

צפי לדוח רבעון 4 2025 של בזן

1. רווחי זיקוק –

בהתבסס על מרווחי זיקוק ממוצעים ברבעון:

• רווח נקי מזיקוק: 54 מיליון דולר

• EBITDA מגזרי מזיקוק: ~160 מיליון דולר

זהו מגזר שממשיך להציג רווחיות גבוהה גם במרווחים בינוניים.

המספר משקף פעילות תפעולית יציבה, ללא אירועים חד-פעמיים.

2. עדכון מלאי – תרומה ודאית

שינויי בשווי מלאי ברבעון צפויים להוסיף:

23+ מיליון דולר

זהו רכיב חשבונאי-תפעולי שאינו תלוי בהחלטות רגולטוריות ולכן נחשב ודאי.

3. ביטוח אובדן רווחים (BI) – הכנסה שכבר הוכרה

החברה כבר הכירה בחלק מה-BI ברבעון 4, ולכן:

38+ מיליון דולר

(הכנסה תפעולית ודאית, כלולה ברבעון 4)

חשוב:

ה-BI אינו מתוסף שוב ברבעון 1 2026 – הוא כבר בתוך תוצאות רבעון 4.

4. תרומת קוונטיום

חברה שנרכשה במהלך רבעון 3 2025 לראשונה תורמת תרומה מלאה במחירי נפט עולים – והיא רווח נקי לבזן הן בהכנסה והן כגידור טבעי למחירי הנפט.

החלק של בזן ב-EBITDA של קוונטיום ברבעון מלא הוא כ-25 מיליון דולר.

לאחר התאמות (פחת, מסים, מימון), התרומה לרווח הנקי:

9~ מיליון דולר

זהו רכיב יציב וצפוי (מחיר נפט ממוצעים 65 דולר ברבעון 4).

5. סיכום רווח רבעון 4 2025 – תרחיש בסיס

חיבור כל הרכיבים הוודאיים:

רכיב תרומה (מיליון דולר)

רווחי זיקוק 54, עדכון מלאי 23, BI 38, קוונטיום 9

סה"כ רווח נקי מינימלי 124

רווח נקי צפוי: ~124 מיליון דולר (מינימום ודאי)

המספר עשוי לעלות משמעותית אם תתקבל הכרה במס רכוש.

6. מס רכוש – פוטנציאל Upside משמעותי

מס רכוש נכון להיום טרם הכיר בסכומי הפגיעות בדוחות החברות, קרוב לוודאי שלא יוכר גם כאן ברבעון 4, הכרה במס רכוש בגין נזק ישיר (150–200 מיליון דולר) צפויה להיכנס ברבעון 1 2026, לא ברבעון 4. לכן: רבעון 4: 124 מיליון (ללא מס רכוש), רבעון 1 2026: 250–300 מיליון (מס רכוש + פעילות שוטפת)

7. תחזית רווחיות שנתית 2026 – הכנסות EBITDA, ורווח נקי לפי מרווחי זיקוק (14–25 דולר)

7.1 הכנסות מזיקוק (Refining Revenue)

הכנסות מגזר הזיקוק נגזרות מנפחי הזיקוק (כ-9–10 מיליון טון בשנה) ומרווחי הזיקוק. לצורך ניתוח, נשתמש בטווח מרווחים של 14–25 דולר לחבית.

7.2 EBITDA מזיקוק לפי מרווחים (שנתי)

מרווח זיקוק (\$/bbl)	EBITDA מזיקוק (מ' \$)
14	~550–600
16	~650–700
19	~750–850
25	~900–1,050

הערה: ה-EBITDA כולל את כל עלויות האנרגיה, התפעול והתחזוקה, אך לפני פחת, מימון ומסים.

7.3 רווח נקי מזיקוק לפי מרווחים (שנתי)

מרווח זיקוק (\$/bbl)	רווח נקי מזיקוק (מ' \$)
14	~350–400
16	~450–500
19	~550–650
25	~700–850

7.4 תרומה שנתית של קוונטיום (2026)

קוונטיום מייצרת EBITDA של כ-100 מיליון דולר בשנה. חלקה של בזן (52%) → כ-52 מיליון EBITDA.

לאחר התאמות (פחת, מסים, מימון):

רווח נקי שנתי לבזן מקוונטיום: ~35–40 מיליון דולר

7.5 תרומה שנתית של תחנות כוח וגזים

תחנות כוח (ייצור חשמל פנימי + מכירה לצד ג')

- EBITDA שנתי ~40–50 מיליון דולר

- רווח נקי 25–20 מיליון דולר

מגזר גזים) תעשייה, אספקת מימן CO₂, וכו')

• EBITDA שנתי 25–35 ~: מיליון דולר

• רווח נקי 12–18 ~: מיליון דולר

7.6 סיכום תרומות שנתיות שאינן זיקוק

מגזר	EBITDA (מ' \$)	רווח נקי (מ' \$)
קוונטיום	~52	~35–40
תחנות כוח	~40–50	~20–25
גזים	~25–35	~12–18
סה"כ	~120–135	~67–83

7.7 רווח נקי כולל 2026 – לפי מרווחי זיקוק

כעת נחבר:

- רווח נקי מזיקוק
- רווח נקי מקוונטיום
- רווח נקי מתחנות כוח וגזים

מרווח זיקוק (\$/bbl)	רווח נקי מזיקוק	תרומה משאר מגזרים	רווח נקי כולל 2026
14	350–400	67–83	417–483
16	450–500	67–83	517–583
19	550–650	67–83	617–733
25	700–850	67–83	767–933

מסקנה של סעיף 7

בזן צפויה להציג רווח נקי שנתי של 420~ עד 930 מיליון דולר ב-2026

מגזרים שאינם זיקוק מוסיפים 67–83 מיליון דולר רווח נקי בשנה

— יציבות גבוהה, תזרים איכותי.

EBITDA ✓ כולל 2026 עשוי לנוע בין 700~ מיליון ל-1.2 מיליארד דולר.

8. השפעת מעבר לחוב נטו אפס

שינוי אסטרטגי במעמד החברה, נכון ל-30.9.2025 החוב נטו עומד על 702 מיליון דולר.

בהתבסס על: רווח רבעון 4 2025, מס רכוש ברבעון 1 2026, רווחיות תפעולית גבוהה לאורך 2026

החברה עשויה להגיע ל-Net Debt = 0 כבר במהלך 2026.

משמעות אסטרטגית:

ירידה חדה בסיכון הפיננסי, אין לחץ ריבית, אין חשש ממחזור חוב, אין תלות בבנקים. שיפור דירוג אשראי, הוצאות המימון יורדות, הגישה לשוק ההון משתפרת. עלייה במכפיל הרווח, חברות ללא חוב נסחרות במכפיל גבוה יותר (Re-Rating). כניסה של משקיעים מוסדיים שמעדיפים חברות עם מינוף נמוך ותזרים יציב. יכולת חלוקת דיבידנד גבוהה, כל דולר תזרים פנוי יכול ללכת לבעלי המניות. פוטנציאל לחלוקת מאות מיליוני דולרים בשנה.

9. לסיכום

בזן נכנסת ל-2026 עם שילוב נדיר של:

רווחיות תפעולית גבוהה

תזרים חזק

ירידה מהירה בחוב נטו

פוטנציאל לחלוקת דיבידנדים משמעותיים

שיפור מהותי בפרופיל הסיכון

אם החברה אכן תגיע ל- $Net\ Debt = 0$ במהלך 2026, היא עשויה לעבור Re-Rating מלא בשוק ההון ולהיסחר במכפילים גבוהים משמעותית מהיום.

ורבעון 1 2026 כבר עכשיו אפשר לחשב את שורת הרווח שם כי מרווחי הזיקוק ידועים, ואם גם יצטרף לזה הפיצוי של מס רכוש על הפגיעה ביוני 2025 נראה רווח שנתי (בשנה טובה) מוצג ברבעון יחיד.

ולגבי המניה, היא תזוז לפי הרווחים וחלוקת הדיבידנדים במהלך השנה הקרובה, ככל שיגדלו כן תגבה !! בכוונה לא נוקט מספרים יתן לשוק לדבר.

הכין - David123