

ישרוטל בע"מ

מעקב | ספטמבר 2023

אנשי קשר:

תמיר שרמן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

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 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
24.06.2024	-	P-1.il	1136167	נייר ערך מסחרי

שיקולים עיקריים לדירוג

- 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 ובחציין הראשון של שנת 2023. בתוך כך, ענף המלונאות בישראל, בדגש על תיירות הפנים, מאופיין מאז שוך הקורונה בגידול שיעורי התפוסה שמתקרבים לאלו של שנת 2019 וכן, בגידול מתמשך במחירי הלינות והפדיון בענף למול שנת 2019.
- דירוג החברה נשען על פרופיל עיסקי שהולם לרמת הדירוג, החברה בעלת פעילות מלונאית ותיקה בישראל וכן בעלת מיצוב בולט בשוק המלונאות בישראל עם נוכחות דומיננטיות במרכזי התיירות במדינה. לחברה 4,858 חדרי מלון בארץ, המהווים כ- 9% מסך חדרי המלון בארץ. עם זאת, לחברה ריכוז מסוים 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, החברה החלה ברכישה והפעלה של בתי מלון בחו"ל, בהתאם לאסטרטגיית הצמיחה של החברה.
- פעילות החברה חוותה התאוששות משמעותית ממשבר הקורונה עם חזרה לשיעורי תפוסה דומים לאלו של שנת 2019 ושיפור בתוצאות תפעוליות. הכנסות החברה לארבעת הרבעונים האחרונים ליום 30.06.2023 הסתכמו בכ- 1.9 מיליארד ₪ בהשוואה לכ- 1.4 מיליארד ₪ בשנת 2019. בהשוואה בין התקופות, שיעור התפוסה הממוצע במלונות החברה דומה יחסית ועיקר הגידול בהכנסות, בשיעור שנתי ממוצע של כ- 6% שנבע מעלייה בתעריפי הלינות המגלמת גידול בביקושים, השפעת האינפלציה, תמהיל סוגי המלונות, השקעות שבוצעו במלונות וכן תוספת של בתי מלון חדשים. המגמה החיובית נמשכה גם בשנת 2023. עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג, הכנסות החברה צפויות לעמוד בטווח 1.8-1.9 מיליארד ₪ לשנה בשנים 2023-2024, היקף הולם לרמת הדירוג.
- עליית התעריפים הובילה לשיפור ברווחיות התפעולית שבולט לחיוב לרמת הדירוג. בשנת 2022 רשמה החברה שיעור רווח תפעולי להכנסות של כ- 18%, זאת בהשוואה לכ- 23% בשנת 2021 וכ- 15% בשנת 2019. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה לשמור על אחוז רווחיות של 16%-17% שבולט לחיוב לרמת הדירוג.
- יחסי הכיסוי של החברה בולטים לחיוב לרמת הדירוג ותורמים לפרופיל הפיננסי שלה. יחס חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA צפוי לעמוד בטווח של 2-2.5 שנים בשנים 2023-2024, בהשוואה לכ- 1.8 לארבעת הרבעונים האחרונים שעד

30.06.2023, לאור המשך גידול ב-EBITDA של החברה לצד גידול מתון בחוב הפיננסי. יחס EBIT להוצאות מימון צפוי לעמוד בטווח של 4-6 שנים שהולמים לרמת הדירוג.

- הון עצמי למאזן של החברה עמד ליום 30.06.2023 ביחס של 51%, יחס שבולט לטובה לרמת הדירוג. לאורך השנים ניתן לראות גידול ביחס, לאור השיפור ברווחיות, צמיחה מתונה יחסית בהיקף הנכסים ולצד חלוקת דיבידנדים. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה לעמוד על הון עצמי למאזן של 53%-55% לאור המשך רווח שוטף, חלוקת דיבידנדים בהיקף דומה לעבר והשקעות הוניות בהיקף מתון יחסית.

- 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, בשנת 2022 ובשנים 2018-2019 שיעור החלוקה מרווח נקי עמד במוצע 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.

- הדירוג לזמן קצר מבוסס על דירוג המנפיק של החברה, 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. הנע"מ הוארך והוא עומד לפרעון בתשלום אחד בתום 365 יום ממועד הנפקתו אלא אם יחודש לתקופה נוספת של 365 יום, וזאת עד ליום 24.06.2025. 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.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי בשנת 2023 יחול גידול מתון בהכנסות החברה בהשוואה לשנת 2022 ואילו בשנת 2024 מידרוג הניחה שחיקה מסוימת ברמת ההכנסות כתרחיש רגישות שמביא בחשבון האטה בתעריפי הלינות עם שיעורי תפוסה דומים. בהתאם הרווח התפעולי צפוי לעמוד בטווח 290-330 מ' ש. כמו כן הונח סיום פיתוח של מלון מונטיפיורי 11-9 בת"א, אשר צפוי להתחיל להניב הכנסות במחצית השניה של 2024. כמו כן, תרחיש הבסיס כולל, בין היתר, פרעונות אשראי בהתאם ללוח הסילוקין של החברה, חלוקת דיבידנדים והשקעות הוניות שוטפות ובייזום.

אופק הדירוג

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

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות תוך שמירה על פרמטרים תפעוליים בולטים, לרבות יחסי כיסוי ואיתנות
- שיפור ניכר בפיזור הגיאוגרפי במלונות 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 במדיניות הפיננסית של החברה, לרבות נקיטת מדיניות אגרסיבית של חלוקת דיבידנדים והשקעות הוניות בהיקף העולה על תרחיש הבסיס של מידרוג

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

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023	
1,464	743	1,607	1,872	1,931	סך הכנסות LTM
335	108	496	494	531	EBITDA LTM
1,072	1,300	1,190	1,317	1,330	חוב פיננסי מותאם ברוטו
27	8	378	413	371	יתרות נזילות
3.1	11.9	1.6	1.8	1.8	חוב פיננסי מותאם נטו / EBITDA
47%	45%	49%	50%	51%	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; בעוד התיירות הנכנסת לישראל עדיין נמוכה יחסית לטרום המגיפה, תיירות הפנים שהתאוששה חזק מאוימת כעת מצד השחיקה בהכנסה הפנויה

מדינת ישראל מדורגת ע"י Moody's בדירוג A1 באופק יציב. על פי Moody's פרופיל האשראי של ישראל מפגין עמידות חזקה בפני זעזועים כלכליים, כולל חשיפה לזעזועים חיצוניים בדמות המלחמה באוקראינה. בנוסף, המשק הישראלי הציג התאוששות מהירה ופוטנציאל צמיחה גבוה. לאור המצב הפוליטי השורר בישראל החל מסוף שנת 2022 עקב קידומה של רפורמה משפטית מקיפה, שונה אופק הדירוג מחיובי ליציב באפריל 2023.

על פי תחזית בנק ישראל'י מחדש יולי 2023 התוצר בישראל צפוי לצמוח בשיעור של כ-3% בשנים 2023 ו-2024. בנוסף, להערכת בנק ישראל קיים סיכון לעלייה בפרמיית הסיכון של המדינה שתלווה בפחות השקל, פגיעה ביצוא וירידה בהשקעות המקומיות ובצריכה הפרטית במידה בהתאם להתפתחויות במישור הפוליטי בתחום שינויי החקיקה. עוד מעריך הבנק המרכזי כי האינפלציה בשנת 2023 תעמוד על כ-3.5% והריבית תעמוד על כ-4.75% בעוד שנה ממועד פרסום התחזית. עליית הריבית עשויה להביא לגידול בהוצאות המימון וצמצום מרווח התשואה-עלות המימון. על פי נתוני בנק ישראל, הממוצע השנתי של שיעור האבטלה בישראל בגילאי 25-64 עמד על כ-3.3% בשנת 2022. על פי תחזית בנק ישראל, שיעור זה צפוי לעלות לכ-3.7% בממוצע בשנת 2023 ולכ-4.1% בממוצע בשנת 2024.

ענף המלונאות הישראלי לתיירות פנים ותיירות נכנסת בו פועלת ישרוטל מאופיין על ידי מידרוג כבעל רמת סיכון גבוהה יחסית, בעיקר בשל תנודתיות הביקוש, שאינה קשורה בהכרח לאיכות הפעילות המלונאית ומושפעת מתנודות בכלכלה העולמית ומאירועים גיאופוליטיים. 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 קשר הדוק למצב המדינה בה הוא נמצא. הרעה במצב הפוליטי והביטחוני במדינה עלולה להביא לפגיעה משמעותית בתיירות, ובפרט בתיירות הנכנסת.

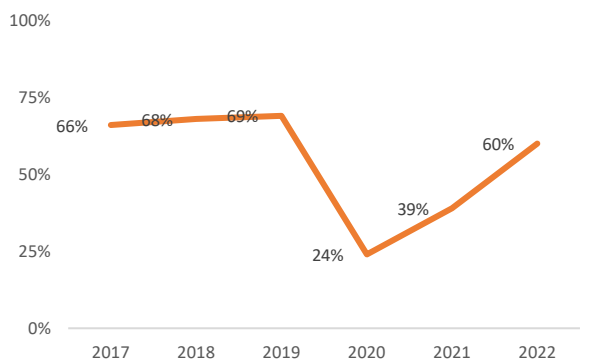
ענף מלונאות הנופש לתיירות פנים בישראל, ובפרט באילת, עומד בתחרות עזה מול הביקוש לחבילות נופש בחו"ל ובפרט ביעדים קרובים לישראל כגון יוון וקפריסין ושאר מדינות אירופה. גם בצד התיירות הנכנסת, עומדת ישראל בתחרות מול יעדים באגן הים התיכון ולאורך הים האדום כגון ירדן וסיני. ענף המלונאות עתיר כוח אדם ודורש השקעות חוזרות (CAPEX) בהיקף משמעותי והינו חשוף לטעמי הציבור ולסיכונים מוניטין.

על פי נתוני הלמ"ס, בשנת 2022 חלה התאוששות של ענף המלונאות בישראל, ביחס לשנים 2021 ו-2020. לאחר שבשנת 2020 בתי המלון הושפעו לרעה ממגפת הקורונה. שיעור התפוסה הממוצע לחדרי מלון בישראל בשנת 2022 עמד על כ-60%, לעומת כ-39% בשנת 2021, כ-25% בשנת 2020 וכ-70% ב-2019. על פי הלמ"ס, הפדיונות בבתי המלון בישראל בשנת 2022 גדלו משמעותית ביחס

¹ התחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, 10 ביולי 2023

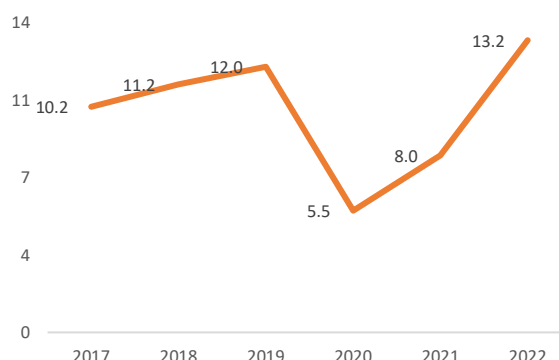
לשנת 2021, ועלו לראשונה על רמות הפידיון שנרשמו בשנת 2019 בטרם משבר הקורונה - פדיונות של כ-13.2 מיליארד ₪ ב-2022, כ-8.1 מיליארד ₪ ב-2021, כ-4.3 מיליארד ₪ ב-2020 וכ-12.7 מיליארד ₪ ב-2019.

תרשים 2: שיעורי התפוסה במלונות בישראל בשנים 2017-2022



מקור: הלמ"ס עיבוד: מידרוג

תרשים 1: הכנסות מלונות בישראל בשנים 2017-2022



מקור: הלמ"ס עיבוד: מידרוג

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

החברה הינה אחת החברות הגדולות בתחום המלונאות בישראל בכלל ובתת ענף מלונאות היוקרה בפרט, כאשר היא מפעילה 23 בתי מלון בישראל הכוללים 4,858 חדרים. לחברה ותק משמעותי בענף - 12 מתוך המלונות הפעילים החלו לפעול לפני שנת 2002, 7 מלונות החלו לפעול בשנים 2017-2011. בנוסף, החל משנת 2020 השלימה החברה בנייה והפעלה של ארבעה מלונות חדשים המונים יחדיו 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 ב-2022, כ-54% ב-2021 וכ-52% ב-2019. היקף הפעילות באילת חושפת את החברה לתגודות בביקושים לתיירות באילת. יצוין כי פעילות זו נמצאת במגמת צמצום בעקבות מלונות חדשים שפתחה החברה בשנים האחרונות מחוץ לעיר אילת, מגמה שצפויה להימשך גם בשנים הקרובות.

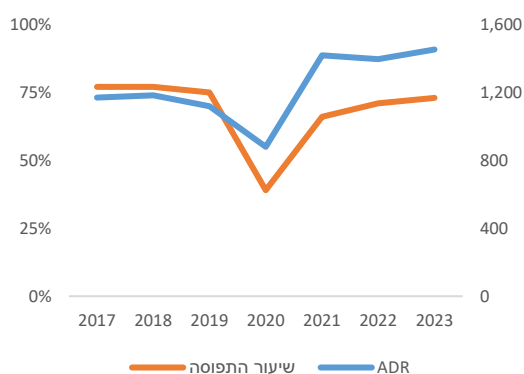
פעילות החברה מוטה לתיירות הפנים שהיוותה כ-88% מהכנסותיה בשנת 2022. להערכת מידרוג, זהו מאפיין הממתן סיכונים של השפעות אקסוגניות הנובעות מאירועים בינלאומיים ואירועים ביטחוניים בישראל, אך מעלה את הריכוזיות העסקית בחברה. החברה פעילה בקטגוריות מלונאות שונות, המאפשרות פיזור ע"פ סוג התיירות (פנים וחוף) - בעוד המלונות באילת ובים המלח ממוצבים לתיירות נופש, חלק מהמלונות בת"א מיועדים לתיירות עסקית.

לחברה 7 מלונות בייזום, בבעלות מלאה או חלקית (בתל אביב: שקם יפו, דיזינגוף 99, פינסקר, בזל, מונטיפיורי; מלון באילת; מלון בים המלח), וכן קיימים שלושה מלונות 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'). עם השלמת בניית המלונות בייזום עד שנת 2027, היקף חדרי המלון שמנהלת החברה צפוי לעמוד על כ-6,570, שיעור החדרים באילת צפוי לרדת לכ-39% מהיקף החדרים של החברה ואילו שיעור החדרים בתל אביב צפוי לעלות לכ-24%. החברה פועלת גם להרחיב את פעילותה בחו"ל, במסגרתה התקשרה חברה בת של החברה בהסכם לרכישת מלון בן 122 חדרים בלב האזור התיירותי של רומא. המלון מופעל כיום תחת השם "Hotel Savoy" ובכוונת החברה לשדרג את המלון במסגרת תכנית שיפוץ מקיפה. יצוין כי השלמת העיסקה תלויה בפעולות סטטוטוריות לנכס וצפויה להסתיים במהלך שנת 2024. בנוסף, ביום 30 במאי 2023, רכשה החברה ביחד עם שני שותפים נכס הממוקם ברומא, איטליה (חלקה של החברה 33.3%). בכוונתם 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. להערכת מידרוג, החברה צפויה להמשיך להרחיב את פעילותה בחו"ל במידה מתונה.

מאז שוך הקורונה, ענף המלונאות בישראל בכלל והחברה בפרט, מציגים התאוששות בביצועים התפעוליים. שיעור התפוסה הממוצע במלונות החברה בשנת 2022 עמד על כ-73%, לעומת שיעור ממוצע של כ-75% בשנת 2019. היקף ההכנסות של החברה לארבעת הרבעונים אחרונים ליום 30.06.2023 הסתכם בהיקף של כ-1.9 מיליארד ₪ וזאת בהשוואה לכ-1.4 מיליארד ₪ בשנת 2019. הכנסות החברה בשנים 2019-2022 גדלו בשיעור שנתי ממוצע של 5.6%. ההכנסות ממלונות זהים גדלו ב-3.4% בממוצע לשנה, וההכנסה הממוצעת לחדר גדלה ב-6% בממוצע לשנה, לאותה תקופה. הגידול בהכנסות החברה בשנת 2022 לעומת 2019 טרום הקורונה משקף גידול טבעי בביקושים, עלייה באינפלציה והגדלת ההיצע.

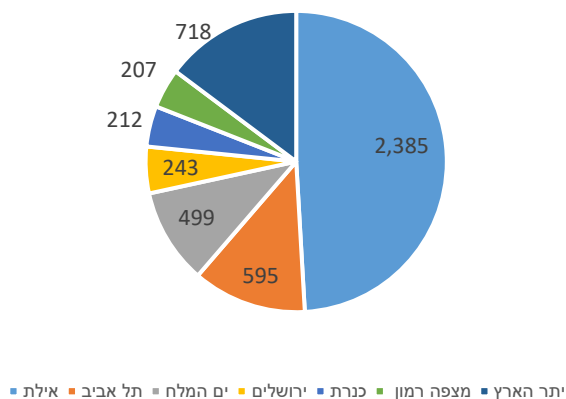
רווחיות החברה בולטת לחיוב, ועומדת על אחוז רווחיות תפעולית הנע בין 15% ל-23% מאז שנת 2019, וצפויה לשמור על רמה גבוהה יחסית של 16%-17% בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. יצוין כי אחד הגורמים לשיעור הרווחיות הגבוה יחסית נוגע לעובדה כי ישרוטל הצליחה לצמצם את שיעור ההוצאות הישירות ביחס להכנסות במהלך השנים האחרונות, בנוסף על עליית תעריף הלינה הממוצע (ADR). מידרוג מעריכה כי היקף הכנסות החברה יעמוד בטווח של 1,850-1,950 מיליוני ₪ לשנה בשנים 2023-2024 והרווח התפעולי בטווח של 290-330 מיליוני ₪ לשנה באותן שנים.

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

תזרים מזומנים חזק לצד מינוף מתון 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-EBITDA צפוי לעמוד בטווח של 2-2.5 שנים בשנים 2023-2024. 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 4-6 שנים, אשר הולם את רמת הדירוג.

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

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-30.06.2023 (כ-39% מסך המאזן). נכסים אלו מאפשרים במידת הצורך נטילת מימון כנגד שעבודם ומקנים לחברה גמישות פיננסית משמעותית. החברה עומדת במרחק מספק ביחס לאמות המידה הפיננסיות.

נזילות טובה הנשענת על תזרימי מזומנים חזקים מפעולות ויתרות נזילות גבוהות

נכון ל-30.06.2023 יתרות הנזילות של החברה עמדו על כ-370 מ' ש. להערכת מידרוג, תזרים המזומנים מפעילות שוטפת של החברה, בניכוי פרעונות 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 במונטיפיורי ודיזינגוף.

שיקולים נוספים לדירוג

החברה רושמת בספריה את בתי המלון על בסיס עלות מופחתת. בהתאם להערכות שווי של החברה בגין מרבית המלונות שלה, השווי ההוגן של אותם בתי המלון גבוה משמעותית מהעלות לפיה רשומים בתי המלון בספרי החברה. להערכת מידרוג, פער זה מקנה לחברה כרית הונית גלומה שאינה מקבלת ביטוי בהון העצמי החשבונאי. כמו כן, מרבית בתי המלון של החברה אינם משועבדים, כך שבמידת הצורך היא יכולה לקבל מימון בגינם, מה שמקנה לה גמישות פיננסית משמעותית.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

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

מטריצת הדירוג

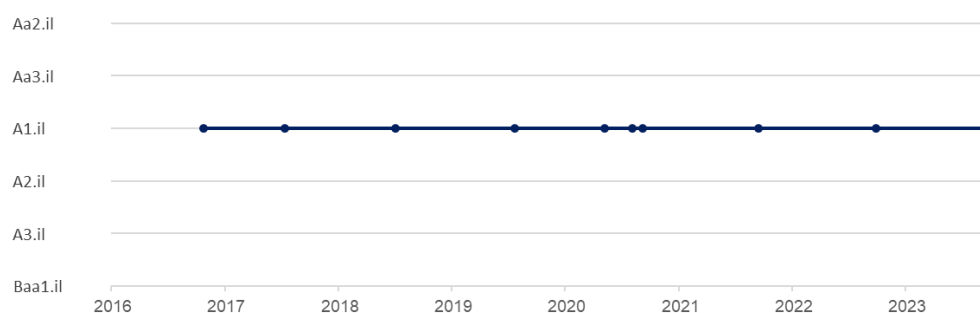
תחזית מידרוג		ליום 30.06.2023			
קטגוריה	פרמטרים	מדידה [1]	ניקוד	מדידה	ניקוד
ענף הפעילות	סיכון ענפי	---	Baa.il	---	Baa.il
פרופיל עסקי	היקף הכנסות LTM (במיליוני ₪)	1,931	A.il	1,800-1,900	A.il
	מעמד עסקי	---	Baa.il	---	Baa.il
רווחיות	שיעור EBIT מותאם	17.34%	Aaa.il	16%-17%	Aaa.il
פרופיל פיננסי	הון עצמי / מאזן	51%	Aa.il	53%-55%	Aa.il
	חוב נטו / EBITDA מותאם	1.81X	Aa.il	2X-2.5X	Aa.il
	EBIT / הוצאות מימון	10.3	Aaa.il	4X-6X	Aa.il-A.il
	מדיניות פיננסית	---	A.il	---	A.il
דירוג נגזר		A1.il			
דירוג בפועל		A1.il			

[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-84%.

היסטוריית דירוג מנפיק



דוחות קשורים

[ישרוטל בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסיים - דו"ח מתודולוגי - דצמבר 2022](#)

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

[דירוג זמן קצר של ניירות ערך מסחריים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[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

תאריך דוח הדירוג: 20.09.2023

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 20.09.2022

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 19.10.2016

שם יוזם הדירוג: ישרוטל בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: ישרוטל בע"מ

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.

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 ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
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 דיליות, 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 שיבסס 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 בזהירות 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>.