

ישרוטל בע"מ

מעקב | ספטמבר 2024

אנשי קשר:

אלכסנדר ארליך

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

Alexander.E@midroog.co.il

תמיר שרמן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני

Tamir.s@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

ישרוטל בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג מנפיק
-	P-1.il	דירוג נייר ערך מסחרי

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A1.il לישרוטל בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג לזמן קצר P-1.il לנייר ערך מסחרי (סדרה 1) שהנפיקה החברה בסך של עד 50 מיליון ₪ ע.ג.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	נייר ערך
24.06.2025	-	P-1.il	1136167	נע"מ 1

שיקולים עיקריים לדירוג

- סיכון גבוה יחסית של ענף המלונאות בשל מאפיינים עונתיים ותנודתיים.** פעילות החברה בענף המלונאות מאופיינת ברמת סיכון ענפי גבוהה ביחס לענפי משק אחרים לאור חשיפה לתנודתיות גבוהה בשל תנאי כלכלה או אירועים אקסוגניים אשר יש בהם כדי להשפיע על הביקושים בענף, כגון אירועים ביטחוניים, אירועי אקלים ומגיפות. ההתאוששות ממשבר הקורונה והחזרה לשגרה הובילה לגידול בביקושים לשירותי פנאי ונופש בשנים 2021-2022 ועד לתחילת אוקטובר 2023. פרוץ מלחמת "חרבות ברזל" באוקטובר 2023 הובילה לצמצום מהותי בתיירות הנכנסת ובתיירות הפנים בישראל וענף המלונאות התמקד בחודשים הראשונים למלחמה באירוח מפונים. על אף הימשכות מלחמת "חרבות ברזל", במהלך שנת 2024 חלה התאוששות בתיירות הפנים בישראל לצד צמצום הדרגתי של אירוח מפונים, אולם התיירות הנכנסת טרם התאוששה ואינה צפויה להתאושש בקרוב בשל המשך המלחמה.
- מיצוב בולט בשוק המלונאות בישראל עם נוכחות דומיננטיות במרכזי התיירות במדינה וניסיון מלונאי רב שנים.** לחברה 23 בתי מלון בישראל הכוללים 4,861 חדרי מלון, המהווים כ-9% מסך חדרי המלון בארץ. בתי המלון של החברה פונים בעיקר לתיירות פנים בישראל במספר קטגוריות הפונות לסוגים שונים של קהלים וחופשות. שיעור התפוסה הממוצע במלונות החברה עמד על כ-80% במחצית הראשונה של 2024 בהשוואה לכ-70% במחצית המקבילה אשתקד טרום המלחמה. בשנת 2023 עמד שיעור התפוסה הממוצע על 74% בהשוואה לכ-70% בשנת 2022 ובהשוואה לכ-75% בשנת 2019 טרום הקורונה. לחברה ריכוז בפעילותה באילת, המהווה כ-49% מסך חדרי המלון של החברה. ריכוזיות זו נמצאת בתהליך צמצום בשנים האחרונות הודות לרכישה ופיתוח של בתי מלון חדשים ביתר אזורי הארץ, תהליך שצפוי להימשך גם בשנים הקרובות. בנוסף להמשך תהליך הפיתוח בארץ, בסוף שנת 2023, החברה התקשרה בהסכם לרכישת 4 בתי מלון ביוון, ו-2 בתי מלון ברומא, בהתאם לאסטרטגיית הצמיחה של החברה וגיוון מקורות הכנסה מחו"ל.
- התחזקות תיירות הפנים על חשבון הטיסות לחו"ל צפויה להוסיף ולתרום ליציבות בשיעורי התפוסה בהכנסות החברה.** במהלך שנת 2024 צומצם בהדרגה היקף אירוח המפונים במלונות החברה ומרבית המלונות פועלים כיום בפעילות מלונאית כבשגרה על בסיס תיירות פנים בעיקר. הכנסות החברה במחצית הראשונה של שנת 2024 הסכמו בכ-841 מ' ₪ לעומת כ-891 מ' ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, ירידה של כ-6% בין התקופות שנובעת מקיטון בתיירות נכנסת בעקבות המלחמה. בשנת 2023 כולה הסתכמו הכנסות החברה בכ-1.8 מיליארד ₪ בהשוואה לכ-1.9 מיליארד ₪ בשנת 2022. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג, הכנסות החברה צפויות לעמוד בטווח 1.7-1.8 מיליארד ₪ לשנה בשנים 2024-2025, היקף הולם לרמת הדירוג. יחד עם זאת, לאור מצב המלחמה בישראל ואי וודאות לגבי התפתחותה ומשכה, מידרוג מביאה בחשבון תרחיש שלילי בו התרחבות המלחמה והימשכותה עלולות להשפיע לשלילה על הפעילות העסקית בענף תיירות הפנים ובחברה בפרט.

- **מינוף נמוך ורווחיות הולמת תורמים ליחסי כיסוי מהירים יחסית ויציבים.** הון עצמי למאזן של החברה עמד על כ- 53% ליום 30.06.2024, יחס בולט לטובה לרמת המידרוג. לאורך השנים מציגה החברה עלייה ביחס הון למאזן, לאור השיפור ברווחיות, צמיחה מתונה יחסית בהיקף הנכסים ולצד חלוקת דיבידנדים מתונה. המינוף הנמוך הינו פועל יוצא של מדיניות פיננסית שמרנית המתבטאת גם בניהול הנזילות, במדיניות החלוקה ובהתרחבות העסקית המדודה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה לעמוד על הון עצמי למאזן בטווח 53%-57% לאור המשך רווח שוטף, חלוקת דיבידנדים בהיקף דומה לעבר והשקעות הוניות בהיקף גבוה מבעבר, בין היתר לאור רכישה משמעותית של מלון ברומא שהשלימה החברה לאחרונה. יחס חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDAR צפוי לעמוד בטווח של 2-2.4 שנים בשנים 2024-2025, בהשוואה לכ-1.6 לארבעת הרבעונים האחרונים שעד 30.06.2024, לאור המשך גידול ב-EBITDAR לצד ירידה ביתרות המזומנים וגידול מתון בחוב פיננסי נטו. יחס EBIT להוצאות מימון צפוי לעמוד על כ-10 שנים.

- **הדירוג לזמן קצר מבוסס על דירוג המנפיק A1.il באופק יציב ועל ניתוח הנזילות שלה.** ניתוח הנזילות כולל, בין היתר, תזרים מפעילות שוטפת, השקעות במלונות חדשים וקיימים, פירעון נייר הערך המסחרי (נע"מ) וחלוקת דיבידנדים. תנאי הנע"מ מאפשרים למשקיעים לקרוא לכסף בכל עת, בהתראה מוקדמת של 7 ימי עסקים. דירוג הנע"מ נסמך בין היתר על הצהרת החברה כי תשמור לאורך תקופת הנע"מ על מסגרות אשראי פנויות וחתומות ו/או יתרות נזילות בהיקף שלא יפחת מיתרת הנע"מ המונפק בכל עת.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תשמור על ביצועים תפעוליים טובים של בתי המלון ופרופיל פיננסי בולט לחיוב לרמת הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- צמיחה בפעילות ושמירה על תוך שמירה על פרמטרים תפעוליים בולטים
- שמירה על פרופיל פיננסי חזק ובולט לטובה
- שיפור הפיזור הג"ג של מלונות החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה מתמשכת ברווחיות התפעולית של מלונות החברה, אשר תשפיע לשלילה על תזרימי המזומנים מפעילות ועל יחסי הכיסוי הנגזרים
- שינוי במדיניותה הפיננסית של החברה, לרבות נקיטת מדיניות אגרסיבית של חלוקת דיבידנדים והשקעות הוניות בהיקף העולה על תרחיש הבסיס של מידרוג

ישראל בע"מ - נתונים עיקריים (מאוחד), במיליוני ₪*

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.06.2024	
743	1,607	1,872	1,796	1,745	סך הכנסות LTM
105	510	524	519	554	EBITDAR LTM
1,300	1,190	1,317	1,348	1,346	חוב פיננסי מותאם ברוטו
8	378	413	518	502	יתרות נזילות
12.3	1.6	1.7	1.6	1.6	חוב פיננסי מותאם נטו / EBITDAR
45%	49%	50%	53%	53%	הון עצמי/ סך מאזן

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

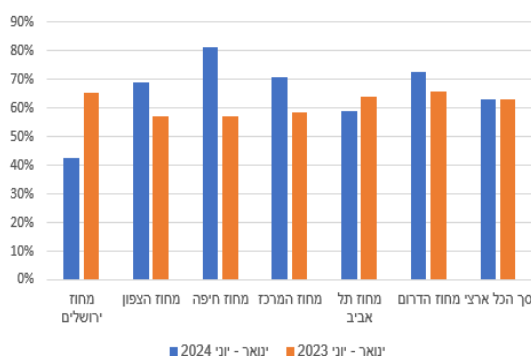
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הביקוש לנופש ופנאי מצוי במגמת עלייה על פני זמן, אך רגיש למחזוריות הכלכלית ולאירועים אקסוגניים; לאור התמשכות המלחמה התיירות הנכנסת לישראל מועטה, אך קיים ביקוש מוגדל מצד תיירות הפנים

מדינת ישראל מדורגת ע"י Moody's בדירוג A2 באופק שלילי. על פי Moody's פרופיל האשראי של ישראל מגלם סיכון גובר והולך אשר החל בשנת 2023 לאור המצב הגיאופוליטי המורכב בשל מלחמת "חרבות ברזל" אשר החלה ב-7 באוקטובר 2023 ונכון למועד זה אין צפי לסיומה. על פי תחזית בנק ישראל¹ מחודש יולי 2024 התוצר בישראל צפוי לצמוח בשיעור של כ-1.5% בשנת 2024 וכ-4.2% בשנת 2025. בנוסף, להערכת בנק ישראל קיים סיכון לעלייה בפרמיית הסיכון של המדינה שתלווה בפיחות השקל, פגיעה ביצוא וירידה בהשקעות המקומיות ובצריכה הפרטית בהתאם להתפתחויות במלחמת "חרבות ברזל" והימשכותה. עוד מעריך הבנק המרכזי כי האינפלציה בשנת 2024 תעמוד על כ-3% והריבית תעמוד על כ-4.25% בעוד שנה ממועד פרסום התחזית. על פי נתוני בנק ישראל, הממוצע השנתי של שיעור האבטלה בישראל בגילאי 25-64 עמד על כ-4.4% בשנת 2023. על פי תחזית בנק ישראל, שיעור זה צפוי לרדת לכ-4% בממוצע בשנת 2024 ולכ-3.8% בממוצע בשנת 2025.

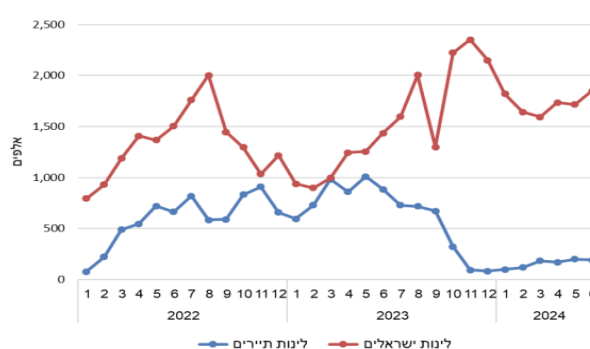
ענף המלונאות הישראלי לתיירות פנים ותיירות נכנסת בו פועלת ישראל מאופיין על ידי מידרוג כבעל רמת סיכון גבוהה יחסית, בעיקר בשל תנודתיות הביקוש, המושפעת מתנודות בכלכלה העולמית ומאירועים גיאופוליטיים המשפיעים על ענף התעופה וענף המלונאות. ההוצאה על תיירות ובעיקר תיירות נופש נתפשת בד"כ כהוצאות פנאי ומותרות ועל כן, בעת האטה או מיתון כלכלי עולמי או מקומי, הענף עלול להיפגע באופן משמעותי. מעבר לכך, מצב ענף המלונאות קשור הדוק למצב המדינה בה הוא נמצא. הרעה במצב הפוליטי והביטחוני במדינה עלולה להביא לפגיעה משמעותית בתיירות, ובפרט בתיירות הנכנסת. בימים כתיקונם, ענף מלונאות הנופש לתיירות פנים בישראל, ובפרט באילת, עומד בחלק מעונות השנה בתחרות מול הביקוש לחבילות נופש בחו"ל ובפרט ביעדים קרובים לישראל כגון יוון וקפריסין ושאר מדינות אירופה. גם בצד התיירות הנכנסת, עומדים מלונות ישראל בתחרות מול יעדי נופש באגן הים התיכון ולאורך הים האדום כגון ירדן וסני. ענף המלונאות עתיר כוח אדם ודורש השקעות חוזרות (CAPEX) בהיקף משמעותי והביקוש בו חשוף לטעמי הציבור ולסיכונים מוניטין.

תרשים 2: תפוסת חדרים לפי מחוז, 2023-2024, באחוזים



מקור: הלמ"ס, עיבוד: מידרוג

תרשים 1: היקף חודשי של לינות ישראלים ותיירים במלונות 2022-2024



מקור: הלמ"ס, עיבוד: מידרוג

עם פרוץ המלחמה ב-7 באוקטובר 2023, ענף המלונאות בארץ נדרש להסתגל לשינויים משמעותיים. על פי נתוני הלמ"ס, לינות התיירים במלונות בישראל צנחו בחדות עם פרוץ המלחמה, אך מנגד, אכלוס מפונים הוביל להעלאת הלינות ושיעורי התפוסה בבתי המלון והם היוו כ-82% מסך הלינות של הישראלים במלונות בחודשים נובמבר - דצמבר 2023. נכון ליום 30.04.2024, דווח בלמ"ס על כ-117.5 אלף איש אשר פונו מבתיים, כאשר חלק הלינות של המפונים במלונות תיירות באפריל 2024 ירד לכ-37% מסך הלינות במלונות התיירות. גם עם הירידה ההדרגתית בחלקם של המפונים בבתי המלון, אופי ותמהיל הלינות במלונות מתבסס כיום בעיקר

¹ התחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, 08 ביולי 2024

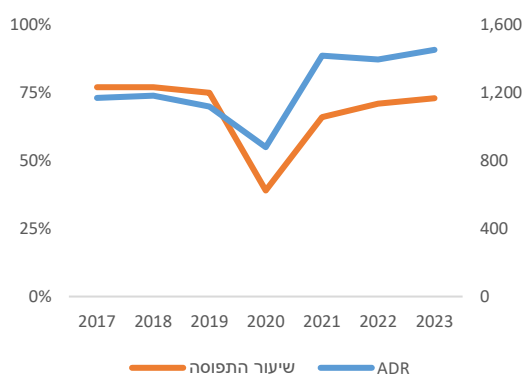
על תיירות פנים, בשל עלייה בביקוש לחופשות בארץ מצד ישראלים, לאור גל ביטולים ושיבושי טיסות אשר גרם להתייקרות במחירי החופשות בחו"ל וכן לאחר מספר חודשים של עצירת ביקושים לנופשים במהלך המלחמה, וכן צמצום היצע המלונות בארץ בכל אזור הצפון. על פי נתוני הלמ"ס, שיעור התפוסה בבתי המלון בישראל עמד על 63% במחצית הראשונה של שנת 2024, ללא שינוי בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, אך בפילוח לפי מחוזות ניתן לראות הסטת ביקושים לאזורים בהם האיום הבטחוני נמוך יותר.

פעילות מלונאית ותיקה עם נתח מהותי בתיירות הפנים בישראל; ריכוזיות מלונות בעיר אילת

החברה הינה אחת החברות הגדולות בתחום המלונאות בישראל ובתת ענף מלונאות היוקרה בפרט, כאשר היא מפעילה 23 בתי מלון בישראל הכוללים 4,861 חדרים. לחברה ותק משמעותי בענף, כאשר 12 מתוך המלונות הפעילים החלו לפעול לפני שנת 2002 ו-7 מלונות החלו לפעול בשנים 2017-2011. בנוסף, החל משנת 2020 השלימה החברה בנייה והפעלה של ארבעה מלונות חדשים המונים יחד 620 חדרים, אשר משקף גידול של 15% במספר החדרים. לחברה נוכחות באזורי תיירות מרכזיים בישראל, בהם אילת, ת"א, ים המלח וירושלים. לחברה פעילות ענפה באילת, המהווה כ-49% ממספר חדרי המלון של החברה, כאשר אחריה ניצבת תל-אביב עם 12% מהחדרים. שיעור ההכנסות מבתי מלון באילת עמד על כ-48% מהכנסות החברה בשנים 2023 ו-2022, כ-54% ב-2021 וכ-52% ב-2019. הדומיננטיות של אילת בפעילות החברה חושפת את החברה לתנודות בביקושים לתיירות בעיר. יצוין כי חלקה של אילת בפרוטפוליו בתי המלון וההכנסות מצוי במגמת צמצום הדרגתי בעקבות מלונות חדשים שפתחה החברה בשנים האחרונות מחוץ לעיר אילת, מגמה שצפויה להימשך גם בשנים הקרובות.

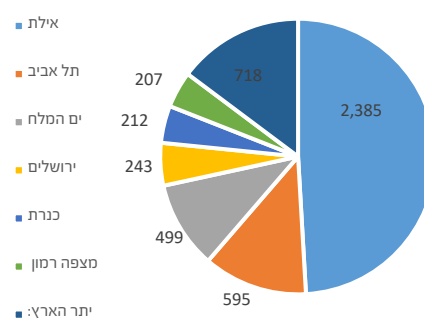
פעילות החברה מוטה לתיירות הפנים שהיוותה כ-89% מהכנסותיה בשנת 2023 - בדומה לשנת 2022, ובהשוואה לשיעור של 80%-78% בשנים 2019-2018. להערכת מידרוג, זהו מאפיין הממתן סיכונים של השפעות אקסוגניות הנובעות מאירועים בינלאומיים ואירועים ביטחוניים בישראל, אך מעלה את הריכוזיות העסקית בחברה. החברה פעילה בקטגוריות מלונאות שונות, המאפשרות פיזור ע"פ סוג התיירות (פנים וחוץ) - בעוד המלונות באילת ובים המלח ממוצבים לתיירות נופש, חלק מהמלונות בת"א והרצליה מיועדים לתיירות עסקית. שיעור התפוסה הממוצע במלונות החברה בשנת 2023 עמד על כ-74%, לעומת שיעור ממוצע של כ-75% בשנת 2019 טרום המגיפה. ההכנסות החברה בארבעת הרבעונים שעד ליום 30.06.2024 הסתכמו בכ-1.8 מיליארד ₪ וזאת בהשוואה לכ-1.4 מיליארד ₪ בשנת 2019. הכנסות החברה בשנים 2019-2023 גדלו בשיעור שנתי ממוצע של 5.6%. ההכנסות ממלונות זהים גדלו ב-3.4% בממוצע לשנה, וההכנסה הממוצעת לחדר גדלה בשיעור שנתי ממוצע של כ-6% לאותה תקופה. הגידול בהכנסות החברה בשנת 2023 לעומת 2019 טרום הקורונה משקף גידול טבעי בביקושים, עלייה בתעריף הלינה (ADR) והגדלת ההיצע.

תרשים 4: ישרוטל בע"מ - שיעור תפוסה ו-ADR 2017-2023



מקור: דוחות החברה עיבוד: מידרוג

תרשים 3: ישרוטל בע"מ - פילוח חדרי מלון לפי ערים



מקור: דוחות החברה עיבוד: מידרוג

רווחיות החברה בולטת לחיוב, ומתבטאת בשיעור רווח תפעולי להכנסות הנע בין 15%-23% מאז שנת 2019, וצפוי לשמור על רמה גבוהה יחסית של 16%-18% בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. יצוין כי אחד הגורמים לשיעור הרווחיות הגבוה יחסית נובע מכך שהחברה הצליחה לצמצם את שיעור ההוצאות הישירות ביחס להכנסות במהלך השנים האחרונות, בנוסף על עליית תעריף הלינה

הממוצע (ADR). מידרוג מעריכה כי היקף הכנסות החברה יעמוד בטווח של 1,700-1,800 מ' ש' לשנה בשנים 2024-2025 והרווח התפעולי על כ-300 מ' ש' לשנה באותן שנים. תרחיש זה מתבסס על הנחה כי התיירות הנכנסת לישראל לא תגדל משמעותית בשנים אלו וכן הוא מביא בחשבון כי עלולה להיות תנודתיות בביקוש למלונות החברה בשל המצב הביטחוני בישראל.

לחברה 10 מלונות בייזום המתוכננים לכלול 969 חדרי מלון ומהווים כ-20% מחדרי המלון הקיימים של החברה, מתוכם 7 בתי מלון בבעלות מלאה או חלקית (חמישה בתל אביב: שקם יפו, דיזינגוף 99, פינסקר, בזל, מונטיפיורי; מלון באילת ומלון בים המלח), וכן 3 נוספים בבניה אשר ביחס אליהם, חתמה ישרוטל עם המשכיר הסכם שכירות ותפעול ארוך טווח (מלון בכנרת - ההסכם נחתם ב-07/2022, מלון בכיכר ציון בירושלים ומלון בתל אביב שממוקם ליד מלון רויאל ביץ'). השלמת בניית המלונות בייזום צפויה עד לשנת 2028, והיא תוביל לצמצום שיעור החדרים באילת לכ-39% מסך החדרים ואילו שיעור החדרים בתל אביב צפוי לעלות לכ-24%.

החברה פועלת גם להרחיב את פעילותה בחו"ל, ולאחרונה השלימה עסקה לרכישת מלון בן 130 חדרים בלב האזור התיירותי של רומא בתמורה לכ-68 מ' אירו. המלון מופעל כיום תחת השם "Hotel Savoy" ובכוונת החברה לשדרג את המלון במסגרת תכנית שיפוץ מקיפה. בנוסף, ביום 30 במאי 2023, רכשה החברה ביחד עם שני שותפים נכס הממוקם ברומא, איטליה (חלקה של החברה 33.3%). בכוונת החברה ושותפיה להסב את המבנה הקיים למלון יוקרה העתיד להכיל 36 סוויטות מפוארות, מסעדות ומסחר. בנוסף, החברה תתקשר עם שותפיה בהסכם להפעלה וניהול בקשר עם הנכס. בנוסף, בדצמבר 2023 התקשרה החברה בהסכם לרכישת 50% מהון המניות הרגילות בחברות המחזיקות בזכויות בעלות או שכירות תפעול בחמישה נכסים מלונאים ביוון בסכום כולל של כ-126 מ' ש'. המלונות צפויים לכלול 625 חדרים, שטחי הסעדה ומסחר. התמורה תשולם באופן מדורג בהתאם למועד השלמת הבניה ו/או ההפעלה של המלונות. להערכת מידרוג, החברה צפויה להמשיך להרחיב את פעילותה בחו"ל במידה מתונה.

תזרים מזומנים חזק לצד מינוף נמוך הובילו לשיפור יחסי הכיסוי של החברה

יחסי הכיסוי של החברה בולטים לחיוב לרמת הדירוג ותורמים לפרופיל הפיננסי שלה. הפרופיל הפיננסי צפוי לשמור על רמתו הודות להמשך השימוש בתזרים המזומנים שמייצרת החברה לטובת החזר הלוואות, והתקדמות מדודה בתכנית הפיתוח של מלונות חדשים בעיקר על בסיס מקורות עצמיים וללא גידול צפוי ברמת החוב הפיננסי. יחס חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDAR צפוי לעמוד בטווח של 2.5-2 שנים בשנים 2024-2025. יחס EBIT להוצאות מימון הינו תנודתי לאור שינוי בהיקף הוצאות המימון נטו של החברה לצד רווח תפעולי יחסית יציב ועל כן, יחס זה צפוי לעמוד בטווח של 10-8 שנים, אשר הולם את רמת הדירוג.

מדיניות פיננסית שמרנית לצד נזילות טובה הנשענת על תזרימי מזומנים חזקים מפעולות ויתרות נזילות גבוהות

נכון ל-30.06.2024 יתרות הנזילות של החברה עמדו על כ-442 מ' ש'. חלק ממזומנים אלו הופנו לאחר תאריך המאזן לרכישת בית המלון ברומא. להערכת מידרוג, יתרות הנזילות שיוותרו בחברה לאחר הרכישה, בצירוף תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת של החברה, בניכוי פירעונות חכירה ובניכוי דיבידנד שנתי, צפויים להותיר בידי החברה עודף מקורות פנימיים להשקעות שוטפות במלונות והשקעה בנכסים בייזום. כמו כן, ברשות חברות הבת מסגרות אשראי מאושרות להקמת בתי מלון במונטפיורי ודיזינגוף.

המדיניות הפיננסית של החברה צפויה לאזן במידה טובה בין האינטרס של בעלי החוב ושל בעלי המניות. לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנדים קבועה. בשנים האחרונות החברה חילקה דיבידנדים בהיקף מתון ביחס לרווח הנקי. כך למשל, בשנים 2022-2023 ובשנים 2018-2019 שיעור החלוקה מרווח נקי עמד בממוצע על כ-18%. להערכת מידרוג, החברה צפויה לחלק דיבידנדים בהיקפים דומים לאלה שחילקה בעבר. כמו כן, בכוונת החברה לשמור על יתרות נזילות בהיקפים משמעותיים. אסטרטגיית הפיתוח של החברה הינה מידתית והיא צפויה להרחיב את פעילותה בשנים הקרובות תוך הישענות על מקורותיה העצמיים.

שיקולים נוספים לדירוג

גמישות פיננסית בולטת לחיוב הנובעת מיתרות נזילות משמעותיות, מצבת נכסים שאינם משועבדים, ועודף שווי של נכסים ביחס לעלות בספרים

מידרוג הביאה בחשבון לחיוב, במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, כי מרבית נכסי החברה אינם משועבדים, חלקם בתי מלון פעילים וחלקם קרקעות המיועדות לייזום בתי מלון חדשים. נכסים אלו רשומים בספרים בעלות של כ-1.6 מיליארד ₪ ב-30.06.2024 (כ-35% מסך המאזן). נכסים אלו מאפשרים במידת הצורך נטילת מימון כנגד שעבודם ומקנים לחברה גמישות פיננסית משמעותית. יש לציין כי לחברה שעבוד שוטף על כלל נכסיה לטובת תאגידים בנקאים מהם נטלה מימון שוטף. כמו כן מידרוג הביאה בחשבון כי נכסי המלונות במאזן החברה רשומים על בסיס עלות מופחתת וערכם על פי שווי הוגן הינו גבוה מערכם בספרים.

מצב המלחמה בישראל מעלה אי וודאות ומעיב על הסביבה העסקית בה פועלת החברה

מידרוג הביאה בחשבון לשלילה כי לאור מלחמת "חרבות ברזל" אשר נמשכת החל מה-7 באוקטובר 2023 ועד למועד כתיבת הדוח, וללא צפי לסיימה, ישנה אי וודאות מוגברת בסביבת הפעילות של החברה ובענף המלונאות כאשר התפתחויות שליליות, במידה ויהיו, עלולות להשפיע על פעילות החברה.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. החשיפה של החברה לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה להערכת מידרוג. המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת ברמת מינוף נמוכה בשנים האחרונות.

מטריצת הדירוג

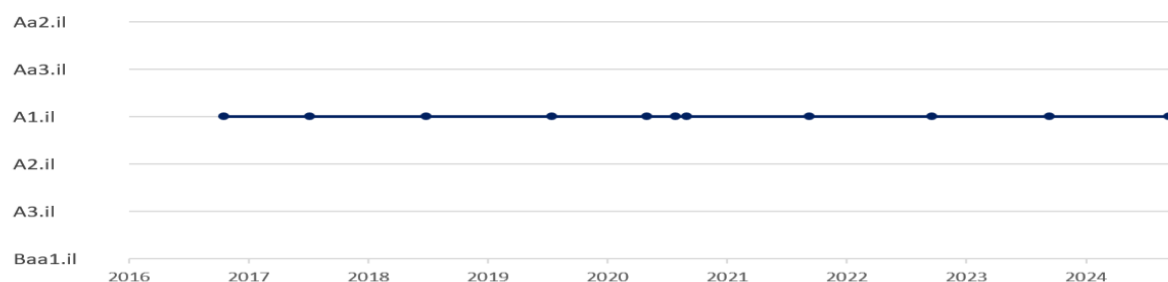
תחזית מידרוג		ליום 30.06.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מידה	ניקוד	מידה [1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
A.il	1,700-1,800	A.il	1,745	היקף הכנסות LTM (במיליוני ₪)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
Aaa.il	16%-17%	Aaa.il	16.07%	שיעור EBIT מותאם	רווחיות
Aa.il	53%-57%	Aa.il	53%	הון עצמי / מאזן	
Aa.il	2X-2.5X	Aa.il	1.69X	חוב נטו / EBITDA מותאם	פרופיל פיננסי
Aaa.il	8<X	Aaa.il	12.3	EBIT / הוצאות מימון	
A.il	---	A.il	---		מדיניות פיננסית
A1.il				דירוג נגזר	
A1.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

חברת ישרוטל פועלת בענף המלונאות בישראל בניהול בתי מלון בבעלות מלאה, חלקית או בשכירות לטווח ארוך. החברה הוקמה בשנת 1981 והינה ציבורית משנת 1995. החברה נשלטת על ידי חברת LFH (בבעלות משפחת לואיס) בשיעור של כ-80%.

היסטוריית דירוג מנפיק



דוחות קשורים

[ישרוטל בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסיים- דוח מתודולוגי - דצמבר 2022](#)

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

[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

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

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

17.09.2024	תאריך דוח הדירוג:
20.09.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
19.10.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ישרוטל בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ישרוטל 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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים²

דירוג זמן קצר	דירוג זמן ארוך
Prime-1.il	Aaa.il
	Aa1.il
	Aa2.il
	Aa3.il
	A1.il
	A2.il
Prime-2.il	A3.il
	Baa1.il
	Baa2.il
Prime-3.il	Baa3.il
NotPrime	Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il
	B1.il, B2.il, B3.il
	Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il
	Ca.il
	C.il

² דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

כל הזכויות שמורות לחב' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג"). ©

דירוגים שהונפקו על ידי מידורג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצגים, השירותים והמידע שמידורג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידורג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נדלונות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידורג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידורג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידורג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידורג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידורג, הערכות מידורג, חוות דעת של מידורג וחומרי מידורג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידורג, הערכות מידורג, חוות הדעת של מידורג וחומרי מידורג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידורג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידורג מתוך הנחה וציפיה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידורג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידורג, הערכות מידורג וכל חוות דעת או חומרי מידורג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידורג. משקיע פרטי שישבס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידורג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידורג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידורג ובכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידורג מפיקה, מידורג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידורג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידורג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידורג וחומרי מידורג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג, בהערכות של מידורג, בחוות הדעת של מידורג ובחומרי מידורג (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידורג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם המהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידורג.

התוכן של חומרי מידורג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידורג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידורג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידורג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידורג או למי מאנשי מידורג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידורג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידורג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג ואנשי מידורג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי יכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בzdון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידורג או אנשי מידורג, ובין אם לאו.

מידורג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידורג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.