

מ. יוחננוף ובניו (1988) בע"מ

מעקב | יוני 2026

אנשי קשר:

מיכל הרשקוביץ

אנליסטית, מעריכת דירוג ראשית

michal.h@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל

ראש תחום מימון תאגידים

liatk@midroog.co.il

מ. יוחננוף ובניו (1988) בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il למנפיק ולאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה מ. יוחננוף ובניו (1988) בע"מ (להלן: "יוחננוף" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01/07/2032	יציב	A1.il	1187418	א'

שיקולים עיקריים לדירוג

- הדירוג נתמך במיצוב החברה בענף קמעונאות המזון בישראל, עם מחזור מכירות ברוטו¹ של כ-5.4 מיליארד ₪ במהלך 12 החודשים שהסתיימו ביום 31.03.2026, ונתח שוק של כ-8.1%². נכון למועד הדוח, לחברה פריסה רחבה עם 47 סניפים ברחבי הארץ, כשהיא מרחיבה באופן עקבי את פריסת הסניפים בשנים האחרונות. הבידול העסקי של החברה מתבטא, בין היתר, בגודל הסניפים (כ-2.2 אלף מ"ר נטו למכירה בממוצע לסניף), נוחות קנייה לצד מגרשי חניה, דגש על קטגוריות הטרויות ומזון מוכן ושילוב עם מחירי דיסקאונט.
- החברה ממשיכה להציג נתונים תפעוליים בולטים לטובה ביחס לקבוצת השוואה בדגש על מכירת חנויות זהות חיובית בשלוש שנים האחרונות ופדיון למ"ר מהגבוהים בענף באופן המצביע על הצעת ערך גבוהה ללקוחות. בשנת 2025 החברה רשמה גידול במכירות בחנויות זהות (SSS) בשיעור של כ-2.5%, לעומת כ-8.5% בשנת 2024, ופדיון למ"ר של כ-54.6 אלף ₪ בשנת 2025 למול כ-53.8 אלף למ"ר בשנת 2024.
- מידרוג מעריכה את הסיכון העסקי בענף קמעונאות המזון בישראל כבינוני, כשהוא מהווה ענף דפנסיבי המושפע לחיוב מסביבת ביקושים יציבה, חסמי כניסה בינוניים בדמות עלויות השקעה ומימון, מיקומים עם הסכמי שכירות לטווח ארוך ועמידות יחסית בפני מחזוריות כלכלית. מנגד, הסיכון הענפי מושפע לשלילה מתחרותיות גבוהה, ובפרט כניסת רשתות מזון בינלאומיות חדשות לישראל. כמו כן, פוטנציאל הצמיחה המוגבל לאורך זמן בענף, העלאת מחירים ע"י ספקיות המזון וגידול בעלויות התפעול מכבידים על הצמיחה הפנימית. על פי נתוני הלמ"ס³, בשנת 2025 צמח הפדיון של רשתות השיווק בתחום המזון בשיעור של כ-0.9%, לעומת כ-2.7% בשנת 2024 וממוצע של כ-1.8% בשנה בשנים 2020-2024. בשנת 2025 הענף ממשיך להתאפיין בתחרות גבוהה, אשר התעצמה בשנים האחרונות נוכח הרחבת פריסתן של רשתות הדיסקאונט למרכזי ערים ומתחמי מגורים, לצד המשך התפתחות מוקדי תחרות אזוריים. אנו מעריכים כי הענף יצמח בהלימה לקצב גידול האוכלוסייה, כשגורמים אקסוגניים כגון העלאת מחירים ומבצעים צבאיים אשר עשויים להשפיע בטווח הקצר-בינוני על קצב הצמיחה.
- בשנת 2025 הציגה החברה צמיחה של כ-6.9% בהכנסות ברוטו, כשעיקרה מיוחס להכנסות מפתחת שני סניפים חדשים בשדרות ובגדרה במהלך השנה, מגידול בשיעור ה-SSS של כ-2.5% ומהרחבת מוצרי ה-Non Food הנמכרים ברשת. יש לציין כי בשלהי שנת 2025 החברה מכרה את אחזקותיה ברשת זול סטוק בתמורה לכ-48 מיליון ₪, כאשר היציאה מאיחוד התרחשה בספטמבר, כך שההכנסות מפעילות זו מהוות הכנסות לתשעה חודשי פעילות בלבד בשנת 2025, ומהוות כ-2.3% מסך ההכנסות, למול כ-3.1% בשנת 2024. אלה הביאו את החברה להציג EBITDA של כ-550 מיליון ₪ בשנת 2025

¹ הכנסות ברוטו כוללות הכנסות מעסקאות קונסיגנציה.

² ליום 31.12.2025 לפי הערכת החברה.

³ פדיון מכירות של רשתות השיווק בשנת 2025

ושיעור רווח תפעולי להכנסות ברוטו של כ-6.1%, לעומת כ-570 מיליון ₪ ו-7.2% בשנת 2024, בהתאמה. שיעור הרווחיות התפעולית של החברה בולטת לטובה ביחס למתחרות.

- בשנה האחרונה החברה רשמה שחיקה מסוימת בשיעור הרווחיות הגולמית בעיקר נוכח אסטרטגיית הגדלת נתחי שוק, יציאה מפעילות זול סטוק שתרמה לרווחיות, מגידול בהוצאות השכר בסעיף עלות המכירות בעקבות חוק הסדרנות והרחבת פעילות ה-Non Food ששיעור הרווחיות בגינה נמוכה יותר. איננו מניחים שחיקה נוספת בשנות התחזית ברווחיות הגולמית מעבר ליציאתה של זול סטוק המאופיינת ברווחיות גבוהה יותר. הגדלת מצבת הסניפים תביא להערכתנו לגידול בשנות התחזית בסעיף הוצאות השכירות והפחת ולשחיקה קלה בשיעורי הרווחיות. בהתאם, אנו מניחים כי שיעור הרווח התפעולי ייאמד לכ-6.5%-6.0%, וימשיך להלום את רמת הדירוג.

- אסטרטגיית החברה מתמקדת בהמשך הרחבת פריסת סניפים, חיזוק מעמדה בתחום הדיסקאונט ושיפור מתמשך של חווית הלקוח, בין היתר באמצעות שדרוג סניפים, הרחבת מגוון המוצרים וייעול תהליכי השירות. בנוסף, החברה פועלת לחיזוק המותג הפרטי, להשקעה בתשתיות לוגיסטיות ולפיתוח נכסי נדל"ן שבבעלותה, במטרה לתמוך בצמיחה וברווחיות לאורך זמן.

- בשנים 2022-2025 רשמה החברה השקעות הוניות בסך הנאמד לכ-1.5 מיליארד ₪ (כולל פירעון התחייבויות חכירה בסך כ-335 מיליון ₪ ולפני מימוש נכסים שהסתכמו לכ-170 מיליון ₪). עיקר הסכומים הופנו לרכישת קרקעות, כאשר העיקרית הינה רכישת קרקע בגודל כ-31 דונם באור יהודה בעלות של כ-410 מיליון ₪, וכן השקעות בהקמת 2-4 סניפים חדשים מדי שנה במהלך שנים אלו. החברה ממשיכה ביישום אסטרטגיה זו ותקציב החברה כולל השקעות הוניות הנאמדות לסך של כ-900-950 מיליון ₪ בשנים 2026-2027. השקעות אשר יופנו לגידול בפריסת הרשת ובהיקפי ההכנסות, השקעות בסניפים קיימים והרחבת פעילות הנדל"ן. בשנות התחזית החברה מניחה פתיחה של 9 סניפים ברחבי הארץ (מהם אחד נפתח בחודש יוני), כאשר רובם צפויים להיפתח במהלך שנת 2027.

- תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027 כולל, בין היתר, את ההנחות הבאות: (1) צמיחה שנתית של כ-3%-4% בהכנסות החברה ברוטו בשנת 2026, וכ-15%-14% בשנת 2027, כשבין היתר אנו מניחים גידול של כ-3.0%-2.5% במכירות בחנויות זהות, הנתמך בגידול באוכלוסייה וגידול בהכנסות מסניפים חדשים שיקבל ביטוי בעיקר בשנת 2027; (2) שחיקה קלה ברווחיות התפעולית של החברה נוכח גידול צפוי בשיעור הוצאות השכר והפחת; (3) גידול בעלויות הפחת והוצאות המימון נטו, תוך שמירה על סביבת הריבית הקיימת, בעיקר כתוצאה מחתימה על הסכמים חדשים ועדכוני מדד בחוזי חכירה קיימים באופן שצפוי להגדיל את היקפי ההתחייבות ונכס זכות השימוש; (4) השקעות CAPEX בהיקף של כ-430-400 מיליון ₪ בשנת 2026 וכ-530-500 מיליון ₪ בשנת 2027 (כולל הערכה לפירעון התחייבויות בגין חכירה בהיקף של כ-100-80 מיליון ₪ בשנה); (5) גידול בהתחייבויות בגין חכירה בהיקף של כ-100-80 מיליון ₪ בשנה, בהתבסס על פתיחת מתחמים חדשים, מנגנוני הצמדה וחידושי חוזים קיימים; (6) חלוקת דיבידנד בהיקף של עד 50% מהרווח הנקי בהתאם למדיניות הדיבידנד של החברה.

- בהתאם לאמור, אנו מעריכים EBITDA בשנת 2026 בסך כ-540-570 מיליון ₪, ובשנת 2027 בסך כ-630-660 מיליון ₪, ו-FFO בהיקף של כ-390-420 מיליון ₪ בשנת 2026, וכ-460-490 מיליון ₪ בשנת 2027. FFO-CAPEX צפוי בהתאם לאמור צפוי להיות אפסי עד שלילי בסך (40) מיליון ₪, לעומת כ-255 מיליון ₪ בשנת 2025, לאור גידול בהשקעות בשנות התחזית הנובע הן מפתיחת גדולה של סניפים והן מהשקעות רבות במקרקעין. יש לציין כי בשנת 2025 לחברה הכנסות ממימוש נכסים וממכירת זול סטוק בסך כ-120 מיליון ₪. יחס הכיסוי חוב ל-EBITDA צפוי להערכתנו להיאמד בכ-3.2-3.6, לעומת 3.3 בשנת 2025, כשהחוב הפיננסי ברוטו צפוי להערכתנו לגדול מעט בעיקר כתוצאה מגידול בהתחייבות בגין חכירה. יחס רווח תפעולי להוצאות מימון נטו⁴ צפוי להסתכם בכ-3.4-3.6, לעומת 3.7 בשנת 2025.

⁴ עלויות מימון כוללות עלויות מימון שהונו לנכסים כשירים.

- היקף ההון העצמי של החברה בולט לטובה, בפרט לאחר חיזוק מבנה ההון והנפקת ההון שבוצעה בשנת 2021, ונאמד לכ- כ-1.6 מיליארד ש"ח ליום 31.03.2026. יחס הון למאזן, שהסתכם לאותו מועד בכ-36.3%, צפוי להערכתנו להסתכם בכ-37% עם המשך צבירת כרית הונית במקביל לגידול הקל בחוב המותאם, ולהמשיך לתמוך בפרופיל הפיננסי.
- נזילות החברה בולטת לטובה ונתמכת ביתרות נזילות בהיקפים משמעותיים, יכולת ייצור תזרים מזומנים בהיקפים מהותיים ושמירה על כרית נזילות גבוהה ביחס לצורכי שירות החוב. יתרות המזומנים ושווי מזומנים של החברה ליום 31.03.2026 הסתכמו בכ-330 מיליון ש"ח. בנוסף, לחברה מסגרות אשראי בלתי מחייבות ושאין מנוצלות בהיקף כולל של כ-350 מיליון ש"ח. אנו מעריכים את המדיניות הפיננסית של החברה כשקולה ומאזנת בין האינטרסים של בעלי החוב וההון.
- במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג מידרוג גילמה לשלילה את פעילות ייזום הנדל"ן של החברה, המאופיינת להערכתנו ברמת סיכון גבוהה יותר ביחס לענף הקמעונאות. בנוסף, אנו מעריכים תלות באיש מפתח באופן המשליך לשלילה על הדירוג. מנגד, גילמנו לחיוב בשיקולים הנוספים את גמישותה הפיננסית הגבוהה של החברה, הנתמכת בין היתר בהחזקתה בנכסי נדל"ן פנויים משעבוד, שערכם במאזן החברה ליום 31.03.2026 הסתכם בכ-1 מיליארד ש"ח (חלקה של החברה).

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נשען על הערכת מידרוג בהתאם לתרחיש הבסיס כי החברה תשמור על מעמדה העסקי בענף הקמעונאות תוך שמירה על יציבות ברווחיות התפעולית ועל רמת מינוף מתונה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות תוך שמירה על יציבות הפרמטרים הפיננסיים.
- שיפור משמעותי ברווחיות וביחסי הכיסוי לאורך זמן.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה מתמשכת בצמיחה הפנימית ו/או ברווחיות החברה.
- שחיקה לאורך זמן ביחסי הכיסוי מעבר לתרחיש מידרוג.

מ. יוחננוף ובניו (1988) בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	Q1 2025	Q1 2026	
3,715	3,970	4,368	4,911	5,250	1,206	1,395	הכנסות (מ' ש"ח) [1]
7.3%	6.5%	6.0%	7.2%	6.1%	6.1%	7.0%	שיעור רווח תפעולי [2]
3.2	4.1	3.9	3.3	3.3	3.5	3.2	חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA LTM
4.3	3.5	3.1	4.1	3.7	4.0	4.1	רווח תפעולי להוצאות מימון נטו LTM [3]
40.3%	35.4%	35.9%	35.9%	36.6%	34.2%	36.3%	הון עצמי למאזן

- [1] הכנסות בנטרול הטיפול החשבונאי בקונסיגנציה שמבצעת החברה בדוחותיה הכספיים, קרי ההכנסות המוצגות כוללות מכירות בקונסיגנציה.
- [2] שיעור הרווח התפעולי מחושב בנטרול הטיפול החשבונאי בקונסיגנציה שמבצעת החברה בדוחותיה הכספיים, קרי רווח תפעולי כפי שמוצג בדוח הכספי, חלקי הכנסות ברוטו אשר כוללות מכירות בקונסיגנציה.
- [3] הוצאות המימון הן בנטרול שערך נכס פיננסי וכוללות עלויות מימון שהונו לנכסים כשירים.

מ. יוחננוף ובניו (1988) בע"מ - נתונים תפעוליים עיקריים

FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	Q1 2025	Q1 2026	
35	38	42	44	46	45	46	מספר סניפים (סוף תקופה)
(2.5%)	(1.4%)	3.7%	8.5%	2.5%	1.3%	14.9%	צמיחה במכירת חנויות זהות (SSS)
49.0	48.1	49.8	53.8	54.6	12.7	14.7	מכירות למ"ר (אש"ח)

מקור: הדוחות הכספיים של החברה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

גידול בהכנסות הענף נתמך בסביבת מחירים גבוהה, בביקושים מושפעי אירועים גיאופוליטיים ובהרחבת תחומי הפעילות

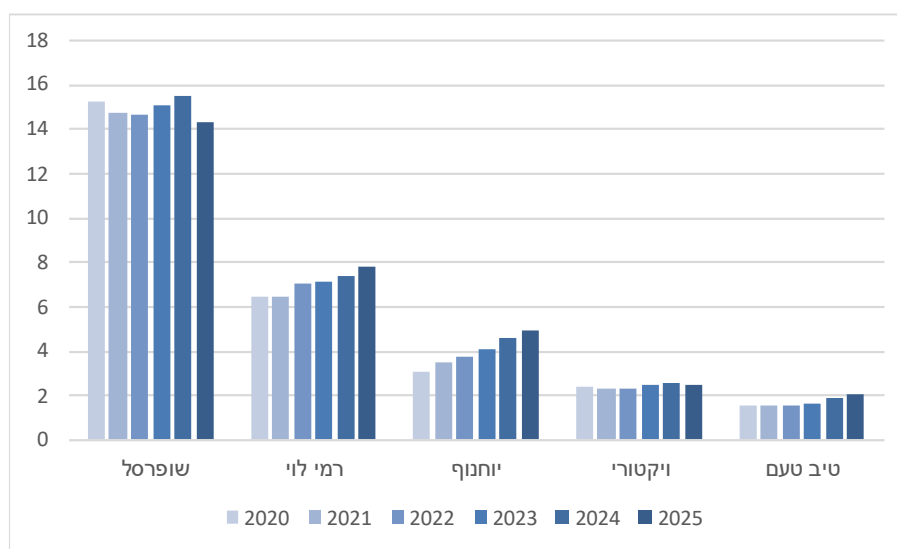
מידרוג מעריכה את הסיכון העסקי בענף קמעונאות המזון בישראל כבינוני, כשהוא מושפע לחיוב מסביבת ביקושים יציבה, חסמי כניסה בינוניים בדמות עלויות השקעה ומימון, מיקומים עם הסכמי שכירות לטווח ארוך ועמידות יחסית בפני מחזוריות כלכלית. מנגד, הסיכון מושפע לשלילה מתחרות גבוהה, ובפרט כניסת רשתות מזון בינלאומיות חדשות לישראל. כמו כן, פוטנציאל הצמיחה המוגבל לאורך זמן בענף, העלאת מחירים ע"י ספקיות המזון באופן שלא ניתן לגלגל במלואו לצרכן, וגידול מתמשך בעלויות התפעול מכבידים על הצמיחה הפנימית של החברות בענף.

ענף קמעונאות המזון בישראל מאופיין בפעילות של שחקניות רבות, ביניהן רשתות שיווק גדולות, חנויות מתמחות (כגון ירקניות, אטליזים ומעדניות), חנויות נוחות במרחב העירוני ובתחנות דלק, וכן שווקים פתוחים וחנויות הפועלות במתכונת של פעילות רציפה לאורך כל ימות השבוע. מספר מצומצם של רשתות גדולות ובראשן שופרסל, רמי לוי ואושר עד מחזיקות בנתחי שוק משמעותיים ובעלות השפעה ניכרת על מגמות הענף. השוק הינו ריכוזי יחסית, אם כי לאורך העשור האחרון נרשמה ירידה מסימט בריכוזיות הרשתות הגדולות עם התפרקות רשת מגה, שסניפיה נמכרו לרשתות אחרות וחלקם נסגרו. מנגד, חל גידול בנתחי השוק של רשתות כגון יוחננוף ו-ויקטורי, שצמחו בין השאר באמצעות רכישת סניפים של רשתות קטנות וחלק מסניפי מגה לשעבר.

במקביל, הרשתות פועלות להרחבת שטחי המסחר, חיזוק נוכחות אזורית, ופיתוח שיתופי פעולה עם שחקנים בינלאומיים. לצד זאת, נרשמת בשנים האחרונות השקעה משמעותית בערוצי אונליין אצל חלק מרשתות המזון כולל אפליקציות ייעודיות, שירותי משלוח מהיר, ופלטפורמות דיגיטליות מתקדמות. הענף מאמץ טכנולוגיות חדשניות, כגון עגלות חכמות, הצגת מחירים בשילוט אלקטרוני, חנויות אוטונומיות, בינה מלאכותית ולמידת מכונה לשיפור חוויית הקנייה, התאמה אישית וייעול תהליכים לוגיסטיים ותפעוליים.

מאז שנת 2022 ספקי מזון רבים (בהם שטראוס, תנובה, יוניליוור, אסם, דיפלומט ונטו) העלו במספר פעימות את מחירי המוצרים בשל עליית מחירי חומרי הגלם בעולם בעקבות כך, גם קמעונאיות המזון העלו את מחירי חלק מהמוצרים. על-פי נתוני הלמ"ס, בשנת 2025 צמח הפדיון של רשתות השיווק בתחום המזון בשיעור של כ-0.9% (במחירים קבועים), לעומת כ-2.7% בשנת 2024 וממוצע של כ-1.8% בשנה בשנים 2020-2024.

תרשים 1: מכר כספיי של רשתות הקמעונאות הגדולות בישראל, 2020-2025, במיליארדי ₪



נתונים: דוחות כספיים של החברות. עיבוד: מידרוג.

על רקע העלאות מחירי המוצרים על-ידי ספקיות המזון, חל גידול במחזור המכירות של המותגים הפרטיים בקטגוריות השונות שבבעלות הרשתות הגדולות. במודל זה, רשתות קמעונאיות המזון תלויות פחות בספקיות המזון הן מבחינת אספקה והן מבחינת תנודות במחירים. מובילות השוק במותג הפרטי הינן שופרסל ורמי לוי עם נתח של כ-18% וכ-26% מסך מכירותיהן, בהתאמה. מידרוג מעריכה כי רשתות קמעונאות המזון בישראל ימשיכו לפעול להגדלת נתח המותג הפרטי על חשבון המותגים הידועים על מנת לאפשר ללקוח אפשרות צריכה מוזלת מצד אחד, ומצד שני לחסוך בעלויות ולהפחית את התלות בספקי המזון.

בשנת 2025 הושלם המעבר לסדרנות עצמית ברשתות השיווק, במסגרתו הועברה האחריות לסידור המדפים מהספקים הגדולים לרשתות הקמעונאיות. המהלך נועד להגביר את התחרות ולצמצם את כוחם של הספקים הגדולים בנקודת המכירה. המעבר לסדרנות עצמית העביר את האחריות ועלויות כוח האדם בתחום מהספקים לקמעונאיות, אשר נדרשו להרחיב את מצבת העובדים בתקופה המאופיינת בקשיי גיוס ועליית שכר. כמו כן, החיסכון בתשלומים לספקים בשנת 2025 עדיין לא קיזז במלואו את העלויות הנוספות, כך שהמהלך הגדיל את נטל ההוצאות על רשתות השיווק בשנת 2025, בעוד שהספקים נהנו מהפחתת עלויות.

שינוי נוסף שנרשם בענף נוגע להרחבת האפשרות להעסקת עובדים זרים ברשתות המזון, לאחר שהמשלה העניקה היתרים לגיוס והבאה ישירה של עובדים זרים, אשר החלו להיקלט בענף החל מאוגוסט 2025. מהלך זה צפוי לסייע בהתמודדות עם המחסור בכוח אדם בענף, אשר התחדד בשנים האחרונות, בין היתר על רקע המעבר למודל של סדרנות עצמית. בעוד שבטווח הקצר צפויות להירשם עלויות קליטה והכשרה לצד ירידה זמנית ביעילות הנובעת מעקומת הלמידה, בטווח הארוך אנו מעריכים כי שילוב העובדים יתרום לשיפור היציבות התפעולית, להגדלת פריון העבודה ולתמיכה בשולי הרווח של החברות.

בשנים האחרונות נכרת מגמה של הרחבת פעילות ה-Non Food בקרב רשתות המזון בישראל, מעבר לליבת פעילותן בתחום המזון. במסגרת זו, רשתות השיווק מגדילת את היצע המוצרים בתחומים כגון מוצרי חשמל, אלקטרוניקה, כלי בית, טקסטיל ומוצרים לבית, בן היתר באמצעות יבוא מקביל ורכש ישיר מספקים בחו"ל. מגמה זו מאפשרת לרשתות להציע מוצרים במחירים תחרותיים ביחס לערוצי הקמעונאות הייעודיים, להגדיל את תנועת הלקוחות בסניפים, ולשפר את ניצול שטחי המכירה. בשנים האחרונות אף נרשמו מהלכים מצד רשתות מובילות, ביניהן אושר עד, ויקטורי, יוחננוף ועוד, לשיווק מוצרי חשמל ואלקטרוניקה במסגרת מבצעי מכירה תקופתיים, תוך הסתמכות על יבוא מקביל ומלאים שנרכשו ישירות מספקים בינלאומיים. התפתחות זו משקפת את המשך טשטוש הגבולות בין קמעונאות מזון לקמעונאות הכללית ומגדילה את מונועי הצמיחה הפוטנציאליים של הרשתות מעבר למכירות מזון בלבד.

הרחבת פעילות ה-Non Food עשויה להיות כרוכה בתנודתיות גבוהה יותר בביקושים, בסיכונים מלאי ובצורך בפיתוח יכולת רכש, לוגיסטיקה ושירות שונות מאלו הנדרשות בפעילות המזון המסורתית. כמו כן, פעילות ה-Non Food תומכת בדרך כלל בגידול במחזור ההכנסות, אולם עשויה להוריד את שיעור הרווח הגולמי לאור מאפייני התחרות בענף ושיעורי רווחיות נמוכים יחסית בחלק מקטגוריית המוצרים.

למצב הגיאופוליטי בישראל יש השפעה ישירה על פעילותן של רשתות השיווק, כאשר בתחילת אירועים ביטחוניים משמעותיים נרשמת בדרך כלל עלייה חריגה בפדיונות על רקע הצטיידות מוגברת של משקי הבית. תופעה זו באה לידי ביטוי באופן משמעותי במהלך המבצעים האחרונים מול איראן "עם כלביא" ו"שאגת הארי". הענף הינו ענף דפנסיבי יציב, כשדווקא תקופות מלחמות או מגפות מחוללות ביקושים עולים. להערכתנו, לאורך זמן השפעת המבצע על השחקניות בענף הינה מוגבלת ויש להביא בחשבון כי ההשפעות החיוביות הנ"ל יתמתנו ותנאים מאקרו כלכליים המצויים ברמת אי-ודאות גבוהה יהוו את עיקר ההשפעה.

אנו מניחים בשנות התחזית צמיחה מתונה יחסית בענף של עד כ-2.5%-3.5%, הנתמכת בקצב גידול האוכלוסייה (כ-2.5%-2% בממוצע) ועליות מחירים קלות. עם זאת, לאורך זמן השפעת העלאות המחיר יכול ותוביל ללחץ מסוים על כיס הצרכנים שיוביל לצמצום סל הקניות ו/או העדפת חלופות זולות יותר, ולהעיב במידה מסוימת על הצמיחה בענף.

המשך הרחבת פריסת הסניפים וצמיחה מתונה במכירות חנויות זהות צפויים לתמוך בגידול בהכנסות

הכנסות החברה לשנת 2025 הסתכמו בכ-4.9 מיליארד ש"ח⁵ ושיקפו נתח שוק של כ-8.1%⁶, לעומת כ-4.6 מיליארד ש"ח ו-7.9% בשנת 2024, בהתאמה. הגידול בהכנסות בשיעור של כ-7% נתמך בעיקר מתרומתם של שני הסניפים שנפתחו במהלך שנת 2025, ומצמיחה של כ-2.5% במכירות מחנויות זהות, וכן מגידול במכירות קטגוריות חדשות, בהן מוצרי חשמל, משקאות חריפים וטקסטיל, יחד עם עלייה בצריכה בעקבות מבצע "עם כלביא" ביוני 2025. יצוין כי הכנסות החברה בשנת 2025 כוללות תשעה חודשי פעילות של רשת זול סטוק בהיקף של סך כ-113 מיליון ש"ח (כ-2.3% מההכנסות), לעומת הכנסות של כ-145 מיליון ש"ח בשנת 2024 (כ-3.1% מסך ההכנסות).

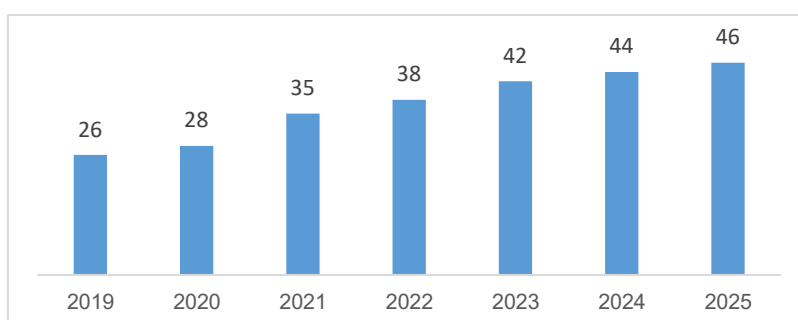
ברבעון הראשון של שנת 2026 רשמה החברה צמיחה גבוהה ביחס לענף במכירות חנויות זהות של כ-14.9% (כ-12.2% ממוצע כלל הענף), אשר הושפעה בעיקר מגורמים נקודתיים, ובהם עיתוי חג הפסח שחל בתחילת חודש אפריל בשנת 2026 לעומת סוף חודש אפריל בשנת 2025, לצד עלייה בביקושים על רקע מבצע "שאגת הארי" שנפרס על חודש מרץ. בנוסף, החברה נהנתה מהמשך הרחבת סל המוצרים ומגידול במכירות בקטגוריות חדשות. להערכתנו, חלק ניכר מהגידול ברבעון אינו משקף את קצב הצמיחה השוטף של פעילות החברה.

החברה ממשיכה להרחיב את פריסתה הארצית באופן עקבי, כאשר נכון ליום 31.3.2026, לחברה 46 סניפים ברחבי הארץ, לעומת 44 סניפים בסוף שנת 2024. במהלך שנת 2025 נפתחו שני סניפים חדשים בשדרות ובגדרה, וביוני 2026 נפתח סניף נוסף בחולון, הנמנה עם הסניפים הגדולים ברשת מבחינת שטח מכירה. החברה צופה פתיחת של 8 סניפים נוספים במהלך השנים 2026-2027, רובם במהלך שנת 2027. שטחי המכירה של החברה ממשיכים לצמוח ותומכים בהמשך גידול הפעילות ובהעמקת הנוכחות הגיאוגרפית של הרשת. יחד עם זאת, פריסה זו עודנה מוגבלת יחסית לחברות אחרות בענף. בסוף שנת 2025 החלה החברה במהלך מיתוג מחדש של חלק מחנויות המכר הקיימות כ-"יוחננוף סיטי" השוכנות במרכזי ערים (14 סניפים) וכן "יוחננוף מטר" שהינו פורמט חנויות קטנות ושכונתיות (כיום מונה רק סניף אחד). מהלך המיתוג מחדש משקף התאמה של הצעת הערך לפורמט עירוני, לרבות מגוון מוצרים התואמים את סביבת הפעילות העירונית, השונה מזו של סניפי הדיסקאונט הגדולים.

⁵ הכנסות ללא קונסיגנציה, כפי שמדווח בדוח הכספי

⁶ בהתאם להערכות החברה.

תרשים 2: מספר סניפי החברה בסוף תקופה, 2019-2025



נתונים: דוחות כספיים של החברה. עיבוד: מידרוג.

סניפי הרשת מאופיינים בשטחי מכירה נטו גדולים במיוחד, של כ-2,200 מ"ר נטו למכירה בממוצע, כאשר הסניפים הגדולים מגיעים לשטח של כ-4,000-4,600 מ"ר. החברה מתמקדת בהצעת ערך המתבטאת, בין היתר, בנוחות קנייה, שימוש באמצעים טכנולוגיים (לרבות עגלות חכמות וקופות עצמיות), דגש על קטגוריות הטרויות ומזון מוכן, ושילוב עם מחירי דיסקאונט. החברה מציגה פדיון למ"ר מהגבוהים בענף, שהסתכם בשנת 2025 בכ-54.6 אלף ש"ח למ"ר, לעומת כ-53.8 אלף ש"ח למ"ר בשנת 2024, באופן המצביע על הצעת ערך גבוהה ללקוחות ויעילות תפעולית גבוהה.

להערכתנו, בשנים 2026-2027 החברה תציג צמיחה שנתית בהכנסות ברוטו (ללא נטרול הכנסות מקונסיגנציה) של כ-3%-4% בשנת 2026 הנתמך בגידול ב-SSS וכן גידול מפתחת סניפים חדשים, אשר רובם צפויים להתחיל פעילות בשלהי שנת 2026, וצמיחה גבוהה של כ-15%-14% בשנת 2027 הנובע ברובו מפתחת סניפים חדשים במהלך השנה ומתרומתם המלאה של הסניפים שנפתחו בשנת 2026. מידרוג מעריכה גידול של כ-2.5%-3.0% במכירות בחנויות זהות הנתמך בגידול באוכלוסייה. כמו כן, אנו מניחים כי בהתאם לאסטרטגיית הצמיחה של החברה, הכנסות החברה יגדלו כתוצאה מהסניפים שנפתחו בשנים 2024-2026 ומהמשך פתיחת סניפים חדשים במהלך שנת 2027. בהתאם, אנו מעריכים כי סך ההכנסות ברוטו של החברה יסתכמו בשנת 2026 בכ-5.4-5.5 מיליארד ש"ח, ובשנת 2027 בסך כ-6.1-6.2 מיליארד ש"ח, לעומת כ-5.2 מיליארד ש"ח בשנת 2025. יש לציין כי הכנסות החברה בתחזית אינן כוללת את הפעילות של זול סטוק שנמכרה במחצית השנייה של שנת 2025 והיווה כ-2%-3% מהכנסות החברה.

המשך הגדלת נתח השוק לצד יציאת זול סטוק מובילים לשחיקה מסוימת בשיעור הרווחיות

שיעור הרווח הגולמי של החברה הסתכם בשנת 2025 בכ-21.5%, לעומת ממוצע תלת שנתי של כ-22.1% בשנים 2022-2024. הירידה בשיעור הרווחיות הגולמית משקפת את אסטרטגיית החברה שהחלה לפני כשנה להגדלת נתח שוק במחיר של שחיקה מסוימת בשיעורי הרווחיות, לצד השפעת היציאה מזול סטוק שתרמה כ-0.5% לשיעור הרווחיות הגולמית של הקבוצה. בנוסף, הגידול בהוצאות השכר בעלות המכר, הנובע בין היתר מחוק הסדרנות החדש שנכנס לתוקף בשנת 2025 ומקליטת עובדים זרים והעלויות הנלוות לתהליך ההכשרה וההטמעה, תרם אף הוא לשחיקה ברווחיות הגולמית. אנו מעריכים כי תיתכן שחיקה קלה ברווחיות הגולמית, כך שתסתכם בשנות התחזית בכ-21.0%-21.5%, בין היתר על רקע המשך אסטרטגיית הגדלת נתח השוק במחיר של שחיקה ברווחיות והרחבת פעילות ה-Non Food שמצמצם את הרווחיות הגולמית, אשר צפוי להתקזז חלקית ממהלכים שהחברה מקדמת לצמצום פחתים תפעוליים, כגון הפחתת אובדן מלאי, דיוק בהזמנות ועוד. החברה ממשיכה להציג נתונים תפעוליים בולטים לטובה ביחס לקבוצת השוואה בדגש על מכירת חנויות זהות ופדיון למ"ר באופן המצביע על הצעת ערך גבוהה ללקוחות.

שיעור הרווח התפעולי המותאם (ביחס להכנסות ברוטו הכוללות הכנסות מקונסיגנציה) של החברה הסתכם בשנת 2025 בכ-6.1%, לעומת רווחיות גבוהה של כ-7.2% בשנת 2024, וכ-6.0% בשנת 2023 (שיעור הרווחיות בשנת 2024 הושפע לחיוב בחלקו מאירועים חד פעמיים). בהמשך למגמות שתוארו לעיל ברמת הרווחיות הגולמית, וכן נוכח כך שלחברה מבנה הוצאות קשיח, בעיקר בשל רכיבי שכר ושכירות מהותיים, אנו צופים כי הוצאות השכר יהוו כ-4.3%-4.4% מסך ההכנסות בשנות התחזית, המשקפות עלייה מתונה ביחס

לרמתן בשנת 2025 בנטרול השפעות זול סטוק, בין היתר בשל המשך העלאות שכר המינימום. בנוסף, הוצאות השכירות צפויות לעלות בהתאם להצמדת חוזי השכירות למדד ולהרחבת מצבת הסניפים. אנו מעריכים כי שיעור הרווח התפעולי ישחק מעט ויסתכם בשנים 2026-2027 בכ-6.5%-6.0%, לעומת ממוצע התלת-שנתי של כ-6.4% בשנים 2023-2025.

אנו מעריכים גידול בהוצאות המימון של החברה, בעיקר בשל עלייה בהתחייבות החכירה כתוצאה מפתחת סניפים חדשים, חידוש הסכמי שכירות קיימים והצמדת חוזי השכירות למדד, וזאת בהנחת סביבת ריבית יציבה. בשנת 2026 אנו צופים עלייה מתונה בהוצאות המימון, אשר צפויה להתגבר בשנת 2027 לאור פתיחת סניפים חדשים, רובם במסגרת הסכמי שכירות. בהתאם, אנו מעריכים כי יחס רווח תפעולי להוצאות מימון נטו (ללא שערורך נכסים פיננסיים) יסתכם בטווח של כ-3.4-3.6, לעומת כ-3.7 בשנת 2025.

השקעות הוניות מוגברות צפויות לתמוך בצמיחה ובהרחבת נכסי הנדל"ן, יחסי הכיסוי בולטים לטובה

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מעריכים כי הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) של החברה בשנת 2026 יסתכם בכ-540-570 מיליון ₪, ובשנת 2027 בסך כ-630-660 מיליון ₪. הגידול ב-EBITDA נובע מהערכתנו לגידול בהכנסות החברה כפי שתואר לעיל. מקורות מפעולות (FFO) צפויים להסתכם בשנת 2026 בכ-390-420 מיליון ₪, ובשנת 2027 בכ-460-490 מיליון ₪, לעומת כ-413 מיליון ₪ בשנת 2025. אנו מניחים בשנת 2026 קיטון בהון החוזר התפעולי בסך של כ-25-15 מיליון ₪, ובהתאם תזרים מפעילות שוטפת בהיקף של כ-370-400 מיליון ₪ בשנת 2026, וכ-460-490 מיליון ₪ בשנת 2027.

אסטרטגיית הנדל"ן של החברה מבוססת על איתור ורכישת קרקעות, ולאחר מכן נבחנת גם הכנסת שותפים לצורך מימון, פיתוח והקמת הפרויקטים. מודל זה מאפשר לחברה ליהנות מפוטנציאל ההשבחה של הקרקע, לצד פיזור חלק מסיכויי הייזום, כאשר הפרויקטים כוללים סניף של הרשת כחלק אינטגרלי מהמתחם. היקף ההשקעות הוניות (CAPEX) של החברה צפויים להיות גבוהים מרמות ה-CAPEX שאפיינו את החברה בשנים האחרונות ולעמוד בהיקף של 900-950 מיליון ₪ בשנים 2026-2027, לעומת היקף ההשקעות בשנים 2023-2025 אשר נעו בטווח של 160-260 מיליון ₪ נטו בשנה, כאשר היקף ההשקעות נטו קוזז בחלקו באמצעות תקבולים ממכירת רכוש קבוע וממימוש החזקות בפעילות בזול סטוק. השקעות החברה בשנים 2026-2027 ישמשו להקמת סניפים של הרשת ברחבי הארץ בהיקפים גבוהים יותר משנים קודמות לאור פתיחה מאסיבית של חנויות בשנים אלו, השקעות שוטפות בסניפים קיימים (לרבות השקעות טכנולוגיות בסניפים), להשקעות בנדל"ן הכוללות רכישת קרקעות בבנימינה, דימונה ובאר שבע, והשקעות בפיתוח והקמה של מבנים ביבנה ואור יהודה, והיתרה השקעות בנכסי זכות שימוש. הנחות התחזית אינן כוללות רכישות נוספות של מקרקעין, וכן לא נכללו תקבולים ממימוש רכוש קבוע. לאור ההשקעות הגבוהות בשנים אלו, FFO-CAPEX צפוי בהתאם לאמור להיות אפסי עד שלילי, לעומת כ-255 מיליון ₪ בשנת 2025 אשר כלל תקבולים בסך כ-120 מיליון ₪ ממכירת זול סטוק ומימוש רכוש קבוע, ובמהלכה החברה טרם החלה לשאת בעלויות ההקמה בגין תוכניות ההתרחבות במקרקעין.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל הערכה לחלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-90-110 מיליון ₪ בשנה, המהווים כ-50% מהערכתנו לרווח הנקי, וזאת כאשר מדיניות החלוקה של החברה היא לפעול לחלוקה של כ-30% לפחות מהרווח הנקי, ומוגבל עד 50% מהאמות מידה הפיננסיות של הגופים המממנים. בהתאם לאמור, אנו מעריכים תזרים חופשי (FCF) שלילי בהיקף של כ-(150)-(100) מיליון ₪ בכל אחת משנות התחזית.

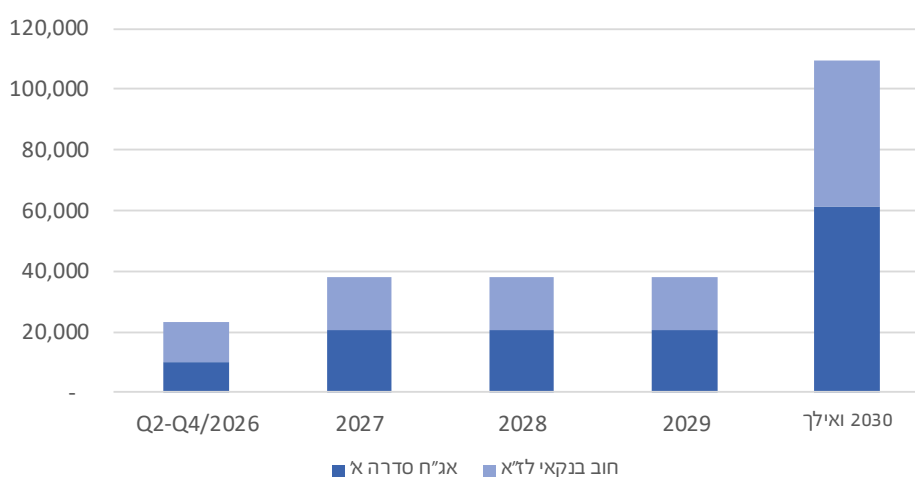
היקף החוב הפיננסי המותאם של החברה מסתכם ליום 31.03.2026 בכ-1.8 מיליארד ₪, כאשר מרביתו (כ-1.6 מיליארד ₪) בגין התחייבות חכירה. להערכתנו, המזומנים הנזילים של החברה ישמשו לפירעונות חוב הפיננסי (אג"ח וחוב בנקאי) של כ-38 מיליון ₪ בשנה בהתאם ללוחות הסילוקין. עם זאת, אנו מעריכים גידול של כ-80-100 מיליון ₪ בהתחייבות בגין חכירה בכל שנה (כאשר הטווח התחתון מתייחס לשנת 2026 והעליון לשנת 2027), כפועל יוצא מפתחה של חנויות בשנות התחזית (רובן במהלך שנת 2027), רובן בשכירות. בהתאם לאמור, אנו מעריכים כי יחס החוב ל-EBITDA, שהסתכם בכ-3.3 בשנת 2025, ימשיך להסתכם בשנות התחזית בטווח של כ-3.2-3.6, יחס בולט לחיוב לרמת הדירוג, אך נשחק ביחס לתוצאות העבר של החברה נוכח הגידול בבסיס החוב שמופנה ברובו להשקעות כאמור.

הפרופיל הפיננסי של החברה נתמך באיתנות בולטת לחיוב, כשיחס הון למאזן מסתכם ליום 31.03.2026 בכ-36.3%. להערכתנו, יחס זה צפוי להסתכם בשנים 2026-2027 בכ-37%-35%, בין היתר עם המשך צבירת כרית הונית על-ידי החברה.

מדיניות פיננסית שקולה הנתמכת בשמירה על יתרות נזילות וברמות חוב מתונות

אנו מעריכים את המדיניות הפיננסית של החברה כמאזנת בין האינטרסים של בעלי החוב וההון, כפי שמתבטא בשמירה על יתרות נזילות גבוהות ביחס לצורכי שירות החוב לאורך זמן וחלוקת דיבידנדים שקולה. יתרות המזומנים ושווי מזומנים של החברה ליום 31.03.2026 הסתכמו בכ-330 מיליון ₪. בנוסף, לחברה מסגרות אשראי (לא מחייבות) בהיקף כולל של כ-350 מיליון ₪. כאמור, לוח הסילוקין פרוס בצורה נוחה כששירות החוב (אג"ח ובנקאי) מסתכם בכ-38 מיליון ₪ בשנה בלבד. לחברה מספר אמות מידה פיננסיות הן מול הבנקים המממנים והן לאג"ח בהן היא עומדת להערכתנו במרווח גבוה נכון ליום 31.3.2026.

תרשים 3: לוח סילוקין חוב ז"א של החברה ליום 31.03.2026, באלפי ₪



שיקולים נוספים לדירוג

הרחבת פעילות הנדל"ן מהווה מנוע צמיחה נוסף, לצד עלייה בחשיפה לסיכונים יזמיים

בשנים האחרונות הרחיבה החברה את פעילותה היזמית באמצעות רכישת מקרקעין במספר מוקדים בארץ, ביניהם אור יהודה, יהוד, אשדוד, באר שבע ועוד, עליהם החברה פועלת לקידום פרויקטים, חלקם עם שותפים הכוללים מרכזים מסחריים, ובחלק מהמקרים גם שימושים מעורבים. במסגרת הפרויקטים המתוכננים צפויים להיפתח סניפים של הרשת.

אחד הפרויקטים המובילים של החברה הינו הקרקע באור יהודה שנרכשה במהלך שנת 2022 ששטחה הכולל הוא כ-31.5 דונם המיועדים למסחר, תעסוקה ולוגיסטיקה בעלות כוללת של כ-410 מיליון ₪ (כולל היטלי פיתוח ומס רכישה). הרכישה מומנה באמצעות המזומנים בקופת החברה וגיוס חוב פיננסי. בכוונת החברה להקים על הקרקע חנות מכר וכן מרכז לוגיסטי חדש, לרבות מרכז לאספקת הזמנות מקוונות בעתיד. החברה התקשרה עם שותף בעסקת קומבינציה להקמת פרויקט מסחר ולוגיסטיקה באור יהודה על חלק מהקרקע שבבעלותה, ועם השלמה הבנייה, תעביר החברה מחצית מזכויותיה באותו החלק בקרקע ותנהל אותו עם שותף.

עסקאות הנדל"ן חושפות את החברה מעבר לסיכון ענף קמעונאיות המזון לסיכון ייזום הנדל"ן, אשר להערכת מידרוג הינו בעל מאפייני סיכון גבוהים יחסית לסיכונים ענף קמעונאות המזון. להערכת מידרוג, יש בתוכנית ההשקעות הרחבה של החברה משום העלאת סיכון

האשראי של החברה בשל היקפה הנרחב, תשומת לב ניהולית הנדרשת עבורה וסיכון הוצאה לפועל. יצוין, כי לפי הערכת החברה, בשלב זה לא צפויות השקעות נוספות בהיקפים משמעותיים בנדל"ן.

תלות גבוהה באיש מפתח מעלה סיכון עסקי

קיימת להערכתנו תלות באיש מפתח שהינו מנכ"ל ובעלים - מר איתן יוחננוף, מאפיין המעלה להערכתנו את סיכון האשראי. כמו כן, נציין כי מעבר לכך, החברה מאופיינת במוטת שליטה ובניהול הדוק וממוקד, כאשר מספר בני משפחה נוספים מחזיקים בהון המניית של החברה ומכהנים בתפקידי ניהול בכירים.

לחברה גמישות פיננסית גבוהה הנתמכת בהיקף משמעותי של נכסי נדל"ן פנויים משעבוד וממסגרות אשראי פנויות

לחברה מספר נכסי מקרקעין בבעלות מלאה או חלקית המשמשים לפעילותה (מטה וסניפים קיימים, בניית סניפים עתידית) או מהווים נדל"ן להשקעה, שערכם במאזן החברה ליום 31.12.2025 מסתכם בכ-1 מיליארד ₪ (חלקה של החברה). נכסי המקרקעין כוללים 5 נכסים בנויים ו-11 קרקעות בשטח כולל (לפי 100% מהנכסים) של כ-320 אלף מ"ר קרקע, שטח בנוי של כ-62 אלף מ"ר וזכויות בניה של עד כ-1,280 אלף מ"ר נוספים, כשהחברה בוחנת ו/או פועלת להרחבת זכויות הבניה בחלק מהקרקעות. על נכסי החברה רשום שעבוד שוטף כללי לטובת הבנקים, אולם היעדר שעבודים ספציפיים מקנים להערכתנו לחברה את היכולת לשעבד נכסים אלו ו/או לבצע עסקאות מכירה וחכירה בחזרה (sell and lease back) באופן התורם לגמישות הפיננסית של החברה.

כמו כן, יצוין כי מרבית החוב הפיננסי המותאם של החברה נובע מהתחייבות בגין חכירה, כאשר היקף החוב הפיננסי של החברה הינו נמוך יחסית, והסתכם ביום 31.03.2026 בכ-250 מיליון ₪ בלבד (המורכב ברובו מאג"ח והלו' לז"א).

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, לחברה חשיפה בינונית-גבוהה לסיכונים סביבה וחברה נוכח הדרישה לשמור על מוניטין גבוה בקרב קהל הלקוחות וכן חשיפה למגמות חברתיות כגון מחאת יוקר המחיה וכדומה. זאת לצד חשיפה בינונית-גבוהה לסיכונים רגולציה וציות. מידרוג מניחה חשיפה מסוימת לסיכונים ממשל תאגידי, כאשר סיכון תלות איש מפתח גולם כאמור בשיקולים הנוספים כמצוין לעיל. ביום 19.02.2025 דיווחה החברה כי הוגש נגדה, נגד מנכ"ל החברה ונגד המשנה למנכ"ל כתב אישום על ידי רשות התחרות, הכולל, בין היתר, חשד להסדר כובל לכאורה ועבירת אחריות מנהל למניעת עבירה. בחודש מרץ 2026 בוטל האישום נגד המשנה למנכ"ל, בעוד יתר האישומים נותרו בעינם. בעקבות כתב האישום הוגשו נגד החברה ונושאי משרה בה הליכים ייצוגיים ונגזרים, אשר רובם מעוכבים בשלב זה. להערכת החברה ויועציה המשפטיים, לא צפויה השפעה מהותית על החברה. במאי 2026 הוגשה בקשה לאישור תובענה נגזרת נגד החברה ונושאי משרה בה, בטענה לניצול של הזדמנות עסקית על ידי מנכ"ל החברה. החברה מכחישה את הטענות וסבורה כי פעולה כדיון. מידרוג תמשיך לעקוב אחר התפתחות ההליכים ותבחן את השפעתם על סיכון האשראי של החברה.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.03.2026		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדדה	ניקוד	מדדה ^[1]		
Aa.il	---	Aa.il	---	יציבות סל המוצרים של הקמעונאי והביקושים	סיכון ענפי
Baa.il	---	Baa.il	---	מאפיינים תחרותיים	
A.il	5.4-6.2 מיליארד ₪ 55 סניפים	A.il	5.4 מיליארד ₪ 46 סניפים	היקף הכנסות ^[2] (LTM) ומספר נקודות מכירה	מעמד עסקי של החברה
A.il	---	A.il	---	פריסת הרשת ומיצובה	
A.il	6.0%-6.5%	A.il	6.3%	שיעור רווח תפעולי LTM	רמת רווחיות ויציבות הרווחים
Aa.il	35%-37%	Aa.il	36.3%	הון עצמי / מאזן	מינוף פיננסי
A.il	3.4-3.6	A.il	4.1	רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו (LTM)	
Aa.il	3.2-3.6	Aa.il	3.2	חוב / EBITDA (LTM)	תזרים יחסי כיסוי
A.il	FFO: 400-470 FFO-CAPEX: (40)-0.0	Aaa.il	FFO: 436 FFO-CAPEX: 193	היקף התזרים התפעולי ויציבותו (LTM) (מי' ₪)	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית
A1.il					דירוג נגזר
A1.il					דירוג בפועל

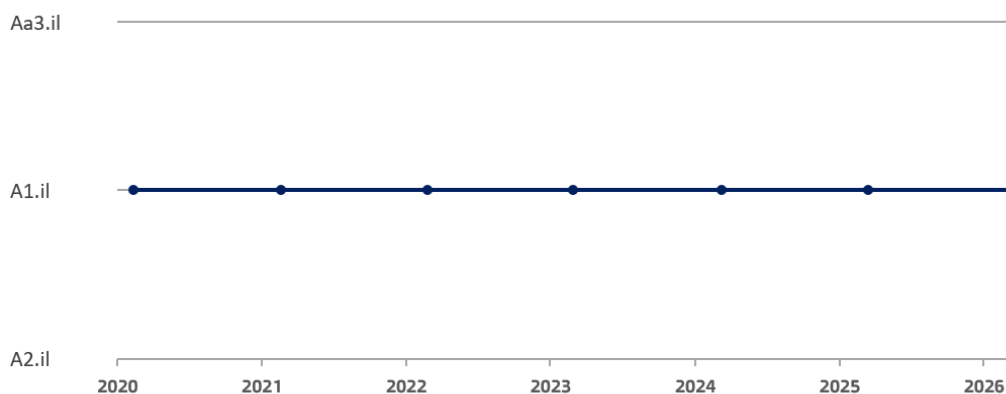
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על-ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

[2] סך הכנסות כולל מכירות בקונסיגנציה.

אודות החברה

מ. יוחננוף ובניו (1988) בע"מ נוסדה והתאגדה בשנת 1988 כחברה פרטית, והחל מנובמבר 2019 הינה חברה ציבורית הרשומה למסחר בבורסה לני"ע בתל אביב. החברה עוסקת בעיקר בשיווק ומסחר קמעונאי בתחום המזון ומוצרים נלווים, וכן ביבוא וממכר קמעונאי של מוצרים לבית ומוצרים נלווים. בעלי השליטה בחברה הינם מרדכי יוחננוף, המחזיק ב-25.75% מהון המניות של החברה, ושלושה מילדיו: איתן יוחננוף, המכהן כדירקטור ומנכ"ל החברה (16.06%); שרית יוחננוף, המכהנת כדירקטורית וכסמנכ"ל התייעלות ושיפור תהליכים (13.00%); וחלי יוחננוף, שאינה מועסקת בחברה (13.11%). במאי 2026 מונה מר יואב פרידור כדירקטור וכיו"ר הדירקטוריון של החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מ. יוחננוף ובניו \(1988\) בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות קמעונאות - דוח מתודולוגי, מאי 2023](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

29.06.2026	תאריך דוח הדירוג:
26.06.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
26.05.2020	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מ. יוחננוף (1988) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מ. יוחננוף (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 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.

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

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

מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגימה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

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

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

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

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

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או 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 כשלה 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 מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג 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, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג 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".

מידרוג 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 מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים 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.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג 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, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

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

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), 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 למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג 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 היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג 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 מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.