

ש.שלמה רכב בע"מ

מעקב | יולי 2022

אנשי קשר:

אמיר מזרחי
אנליסט, מעריך דירוג ראשי
amir.m@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמונכ"ל
ראש תחום מימון תאגידים
Liat.k@midroog.co.il

ש.שלמה רכב בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים

מידרוג מותירה על כנו את דירוג Aa3.il של המנפיק ש. שלמה רכב בע"מ ("שלמה רכב" או "החברה"), אופק הדירוג יציב. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לניירות ערך מסחריים (סדרה 3 וסדרה 4) (נע"מ) שהנפיקה שלמה רכב למשקיעים מוסדיים בסך של 130 מיליון ₪ ערך נקוב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
13.06.2023	-	P-1.il	1138759	3 (נע"מ)
13.06.2023	-	P-1.il	1177898	4 (נע"מ)

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי גבוה בענף הליסינג התפעולי בישראל, כמובילת שוק עם היקף צי משמעותי של כ-50 אלף כלי רכב המהווה כ-25% מסך צי הליסינג בישראל נכון לסוף שנת 2021. ההכנסות והרווח מפעילות ההשכרה מהווים נתח משמעותי בתוצאות החברה וכן מקור תזרימי יציב יחסית נוכח הסכמי החכירה ופיזור לקוחות רחב. מנגד, הישענות על קו עסקים יחיד - פעילות הליסינג - מכבידה על הפרופיל העסקי ומהווה גורם שלילי בדירוג.

ענף הליסינג התפעולי מאופיין על ידי מידרוג בסיכון עסקי בינוני-גבוה בשל צמיחה מוגבלת לצד תחרות חזקה וכן מינוף גבוה ברקע חשיפה לערכי הגרט של כלי הרכב. הסחירות הגבוהה של כלי רכב משומשים והדומיננטיות של חברות הליסינג במכירתם מהווים גורמים ממתני סיכון. להערכת מידרוג, בשנת 2022 תחול עלייה בגודל הצי המצרפי, כאשר חברות הליסינג צפויות להנות מרמת ביקושים גבוהה אשר תבוא לידי ביטוי בשיעורי ניצולת גבוהים ועלייה בדמ"ש הממוצע, ואילו בשנת 2023 אנו מעריכים כי תחול יציבות יחסית בגודל הצי המצרפי בעקבות צפי להתמתנות בביקושים לעסקאות ליסינג חדשות. האטה כלכלית בשווקים הפיננסיים עלולה לגרום בין היתר לירידה בביקושים למוצרי/שירותי החברות ופגיעה ביציבות לקוחות החברה. כמו כן, הפעילות בענף הינה עתירת הון וברמת מינוף גבוהה לצורך רכישת רכבים חדשים ושינויים בעלויות המימון או בזמינותו עלולים להיות בעלי השפעה שלילית לחברות בתחום.

לאורך השנים האחרונות החברה הציגה שיפור ברווח התפעולי שנבע מעלייה בדמ"ש השולי והממוצע כתוצאה מתנאי השוק וכן משיפור תמהיל הצי, לרבות הגדלת נתח הליסינג הפרטי על חשבון הליסינג העסקי ותהליכי התייעלות בניהול הצי. בשנת 2021 הציגה החברה שיפור נוסף בביצועים כתוצאה מהמשך המגמות לעיל, וכן בזכות תמורות פאנדרמנטליות בענף ביניהן עלייה ניכרת במחירי כ"ר המשומשים המצויים במתאם גבוה עם מחירי כ"ר החדשים שהאמירו כתוצאה מבעיות בשרשרת האספקה ועודף ביקוש על היצע. מידרוג מעריכה כי המשך יעילות צי גבוהה, קיטון בהוצאות האחזקה הממוצעות לרכב ורווחי גרט גבוהים יחסית יתמכו בשימור רווחיות החברה גם בשנים 2022-2023. כמו כן, אנו מעריכים כי על אף הגידול הצפוי בצי, לא צפויים לחצי מחיר על דמ"ש העסקאות חדשות וזאת לאור קושי של החברות להתאים את גודל הצי לרמת הביקושים בטווח הקצר. שיעור הרווח לפני מס לנכסים ממוצעים תחילת תקופה וסוף תקופה (ROA) צפוי בשנים אלו צפוי להיותר ברמה גבוהה ולנוע בטווח של 9.5% - 7.0%, בהמשך לכך - 9.6% בשנת 2021, ומשקף איכות ניהול צי גבוהה ביחס לקבוצת ההשוואה.

רמת המינוף של החברה, המתבטאת ביחס הון עצמי למאזן, בולטת לטובה ביחס לענף הליסינג, כאשר זה עמד על כ-24.2% ליום 31.12.2021, וזאת בהשוואה ל-22.3% ו-19.4% ליום 31.12.2020 ו-31.12.2019, בהתאמה. מידרוג מניחה כי בטווח התחזית יחס ההון למאזן צפוי להיות סביב 23%-25% וזאת גם נוכח הערכתנו לגידול בהיקף החוב הפיננסי בהתאם לגידול הצפוי בצי החברה בשנות התחזית.

יחס רווח תפעולי להוצאות המימון ברוטו צפוי להיותר ברמה גבוהה יחסית של 4.5-5.5, בהשוואה ל- 6.7 בשנת 2021 ומומצע 4.6 בשנים 2019-2021. יכולת ייצור התזרימים של החברה טובה ומצויה במגמת גידול לנוכח השיפור ברווחיות, וכנגזר מובילה ליחסי כיסוי חוב מהירים, יציבים וסבירים לרמת הדירוג.

גמישותה הפיננסית של החברה נשענת על סחירות גבוהה של צי כלי הרכב שבבעלות החברה, ונגישות טובה לשוק ההון ולמערכת הבנקאית, בזכות גם רמת מינוף בולטת לטובה בענף ועמידה במרווח גבוה מאמות מידה פיננסיות. לחברה היקף משמעותי של כלי רכב אשר אינם משועבדים להבטחת אשראי כלשהו ותומכים בנזילותה ובגמישות הפיננסית. ליום 31.03.2022 לחברה מסגרות אשראי חתומות בהיקף של כ-650 מיליון ₪.

החברה מציגה לאורך זמן מדיניות עסקית זהירה ומדיניות חלוקת דיבידנדים שקולה המחייבת שמירה על כרית של 50% מהרווח הנקי. מידרוג סבורה עוד כי היציבות הפיננסית המאפיינת את החברה האם ש. שלמה החזקות בע"מ תומכת במדיניותה הפיננסית השמרנית של החברה.

הדירוג לזמן קצר לנע"מ מבוסס על דירוג המנפיק לז"א ועל תחזית המקורות והשימושים לחברה לתקופה של 12 חודשים, תוך הערכת יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות על בסיס היקף המקורות מפעולות המשמעותי של החברה ויכולת החברה לשעבד את כלי הרכב לצורך מיחזור התחייבויותיה ולהגדלתן. כמו כן, מבוסס דירוג הנע"מ על הצהרת החברה כי תשמור בכל עת על היקף כלי רכב חופשיים משעבוד, יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי חתומות או שילוב של כל אלו, בהיקף שלא יפחת מיתרת הנע"מ, על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מיידי של הנע"מ בתוך 7 ימי עסקים בהתאם לתנאי הנייר.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו כי החברה תשמר את מיצובה העסקי והפיננסי הגבוה בענף הליסינג, תשמור על יחסי רווחיות גבוהים יחסית ורמת מינוף בולטת לטובה בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור נוסף ברווחיות מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה בסיכון העסקי בענף הליסינג התפעולי בישראל באופן שיוביל לפגיעה בהכנסות החברה
- שחיקה מתמשכת ברווחיות ופגיעה לאורך זמן ביכולת צבירת הכרית ההונית ושיפור יחס ההון למאזן

ש.שלמה רכב בע"מ - נתונים עיקריים

2017	2018	2019	2020	2021	Q1 2021	Q1 2022	
2,293	2,348	2,443	2,677	3,075	798	682	סך הכנסות, מ' ש"ח
14	31	61	178	344	62	91	רווח נקי, מ' ש"ח
1.6X	1.8X	1.9X	5.3X	6.7X	6.7X	6.2X	רווח תפעולי / הוצ מימון ברוטו *
18.4%	18.8%	19.4%	22.3%	24.2%	19.6%	21.4%	הון עצמי לסך מאזן

* מחושב על בסיס 4 רבעונים אחרונים

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

עודף ביקוש על היצע בענף הרכב העולמי משפיעה באופן חיובי על פעילותן של החברות בענף הליסינג המקומי, ומייצרת סביבת ביקושים תומכת

ענף הליסינג התפעולי הינו ריכוזי ונשלט ע"י חמש חברות המחזיקות יחדיו בנתח שוק מצרפי של מעל 70% לאורך זמן, כאשר מידת הריכוזיות בענף עלתה על רקע המיזוג שהתרחש בין שתי שחקניות בענף - "פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ", ו-"קל אוטו בע"מ" - בראשית שנת 2021. על אף היותו ריכוזי, הסיכון הענפי מאופיין ע"י מידרוג כבינוני-גבוה כאשר החברות הפועלות בענף מאופיינות ברמת מינוף גבוהה יחסית ובצרכי מיחזור חוב גבוהים. כמו כן, רמת בידול נמוכה במוצר ובשירות, פוטנציאל צמיחה מוגבל וניידות מוגברת של לקוחות, מעודדים לאורך זמן תחרות גבוהה המתמקדת במחירי העסקאות. יחד עם זאת, הסיכון הענפי ממותן מצד חסמי כניסה בינוניים-גבוהים, הנובעים בעיקר מצורך בהון עצמי משמעותי להשקעה ראשונית בצי הרכב, יתרונות לגודל, ידע ומומחיות בניהול ציי רכב, ונגישות למקורות מימון. במהלך השנים האחרונות חברות הליסינג פועלות לגוון את תחומי הפעילות שלהם אל מחוץ לפעילות הליבה של השכרת כלי רכב, והן עושות זאת באמצעות התרחבות אל תחומי פעילות סינרגטיים, וביניהם: סחר בכ"ר, מתן אשראי צרכני לצורך מימון עסקאות רכישה של כ"ר, ושירותים חכמים. כמו כן, הענף חשוף במידה רבה לרגולציה בתחום המיסוי, הן בצד שווי השימוש המשפיע על האטרקטיביות של עסקת הליסינג עבור מעסיקים ומועסקים, והן בצד שיעור מס הקנייה והמס הירוק על כלי הרכב החדשים.

לחברות בענף קיימת חשיפה לערך הגרט של כלי הרכב המהווה גורם סיכון ייחודי בענף זה, ואשר עלולה להתבטא בפער שלילי בין ערכם בספרים של כלי הרכב לבין מחירם בתום חיי העסקה. סיכון זה מאמיר נוכח המינוף הנכבד שמאפיין את החברות בענף ומכאן שקיימת חשיבות רבה לאיכות ניהול ציי הרכב לאורך כל חיי עסקת הליסינג - החל משלב הרכש, תמחור נכון של עסקאות, ומכירת הרכבים בתום תקופת החכירה. מחירי כ"ר משומשים מצויים במנגנון של מתאם חיובי עם מחירי כ"ר החדשים, המושפעים בתורם משערי החליפין ומשיעור מס הקנייה על כלי רכב בישראל, וכן מרמת מלאי כלי הרכב המוצעים ע"י היבואנים המקומיים. סיכון ערך הגרט הינו אקסוגני, ומכאן שהיכולת של החברות למתן את חשיפתם לסיכון זה הינה מוגבלת, ונסמכת בעיקר על שליטה במאפייני הצי, כגון: גיל הצי הממוצע, פרופיל היצרנים והלקוחות, וקצב ההפחתה של הצי. כמו כן, הסחירות הגבוהה של כ"ר והדומיננטיות של חברות הליסינג התפעולי בשוק המשני, מהווים גם כן גורמים הממתנים את סיכון הגרט.

הביקוש לעסקאות ליסינג מוערך ע"י מידרוג ככזה אשר חשוף במידה מועטה יחסית למחזוריות הכלכלית בהשוואה לשירותים דומים כדוגמת השכרה לז"ק, כאשר עסקאות הליסינג מעוגנות בחוזים ארוכי טווח, דבר אשר תורם ליציבות בהיקפי הפעילות לאורך מחזורי העסקים, לצד בסיס לקוחות רחב עם פיזור על פני מגוון רחב של ענפי המשק התורם אף הוא ליציבות ההכנסות. הגמישות התפעולית הקיימת לחברות הליסינג, בעיקר לאלו בעלות היקף צי משמעותי, בהתאמת גודל הצי ומבנה העלויות לרמת הביקושים בשוק, מאפשרת למתן במידת מה לחצים על דמי השימוש החודשיים ובכך מסייעת בשמירה על רמת הרווחיות לאורך זמן. בנוסף, הביקוש לעסקאות הליסינג מושפע במידה רבה מקיומם של מוצרים תחליפיים כגון: רכישה של רכב פרטי חדש, ושימוש בתחבורה ציבורית, אם כי השפעתו של זה האחרון הינה מתונה יחסית בשל היעדר מענה מספק לצרכים הקיימים בשוק.

לאחר שנתיים רצופות בהן חלה ירידה בהיקף הצי המצרפי, בשנת 2021, עם חזרתו של המשק לפעילות מלאה באופן הדרגתי, חלה עלייה מחודשת בגודל הצי וזאת על רקע העלייה החדה שנרשמה בביקושים לעסקאות הליסינג, ובפרט לעסקאות ליסינג פרטי. כמו כן, הפרת שיווי המשקל בענף הרכב על רקע השיבושים בשרשראות האספקה הגלובליות, יחד עם עודף הביקוש על היצע, חלחלה אל ענף הליסינג המקומי, וחברות הליסינג נהנות כיום מרמת ביקושים גבוהה יחסית בשל היצע מוגבל של כ"ר חדשים מצד יבואנים מקומיים. עלייה נרשמה גם בדמי השימוש החודשיים, כאשר אנו מעריכים כי חלק מהביקושים לכ"ר חדשים הוסטו לטובת חברות הליסינג בשל היצע מוגבל של כ"ר חדשים כאמור. העלייה בדמ"ש נמשכת ביתר שאת גם בחודשים הראשונים לשנת 2022 עם החרפת חוסר שיווי המשקל בענף הרכב, לצד קושי של חברות הליסינג להתאים את גודל הצי לרמת הביקוש בטווח הקצר. לצד זה, חברות הליסינג הציגו במהלך השנתיים האחרונות גידול ניכר ברווחי ההון בגין מכירה של כ"ר, ובעיקר אלו מהצי, כאשר

¹ במונחי גודל צי מצרפי, ע"פ נתונים מדו"חות פומביים.

גידול זה נתמך מעלייה בתמורה ממכירה על רקע עליית מחירי כ"ר המשפיעה בתורה כאמור על מחירי כ"ר בשוק המשני, יחד עם מדיניות פחת שמרנית שאפיינה את מרבית החברות בקבוצת השוואה.

להערכת מידרוג, בשנת 2022 תחול עלייה בהיקף הצי המצרפי, כאשר חברות הליסינג צפויות להנות מרמת ביקושים גבוהה אשר תבוא לידי ביטוי בשיעורי ניצולת גבוהים, ואילו בשנת 2023 אנו מעריכים כי תחול יציבות יחסית בגודל הצי המצרפי בעקבות צפי להתמתנות בביקושים לעסקאות ליסינג חדשות. כמו כן, אנו מעריכים כי בשנת 2022 התמורות בגין מכירה של כ"ר תיוותרנה ברמה הנוכחית, ואילו בשנת 2023 אנו מניחים כי תחול התמתנות מסוימת על רקע הצפי להתמתנות בביקושים לכ"ר חדשים, ולעסקאות הליסינג בפרט.

מיצוב עסקי גבוה בשוק המקומי הנתמך במובילות שוק ויתרונות לגודל, ופעולות בהן נוקטת החברה לגיוון עסקי ושמירה על היקפי הפעילות

שלמה רכב הינה חברת הליסינג המובילה בישראל עם צי בהיקף של כ-50 אלף כלי רכב, המהווה להערכת החברה נתח שוק של כ-25% מסך צי הליסינג המצרפי בענף ליום 31.12.2021. גודלה של החברה וכן היותה מובילת שוק מהווה גורם חיובי בדירוג, ולהערכת מידרוג מקנה לה יתרונות לגודל, בפרט כשמביאים בחשבון את שילוב כוח הרכש והמכירה של החברה ביחד עם החברה האחות שלמה תחבורה. כמו כן, מידרוג מעריכה כי גודל הצי תומך בגמישותה הפיננסית וביכולתה להתאים את גודל הצי בהתאם למגמות הביקוש בשוק לאורך זמן, זאת גם בעת אירוע לחץ לאורך מחזור האשראי.

הכנסות החברה מהשכרת כלי רכב מאופיינות ביציבות ובנראות גבוהה, ואלו היוו בין 48%-58% מסך ההכנסות לאורך השנים 2018-2021, עם נתח יורד לאור הגידול בהכנסות ממכירת כלי רכב מהצי, וכן ממכירה של כ"ר לטובת פעילות סחר (0 ק"מ וטרייד אין). חלקו של הרווח הגולמי מפעילות ההשכרה, המוערך על ידי מידרוג כיציב יותר ביחס לרווח ממכירת כלי הרכב, משמעותי וצפוי להוסיף ולהוות מעל 75% מהרווח הגולמי בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, בזכות יעילות צי גבוהה, גורם התורם לחיוב לפרופיל הסיכון. לחברה בסיס לקוחות רחב ומפוזר על פני מגוון ענפי משק, בתוך כך, חשיפה גבוהה לגופים ממשלתיים/ציבוריים אשר תומכת להערכתנו ביציבות הביקושים. כמו כן, פרופיל הצי הנגזר ממאפיינים שונים, וביניהם ריכוזיות מותגים וגיל הצי הממוצע, בולט לחיוב ביחס לקבוצת השוואה, ואיכות ניהול ציי הרכב של החברה המוערכת ע"י מידרוג כגבוהה, מהווים גורם ממתן בחשיפה לסיכון הגרט שהינו גורם סיכון ייחודי ואינהרנטי בענף הפעילות. עם זאת, עדכון כלפי מטה של קצב ההפחתה של הצי שביצעה החברה במהלך השנה האחרונה לאור רוחי ההון הגבוהים שנרשמו בגין מכירה של כ"ר מהצי, מגדיל את החשיפה לסיכון הגרט, ועשוי להערכתנו להכביד במידת מה על סיכון האשראי של החברה.

מנגד, פיזור עסקי נמוך הבא לידי ביטוי בהתמקדות בקו עסקים יחיד - פעילות הליסינג ובפרט לסיניג תפעולי ללקוחות עסקיים המהווה עדיין את מקור ההכנסה העיקרי של החברה - משליך באופן שלילי על הפרופיל העסקי. עם זאת, החברה פעולת בשנים האחרונות לגיוון פעילותה באמצעות כניסה לתחומי פעילות משיקים, כאשר בשנת 2018 נכנסה החברה לפעילות מתן אשראי ללקוחות פרטיים בעיקר לרכישת כלי רכב באמצעות החברה הבת "דרך האשראי". הצמיחה הניכרת בתיק האשראי שנרשמה במהלך השנה שחלפה נתמכה בתשתיות שיווק ומכירה מבוססות, וביקושים גבוהים לכ"ר פרטי, וזאת בהתאם להערכותינו הקודמות. מידרוג מעריכה כי תיק האשראי יוסיף לצמוח במהלך השנה הקרובה וזאת לאור סביבת ביקושים תומכת, אולם הערכה זו נתונה לאי ודאות מסוימת לאור השחיקה שחלה בכוח הקנייה של הצרכנים על רקע האינפלציה הגואה. כמו כן, אנו מעריכים כי מדיניות החיתום של החברה בפעילות האשראי הינה שמרנית יחסית, בהתחשב בין השאר בשיעורי המימון שמעמידה החברה.

אסטרטגיית החברה בוחרת להתמקד כיום בשירותי הליסינג הפרטי, ובאה לידי ביטוי בעלייה מתמשכת של עסקאות ליסינג פרטי, כאשר זו עשויה לסייע לחברה בהתמודדות עם שינויים במגמת הביקוש בענף בטווח הבינוני-ארוך מחד, וכן לשמר רווחיות גבוהה וברת קיימא, מאידך.

גידול בצי ושיעור ניצולת גבוה, עלייה בדמי השימוש, לצד עלייה מתמשכת בהיקף עסקאות הליסינג הפרטי, תומכים ברווחיות חזקה כאשר זו צפויה להישמר בשנות התחזית

לאחר שנתיים רצופות בהן חל קיטון בגודל הצי של החברה של כ- 2% וכ- 5% בשנים 2019 ו-2020 בהתאמה ונבע בעיקר מפעולות בהן נקטה החברה לטיוב תיק הלקוחות, יחד עם השפעות משבר נגיף הקורונה על הפעילות הכלכלית, בשנת 2021 חל היפוך של המגמה. החברה הגדילה בשנת 2021 את הצי בשיעור של כ- 4% ביחס לשנת 2020, כאשר זה התאפשר הודות לחזרה הדרגתית של המשק לפעילות - דבר שהוביל לעלייה מחודשת בביקוש לעסקאות הליסינג בעיקר מצד לקוחות עסקיים, זאת לצד עלייה בביקוש לעסקאות ליסינג בקרב לקוחות פרטיים. דמי השימוש החודשיים רשמו אף הם עלייה בשנת 2021, כאשר היצע מוגבל של כ"ר חדשים ורמת ביקושים גבוהה מנעו להערכתנו לחצי מחיר, וזאת בשונה משנים עברו בהן דמי השימוש ירדו על רקע הגדלה של הצי באותן השנים. כמו כן, הביקושים הגבוהים באו לידי ביטוי בניצולת גבוה של הצי, כאשר ימי מלאי כ"ר המיועדים למכירה היו נמוכים משמעותית מהמוצע ההיסטורי. במהלך השנים האחרונות חלה מגמה עקבית ומתמשכת של עלייה בחלקו של הליסינג הפרטי מתוך סך העסקאות וזאת בהתאם לאסטרטגיית החברה והערכתיה לגבי מגמות הביקוש בענף בטווח הבינוני-ארוך, כאשר מגמה זו הביאה להפחתה בעלויות התפעול וזרעם לרווחיות גבוהה שנמצאת גם כן במגמת עלייה במהלך השנים האחרונות. הרווחיות הגבוהה שנרשמה במהלך השנים האחרונות, הושפעה בנוסף לחיוב מעלייה ברווחי ההון בגין מכירה של כ"ר, ובעיקר כ"ר מהצי, זאת ברקע הביקושים הגבוהים לכ"ר בשוק המשני.

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2022-2023 מניח את ההנחות העיקריות הבאות: 1. המשך גידול של הצי בשנת 2022, ואילו בשנת 2023 אנו מניחים יציבות יחסית, וזאת תוך המשך הגידול בחלקו של הליסינג הפרטי מסך העסקאות; 2. שימור שיעור ניצולת צי גבוהה כתוצאה ממלאי נמוך; 3. המשך גידול בדמ"ש הממוצע בשנת 2022, ואילו בשנת 2023 בשיעור נמוך יותר בהשוואה ל- 2021-2022 לאור צפי להתמתנות מסוימת בביקושים; 4. ירידה בפעילות הסחר בשנת 2022 (בעיקר מכירת רכבי 0 ק"מ) וזאת לאור היצע מוגבל של כ"ר, כאשר החברה מעדיפה להסיט היצע קיים לטובת התמיכה בגידול בפעילות הליסינג, ובפרט זו של הליסינג הפרטי אם כי בשנת 2023 ניתן לראות חזרה להיקפי פעילות הסחר טרום שנת 2021; 4. צפי לשמירה על רווחי הון גבוהים ממכירה של כ"ר בשנת 2022, ואילו בשנת 2023 אנו מניחים ירידה מסוימת; 5. ירידה בהוצאות הפחת הממוצע לרכב בשנת 2022 (מאפיין ענפי) לאור עדכון של שיעורי הפחת כלפי מטה על רקע רווחי הון חריגים שנרשמו במהלך השנה החולפת בגין מכירה של כ"ר מהצי, ובקיצוז עלייה בגודל הצי, ואילו בשנת 2023 אנו מניחים עלייה בהוצאות הפחת למול שנת 2022 על רקע ההנחה להתמתנות השיבושים בענף הרכב; שמירה על הוצאות אחזקה ממוצעות לרכב בדומה לשנת 2021; 7. עלייה בהוצאות הנהלה וכלליות בעקבות עלייה בשכ"ע, וכן הפרשה לקרן תרומות בשיעור של כ- 1% מהרווח הנקי לפני מס; 8. עלייה בהוצאות המימון על רקע העלייה הניכרת באינפלציה, כאשר החוב צמוד בחלקו למדד (במקביל חלק ניכר מחוזי הליסינג כוללים מגנטי הצמדה למדד). בהתאם לכך, מידרוג מעריכה כי שיעור הרווח התפעולי בשנת 2022 צפוי לנוע בטווח של 18%-20%, ואילו בשנת 2023 בטווח של 14%-16%, כאשר זה האחרון מושפע לשלילה מעלייה בהיקף פעילות הסחר המאופיינת בשולי רווח נמוכים יותר בהשוואה לפעילות ההשכרה. שיעור הרווח לפני מס לנכסים ממוצעים תחילת תקופה וסוף תקופה (ROA) צפוי בשנים אלו צפוי להיות גבוה ולנוע בטווח של 7.0%-9.5.0%, בהמשך לכ- 9.6% בשנת 2021 ומשקף איכות ניהול צי גבוהה ביחס לקבוצת ההשוואה. יחס הרווח תפעולי להוצאות מימון צפוי להיות גבוה יותר בהשוואה ל- 4.5-5.5, בהשוואה ל- 6.7-7.6 בשנת 2021 וממוצע 4.6 בשנים 2019-2021. יכולת ייצור התזרימים של החברה טובה ומצויה במגמת גידול לנוכח השיפור ברווחיות, וכנגזר מובילה ליחסי כיסוי חוב מהירים, יציבים וסבירים לרמת הדירוג.

שיפור ברמת המינוף, גידול צפוי בחוב הפיננסי לאור הגידול הצפוי בצי תומך ברמות מינוף שיעודן בולטות לטובה ביחס לדירוג

החברה הציגה מגמת שיפור בכרית ההון בשנים האחרונות, נוכח צבירת רווחים וחלוקת דיבידנדים מתונה שאינה עולה על 50% מהרווח הנקי. בד בבד, החוב הפיננסי נטו של החברה עלה במהלך שנת 2021 וזאת בהתאם לגידול בהיקף הצי שחל בשנה זו, כאשר זה עמד על כ- 3.0 מיליארד ₪ ליום ה- 31.12.2021, וזאת בהשוואה ל- 2.4 מיליארד ש"ח ליום ה- 31.12.2020. רמת המינוף של החברה, המתבטאת ביחס הון עצמי למאזן, בולטת לטובה ביחס לחברות ההשוואה בענף הליסינג, וכן הולמת את דירוג החברה, כפי שמתבטא ביחס של כ- 21.4% ליום 31.03.2022 (לעומת כ- 19.6% ליום 31.03.2021). מידרוג מניחה כי בטווח התחזית יחס ההון למאזן צפוי

להיות סביב 23%-25% וזאת גם נוכח הערכתנו לעלייה בהיקף החוב הפיננסי בהתאם להנחות הגידול בהיקף הצי של החברה בשנות התחזית.

יכולת ייצור התזרימים של החברה טובה ומצויה במגמת גידול לנוכח השיפור ברווחיות, וכנגזר מובילה ליחסי כיסוי חוב מהירים, יציבים וסבירים לרמת הדירוג. יחס הכיסוי חוב ברטו ל- FFO עמד על כ- 3.5 בממוצע בין השנים 2018-2020 והשתפר מעט בשנת 2021 ועמד על כ- 3.3, ונתמך ברווחיות גבוהה ותזרימי מזומנים חזקים, זאת גם נוכח הגידול הניכר שחל בחוב הפיננסי במהלך שנה זו. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי יחס זה צפוי לנוע בשנות התחזית בטווח של 3.3-4.0, נוכח המשך הגידול הצפוי בצי ובחוב הפיננסי, לצד הערכתנו להמשך שמירה על רווחיות גבוהה ויכולת ייצור תזרימי מזומנים חזקים. להערכת מידרוג, תזרים המזומנים השנתי מפעילות שוטפת לפני רכישת רכבים חדשים ולפני השפעת הון חוזר תפעולי צפוי לעמוד על 55%-53% מהחוב הפיננסי בשנים 2022-2023 (כ-50% בשנת 2021 וממוצע 53% בשנים 2018-2020).

נמישות פיננסית טובה ופרופיל נזילות הולם, הנתמכות בתזרימי מזומנים חזקים וסחירות גבוהה של נכס הבסיס

שלמה רכב בולטת לטובה בגמישותה הפיננסית, בזכות רמת מינוף מתונה יחסית ומרווח גבוה מאמות מידה פיננסיות. כמו כן, לחברה היקף משמעותי של כלי רכב פנויים משעבוד ביחס לחלויות החוב, התומכים בנזילותה. לאורך זמן, לחברה יתרות נזילות בהיקף נמוך ביחס לחלויות החוב, ונזילותה נובעת בעיקר מתזרימי פנימי (תזרים מפעילות שוטפת לפני רכישת כלי רכב חדשים לצי ולפני הון חוזר תפעולי), תוך שהחברה שולטת על גודל הצי ועל היקף הרכישות החדשות. בנוסף, בשנה האחרונה החברה חתמה על מסגרות אשראי מחייבות בהיקף משמעותי, גורם חיובי המצביע על מדיניות פיננסית שמרנית בניהול הנזילות.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לתקופה של 4 רבעונים החל מ-31.03.2022 מידרוג מניחה כי החברה תייצר תזרים חופשי FCF שלילי (לפני גיוס/פירעון חוב פיננסי) בטווח של 250-350 מ' ש' המורכב מהמקורות והשימושים העיקריים הבאים: תזרים מזומנים מפעילות שוטפת כולל פעילות הסחר לפני רכישת כלי רכב ולפני שינויים בהון חוזר בסך של כ-2.261 מיליארד ש' הוצאה לרכישת כלי רכב בסך של כ-2.066 מיליארד ש'; השקעות בהון חוזר, ברכוש קבוע ותשלום דיבידנדים לבעלי המניות בסך של 495 מ' ש'. בד בבד, לחברה חלויות של הלוואות לז"א ואג"ח בהיקף של כ-835 מיליארד ש', זאת ללא פירעונות אשראי ז"ק ונע"מ. מידרוג מעריכה כי התזרים השלילי וחלויות החוב ימומנו באמצעות גיוס חוב פיננסי, באופן שהחברה נדרשת לגייס בטווח הקצר סך של 1.2-1.3 מיליארד ש"ח, זאת גם בהתחשב ביתרת נכסים נזילים של כ-123 מ' ש"ח ליום ה-31.03.2022. הסחירות הגבוהה של צי כלי הרכב מהווה גורם מפתח בענף הליסינג התפעולי ומקנה לחברות נגישות טובה לשוק ההון ולמערכת הבנקאית, ומקור עיקרי למול עומס חלויות החוב וההשקעות הנדרשות בהגדלת הצי. יכולתה של החברה למחזר את חלויות החוב ולהגדיל את החוב הפיננסי נשענת על שעבוד צי הרכבים החדש והקיים לטובת המממנים בשיעור הישענות של בין 70% עד 100% (כתלות במקור המימון, בנקים או גיוס חוב סחיר).

הדירוג לזמן קצר לניירות ערך מסחריים מבוסס על דירוג המנפיק Aa3.il ועל תחזית המקורות והשימושים לחברה לתקופה של 12 חודשים, תוך הערכת יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות. כמו כן, מבוסס דירוג הנע"מ על הצהרת החברה כי תשמור בכל עת על כלי רכב שלא מועמדים כבטוחה להבטחת חוב כלשהו בשווי כלי רכב (לאחר הפחתות) שלא יפחת מיתרת הנע"מ או על יתרות נזילות או על מסגרות אשראי חתומות, או שילוב של כל אלו, ובהיקף שלא יפחת מיתרת הנע"מ, זאת על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מיידי של הנע"מ בהתראה של 7 ימי עסקים, בהתאם לתנאי הנייר.

שיקולי ESG

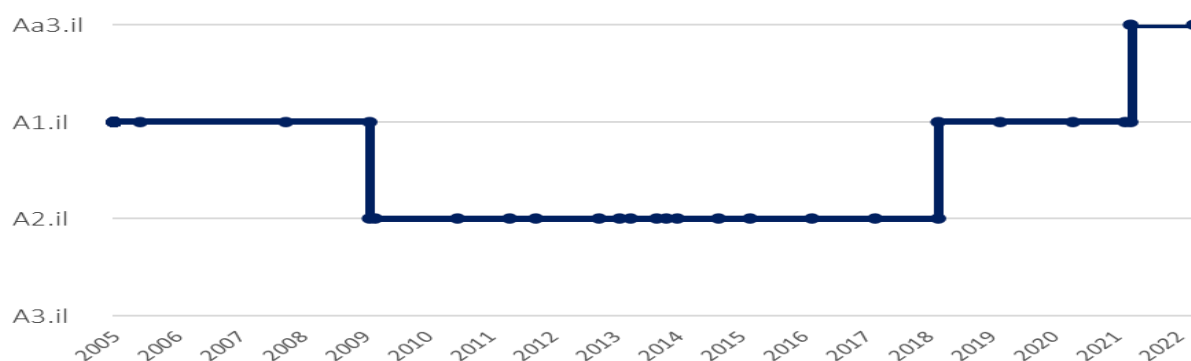
שיקולי ה-ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה נמוכה לסיכונים סביבה וחברה לצד חשיפה נמוכה-בינונית לסיכונים רגולציה וציות. מידרוג אינה מניחה חשיפה מהותית לסיכונים מממשל תאגידי.

אודות החברה

ש. שלמה רכב בע"מ והחברות המאוחדות שלה הינן קבוצת חברות פרטיות הפועלות בתחום הליסינג התפעולי, מכירת כלי רכב ומתן אשראי בישראל. בנוסף, החברה מחזיקה בחברה כלולה (40%) - שלמה כ.א.ל. בע"מ (40% נוספים מוחזקים על ידי חברה אחת - שלמה תחבורה (2007) בע"מ), העוסקת בתחום הליסינג התפעולי. ש. שלמה רכב בע"מ הינה חברה בת בבעלות מלאה של ש. שלמה

החזקות בע"מ - חברה מדווחת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. ש. שלמה החזקות בע"מ הינה חברת החזקות העוסקת, באמצעות תאגידים בשליטתה, בתחומי הליסינג וההשכרה של כלי רכב, מכירת כלי רכב, ביטוח ומתן אשראי.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [ש. שלמה רכב בע"מ, דוחות קשורים](#)
- [מתודולוגיה לדירוג חברות ליסינג תפעולי, דוח מתודולוגי - יוני 2016](#)
- [דירוגים לזמן קצר, דוח מתודולוגי- דצמבר 2019](#)
- [התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים- מאי 2020](#)
- [קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוג אשראי- דו"ח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- [הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

מידע כללי

20.07.2022	תאריך דוח הדירוג:
28.07.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
02.04.2005	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ש. שלמה רכב בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ש. שלמה רכב 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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	Prime-3.il
Baa3.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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

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

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

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

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

מידרוג 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 מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

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

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

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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