הון חוזר בהיקפים משמעותיים לאשראי לקוחות ובחשיפה לסיכון האשראי של לקוחות ולריבית הבסיס במשק. אנו מעריכים סטגנציה בכמויות הליטרים הנמכרים במגזר נוכח התחרות הגבוהה בתחום השיווק הישיר של הדלקים ורמת מרווחים נמוכה הקיימת.

הרווחיות התפעולית בשחיקה מתמשכת בהתאם למגמה בענף אולם ירידה בחוב ובריבית מקזים זאת באופן חלקי

בשנת 2016 נשמרו מחירי הדלקים ברמה הנמוכה אשר אפיינה אותם בשנתיים האחרונות, תוך תנודתיות יחסית. מרווחי הסולר והבנזין נשחקו במהלך השנה בשל התעצמות התחרות, התאמת מרווח השיווק של הבנזין לאינפלציה שלילית, הפעלת מקדם התייעלות רגולטורי על מרווח השיווק של הבנזין וירידה בריביות ובמחירי הדלקים אשר הובילה לירידה במרווחי האשראי מלקוחות גדולים. בד בבד, הוצאות השכירות המשיכו לחול כלפי מעלה, גם ברקע הגידול בהיקף הליטרים, וכך גם הוצאות השכר, בעיקר כתוצאה מהעלייה בשכר המינימום. עם זאת, הגידול בכמויות הדלקים הנמכרים והצמיחה במכירות החנויות תמכו ברווחיות, ובשנת 2016 עמד הרווח התפעולי המותאם כשיעור מהרווח הגולמי המותאם (לאחר התאמות בגין עמלות כ"א, איחוד יחסי, והפסדי/רווחי מלאי) ² על כ- 14% בדומה לתקופה המקבילה. בתרחיש הבסיס שלנו צפוי שיעור הרווחיות לנוע בין 14%-12%. אנו מנחים שחיקה מתונה במרווחי השיווק של הדלקים שתנבע מהתאמות רגולטוריות למרווח השיווק של הבנזין ומהמשך לחצים תחרותיים על מרווחי הבנזין והסולר. לחר אלון מרכיב גבוה של הוצאות קבועות, ובעיקר הוצאות שכירות, כוח אדם מינימלי, תחזוקת אתרים והוצאות מטה. כפועל יוצא, לתנודתיות בכמויות הנמכרות ובמרווח השיווק השפעה רבה על שורת הרווח התפעולי ועל התזרים החופשי. הוצאות השכירות של החברה עלו בשיעור של 21% בין השנים 2016-2012 (כ-5% ממוצע שנתי), גידול הנובע בחלקו גם מפתחת מתחמים חדשים, ואילו הרווח הגולמי עלה בשיעור של כ- 6% בלבד במצטבר לתקופה האמורה. בתרחיש הבסיס אנו מעריכים גידול בהוצאות השכירות נוכח הצפי לאינפלציה חיובית ולגידול בליטרים הנמכרים, ועלייה בהוצאות השכר נוכח עליית שכר המינימום הצפויה. להערכתנו הוצאות השכירות עלולות להוסיף ולהעיב על הרווחיות גם לאחר חידוש חוזים שהסתיימו, נוכח תחרות על שטחי התחנות. יש לציין כי מגד הושפע רווח הנקי של החברה לטובה מירידה בריבית הבסיס במשק וירידה בצרכי ההון החוזר (והחוב הפיננסי) אשר הקטינו את הוצאות המימון של החברה ותרמו בתורם לשיפור הרווח.

אנו מעריכים סיכון בינוני לפרויקט ההקמה והתפעול של תחנת הכוח בשטח מפעל סוגת, אשר בשלב זה אין בו להשפיע במידה מהותית על סיכון האשראי של החברה

במרץ 2017 דיווחה החברה על סגירה פיננסית לפרויקט הקמה ותפעול של תחנת הכוח בקריית גת בשטח מפעל סוגת. החברה, באמצעות אלון מרכזי אנרגיה בעמ, מחזיקה 55% מהפרויקט והיתר מוחזק על ידי צד שלישי. היקף ההשקעה הכולל בפרויקט נאמד ע"י החברה בכ- 500 מיליון ש"ח, מתוכו כ- 400-350 מיליון ש"ח ימומנו בחוב ייעודי פרויקטאלי והיתר על ידי היזמים (חלקה של דור אלון בהון העצמי כ- 60 מיליון ש"ח). הפרויקט הינו להקמת תחנת הכוח כיחידת ייצור בקו-גנרציה לייצור חשמל וקטור באמצעות גז טבעי בהספק של כ- 73 מגה וואט. החשמל המיוצר בתחנת הכוח יימכר לסוגת ולצרכנים נוספים ועודפי החשמל יימכרו לחברת החשמל בתעריף קבוע לתקופה של 18 שנים. החברה מעריכה התחלת הפעלה של הפרויקט בחציון שני 2019. פרויקט סוגת הינו חלק מאסטרטגיית החברה להגדיל את פעילותה כיצרנית ומשווקת חשמל באמצעות פיתוח מיזמי אנרגיה בתחום החשמל הפרטי ובכך לגוון את מקורות התזרים והרווחיות. בתרחיש הבסיס של מידורג, איננו מניחים תזרימים מהפרויקט בשלוש השנים הקרובות, גם נוכח סיכונים ההקמה המאפיינים פרויקטים מסוג זה.

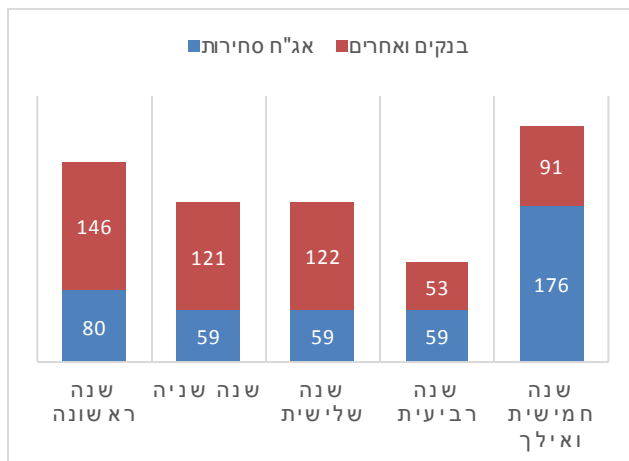
צפי להאטת יחסי הכיסוי בשל גידול בהשקעות ההוניות

על פי תרחיש הבסיס שלנו, בשנים 2017-2018 אנו צופים הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) (לאחר תקנון עמלות כרטיסי אשראי ובאיחוד יחסי) עשוי להסתכם ב 230-250 מיליון ש"ח לשנה והמקורות מפעולות (FFO) צפויים לעמוד בטווח של 170-190 מיליון ש"ח לשנה. לחברה תכנית השקעות נרחבת לשנים 2017-2018 בהיקף של כ- 580 מיליון ש"ח, הכוללת עלויות הקשורות עם רכישת קרקע בהרצליה (כ- 240 מיליון ש"ח), הקמת תחנת הקוגנרציה בשטח מפעל סוגת, והשקעות מניבות נוספות לפיתוח תחומי הפעילות הקיימים. השקעות אלו והערכתנו לדיבידנד בהיקף של 30-40 מיליון ש"ח בשנה, גוזרים תזרים חופשי שנתי שלילי בהיקף משמעותי בתרחיש הבסיס, אשר צפוי לעמוד בשנת 2017 בטווח של 250-290 מיליון ש"ח, ובשנת 2018 בטווח של 50-90 מיליון ש"ח. כפועל יוצא אנו צופים כי החברה תידרש לגידול מהותי יחסית בהיקף החוב לצורך מימון התזרים השלילי. על בסיס הנחות אלו, אנו צופים כי יחסי הכיסוי חוב מותאם ל- EBITDAR וחוב מותאם ל- FFOR יאטו ביחס לשנה החולפת, ויעמדו בטווחים שבין 5.5-6 ו-7.5-8, בהתאמה, והינם איטיים ביחס לדירוג.

נזילות הולמת הנשענת על מסגרות אשראי ומיחזור חוב

נכון ליום 31.12.2016 לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ- 150 מיליון ש"ח. התזרים החופשי השלילי הצפוי בטווח התחזית, כמתאר לעיל, ופרעונות חוב בהיקף של כ- 220 מיליון ש"ח ו- 180 מיליון ש"ח בשנים 2017 ו-2018, יוצרים לחברה תלות במחזור חוב. לחברה גמישות פיננסית טובה, הנתמכת במסגרות אשראי חתומות בהיקף נרחב של כ- 500 מיליון ש"ח. כמו כן החברה עומדת באמות המידה הפיננסיות שהעמידו לה המממנים, במרווח גבוה. לקראת תום שנת 2016 השלימה חברת האם אלון רבוע כחול ישראל בע"מ הסדר חוב בין היתר באמצעות גיוס חוב ארוך טווח אשר מקטין את החשיפה של החברה לצרכים התזרימיים של בעלת השליטה, אם כי אנו צופים המשך חלוקת דיבידנדים עקבית בהיקף של 30-40 מיליון ש"ח לשנה.

דור אלון (מאוחד) לוח סילוקין ליום 31.12.2016, במיליוני ש"ח



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור בחוב פיננסי מותאם ל-EBITDAR מתחת ל- X5.0 לאורך זמן
- העלאה משמעותית בשיעור ההון העצמי למאזן

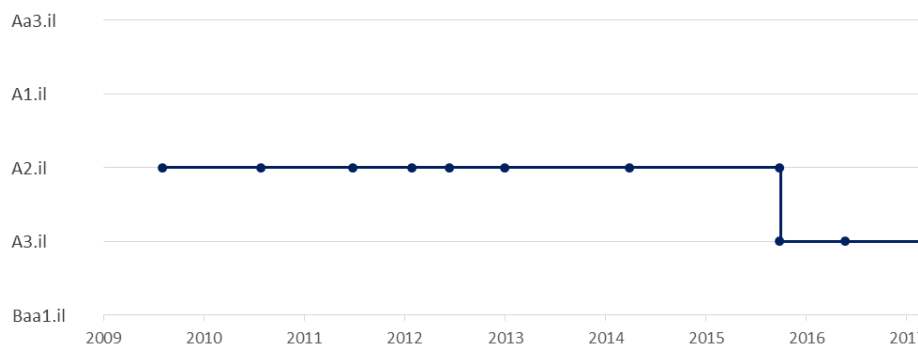
גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- חוב פיננסי מותאם ל-EBITDAR חורג מעל X7.0 לאורך זמן
- 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 ע"י אלון רבוע כחול- ישראל בע"מ (63.13%). החברה עוסקת בפיתוח, הקמה והפעלה של תחנות תדלוק ומרכזים מסחריים בסמיכות להם וכן, בשיווק של מוצרי דלק, גז טבעי, מוצרי צריכה אחרים בתחנות תדלוק ומחוזות לתחנות ובהשכרת שטחי מסחר לצדדים שלישיים. מנכ"ל החברה הנו מר עודד בלום.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דור אלון אנרגיה בישראל- פעולת דירוג מרץ 2017](#)

[דור אלון אנרגיה בישראל- עדכון פעולת דירוג יוני 16](#)

[דור אלון אנרגיה בישראל- פעולת דירוג מאי 16](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות קמעונאות, מאי 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

05/04/2017	תאריך דוח הדירוג:
28/03/2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
05/08/2009	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
דור אלון אנרגיה בישראל (1988) 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 הגבוה 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 קחבים 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").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימוש אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. ובהרר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מחרג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נושא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות ביניה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודתה ועדת הדירוג שלה.