

מפעלי ע. שנפ ושות' בע"מ

מעקב | פברואר 2023

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל
ראש תחום מימון תאגידים, מערכת דירוג ראשית
liatk@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל
ראש תחום פרויקטים ותשתיות
elad.seroussi@midroog.co.il

מפעלי ע. שפ ושות' בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרה
------------------	-------	------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות החוב (סדרה ב') שהנפיקה מפעלי ע. שפ ושות' בע"מ ("שפ" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ב*1	1140086	A2.il	יציב	15/01/2024

* בינואר 2023 שילמה החברה חוב שוטף של אג"ח בסך 15 מ' ש.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג אגרות החוב נתמך במעמד עסקי מוביל של החברה ופיזור על פני שלושה קווי עסקים בשוק המוצרים הנלווים לרכב בישראל, בעצמה ובאמצעות חברות בנות. לשנפ מערכי שיווק, מכירה והפצה חזקים ומבוססים התורמים לנתחי שוק משמעותיים לאורך השנים. הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל היקף פעילות בינוני בגודלו, עם הכנסות (במאוחד) בהיקף של כ- 472 מיליון ש' בארבעת הרבעונים האחרונים (שמסתיימים ב-30 בספטמבר 2022), וכן נוכח מגבלות היקפו של הענף, תוך התמקדות בענף המוצרים הנלווים לכלי הרכב בישראל. רמת הפיזור העסקי של החברה עלתה לאורך השנים עם ביצוע שתי רכישות משמעותיות. עם זאת, שלושת מגזרי הפעילות של החברה הינם בשוק הרכב בישראל ולחברה חשיפה ותלות גבוהה בשוק זה.

ענף המוצרים הנלווים לכלי רכב בישראל מאופיין להערכתנו בסיכון עסקי בינוני. מחד, ביקושים יציבים וצמיחה סולידית, לאור היותם מוצרים בסיסיים, לצד הגידול במצבת כלי הרכב בישראל. מאידך, רמת תחרות גבוהה יחסית, אשר אינה צפויה להשתנות נוכח חסמי כניסה נמוכים מצד יבוא. רווחיות הענף חשופה לשינויים במחירי חומרי גלם ושערי החליפין, כאשר גמישות התמחור של השחקניות בענף מוגבלת יחסית בשל בידול מוצרים שאינו גבוה. הכנסות החברה במאוחד לתשעת החודשים הראשונים לשנת 2022 רשמו עלייה קלה של כ- 2% למול תקופה מקבילה אשתקד. בהמשך למגמה שאפיינה את שנת 2022, גם במהלך השנה האחרונה החברה נחלשה בפעילות האבזור בעיקר נוכח הירידה במסירות כלי רכב חדשים והגעתם של הרכבים מאובזרים יותר.

בעשרת החודשים הראשונים של שנת 2022 מספר מסירות כלי הרכב הפרטיים החדשים ירד בכ- 15.3% לעומת תקופה מקבילה אשתקד, מ- 256 א' כ"ר ל-222 א' כ"ר להערכתנו, תחול התייצבות במסירות כ"ר בשנים 2023-2024 לאחר הירידה המתונה בשנת 2022, כאשר אתגרים בצד המשך קשיי האספקה הגלובליים של היצרנים, עלייה באינפלציה ובריבית והמשך פיתוח של תשתיות תחבורה ציבורית, יפעילו לחצים על הענף.

רווחיות החברה, הנבחנת ע"י מידרוג כשיעור הרווח התפעולי ביחס להכנסות, בולטת לטובה ביחס לרמת הדירוג. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2022 רשמה החברה רווחיות תפעולית של כ-10.1%, רווחיות החברה נתמכת ביתרונותיה היחסיים של החברה, בדמות מותגים חזקים יחסית במגזר המצברים והצמיגים ומערך הפצה רחב ויעיל וכן מתנאי סחר תומכים בשנים האחרונות עם התחזקות השקל מול הדולר. שיעור הרווחיות התפעולי של מגזר המצברים מבטא את מעמדה המוביל של החברה בשוק זה.

מגזר האבזור ממשיך להעיב על תוצאות החברה במאוחד ומושפע בעיקר מירידה בכמות ההתקנות. אלו בשילוב עם מרכיב גבוה של עלויות קבועות הובילו אף לפגיעה ברווחיות המיוחסת למגזר.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי בשנת 2022 החברה תציג הכנסות (במאוחד) בטווח שבין 450-470 מיליון ש' נוכח הנחתנו לשעורי צמיחה של כ-2%. אנו מניחים רווחיות גולמית (במאוחד) בטווח 25%-26%. אלו יביאו ל- EBITDA באיחוד יחסי (כולל אחזקות החברה בשרשור 25%) בראליאנס שתסתכם סביב 48-52 מיליון ש' לשנה בשנים 2022-2023, זאת לעומת EBITDA של כ-49 מיליון ש' בממוצע תלת שנתי לשנים 2019-2021. בשנת 2021 ה- EBITDA באיחוד יחסי הסתכמה לסך של כ- 66 מ' ש' והושפעה לטובה ממגזר

המצברים נוכח שיעורי רווחיות גולמית גבוהה ביחס לתוצאות העבר לאור סביבת שיערי חליפין וגלם תומכת. סכום המקורות מפעולות FFO (באיחוד יחסי כולל שרשור ראליאנס) צפוי לעמוד בשנות התחזית בטווח של 32-36 מיליון ₪ לשנה.

ליום 30.09.2022 לחברה חוב פיננסי ברוטו מותאם (באיחוד יחסי כולל שרשור ראליאנס) של כ-114 מיליון ₪ (כ-124 מיליון ₪ ל-30.09.2021). במהלך שנת 2022 חל קיטון מסויים בחוב הפיננסי ברוטו מותאם של החברה בעיקר נוכח קיטון בהון החוזר, הנובע בעיקרו מקיטון ביתרת הלקוחות במגזר האבזור. להערכתנו יחולק דיבידנד בסך של כ-10 מ' ש"ח בשנת 2023, ותזרים המזומנים החופשי השנתי (FCF) יעמוד בשנת 2023 בטווח של 10-15 מ' שקל. להערכת מידרוג, בשנת 2023 תחול ירידה מתונה בהיקף החוב הפיננסי ברוטו (באיחוד יחסי) כתוצאה מהתזרים השוטף החיובי שתרשום החברה בשנת 2023 אשר ישמש לפרעון חוב. להערכתנו, החוב ברוטו בסוף שנת 2023 יעמוד בטווח של 100-110 מ' ש"ח.

יחס כיסוי חוב ברוטו מותאם ל-EBITDA (באיחוד יחסי כולל שרשור ראליאנס) לשנות התחזית צפוי לנוע בטווח של 2.0-2.2. יחס הון למאזן (במאחד) ליום 30.09.2022 עמד על שיעור של כ-59.7% מידרוג לוקחת בחשבון כי ראליאנס, המוחזקת על ידי החברה בשירשור בשיעור של 25% מאופיינת ביחסי מינוף חלשים יותר אשר בשקלול הכולל מעיבים על איתנות החברה.

במסגרת השיקולים הנוספים בדירוג, מידרוג הביאה בחשבון את מבנה אחזקות של החברה, המכיל מרכיב גבוה של זכויות מיעוט (בחברות הבנות כסלו ואדי מערכות) המעלה את סיכון האשראי של החברה וגם לצד היקף פעילות נמוך יחסית לרמת הדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, בהתאם לתרחיש הבסיס, כי החברה תשמור על מעמדה העסקי בכלל מגזרי הפעילות ותציג יציבות בתוצאותיה התפעולית ובפרמטרים הפיננסיים.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- חריגה מתמשכת מיחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA של 3.0x על בסיס איחוד יחסי
- שחיקה ברווחיות ובהיקף התזרימים מעבר לתרחיש הבסיס

שנפ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	9M 2021	9M 2022	
564	452	415	466	330	337	הכנסות ממכירות
7.9%	4.9%	9.7%	13.6%	11.1%	10.6%	% רווח תפעולי
7.9	6.0	7.8	4.4	6.8	6.2	רווח תפעולי להוצאות מימון (באיחוד יחסי)
53%	54%	61%	57%	61%	59%	הון עצמי (כולל זכויות מיעוט) למאזן
4.8	5.0	2.5	1.8	2.0	1.8	חוב מותאם ל-EBITDA באיחוד יחסי*

* יחסי הכיסוי מוצגים באיחוד יחסי של החברות כסלו תחבורה בע"מ, אדי מערכות וראליאנס, בהן מחזיקה החברה, בתקופות הרלוונטיות, 50%, 50%-25% מהון המניות, בהתאמה. יחסי הכיסוי מחושבים לאורך 4 רבעונים שעד למועד החתך.

שנפ (מאוחד) - נתונים עיקריים על מגזרי הפעילות, במיליוני ₪

מגזר המצברים	9M 2022	9M 2021	FY 2021	FY 2020	FY 2019	FY 2018
מכירות	152	147	208	199	192	186
רווח מגזרי לפני מס	17	22	33	21	11	(19)
מגזר הצמיגים						
מכירות	125	112	161	139	139	202
רווח מגזרי לפני מס	20	18	22	15	7	27
מגזר האבזור						
מכירות	59	72	95	78	121	176
רווח מגזרי לפני מס	2	10	6	2	(30)	16

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי בינוני נוכח ביקושים יציבים הנתמכים בגידול כלי הרכב בישראל ומנגד רמת תחרות גבוהה ובידול מוגבל

החברה פועלת בשלושה תחומים בענף המוצרים הנלווים לרכב בישראל: מגזר המצברים, מגזר הצמיגים ומגזר האבזור. הצמיחה בביקוש למצברים הינה נמוכה במעט מצמיחת צי הרכב, בעיקר בשל שיפורים טכנולוגיים התורמים להארכת חיי המצברים ובשל הצערת הגיל הממוצע של צי הרכב בארץ. הביקוש למצברים ולצמיגים הינו קשיח יחסית, נוכח היותם מוצר חיוני ובסיסי לכלי הרכב שנועד להחלפה כל 2-4 שנים, אך בעל בידול נמוך כתלות באופי הלקוח (מוטה איכות או מוטה מחיר). מידרוג מעריכה כי שיעור כלי הרכב החשמליים מהיקף המסירות החדשות של כלי רכב בישראל ימשיך ויגדל במהלך 5 השנים הקרובות. למרות ההנחה כי חלקם של הרכבים החשמליים ילך ויגדל, קיים קושי להעריך בשלב זה את קצב הגידול. דבר זה עלול לפגוע בביקוש למצברים. עם זאת נציין כי החברה עוקבת אחר התפתחויות אלו וקיבלה החלטה להיכנס לתחום עמדות הטעינה לרכבים חשמליים בישראל. שוק המצברים מאופיין בשנים האחרונות בתחרות הולכת וגוברת, אשר הובילה למעבר הדרגתי של חלק מהשחקנים בשוק ליבוא חלק יצור מקומי. הצורך בביסוס מערך שיווק והפצה נרחב ואיתן מהווה חסם משמעותי בשל מאפייני המכירה. חסמים נוספים הינם איכות ומוניטין המוצר ואיתנות פיננסית, המאפשרת תנאים נוחים ללקוחות החברה.

שוק הצמיגים הינו מבוצר יחסית ופועלים בו יבואנים רבים העוסקים ביבוא צמיגים תחת שמות מותג, במקביל ליבוא צמיגים זולים שאינם ממותגים. אנו מאפיינים שוק זה כתחרותי ביותר, המתאפיין בחלקו ברגישות מחיר ונאמנות לקוח נמוכה. בשנים האחרונות גדל היצע הצמיגים הזולים והלא ממותגים מסין, אינדונזיה ומזרח אירופה. העדפת מותגים זולים אלו על ידי הלקוחות הביאה לגידול כמותי במכירות, אך במקביל הובילה להתגברות התחרות. היצע הצמיגים והמצברים המקומי מושפע, בין היתר, משערי החליפין, ממחירי חומרי הגלם העיקריים (עופרת וגומי), וכן מעודפי היצע בעולם ומחירי ההובלה המשפיעים על עלות היבוא. נציין כי קשר עסקי יציב עם יבואני הרכב מהווה מרכיב חשוב בהצלחה בתחום זה. אנו מאפיינים שוק זה בנאמנות לקוחות מוגבלת ורמת תחרותיות גבוהה.

שוק האיבזור לכלי הרכב, הפונה בעיקר לפלח כלי הרכב החדשים, מושפע לחיוב לאור מגמה עולה בסטנדרט והיקף האיבזור החכם. התחום מבוצר יחסית ופועלים בו שחקנים רבים המייבאים, משווקים ומספקים שירותי התקנה של איבזור מגוון לרכב, בין היתר נוכח חסמי כניסה נמוכים בעיקר מול צרכנים פרטיים, ובינוניים ומול לקוחות מוסדיים. יחד עם זאת מגמה של יבוא רכבים מאובזרים צפויה להשפיע בעתיד לרעה על היקף פעילות החברה בתחום זה. להערכתנו קשר עסקי יציב עם יבואני הרכב מהווה מרכיב חשוב בהצלחה בתחום. אנו מאפיינים שוק זה בנאמנות לקוחות מוגבלת, ורמת תחרותיות גבוהה.

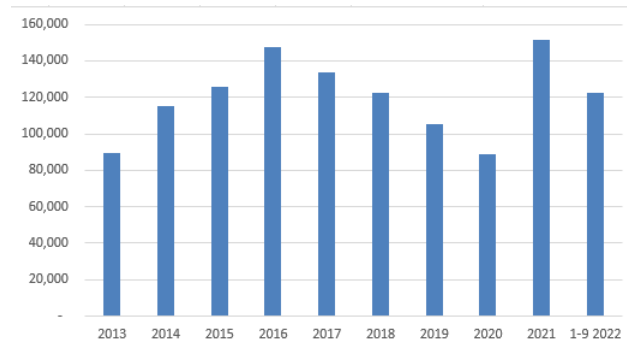
לאחר עלייה חדה במספר המסירות בשנת 2021 המהווה תיקון לירידה החדה שנרשמה בשנת 2020, בעשרת החודשים הראשונים של שנת 2022 מספר מסירות כלי הרכב הפרטיים החדשים ירד בכ- 15.3% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. להערכתנו, תחול

התייצבות במסירות כלי רכב בשנים 2023-2024 לאחר הירידה המתונה בשנת 2022, כאשר אתגרים בצד המשך קשיי האספקה הגלובליים של היצרנים, עלייה באינפלציה ובריבית והמשך פיתוח של תשתיות תחבורה ציבורית, יפעילו לחצים על הענף.

תרשים 2: כלי רכב מנועיים בישראל, שנים 2011-09/2022



תרשים 1: הגידול נטו במצבת כלי הרכב בישראל בשנים 2010-2022



מעמד עסקי מבוסס בתחום המצברים הנשען על מיתוג חזק ומערך הפצה

מיצובה העסקי של החברה נזון מגיוון מוצריה על פני שלושה קווי פעילות עיקריים - מגזר ייבוא ושיווק של מצברים, מגזר ייבוא ושיווק של צמיגים באמצעות אחזקתה (50%) בקבוצת כסלו ומגזר שירותי אבזור כלי רכב באמצעות האחזקה (50%) בחברת אדי מערכות. מעמדה של החברה נתמך בנתיחי שוק גבוהים המבוססים על הערכתה של החברה: מגזר המצברים כ-45% מהשוק, מגזר הצמיגים מחזיק נתחי שוק של 25%-30% לצד מיצוב בינוני של חברת אדי מערכות אשר משתקף בנתח שוק נמוך יותר (נתחי שוק של כ-25%-30% בקרב יבואניות הרכב וכ-7% בשוק ההתקנות החכמות לרכב), לצד זאת, חשיפת שלושת קווי הפעילות לשוק הרכב וריכוז פעילות החברה בשוק המקומי מגביל את מיצובה העסקי.

המיצוב העסקי של החברה ממשיך להישען במידה רבה על מעמדה הבכיר בתחום השיווק וההפצה של מצברים בישראל, גם בהיותה יבואנית, כאשר המצברים המיובאים ממשיכים להימכר תחת המותג שנפ, ומיוצרים בהתאם למפרט החברה ומשווקים רק לאחר בדיקות איכות. לחברה מותג חזק המבוסס על ותק רב ואמינות וכן נוכחות רחבה ובולטת אצל קמעונאים וסיטונאים. החברה שומרת על נתח שוק יציב לאורך השנים, וזאת להערכת מידרוג באמצעות מחירים תחרותיים ומתן דגש על איכות המוצרים, השירות וגמישות האספקה. לחברה פיזור רחב של לקוחות הנתמך בשרשרת הפצה רחבה בפריסה ארצית, המהווה להערכתנו יתרון תחרותי התומך במיצובה העסקי. החברה רשמה סטגנציה בכמויות המכירה של מצברים וזאת במקביל לסטגנציה במחירי המכירה על אף התחרות העזה בענף. למרות רמת תחרות גבוהה בענף המצברים, שומרת החברה על נתח שוק יציב לאורך השנים, וזאת להערכת מידרוג באמצעות מחירים תחרותיים ומתן דגש על איכות המוצרים, השירות וגמישות האספקה. לחברה פיזור רחב של לקוחות הנתמך בשרשרת הפצה רחבה בפריסה ארצית, המהווה להערכתנו יתרון תחרותי התומך במיצובה העסקי. מידרוג מניחה כי רמת התחרות תיותר גבוהה למול השחקנים העיקריים בשוק: וולקן וטלרון מצברים.

במגזר הצמיגים פועלת החברה באמצעות אחזקה של 50% בקבוצת כסלו המשווקת צמיגים לכלי רכב פרטיים, לרכבי הובלה וכן לכלי רכב וציוד חקלאיים, וזאת בשמות מותגים מובילים ובראשם "קונטיננטל". כסלו הינה המפיצה הבלעדית של צמיגי קונטיננטל בישראל (הסכם הפצה בלעדי עד לאוגוסט 2023) ולהערכת החברה יוארך השנה לשנים נוספות. בשנים האחרונות חלה עלייה במחזור המכירות של כסלו בשיעור של כ-9.3% לשנה במוצע תלת שנתי בעיקר כתוצאה מהעלאת מחירי המכירה בין היתר גם לאור שינוי בתמהיל המכירות.

¹ הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, כלי רכב מנועיים בישראל בשנת 2021, פרסום מיום 3.4.2022 ועיבודי מידרוג.

² הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, כלי רכב מנועיים בישראל בשנת 2021, פרסום מיום 3.4.2022 ועיבודי מידרוג

במגזר האבזור עוסקת החברה, באמצעות אדי מערכות, ביבוא, שיווק והתקנה של מגוון מוצרים רחב לשוק הרכב בישראל, הכוללים מערכות שמע, מולטימדיה, נוחות, בטיחות, תקשורת, מיגון, איתור ועוד. עיקר לקוחותיה של אדי מערכות הנם יבואני כלי רכב כדוגמת טלקאר, קרסו, UMI וקבוצת מאיר, וכן לקוחות מוסדיים בעלי צי רכב וחברות ליסינג. בהמשך למגמה שאפיינה את השנים האחרונות נחלשה פעילות אדי מערכות גם במהלך השנה האחרונה, בעיקר נוכח הירידה בהיקף המסירות בשוק כלי הרכב החדשים ומגמת קיטון נתחי השוק של היבואנים איתם היא עובדת. עם זאת החברה רואה בהשקעות אותן היא מבצעת בחברות הזנק בתחום הרכב כמנוע צמיחה עיקרי לשנים הבאות. יחד עם זאת, נכון למועד הדוח היקף פעילויות אלו אינו מהותי.

שיעורי רווחיות התומכים בדירוג בשנות התחזית

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2022 רשמה החברה רווחיות תפעולית של כ-10.1%, זאת לעומת כ-11.1% בתקופה המקבילה אשתקד (כ-8.8% במוצאע תלת שנת). השחיקה ברווחיות הנה בעיקר נוכח סביבת הסחר והתחזקות שער הדולר מול השקל רווחיות החברה נתמכת ביתרונותיה היחסיים של החברה, בדמות מותגים חזקים יחסית במגזר המצברים והצמיגים ומערך הפצה רחב ויעיל. שיעור הרווחיות התפעולי של מגזר המצברים מבטא את מעמדה המוביל של החברה בשוק זה. בשנת 2021 הושפעה רווחיות המגזר לטובה כתוצאה מתנאי הסחר. בשנת 2022-2023 אנו צופים שחיקה קלה ברווחיות הגולמית נוכח סביבת שע"ח מאתגרת.

מגזר הצמיגים הציג רווחיות תפעולית לתשעת החודשים הראשונים לשנת 2022 שעמדה על כ-12.9% מההווה עלייה למול ממוצע תלת שנתי של כ-10.7% אנו מניחים רווחיות תפעולית בשנות התחזית של כ-10%-12% למגזר בהנתן צמיחה מתונה של כ-2% במכירות תמחיל מכירות דומה ושמירה על מחירי חומרי הגלם הנוכחיים.

מגזר האבזור הציג שחיקה של כ-20% במכירות לתשעה חודשים לשנת 2022 לעומת התקופה אשתקד בין היתר לאור קיטון בכמות ההתקנות (כפועל יוצא מהירידה מהמסירות רכבים חדשים בכלל וירידה בפלחי השוק של יבואני הרכב איתם עובדים). כתוצאה מכך, הציג המגזר שחיקה ברווחיות התפעולית שעמדה על 6.5% לתשעת החודשים הראשונים לשנת 2022 לעומת 7.7% בתקופה המקבילה כתוצאה מירידה בהיקף המכירות ומבנה הוצאות קבועות קשיח.

לאור אלו, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי בשנת 2022 החברה תציג הכנסות במאוחד בטווח שבין 450-470 מ' ש נוכח הנחתנו לצמיחה של כ-2%. אנו מניחים רווחיות גולמית (במאוחד) בטווח 25%-26% בעיקר נוכח המשך סביבת שערי חליפין מאתגרת ומחירי חומר גלם אשר אינם שונים מהותית ממוצע שנת 2022.

החברה צפויה לשמור על מינוף נמוך התומך בדירוג, תוך קיטון בחוב וייצור תזרימי מזומנים יציבים אך צרים יחסית

החוב המותאם ברוטו (באיחוד יחסי כולל אחזקות החברה בראליאנס) נכון ליום 30.9.2022 הסתכם בכ-114 מיליון ש"ח וזאת בהשוואה לכ-124 מיליון ש"ח ליום 31.12.2021. אנו מניחים כי החברה תמשיך להקטין את החוב בצורה מתונה.

יחס הון עצמי למאזן מותאם ליום 30.09.2022 עמד על כ-59.7% בהשוואה לכ-61% ליום 30.09.21.

אנו מניחים שמירה על המצב ההוני הקיים כך שהון למאזן ינוע בטווח שבין 55-60% בתרחיש הבסיס לשנת 2023. מידרוג צופה כי בשנים 2022-2023 תסתכם הה-EBITDA באיחוד יחסי (כולל אחזקות החברה בשרשור (25%) בראליאנס) סביב 48-52 מיליון ש"ח לשנה בשנים 2022-2023, זאת לעומת EBITDA של כ-49 מיליון ש"ח במוצאע תלת שנתי לשנים 2019-2021. להערכתנו יחולק דיבידנד בסך של כ-10 מ' ש"ח בשנת 2023, ותזרימי המזומנים החופשי השנתי (FCF) יעמוד בשנת 2023 בטווח של 10-15 מ' ש"ח. להערכת מידרוג, בשנת 2023 תחול ירידה בהיקף החוב הפיננסי ברוטו (באיחוד יחסי) כתוצאה מהתזרימי השוטף החיובי שתתרחש החברה בשנת 2023 אשר ישמש לפרעון חוב. להערכתנו, החוב ברוטו בסוף שנת 2023 יעמוד בטווח של 100-110 מ' ש"ח.

יחס כיסוי חוב ברוטו מותאם ל-EBITDA (באיחוד יחסי כולל שרשור ראליאנס) לשנות התחזית צפוי להיות בטווח של 2.0-2.2.

גמישות פיננסית סבירה ביחס לדירוג

נזילותה של החברה סבירה. מחד, יתרות נזילות נמוכות בהיקף של כ-10 מ' ש' ליום 30.9.2022 ומאידך במסגרות אשראי מחייבות ולא מנוצלות בהיקף של כ-62 מ' ש' לאותו מועד. לחברה עומדות חלויות שוטפות של אג"ח והלוואות בנקאיות לז"א בסך של כ-22 מ' ש"ח בשנת 2023. החברה עומדת במרחק מספק מאמות המידה הפיננסיות. לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד של עד 35% מהרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות בחברה.

שיקולים נוספים לדירוג

מבנה האחזקות של החברה והפרופיל העסקי שלה מגבילים את הדירוג

מבנה האחזקות של החברה, המכיל מרכיב גבוה של זכויות מיעוט (בחברות הבנות כסלו ואדי מערכות), מעלה את המורכבות העסקית והפיננסית, ומשפיע לשלילה על סיכון האשראי של החברה. כמו כן, נציין, כי הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל היקף פעילות צר ביחס לרמת הדירוג.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות (שיקולי ESG). לשנפ חשיפה נמוכה לסיכונים סביבה. פעילויות יבוא וסחר הן ללא השפעות שליליות על הסביבה למעט פסולת העופרת של המצברים. בבחינת סיכונים ממשל תאגידי אנו מעריכים כי לחברה חשיפה נמוכה.

מטריצת הדירוג

מיליוני ש'		ליום 30.09.2022		תחזית מידרוג	
קטגוריה	פרמטרים	מדידה ^[1]	ניקוד	מדידה ^[1]	ניקוד
ענף הפעילות	סיכון ענפי	---	A.il	---	A.il
פרופיל עסקי	היקף הכנסות LTM	473 מיליון ש'	Baa.il	450-470 מיליון ש'	Baa.il
	מעמד עסקי	---	A.il	---	A.il
רווחיות	שיעור רווח תפעולי	10.1%	Aa.il	9.5%-8.5%	Aa.il
	הון עצמי / מאזן	59.7%	Aaa.il	60%-55%	Aaa.il
פרופיל פיננסי	חוב / EBITDA LTM ^[2]	1.8	Aa.il	2.0-2.2	Aa.il
	רווח תפעולי / הוצ' מימון ^[2]	6.2	Aa.il	6.0-8.0	Aa.il
	מדיניות פיננסית		A.il		A.il
דירוג נגזר		A1.il			
דירוג בפועל		A2.il			

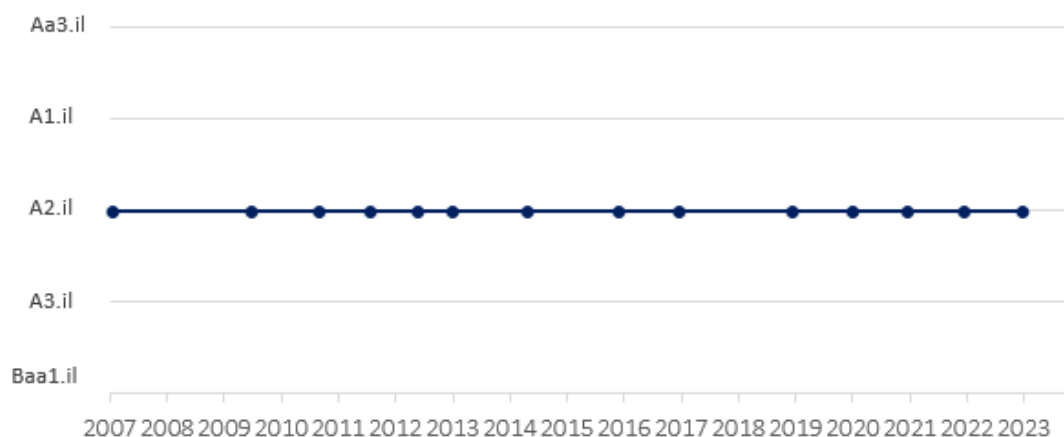
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למונחים בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

[2] באיחוד יחסי כולל אחזקות החברה בשרשור (25%) בראליאנס.

אודות החברה

שנפ התאגדה בשנת 1951 כחברה פרטית בישראל ועיקר עיסוקה בייבוא, שיווק ומכירה של מצברים בעיקר לשוק המקומי. עד לסוף שנת 2018 עסקה שנפ גם ביצור מצברים במפעל בנתניה, פעילות שהופסקה בתחילת שנת 2019. שנפ מחזיקה 50% מהון המניות בחברות "כסלו תחבורה בע"מ" ו-"כסלו חקלאות בע"מ" (לשעבר "החברה הישראלית לצמיגי חקלאות" ו-"אליאנס שיווק ישראל בע"מ"), הפועלות בתחום היבוא והשיווק של צמיגי רכבים פרטיים, מסחריים, חקלאיים וציוד טכני תחת שמות המותג "קונטיננטל", "קופר", אליאנס ועוד. בחודש ינואר 2017 השלימה החברה עסקה לרכישת 50% מחברת אדי מערכות העוסקת בתחום יבוא, שיווק והתקנה של מגוון מוצרים ומערכות לשוק הרכב בישראל. בינואר 2019 הושלמה "עסקת ראליאנס" בה התמזגה "החברה הישראלית לצמיגי חקלאות" בצוותא עם קבוצת ראלי-דקה, תחת חברה כלולה - ראליאנס. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם בני משפחת רוזנשיין, המחזיקים ביחד ב-35.85% מהון המניות, וקבוצת שגריר (אשר השלימה ב-10/2021 את רכישת האחזקות של קרן ס.ה. סקיי השקעות בע"מ), המחזיקה ב-29.17% מהון המניות. מנכ"ל החברה הינו מר אורי רוזנשיין. יו"ר הדירקטוריון הינו יוסי בן שלום.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ - דוחות דירוג](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת יחסים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

02.02.2023	תאריך דוח הדירוג:
27.01.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.03.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מפעלי ע.שנפ ושות' 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 שאלה 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

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

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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 בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>