

# טמפו משקאות בע"מ

מעקב | דצמבר 2019

## אנשי קשר:

### קובי רחמני

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי  
[kobir@midroog.co.il](mailto:kobir@midroog.co.il)

### ליאת קדיש, רו"ח

ראש צוות בכירה - מעריך דירוג משני  
[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

### סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון חברות  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

---

## טמפו משקאות בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il לאגרות חוב (סדרות א' ו- ב') שהנפיקה טמפו משקאות בע"מ (להלן: "טמפו" או "החברה").  
אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
28.02.2020	יציב	A1.il	1118306	א'
31.12.2024	יציב	A1.il	1133511	ב'

### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך במעמד עסקי מוביל של טמפו בשוק הבירה בישראל עם נתח שוק של כ-45%, בבעלות החברה המותגים "בירה גולדסטאר" ו"בירה מכבי". לחברה זיכיון ארוך טווח לשיווק מותגי קונצרן Heineken International B.V ("היינקן") בישראל ובקפריסין, היינקן נמנית עם בעלי המניות של החברה (40%). טמפו הינה השחקנית השלישית בגודלה בשוק המשקאות הקלים עם נתח שוק של כ-16%, החברה מחזיקה בזיכיון לשיווק מוצרים מבית PepsiCo Inc ("פפסיקו") וכן מותגים נוספים בבעלותה ותחת הסכמי זיכיון. לטמפו מעמד משמעותי גם בשוק משקאות האנרגיה עם המותג XL המשווק ע"י החברה תחת הסכם זיכיון. החברה הינה שחקנית מובילה גם בשוק היין השולחני בישראל (נתח שוק של כ-25%) תחת פעילות חברת הבת יקבי ברקן בע"מ ("ברקן"), המחזיקה במוותגים "ברקן" ו"סגל". לחברה פעילות של ייבוא והפצה של משקאות חריפים מרביתם תחת זיכיון יבוא מוצרי פרנו בישראל וקפריסין ויבוא של וודקה מהמותג Beluga ("בלוגה"). בבעלות החברה 2 מפעלים, האחד לייצור ואריזה של בירות ומשקאות קלים והשני לייצור יין לצד שרשרת הפצה כלל ארצית רחבה, המהווה יתרון יחסי משמעותי בשימור מעמדה של החברה בענף והגדלת סל המוצרים. פעילות החברה מתרכזת בענף המשקאות בישראל, הדומיננטיות של תחום המשקאות האלכוהוליים בחברה מהווה גורם סיכון נוכח ריכוזיות עסקית, לצד ריכוזיות גיאוגרפית המתבטאת בעיקר פעילות החברה בשוק המקומי בישראל, המהווים סיכון אשראי אשר הובא בשיקולי הדירוג.

ענף המשקאות בישראל, לפלחיו השונים, מאופיין להערכתנו ברמת תחרות בינונית, בהיותו נשלט בכל אחת מהקטגוריות העיקריות בידי מספר מועט יחסית של מתחרות המחזיקות בנתחי שוק דומיננטיים. הענף מאופיין בחסמי כניסה גבוהים יחסית, נוכח מיתוג גבוה וצורך בהשקעות במערכי שיווק והפצה נרחבים. הביקוש בענף יציב יחסית אך הינו בעל שיעורי צמיחה מתונים. שוק משקאות האלכוהול הינו תת סגמנט בשוק המשקאות הכללי, ובתוכו הבירה והמשקאות החריפים, שהם בעלי מאפיינים ייחודיים. בשנת 2018 חלה הוזלת מחיר של חלק ממותגי הפרימיום בשוק הבירה, בעיקר בשוק החם, אשר גררה מהלכי הוזלות נרחבים של כלל השחקניות בענף. במהלך שנת 2019 חלה התייצבות מסוימת ברמת התחרות, אם כי להערכתנו המחירים בשוק הבירה לא צפויים לחזור לרמתם הקודמת.

רווחיות החברה הינה גבוהה והולמת את דירוגה, אך נשחקת בשנים האחרונות נוכח העלייה בתמהיל המכירות של משקאות המיובאים על ידי החברה וזאת לצד השחיקה העקבית ברווחיות הגולמית בשוק היין השולחני. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח צמיחה במכירות בשיעור ממוצע של כ-5% בשנות התחזית. מכירות החברה צפויות להסתכם בטווח שבין 1.5 - 1.55 מיליארד ₪ בשנים 2019 - 2020, תוך צמיחה בשוק משקאות האנרגיה והמשקאות החריפים, לצד שחיקה מסוימת בשוק הבירה וסטגנציה בשוק היין. להערכתנו בשנים אלו החברה צפויה להציג שיעור רווחיות תפעולית של כ-8%, שיעור נמוך בהשוואה לממוצע התלת שנתי של החברה אשר הסתכם בכ-10.0%, בהתאם להנחותינו.

<sup>1</sup> נתוני השוק ונתוני הענף בדוח הינם מהדוחות הכספיים של החברה ונלקחו במקור מחברת נתוני StoreNext, נתונים אלו הינם על בסיסו של השוק המבורקד.

מידרוג מניחה כי בשנים 2019-2020 יסתכמו הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) והמקורות מפעולות (FFO) של החברה בטווח 240-260 ו-190-210 מ' ש, בהתאמה ולאחר השפעות תקן החכירות. החברה בעיצומה של תוכנית השקעות משמעותיות לשדרוג תשתיות וקווי הייצור. תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון היקפי השקעה משמעותיים של 160 - 180 מ' ש בשנת 2020 (כולל הוצאות בגין חכירות - מרכיב הקרן). התזרים החופשי (FCF) של החברה בשנת 2019 חיובי וצפוי לעמוד על כ- 25 מ' ש, ואילו התזרים החופשי בשנת 2020 צפוי להיות שלילי בטווח שבין 40 - 60 מ' ש, נוכח עלייה בהשקעות ההוניות.

יחס חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA ויחס חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-FFO צפויים לנוע בשנים 2019-2020 בטווח של 2.7-3.0 ו-3.3-3.5, בהתאמה, והינם הולמים את רמת הדירוג. גמישותה הפיננסית של החברה גבוהה ונתמכת ברמת מינוף מתונה ויחסי כיסוי מהירים, תוך נגישות גבוהה למקורות מימון בישראל. החברה עומדת במרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות הקיימות לה. נזילות החברה נסמכת בעיקר על מקורותיה הפנימיים ומסגרות אשראי פנויות מבנקים בסך כ- 250 מ' ש נכון ליום 30.9.2019 הנחלקות בין טמפו משקאות לבין ברקן, אשר בחלקן חתומות. לחברה יתרה גבוהה של אשראי לז"ק וחלויות שוטפות, אשר הסתכמה בכ- 380 מ' ש (ללא חלויות שוטפות בגין חכירה) ליום 30.09.2019, ועומדת בעיקר כנגד צרכי ההון החוזר של החברה. מידרוג מעריכה כי היקף החלויות הנ"ל הינו גבוה בהשוואה למקורות החברה לז"ק (יתרות נזילות ומסגרות חתומות פנויות), ומהווה משקל על נזילות החברה. בשנה האחרונה החברה פעלה להאריך את מח"מ התחייבויותיה לאחר שנטלה הלוואות בנקאיות לז"א וגייסה אג"ח חלף אשראי בנקאי לז"ק. מידרוג מניחה כי החברה תמשיך ותפעל להגדלת מח"מ ההתחייבויות. לחברה עומס פרעונות של הלוואות לז"א ולחלויות של אג"ח המסתכם בכ- 40 מ' ש מדי שנה.

### אופק הדירוג

אופק הדירוג יציב נוכח הערכתנו כי החברה תשמור בשנות התחזית על מיצוב עסקי גובה לצד שמירה על יחסים פיננסי בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג.

#### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול פרמננטי בהיקף הפעילות תוך שמירה על רמת הרווחיות התפעולית
- ירידה פרמננטית ביחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA מתחת ל-2.0

#### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה ביחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA מעל 3.5 לאורך זמן

#### טמפו משקאות בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים (במיליוני ש):

FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	9M 2018	9M 2019	
1,137	1,241	1,334	1,403	1,061	1,150	הכנסות
10.9%	11.3%	10.3%	8.3%	8.9%	9.0%	% רווח תפעולי
52%	44%	48%	51%	51%	54%	חוב פיננסי מותאם ל-Cap*
2.1	1.7	2.2	2.8	2.6	2.7	חוב פיננסי מותאם ל-EBITDAR*
6.0	8.4	6.6	6.6	7.5	6.0	EBITR להוצאות מימון*

\* יחסי הכיסוי מותאמים על פי מתודולוגיית מידרוג להתאמות בגין הוצאות חכירה תפעולית ארוכת טווח. עד לשנת 2019 היחסים מחושבים לפי ההתאמה שנעשתה על ידי מידרוג בהתאם לשיטת המכפילים, ואילו החל משנת 2019 היחסים מחושבים על בסיס הדיווח החשבונאי של החברה לפי תקן IFRS16.

**טמפו משקאות בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים על מגזרי הפעילות (במיליוני ₪):**

FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	9M 2018	9M 2019	
<b>הכנסות</b>						
466	474	516	554	409	452	<b>משקאות אלכוהוליים</b>
178	167	180	188	151	158	<b>ברקן</b>
494	599	638	662	501	540	<b>משקאות קלים</b>
<b>שיעור רווח מגזרי כולל אחרות</b>						
24.9%	25.1%	23.4%	20.2%	20.9%	17.3%	<b>משקאות אלכוהוליים</b>
22.8%	23.4%	21.2%	16.7%	18.0%	19.3%	<b>ברקן</b>
7.75%	9.9%	9.6%	8.8%	8.9%	10.8%	<b>משקאות קלים</b>

**פירוט השיקולים העיקריים לדירוג**

**סיכון ענפי מתון נוכח ביקושים יציבים יחסית, רמת התחרות בינונית וחסימי כניסה גבוהים**

החברה פועלת בשלושת התחומים העיקריים בענף המשקאות: שוק הבירה והמשקאות החריפים (כ-39% ממכירות החברה ל-12 חודשים שעד 30.09.2019), שוק המשקאות הלא אלכוהוליים (כ-48%) ושוק היין השולחני המרוכז תחת חברת יקבי ברקן (כ-12%). שוק המשקאות בישראל, לסוגיו השונים, מאופיין להערכתנו ברמת תחרות בינונית, בהיותו נשלט בכל אחת מהקטגוריות העיקריות בידי מספר מועט יחסית של מתחרות המחזיקות בנתחי שוק דומיננטיים. כמו כן הערכתנו כי בענף המשקאות שליטה במערכת הפצה ארצית המשווקת מגוון רחב של מוצרים, מהווה יתרון תחרותי וחסימי כניסה משמעותי לענף.

שווקי הבירה, המשקאות החריפים ומשקאות האנרגיה, שהינם תתי שווקים בשוק המשקאות הכללי, מאופיינים בדומיננטיות של נק' המכירה הקרות<sup>2</sup> וכן בפיזור גבוה של עסקים קטנים יחסית ביחס לפעילות החברה. צרכני המוצר בערוץ הקר פחות מוטי מחיר ומושפעים בעיקר מחוזק המותגים. נוכחות דומיננטית בשוק הקר הינה גורם קריטי לצורך ביסוסם והחדרתם של מותגי האלכוהול והאנרגיה לשוק המקומי, ובכלל זאת לשוק החם. הביקוש למשקאות אלכוהוליים מצוי בקורלציה חיובית עם תרבות הבילוי והפנאי, העלייה ברמת החיים וכן הגידול בתיירות הנכנסת, ובו בזמן מול הירידה בתיירות הפנים על חשבון נסיעות לחו"ל. שוק הבירה בישראל הינו שוק קטן יחסית בעל היקף מכירות של כ-580 מ' ₪ בשנת 2018, בשלוש שנים האחרונות צמח השוק בשיעור ממוצע של כ-2.5%. שוק המשקאות האלכוהוליים מושפע גם משינויים רגולטורים בדמות מיסי קניה ומגבלות שונות על מכירה ושיווק של מוצרי אלכוהול, ולהערכתנו מהווה גורם סיכון אשר נלקח בחשבון במסגרת הסיכון הענפי.

שוק המשקאות הקלים מאופיין בהיקפי פעילות גדולים בהשוואה לשווקי הבירות והמשקאות החריפים, ומתאפיין בריכוזיות גבוהה של שלוש החברות המובילות בענף, החברה המרכזית לייצור משקאות קלים בע"מ ("החברה המרכזית"), יפאורה תבורי בע"מ ("יפאורה") וטמפו. השוק מאופיין בעיקר בייצור מקומי נוכח עלות המוצרים הנמוכה. עיקר מאמצי השיווק בשוק זה מוטים לשוק ה"חם" ומוטה בעיקר לכיוון הלקוחות הגדולים (רשתות השיווק הגדולות וסיטונאי המשקאות). לקוחות השוק החם הינם מוטי מחיר והשוק מאופיין ברמת רווחיות נמוכה יותר בהשוואה לשוק הקר. סל מוצרים רחב מהווה יתרון יחסי בשוק החם עבור ספקיות המשקאות, בשל יתרונות לגודל למול הרשתות הגדולות. הביקוש למשקאות קלים צומח באופן היסטורי במידה מתונה יחד עם הגידול באוכלוסייה, אך חווה מזה מספר שנים מגמה של שינוי טעמים, המתבטאת במעבר לצריכה של משקאות בעלי דימוי בריא כגון: סודה, משקאות דיאטטיים, מים מינרלים מים בטעמים וכדומה.

שוק היין מתאפיין בבידול גבוה יותר בין הביקוש בשוק הקר והביקוש בשוק החם, נוכח שונות באיכות המוצר כתלות בשנות הבציר ואיכות הענבים. החלק הארי של שוק היין הנמכר בערוצי המכירה החמים ובשוק המוסדי (בתי מלון, אולמות אירועים וכד) נתון

<sup>2</sup> השוק ה"קר" - נק' מכירה בהן המוצרים נמכרים כשהם ברובם מקוררים כגון פאבים ואירועים מסחריים וכו'. "השוק החם" כולל מכירות ברשתות שיווק ומכירות סיטונאיות.

במגבלות כשרות המגבילות את היקף הייבוא ומקנות יתרונות יחסיים לייצור מקומי. השוק מתאפיין ברמת תחרות גבוהה בשנים האחרונות, שהתבטאה במבצעי מכירות אגרסיביים בשוק החם, אשר הובילו לשחיקה במחיר הסופי לצרכן.

מידרוג מעריכה כי ענף המשקאות מאופיין בחסמי כניסה גבוהים יחסית, נוכח הצורך בהשקעות במערכי שיווק והפצה נרחבים בכל ערוצי השיווק והמכירה.

### מעמד עסקי ושיווקי חזק, בעיקר בתחומי האלכוהול, עם מערך הפצה תומך עצמאי וחזק

טמפו הינה החברה המובילה בישראל בנתח השוק של מותגיה בתחום הבירה והיין והינה השלישית בגודלה בשוק המשקאות הקלים. לחברה היקף הכנסות של כ- 1.5 מיליארד ₪ ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2019, ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2019 היא רשמה צמיחה של 8.4% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. לחברה סל מותגים רחב ומגוון בשלושת מגזרי המשקאות בהם היא פועלת, המוחזקים בידה בהסכמי זיכיון או שהינם בבעלותה. לצד כל זאת, פעילות החברה בענף המשקאות בלבד והדומיננטיות של תחום המשקאות האלכוהוליים בחברה מהווים גורם סיכון נוכח ריכוזיות עסקית, לצד גם ריכוזיות גיאוגרפית המתבטאת בעיקר פעילות החברה בשוק המקומי בישראל, המהווה סיכון אשראי אשר נלקח בחשבון בדירוג.

החברה נהנית מיכולות ייצור, שיווק והפצה של בירות ומשקאות קלים וכן פעילות ענפה של ייבוא והפצה של משקאות חריפים. לחברה מפעל ייצור בנתניה הכולל 9 קווי ייצור ומילוי של בירה ומשקאות קלים, וכמו כן מחזיקה החברה את מפעל ברקן בחולדה המשמש לייצור יין. לחברה מרכז הפצה לוגיסטי ארצי בנתניה ו-5 מרכזי הפצה אזוריים בפריסה ארצית. שרשרת הפצה כלל ארצית רחבה, בבעלותה ובשליטתה המלאה של החברה, מהווה יתרון יחסי משמעותי בשימור מעמדה של החברה בענף והגדלת סל המוצרים.

החברה הינה השחקנית המובילה בישראל בשוק הבירה עם נתח שוק שהסתכם בשנת 2018 בכ- 45%. לחברה בעלות על מותגי הבירה "מכבי" ו-"גולדסטאר" והסכם זכיינות ארוך טווח עם היינקן העולמית (המחזיקה ב-40% ממניות החברה) לשיווק בישראל ובקפריסין של מותגי הקונצרן. המתחרה העיקרית של החברה בשוק הבירה הינה החברה המרכזית המחזיקה בנתח שוק של כ- 32%. שתי החברות מחזיקות בפעילות ייצור בירה מקומית ויחד מחזיקות בנתח שוק של כ-76% משוק הבירה, כאשר לצידן פועלים מספר יבואנים של מותגים בינלאומיים. במחצית השנייה של 2018 חלה ירידת מחיר של בירות הפרימיום בשוק המקומי, הוזלת בירות הפרימיום גררה מהלכי הוזלות שכללו גם את קטגוריית בירות ה"מיינסטריים" והובילו להחרפת התחרות בענף. מידרוג מעריכה כי רמת התחרות בשוק הבירה צפויה להימשך גם בטווח זמן הקצר עד הבינוני, אך מגוון המוצרים וכן השליטה בנק' המכירה בעיקר בשוק הקר יאפשרו לחברה לפצות במידה מסוימת על השחיקה ברווחיות. לחברה הסכמי זכיינות בלעדיים ליבוא של מותגים מובילים בתחום המשקאות החריפים כגון מותגי פרנו: ג'יימסון, שיבאס, אבסולוט, ועוד מותגים מגוונים רבים אשר מבצרים את מעמדה החזק של החברה בנק' המכירה הקרות, לצד המתחרה העיקרית החברה המרכזית.

בשוק היין השולחני המקומי מחזיקה החברה הבת יקבי "ברקן" בנתח שוק של כ- 25%, והינה החברה המובילה בשוק. בבעלות החברה המותגים "ברקן" ו"סגל" המוערכים ע"י מידרוג כמותגים חזקים בשוק היין השולחני המקומי. שוק היין השולחני חווה בשנים האחרונות תחרות חריפה שהתבטאה בריבוי המבצעים ברשתות השיווק וכניסתם של יקבים קטנים שהובילו לשחיקה במחירי המכירה.

החברה פועלת גם בשוק המשקאות הקלים שאינם אלכוהולים עם נתח שוק של כ- 16%. שוק המשקאות הקלים הינו שוק ריכוזי ונשלט ע"י החברה המרכזית ויפאורה, אשר מחזיקות יחד בנתח שוק של כ- 80%, וביחד עם טמפו חולשות שלושת החברות על מעל 95% מהשוק. לחברה סל מותגי משקאות קלים מגוון, הכולל בעיקר את המותגים פפסי, משקה אנרגיה - XL, ג'אמפ, אקוה נובה, סאן-פלגרין, פיקסי ועוד. החברה הינה שחקן מרכזי בענף משקאות האנרגיה אשר צמח באופן משמעותי בשנים האחרונות, באמצעות הסכם זיכיון עם המותג XL. מידרוג מעריכה כי פעילות משקאות אנרגיה של החברה צפויה להוות מקור לצמיחה גם בשנים הקרובות. החברה פועלת כאמור בשני ערוצי המכירה של שוק המשקאות - השוק החם הכולל בעיקר את רשתות השיווק הגדולות והיווה כ- 64% מסך המכירות הכספיות של החברה בשנת 2019 והשוק הקר אשר היווה כ- 32% מסך המכירות הכספיות של החברה. פיזור זה תורם למעמדה העסקי של החברה וצמצם את ריכוזיות הלקוחות.

## רווחיות החברה נשקת לאורך השנים בשל מגזר ברקן והגידול במכירות מוצרים קנויים, אך עודנה גבוהה ומשקפת מותג ומעמד

### עסקי חזק

הכנסות החברה רשמו צמיחה שנתית ממוצעת של כ-7.3% בשלוש השנים 2016-2018, אשר נבעה בחלקה מצמיחה פנימית שמקורה בגידול השוק ובחלקה מהרחבת סל המותגים בכל מגזרי הפעילות. שיעור הרווחיות הגולמית של החברה יורד באופן מתון ועקבי בשנים 2018, 2017 ו-2016, ועמד על 38.9%, 40.9% ו-41.5%, בהתאמה. מגמות אלו נמשכו גם בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2019. השחיקה בשיעור הרווחיות הגולמית נובעת מגידול בחלק המוצרים המוגמרים המיובאים ע"י החברה וזאת לצד שחיקה בשיעור הרווחיות הגולמית בשוק היין השולחני. לאורך זמן הרווחיות תוסיף ותבטא גמישות מחיר גבוהה יחסית, הנובעת מכוחם של מותגי החברה, הנתמך בהשקעות גבוהות בפרסום ושיווק, ממרכיב גבוה של ייצור עצמי וכן מיתרון לגודל במערך ההפצה הרחב של החברה. הרחבת סל מותגי החברה מתבטאת בעליית חלקם היחסי של מוצרים קנויים מיובאים ממכירותיה. בתוך כך, גידול במרכיב המוצרים הקנויים בתמהיל המכירות מגביר את חשיפת רווחיותה לתנודות שערי חליפין.

החברה שיפרה לאורך השנים האחרונות את שיעור הוצאות הפרסום, אשר עמד על ממוצע של כ-4.5% מהמכירות בלבד, כפועל יוצא של מהלכי התייעלות ויתרונות לגודל, וכן בין היתר הודות להשתתפות ספקיה בהוצאות הפרסום של מותגיהם ובשל מגוון רחב של פלטפורמות פרסום וקידום מכירות. חלק נוסף מהתמיכה השיווקית של החברה במוצריה, נעשה באמצעות הלוואות שהיא מעמידה לבתי עסק בשוק הקר ונרשמות כהשקעות הוניות בתזרים המוזמנים. לחברה פיזור לקוחות רחב בישראל וניהול אשראי שמרני (כפי שמתבטא בשיעור חובות מסופקים זניח).

על אף עליות המחירים המסתמנות בשוק המזון, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח ירידה מסוימת בשוק הבירה לצד סטגנציה במחירים בשוק היין. אנו מעריכים כי רווחיות החברה תשמור על יציבות, למעט שחיקה קלה בשל עלייה בהוצאות השכר ועלייה בחלקה של תוצרת קנייה, תחת תרחיש הבסיס של מידרוג צפויה הרווחיות הגולמית של החברה לנוע סביב שיעור של 37%-38%. תרחיש הבסיס לעיל נתון לתנודתיות מסוימת נוכח החשיפה לשערי החליפין שהינם גורם אקסוגני, גם בהתחשב בגמישות המחיר הטובה של החברה. להערכתנו בטווח הקצר והבינוני החברה צפויה להציג רווחיות תפעולית של כ-8%, נמוך במקצת משיעור הממוצע התלת שנתי של 10.0%, בהתאם להנחותינו.

### הגידול בהשקעות ההוניות בעיקר לשימור כושר הייצור צפויה להוביל לגידול מסוים בחוב ולהכביד על יחסי הכיסוי

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2019-2020 מעריך כי הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) והמקורות מפעולות (FFO) של החברה צפויים לנוע בטווח שנתי של 240-260 ו-190-210 מ' ש, בהתאמה ולאחר השפעות תקן החכירות. החברה בעיצומה של תוכנית השקעות משמעותיות לשדרוג תשתיות מפעליה וקווי הייצור בהם. בהתאם לכך, תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון השקעה של כ-100 מ' ש בשנת 2019 וכן גידול משמעותי בהשקעות בשנת 2020 לכ-180 מ' ש (בשתי השנים הנתון כולל הוצאות בגין חכירה<sup>3</sup>), מבלי להניח הנבה בגיבן בשנות התחזית. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, השקעות אלה, הלוואות לחייבים לז"א, השקעה בהון חוזר, וכן תשלום דיבידנד בהתאם למדיניות החברה, יובילו לתזרים חופשי (FCF) חיובי של כ-25 מ' ש במהלך שנת 2019, ובהמשך בשנת 2020, תזרים שלילי בהיקף של 40-60 מ' ש, נוכח עלייה בהשקעות ההוניות.

במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג מוערך כי יחס חוב ברוטו לקאפ מותאם צפוי להשתפר לטווח שבין 51%-53% בשנות התחזית, לעומת כ-54% ליום 30.9.2019 (כ-51% ליום 31.12.2018 לפני השפעות תקן 16), יחס חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA ויחס חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-FFO צפויים לנוע בשנים 2018-2019 בטווח של 2.7-3.0 ו-3.3-3.5, בהתאמה. מידרוג מביאה בחשבון כי לחברה צרכי השקעה מחזוריים, לצורך שימור ושיפור כושר הייצור וההפצה ועל כן יחסי הכיסוי עשויים לנוע בטווח גבוה יותר על פני חלק מהשנים.

<sup>3</sup> כולל תשלומים בגין הוצאות חכירה לפי תקן החכירות (IFRS16) של כ-20 מ' ש מדי שנה בשנים 2019 - 2020.

## גמישותה הפיננסית של החברה גבוהה ונתמכת ברמת מינוף מתונה יחסי כיסוי הולמים את רמת הדירוג

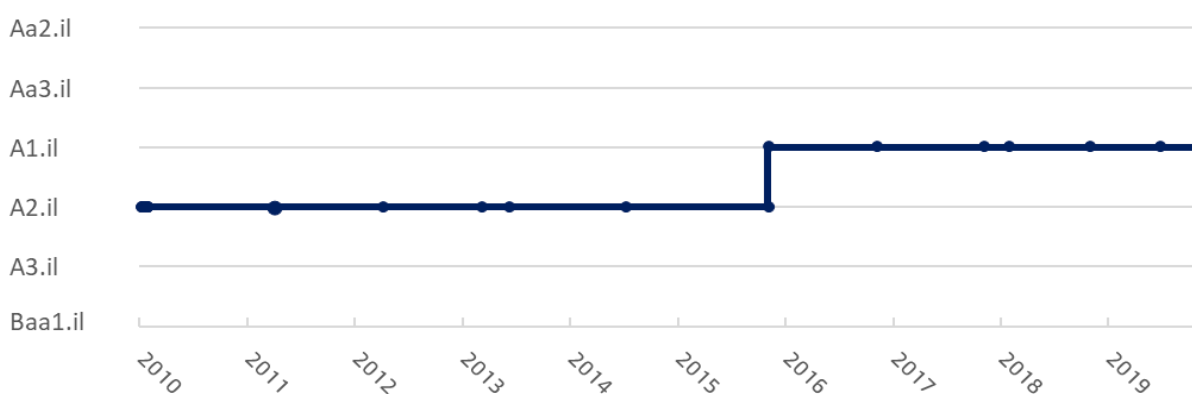
לחברה נגישות גבוהה למגוון מקורות מימון בשוק המקומי, גמישותה הפיננסית של החברה נובעת מרמת המינוף המתונה של החברה לצד יחסי כיסוי מהירים יחסית אשר הולמים את דירוג החברה. החברה עומדת במרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות הקיימות לה. לחברה שעבוד שוטף על כלל נכסיה לטובת הבנקים ושעבודים ספציפיים על חלק גדול מנכסיה. נזילות החברה נסמכת בעיקר על מקורותיה הפנימיים ומסגרות אשראי פנויות מבנקים בסך כ- 250 מ' ש נכון ל- 30.9.2019 אשר הנחלקות בין טמפו משקאות לבין ברקן ובחלקן חתומות. יתרת אשראי לז"ק וחלויות שוטפות בהיקף גבוה יחסית, אשר הסתכם בכ- 380 מ' ש (ללא חלויות שוטפות בגין חכירה) ליום 30.09.2019, ונובע בעיקר ממימון צרכי ההון החוזר של החברה. מידרוג מעריכה כי היקף החלויות הנ"ל הינו גבוה בהשוואה למקורות החברה לז"ק (יתרות נזילות ומסגרות חתומות פנויות) ומהווה משקל על נזילות החברה. בשנה האחרונה החברה פעלה להאריך את מח"מ התחייבויותיה לאחר שנטלה הלוואות בנקאיות לז"א וגייסה אג"ח חלף אשראי בנקאי לז"ק. מידרוג מניחה כי החברה תמשיך ותפעל להארכת מח"מ חובות החברה. עומס הפרעונות של הלוואות לז"א וחלויות אג"ח של החברה מסתכם בכ- 40 מ' ש מדי שנה, ולהערכתנו הולם את התזרים החופשי הפרמננטי של החברה תחת מדיניות הדיבידנדים הנוכחית.

### אודות החברה

טמפו משקאות בע"מ הינה חברה פרטית-מדווחת העוסקת בייצור, יבוא, שיווק והפצה של מגוון רחב של משקאות, באמצעות חברות בבעלותה המלאה. החברה פועלת בשלושה מגזרים: מגזר המשקאות האלכוהוליים, הכולל מוצרי בירה ומשקאות אלכוהוליים קלים ואת מגוון מוצרי פרנו ריקארד; מגזר פעילות ברקן, באמצעות חברת יקבי ברקן; מגזר המשקאות הלא אלכוהוליים, הכולל מגוון סוגי משקאות מוגזים, מיצים, מים מבוקבקים, משקאות אנרגיה, קפה, תה ועוד.

בעלת השליטה בחברה (60% מהון המניות) הינה טמפו תעשיות בירה בע"מ - חברה פרטית, שבעלי מניותיה העיקריים הם משפחת בר (61%) ומשפחת בורנשטיין (39%). יתרת מניות טמפו (40% מהון המניות) מוחזקות על ידי HEINEKEN INTERNATIONAL B.V. ז"ק בר משמש כמנכ"ל ויו"ר דירקטוריון החברה.

### היסטוריית דירוג



### דוחות קשורים

[טמפו משקאות בע"מ - דוחות דירוג](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות תעשייה יצרנית, דצמבר 2015](#)

[מתודולוגית התאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך - יולי 2018](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

11.12.2019	תאריך דוח הדירוג:
23.07.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
24.02.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
טמפו משקאות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
טמפו משקאות 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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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' 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>