

ש.שלמה רכב בע"מ

מעקב | ספטמבר 2020

אנשי קשר:

דניאל בן עמרם

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

Danielb@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון חברות, מעריכת דירוג משנית

i.sigal@midroog.co.il

ש.שלמה רכב בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג מנפיק
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A1.il לש.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) (נע"מ) שהנפיקה שלמה רכב למשקיעים מוסדיים בסך של 130 מיליון ₪ ערך נקוב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
3 (נע"מ)	1138759	P-1.il	-	13.06.2021

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי גבוה בענף הליסינג התפעולי בישראל, עם היקף צי משמעותי של כ-50 אלף כלי רכב המהווה כ-25% מסך צי הליסינג בישראל. צי החברה מקנה יתרונות לגודל ברכש ומשפר את מעמדה התחרותי של החברה בהתמודדות על חוזים בהקפים משמעותיים. הכנסות מהשכרה מהוות נתח משמעותי מסך ההכנסות והינם מקור תזרימי יציב יחסית נוכח פיזור משמעותי של לקוחות החברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי בשנת 2020 ענף הליסינג יחווה ירידה בביקושים לעסקאות חדשות בשל המשבר הכלכלי שמוביל לעלייה חדה באבטלה והתייעלות של חברות וכן ברקע המגבלות הפיזיות הנובעות מצעדי הבלימה של מגפת וירוס הקורונה. ככלל, איננו מניחים החזרת עסקאות בהיקפים משמעותיים בשל המח"מ הקצר של העסקאות וקיומם של קנסות יציאה. הביקוש לעסקאות חדשות בשנת 2021 נתון באי וודאות גבוהה ותלוי בין השאר במידת ההתאוששות של שוק העבודה והמשק המקומי.

לאורך השנים האחרונות החברה הציגה שיפור מתמשך ברווח מפעולות שנבע מעלייה בדמ"ש השולי והממוצע כתוצאה מטיוב הצי העסקי והגדלת נתח הליסינג הפרטי על חשבון הליסינג העסקי, וכן ברוח גבית של סביבה תחרותית נוחה יותר והיצע סטגנטי/פוחת של צי ליסינג, שעודדה עליית מחירים יחסית. החברה אף ניהנת מהתייעלות פנימית של החברה הנובעת מצמצום היקף התאונות והגניבות. מידרוג מעריכה כי הרווח מפעולות ימשיך לצמוח בשנים 2020-2021 בגין הסיבות הנ"ל, וזאת על אף הערכתנו לירידה בשיעור הניצולת בטווח הזמן הקצר, והערכתנו למתן הנחות ע"י החברה על מנת להאריך עסקאות קיימות. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח כי תחול ירידה בהיקף ההכנסות מפעילות מכירות ה-0 ק"מ ובגין עסקאות הטרייד-אין בשל השלכות נגיף הקורונה. רמת הרווחיות של החברה נמוכה יחסית לרמת הדירוג גם לאחר השיפור שחל בה. שיעור התשואה לנכסים (ROA) הושפע לשלילה בשנים 2017-2019 בשל הוצאות מס גבוהות בגין סגירות שומות למול רשות המיסים ולאור עלייה בהוצאות המימון נוכח עלייה באינפלציה, ונע בטווח של 0.5%-1.5%. תרחיש הבסיס מניח כי פירעון אגרות חוב ההיסטוריות, לצד השיפור הצפוי ברווח מפעולות והיעדר תשלומי מס חריגים צפויים להוביל לשיפור בשיעור התשואה לנכסים (ROA) ולנוע בטווח של 1.8%-2.2% בשנות התחזית. השיפור ברווח התפעולי לצד

הורדת עלויות המימון, צפוי להערכתנו להוביל לשיפור ביחס כיסוי הריבית בשנות התחזית ולנוע בטווח של 3.0-2.5, וזאת בהשוואה ל-1.5-2.0 בין השנים 2017-2019.

רמת המינוף של החברה בולטת לטובה ביחס לענף והולמת את רמת הדירוג. בזכות המשך צבירת רווחים לנוכח גם מדיניות חלוקה מתונה, החברה צפויה להוסיף ולעבות את ההון העצמי, ויחס ההון העצמי לסך המאזן צפוי להערכת מידרוג לעמוד בטווח של 19.5%-21.5%, נוכח הנחה לסגנון מסוימת בהיקף הצי של החברה, לצד המשך יצירת רווחיות ועיבוי הכרית ההונית של החברה ובקיצוז חלוקת הדיבידנד בהתאם למגבלות שלמה רכב על חלוקה דיבידנד. ככל והחברה תבצע מכירת תיקי הלוואות, הדבר עשוי לתמוך בשיפור יחס המינוף.

גמישותה הפיננסית של החברה נשענת על סחירות גבוהה של צי כלי הרכב שבבעלות החברה, ונגישות טובה של חברת האם לשוק ההון ולמערכת הבנקאית, בזכות גם רמת מינוף בולטת לטובה בענף ועמידה במרווח גבוה מאמות המידה הפיננסיות. לחברה היקף משמעותי של כלי רכב אשר אינם מועמדים כבטוחה להבטחת אשראי כלשהו התומכים בנזילותה ובגמישות הפיננסית. לאור התפשטות נגיף הקורונה, החברה עיבתה את כרית הנזילות של החברה במהלך הרבעון הראשון והשני לשנת 2020.

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 נגישות למקורות מימון. כמו כן, מבוסס דירוג הנע"מ על הצהרת החברה כי תשמור בכל עת על היקף כלי רכב חופשיים משעבוד או יתרות נזילות או מסגרות אשראי חתומות או שילוב של כל אלו, בהיקף שלא יפחת מיתרת הנע"מ, על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מידי של הנע"מ בתוך 14 ימי עסקים בהתאם לתנאי הנייר.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו כי החברה תשמר את מיצובה העסקי והפיננסי הגבוהים בענף הליסינג, ואף תציג שיפור מתמשך בחלק מהפרמטרים הפיננסיים, זאת על אף סביבה עסקית חלשה בטווח הזמן הקצר-הבינוני. עם זאת, אי הוודאות הגבוהה בנוגע להתפתחות משבר וירוס קורונה והמשבר הכלכלי מעלה את רמת האי וודאות לגבוהה מהרגיל.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה מתמשכת ברמת המינוף
- שיפור בגיוון פעילות החברה בין תחומי הליסינג העסקי, הפרטי ומתן אשראי

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה מתמשכת ברווחיות ופגיעה ביכולת צבירת הכרית ההונית

ש.שלמה רכב בע"מ- נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	H1 2019	H1 2020	
2,417	2,293	2,348	2,443	1,217	1,221	סך הכנסות
742	560	807	774	421	436	מקורות מפעולות- FFO
1.2%	0.35%	0.77%	1.49%	0.90%	1.77%	תשואה על הנכסים (ROA)
1.9	1.6	1.8	1.9	1.9	3.5	הוצ' מימון ברוטו/EBIT
18.8%	18.4%	18.8%	19.4%	17.9%	17.8%	הון עצמי לסך מאזן
3.4	4.5	3.3	3.5	3.7	3.7	חוב פיננסי ברוטו ל-FFO

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

צמצום הביקוש לעסקאות לסינג, לצד השפעה חיובית מתונה על הביקוש למשומשות בטווח הקצר. אי יציבות כלכלית ושיעורי אבטלה גבוהים יוסיפו להעיב על הסיכון הענפי

ענף הליסינג מאופיין בסיכון עסקי בינוני-גבוה. הענף בעל פוטנציאל צמיחה מוגבל ונשלט על-ידי חמש חברות עיקריות בעלות נתח שוק של כ-70% מסך צי הליסינג התפעולי לאורך זמן. הענף מאופיין בחסמי כניסה בינוניים, הנובעים בעיקר מהצורך בהון עצמי משמעותי להשקעה ראשונית בצי הרכב, נגישות למקורות מימון חיצוניים וניסיון ומומחיות בניהול עסקאות הליסינג וערכי הגרט. לחברות בענף תלות רבה ביכולת מחזור חוב לאורך מחזור האשראי וחשיפה גבוהה לערך הגרט של כלי הרכב המשומשים, המהווים את הנכס העיקרי במאזן של חברות הליסינג. ענף הליסינג 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, שמחירם מצוי בתמסורת גבוהה עם כלי הרכב המשומשים ומכאן שמשפיע על סיכון הגרט.

בעשור שמאז השלמת רפורמת "שווי שימוש", אשר נועדה לצמצם את הכדאיות במתן רכב לסינג כהטבה לעובדים, חווה ענף הליסינג סטגנציה בהיקף הצי המצרפי וזאת למרות הצמיחה בתוצר המקומי ובתעסוקה. מצב זה הוביל לתחרות עזה אשר שחקה את דמי השימוש והרווחיות של כלל החברות בענף. בשנים האחרונות, ברקע המשך הצמיחה במשק המקומי ולצד צמצום מסוים בצי הליסינג העסקי, חלה התמתנות ברמת התחרות בענף מצד השחקנים הגדולים, אשר התבטאה בעליה בדמי השימוש בליסינג התפעולי, אשר בשילוב עם מדד המחירים, הובילה לשיפור ברווחיות בענף. עדיין, מאפייני הענף כגון עלויות מעבר נמוכות, בידול נמוך במוצר ובשירות ופוטנציאל צמיחה נמוך, מעודדים תחרות גבוהה. מאפיינים אלו הובילו את החברות בענף לפתח פעילויות משלימות על גבי פלטפורמת הפעילות הקיימת, כגון מכירה של כלי רכב 0 ק"מ, לסינג ללקוחות פרטיים וכן כניסה לתחום האשראי למימון רכישת כלי רכב חדשים ומשומשים. פעילויות אלו היוו את מנוע הצמיחה העיקרי של החברות בענף ופיצו על שחיקה בפעילות הליבה.

לחברות בענף חשיפה לערך הגרט של כלי הרכב, בעיקר בגיל שעד 4 שנים, אשר עלולה להתבטא בפער שלילי בין ערכם בספרים של כלי הרכב לבין מחירם בתום חיי העסקה. סיכון זה מאמיר נוכח המינוף הניכר שמאפיין את החברות בענף וכרית הרווחיות הצרה. מחירי כלי הרכב המשומשים מצויים במנגנון תמסורת עם מחירי הרכבים החדשים, המושפעים בתורם בעיקר משערי החליפין ומשיעור מס הקנייה על כלי רכב בישראל וכן מרמת מלאי כלי הרכב המוצעים.

מאפייני הצי של חברות הליסינג, כגון גיל הצי, פרופיל היצרנים ופרופיל הלקוחות משפיעים אף הם על איכות הצי וסיכון הגרט, וכתלות בקצב ההפחתה של הצי. גודלו וסחירותו הגבוהה של שוק הרכב המשומש בישראל מהווים גורם ממתן בבחינת סיכון הגרט, כאשר אלו נשענים על ביקוש יציב לאורך זמן, המוזן מהגידול בבעלי רישיונות נהיגה וברקע פתרונות תחבורה ציבורית שעודם לא מספקים דיו. כמו כן, חברות הליסינג מהוות גורם דומיננטי במכירות של כלי רכב משומשים בטווח 0-4 שנים, עם היצע מגוון של כלי רכב ופלטפורמת מכירה רחבה אשר כוללת פתרונות של טרייד-אין ופתרונות מימון, כל אלו מקנים להן יכולות מכירה גבוהות יחסית.

ההשלכות של התפרצות נגיף קורונה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2020 הובילו להאטה משמעותית בפעילות הכלכלית במשק המקומי והגלובלי, לעלייה בשיעור האבטלה ולירידה בשיעור צמיחת התוצר. להערכתנו, השלכות אלו צפויות להוביל בטווח קצר לירידה לא מבוטלת בביקוש לעסקאות ליסינג תפעולי בשל תהליכי התייעלות ומעבר לעבודה מהבית אצל חלק מלקוחות הענף. כמו כן, אנו צופים כי תחול ירידה במגזר פעילות ההשכרה לז"ק, אשר בשונה מהליסינג, אינו כרוך בהתקשרות בחוזים ארוכים ומושפע גם הוא מההאטה הכלכלית ומהירידה בתיירות הנכנסת, כאשר זו תקוזז בחלקה מצד תחליפיות הביקושים להשכרה לז"ק למול עסקאות ליסינג ורכב משומש. להערכת מידרוג, הביקוש לכלי רכב משומשים אינו צפוי להיפגע במידה משמעותית כתוצאה מהתפרצות וירוס קורונה והמשבר הכלכלי שנלווה לכך, בשל היותו של הרכב המשומש תחליף זול ונחות לרכב חדש, שהביקוש לו ירד במידה משמעותית בשל השלכות המשבר הכלכלי.

השלכות משבר נגיף הקורונה הובילו לפגיעה בנגישות של חברות הליסינג למקורות מימון, בעיקר כאשר קיים מינוף גבוה. אנו מעריכים כי החברות בענף יפעלו לצמצום היקף רכישת כלי רכב, להארכת עסקאות ליסינג בעזרת תמריצים ולהתאמת הציים בהתאם לרמת הביקושים במשק, על מנת להקטין מינוף בטווח הקצר.

פרופיל עסקי גבוה הנתמך בנתח שוק משמעותי, יתרונות לגודל, ושיפור ביכולת השבת הרווחים עם הגידול בתמהיל הליסינג הפרטי, על חשבון העסקי

שלמה רכב הינה חברת הליסינג המובילה בישראל עם צי בהיקף של כ-50 אלף כלי רכב, המהווה להערכת החברה ליום 31.12.2019 נתח שוק של כ-25% מסך צי הליסינג המצרפי בענף. גודלה של החברה מהווה גורם חיובי בדירוג, כאשר להערכת מידרוג, החברה נהנית מיתרונות לגודל, המתבטאים בהנחות מספקים, ובפרט כשמביאים בחשבון את שילוב כוח הרכש והמכירה של החברה ביחד עם חברות אחרות בקבוצת שלמה. כמו כן, אנו מעריכים כי גודלה של החברה תומך בגמישותה הפיננסית וביכולתה להקטין את המינוף במקרה של אירועי לחץ לאורך מחזור האשראי.

הכנסות החברה מפעילות הליסינג מאופיינות ביציבות ובנראות גבוהה, ומהוות שיעור ניכר מסך הכנסות החברה במידה התורמת לפרופיל הסיכון. החברה פעלה בשנים האחרונות לסיום התקשרויות עם לקוחות מתחום הליסינג העסקי המאופיינים ברמת רווחיות נמוכה, לצד הרחבת פעילות הליסינג הפרטי המאופיין ברמת נסועה נמוכה יותר במידה משמעותית. מידרוג מעריכה כי מגמה זו תמשך ושיעור הליסינג הפרטי יוסיף לגדול. לחברה בסיס לקוחות רחב ומפוזר על פני מגוון ענפי משק, בתוך כך, חשיפה גבוהה לגופים ממשלתיים/ציבוריים אשר תומכת להערכתנו ביציבות הביקושים גם לאורך תקופת הקורונה. כמו כן, לחברה פיזור מספק של צי כ"ר בין יצרני הרכב השונים.

אסטרטגיית החברה להתמקדות בתחום הליסינג גוזרת פיזור עסקי נמוך יחסית ופוטנציאל צמיחה מתון. בשנת 2018 נכנסה החברה לפעילות מתן אשראי ללקוחות פרטיים לרכישת כלי רכב באמצעות החברה הבת "דרך האשראי". אמנם היקף הפעילות עודנו מתון יחסית, אך מאופיין בשיעורי צמיחה גבוהים, כאשר יתרת תיק אשראי הרכב ליום 30.06.2020 הסתכמה בכ-210 מ' ש, וזאת בהשוואה לכ-115 מ' ש במועד המקביל בשנת 2019, ולהערכתנו צפויה להמשיך לצמוח בשנות התחזית, נוכח הערכה לעלייה ברמת הביקושים לרכישת כ"ר משומשים, ופריסת הפעילות במגרשי מכירה שאינם בבעלות החברה. אנו מעריכים כי מדיניות החיתום של החברה בפעילות האשראי הינה שמרנית יחסית, בהתחשב בין השאר בשיעורי המימון שמעמידה החברה. יחד עם זאת, העדר טרק רקורד של פעילות זו דורש בחינה לאורך זמן.

השיפור בדמי השימוש בשנים האחרונות וירידת הוצאות המימון צפויים לתמוך ברווחיות, על אף ירידה בשיעור ניצולת הצי בטווח הזמן הקצר

נראות ההכנסות של החברה גבוהה ונתמכת במרכיב גבוה של הכנסות מדמי שימוש מליסינג תפעולי (וללא הכנסות מהשכרה לז"ק – פעילות המרוכזת בחברה אחות), ובצבר הכנסות הנובע מחוזי חכירה לטווח של כ-3 שנים. הרווח מפעולות של החברה הסתכם בשנת 2019 בכ-152 מ' ש וזאת בהשוואה לכ-125 מ' ש וכ-98 מיליון ש בשנים 2018 ו-2017, בהתאמה. השיפור המתמשך ברווח מפעולות נבע בעיקר מעלייה בדמי השימוש בליסינג העסקי - מגמה שאפיינה את כלל הענף כמתואר לעיל, וכן ממהלכים שנקטה החברה לטיוב התיק העסקי, באמצעות סיום עסקאות עם לקוחות המאופיינים ברווחיות נמוכה. להערכתנו, העלייה בהיקף הליסינג הפרטי בחברה תרמה במידה מסוימת לשיפור הרווחיות, למרות שעודנו מהווה מרכיב נמוך יחסית בצי. אמנם עסקאות הליסינג הפרטי מאופיינות בדמי שימוש נמוכים יותר יחסית לליסינג העסקי, אולם מבנה העסקה והיקף נסועה מתון תורמים לרווחיות העסקה, לצד גם עלויות מכירה ושירות. אנו מעריכים כי שיפור הרווחיות נבע גם מצמצום כמות התאונות והגניבות של כלי הרכב, בעזרת הגדלת השימוש במערכות בטיחות, לצד התקנת מכשירי ניטור בצי הרכבים.

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2020-2021 מניח את ההנחות העיקריות הבאות: 1. גידול מסוים בהיקף הצי (בעיקר בשנת 2021) תוך המשך גידול בצי הליסינג הפרטי על חשבון הליסינג העסקי; 2. ירידה בשיעור ניצולת הצי בשנת 2020 לעומת שנת 2019, כתוצאה מעליית מלאים וירידה בעסקאות חדשות; 3. יציבות בגובה דמי השימוש הממוצעים בליסינג העסקי, כאשר מחד, מתן הנחות להארכת עסקאות קיימות, על מנת לצמצם את שיעור החזרת הרכבים בתקופת הקורונה יקוזז מצד חילחול העלייה בדמי שימוש על עסקאות חדשות בשנים קודמות; 4. המשך גידול בחלקן היחסי של העסקאות הפרטיות, אשר מאופיינות ברווחיות גבוהה יותר בשל סל השירותים המצומצם; 5. ירידה בפעילות מכירת 0 ק"מ וכפועל יוצא גם בעסקאות הטרייד-אין בשל השלכות נגיף הקורונה; 6. ירידה בהוצאות המימון של החברה, בשל פירעון אגרות חוב היסטוריות בעלות שיעור ריבית גבוהה וגיוס חוב בריביות אטרקטיביות בשנים האחרונות, גם בעת עיצומו של משבר הקורונה. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי הרווח מפעולות בשנת 2020 צפוי לנוע בטווח של 160-180 מיליון ש ובשנת 2021 בטווח של 190-210 מיליון ש, זאת בהשוואה לרווח תפעולי של כ-104 מיליון ש בשנת 2019. יחס כיסוי הריבית, כפי שמתבטא ברווח תפעולי להוצאות מימון צפוי להשתפר ולנוע בטווח של 2.5-3.0, וזאת בהשוואה ל-1.5-2.0 בשלוש השנים האחרונות.

בדומה לענף כולו, רווחיות החברה חלשה יחסית ואינה הולמת את רמת הדירוג, אולם היותה במגמת שיפור מהווה גורם חיובי. שיעור התשואה לנכסים (ROA) לאחר מס נע בין השנים 2017-2019 בטווח של 0.5%-1.5%, כאשר הרווח הנקי של החברה הושפע לשלילה לאור הוצאות מס בגין סגירת שומות למול רשות המיסים בגין שנים קודמות, ולאור עלייה בהוצאות המימון נוכח עלייה באינפלציה ובציפיות האינפלציוניות. בהתאם לדברי החברה, איננו מעריכים תשלומים מהותיים בגין סגירות שומות מס בשנים הקרובות, כך שהתשואה לנכסים (ROA) לאחר מס צפויה לנוע בטווח של 1.8%-2.2% בשנות התחזית.

רמת המינוף צפויה להשתפר במידת מה, על אף צפי לגידול בתיק האשראי

החברה הציגה מגמת שיפור בכריות ההון בשנים האחרונות, נוכח צבירת רווחים וחלוקת דיבידנדים שאינם עולים על 50% מהרווח הנקי. רמת המינוף של החברה, המתבטאת ביחס ההון העצמי לסך המאזן, בולטת לטובה ביחס לחברות השוואה בענף הליסינג, וכן הולמת את דירוג החברה, כפי שמתבטא ביחס ההון עצמי למאזן של כ-17.8% ליום 30.06.2020 (וזאת בהשוואה ל-17.9% ליום 30.06.2019). יחס זה הושפע בשנתיים האחרונות במידה מסוימת מכניסת החברה לפעילות מתן אשראי מגובה ככלי רכב והגדלת היקף התיק, ונכון ליום 30.06.2020 היחס מוטה כלפי מטה בשל היקף גבוה יחסית של מזומנים במאזן החברה, לאור הצטיידות מוגברת של החברה במזומנים במחצית הראשונה לשנת 2020, לאחר התפרצות נגיף הקורונה.

אלו להערכתנו הגורמים העיקריים שישפיעו על מגמה חיובית ביחס המינוף של החברה בשנתיים האחרונות: 1. גידול מתון בלבד בהיקף הצי לנוכח מדיניות החברה וביקושים נמוכים; 2. המשך גידול בתיק האשראי לרכישת כ"ר ללקוחות פרטיים, בהיקף של 120-140 מ' שולשנה, גידול הנתמך להערכתנו בביקושים יציבים לכ"ר משומשים; 3. צבירת כרית הונית בניכוי חלוקת דיבידנד, בהיקף של 30-50 מ' ש בכל אחת מן השנים 2021-2020, והתמתנות בעליית רמת החוב של החברה ביחס לרבעון הראשון; 4. ירידה ביתרות המזומנים של החברה כפי שהן ליום 30.06.2020, והינן גבוהות יחסית, כנגד פרעון אשראי בנקאי. לאור מגמות אלו מידרוג צופה שיפור ביחס ההון למאזן, אשר צפוי לנוע בטווח של 19.5%-21.5% בשנות התחזית, בדומה ליום 31.12.2019 בו היחס עמד על כ-19.4%.

יכולת יצור התזרימים של החברה טובה וכנגזר מובילה ליחסי כיסוי חוב מהירים, יציבים וסבירים לרמת הדירוג. המקורות מפעולות של החברה (FFO), הכוללים תזרימים ממכירת כלי רכב ולפני רכישת רכבים וכן לפני השפעות הון חוזר הסתכמו בכ-774 מ' ש בשנת 2019, וזאת בהשוואה לכ-807 מ' ש בשנת 2018. יחס הכיסוי חוב ל-FFO נע בטווח של 3.5-4.5 בין השנים 2017-2019. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי יחס הכיסוי צפוי לנוע בשנות התחזית בטווח של 3.5-3.7, בהינתן עלייה מתונה ברמת החוב של החברה, לצד הערכתנו לשיפור במקורות מפעולות של החברה בשנות התחזית.

גמישות פיננסית טובה ופרופיל נדילות הולם, הנתמכות בתזרימי מזומנים חזקים וסחירות גבוהה של נכס הבסיס

הסחירות הגבוהה של צי כלי רכב מהווה גורם מפתח בענף הליסינג התפעולי ומקנה לחברות נגישות טובה לשוק ההון ולמערכת הבנקאית, ומקור עיקרי למול עומס חלויות החוב. בתוך כך, שלמה רכב בולטת לטובה בענף בגמישותה הפיננסית, בזכות רמת מינוף מתונה יחסית ועמידה במרווח גבוה באמות מידה פיננסיות. כמו כן,

לחברה היקף משמעותי של כלי רכב פנויים משעבוד (גם בהתחשב בכך שהחברה מותירה רכבים חופשיים לצורך מימון ניירות ערך מסחריים) התומכים בנזילותה ובגמישות הפיננסית. לאורך השנים, לחברה יתרות נזילות בהיקף זניח ביחס לחלויות החוב, ונזילותה נובעת בעיקר מתזרים פנימי משמעותי, כאשר החברה שולטת על היקף הצי והרכישות החדשות. בנוסף לחברה מסגרות אשראי פנויות בהיקף משמעותי אך ברובן אינן מחייבות. לאור התפרצות נגיף הקורונה, הצטיידה החברה במהלך המחצית ה-1 לשנת 2020 ביתרות נזילות משמעותיות אשר נכון ליום 30.06.2020 עמדו על כ-450 מיליון ₪. בנוסף, לרשות החברה תיק ניירות ערך נזיל בסך כ-18 מיליון ₪ ומופקדים בחשבונות נאמנות כ-110 מיליון ₪ להבטחת תשלומי האג"ח.

מידרוג סבורה עוד כי היציבות הפיננסית המאפיינת את החברה האם שלמה החזקות, בהיעדר חוב פיננסי נוסף ברמת שלמה החזקות, לצד גם היציבות בחברות האחיות שלמה ביטוח ושלמה תחבורה תורמים לגמישותה הפיננסית של החברה, אם כי אלו היוו גורם ניטרלי בדירוג מכיוון שאיננו מניחים תרומה מחברות אלו בשירות החוב בחברה באופן שוטף.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לתקופה של 4 רבעונים החל מ-30.06.2020, מידרוג מניחה כי החברה תייצר תזרים חופשי FCF (לפני גיוס ופרעון חוב פיננסי) בטווח של 570-850 מיליון ₪ המורכב מהמקורות והשימושים העיקריים הבאים:

- יתרת המזומנים ליום 30.06.2020 בסך כ-450 מיליון ₪ ברמת החברה
- 110 מיליון ₪ אשר עלו לחברת האם ומופקדים בחשבון נאמנות לצורך הבטחת תשלומי האג"ח
- תחזית מידרוג למקורות מפעולות (FFO) בטווח של 700-800 מיליון ₪
- השקעה ברכישת כ"ר חדשים בניכוי תזרים ממכירת כ"ר, בסך של 350-500 מיליון ₪
- השקעות בהון חוזר, ברכוש קבוע, תשלום חכירות ודיבידנדים לבעלי המניות בהיקף כולל של 160-190 מיליון ₪

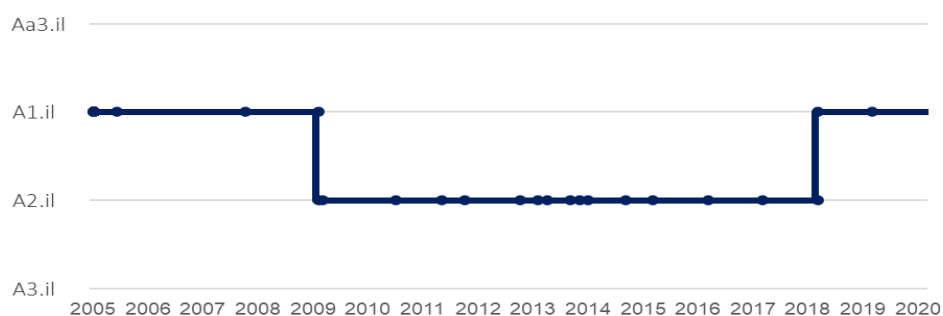
מנגד לחברה פירעונות חוב הכוללים חלויות שוטפות של אג"ח, של אשראי והלוואות בנקאיות, אונקולים לפירעון בשנה הקרובה ואת יתרת הנע"מ, כל זאת בהיקף העולה על סכום התזרים החופשי לעיל. הפער בין התזרים החופשי לעיל לבין חלויות החוב ימומן להערכתנו מגיוס חוב הנתמך ביכולת החברה לשעבד לטובת המממנים את צי הרכבים של החברה, הנובע מרכישת כ"ר חדשים כדלעיל וכן צי רכבים פנוי משעבוד בהיקפים מהותיים, 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 A1.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 כ"ר חופשיים משעבוד בשווי כ"ר (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 בתוך 14 ימי עסקים, בהתאם לתנאי הנייר.

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 אחות - שלמה תחבורה 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. אחזקותיה העיקריות של ש. שלמה החזקות בע"מ הינה ש.שלמה רכב בע"מ (100%), שלמה תחבורה (2007) בע"מ (100%) וש.שלמה החזקות עסקי ביטוח (100%).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ש.שלמה החזקות בע"מ, 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](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

01.09.2020	תאריך דוח הדירוג:
16.07.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
02.04.2005	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ש. שלמה החזקות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ש. שלמה החזקות 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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדרגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדרגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדרגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדרגים 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 קיימים¹

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

¹ 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 וליסיוני 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 סיכונים 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 דעת 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 וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים 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 בייעוץ 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 ויהיה 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 נשאו 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>