

ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ

מעקב | אוגוסט 2019

אנשי קשר:

יואב שניידר

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

yoav.schneider@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח

ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג משנית

liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ, אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

| סדרת אג"ח | מספר נייר ערך | דירוג | אופק דירוג | מועד פירעון סופי |
|-----------|---------------|-------|------------|------------------|
| א | 1136126 | A2.il | יציב | 31/08/2023 |

שיקולים עיקריים לדירוג

החברה בעלת היקף פעילות בסדר גודל בינוני, עם מחזור פעילות של כ- 1.67 מיליארד ₪ בשנת 2018 ורשת חנויות רחבה המונה כ- 50 סניפים בסמוך למועד דוח זה. החברה מחזיקה בנתח שוק קטן יחסית בענף קמעונאות המזון של כ-3.75%. לרשת ויקטורי מוצב עסקי ושיווקי הולם בקטגוריית הדיסקאונט בה היא פועלת. אלו מייצרים לויקטורי יכולת ייצור הכנסות רווחיות סבירה ביחס לענף ויציבה לאורך זמן. החברה הוכיחה יכולת ביצוע גבוהה כפי שהודגם בשנים האחרונות עם שילוב והקמה של 21 סניפים מתחילת שנת 2016, בהם סניפים שנרכשו מרשת מגה. צמיחת הרשת גובתה בצמיחה פנימית של המכירות החל משנת 2017, עם גידול מתון במכירות חנויות זהות. הפידיון למ"ר הציג צמיחה בשנת 2018, לראשונה לאחר מספר שנים.

הסיכון בענף קמעונאות המזון בישראל מושפע לשלילה מחסמי כניסה נמוכים, וריבוי מתחרים המכביד על גמישות המחיר של השחקנים בענף ועל הצמיחה. שיעורי הרווחיות בענף נמוכים, גורם סיכון בפרט נוכח גמישות תפעולית נמוכה בשל רכיב גבוה של הוצאות קבועות, באופן המעיד על חשיבות היעילות התפעולית והיכולת להתאים את המודל העסקי לשוק משתנה. מאפייני סיכון אלו ממותנים בחלקם על-ידי ביקושים יציבים יחסית וחשיפה נמוכה למחזוריות הכלכלית. מידרוג מעריכה כי חלה התמתנות מסוימת בתחרות בענף וכי בשל התייקרות תשומות יצרני המזון חלה בלימה בלחצי המחיר בשוק.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי הכנסות החברה יציגו צמיחה שנתית של כ-10% (אנאורגנית) בשנת 2019 ביחס לשנת 2018, הנובעת בעיקרה מהנבה מלאה של סניפים אשר נפתחו במהלך שנת 2018, לצד שני סניפים אשר נפתחו בשנת 2019. בתוך כך, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח צמיחה מתונה במכירות חנויות זהות בשנת 2019, סביב 1.5%. תרחיש הבסיס מניח כי רווחיותה הגולמית של החברה תיותר יציבה וקרובה ל-25%. היקף EBITDA בניטרול תקן 16 צפוי לנוע בטווח של 80-65 מיליון ₪ לשנה בשנים 2019-2020 (150-135 מיליון ₪ במונחי תקן IFRS16), ואילו היקף המקורות מפעולות (FFO) בחברה צפוי להערכתנו לעמוד בטווח של 70-55 מיליון ₪ (115-100 מיליון ₪ לשנה במונחי תקן IFRS16). צרכי ההשקעות ההוניות ברכוש קבוע ינועו להערכתנו בטווח של 25-20 מיליון ₪ בשנה, המשקפים השקעות תחזוקה וגידול מתון במספר הסניפים, ובנוסף עליהן השקעה של כ-25 מיליון ₪ במיזם הקנאביס, מזה 20 מיליון ₪ מומנו בהקצאת מניות ויקטורי לבעל השליטה הקודם. בהקשר זה יצוין כי מדובר ברכישה שאינה בתחום הפעילות של החברה, אחד מהגורמים שרשמנו כגורמים פוטנציאליים להורדת הדירוג בדוח המעקב הקודם. עם זאת, מימון עיקר ההשקעה בהנפקת מניות, משככים את סיכון האשראי בגין רכישה מסוג זה, תחת ההנחה כי למעט הלוואות בעלים שהוסכם עליהן טרם הרכישה, המיזם לא ידרוש השקעות משמעותיות נוספות מויקטורי. לאחר שינויים בהון החוזר וחלוקת דיבידנדים, צפוי התזרים החופשי (FCF) בתרחיש הבסיס לעמוד בטווח של 10-5 מיליון ₪, לפני פירעון קרן אגרות חוב. להערכת מידרוג, מדיניות החברה בנושא חוב הינה שמרנית והיא צפויה להמשיך ולהקטין בעקביות את חובה הפיננסי, בעיקר על בסיס יתרות המזומנים העודפות בקופתה והתזרים החופשי החיובי.

כניסתו לתוקף של תקן IFRS 16 החל מרבעון ראשון 2019, משיתה על החברה כ-632 מיליון ₪ התחייבות חכירה כנגד ישום נכס בגין זכויות שימוש בסכום זהה. בהתאם למתודולוגיה הנוכחית של מידרוג להתאמות בגין חכירה תפעולית לז"א, מידרוג אינה מבצעת

התאמות לחוב הפיננסי בגין התחייבויות חכירה עבור חברות קמעונאיות. מידרוג עשויה לבחון מחדש את המשך היישום המתודולוגיה הקיימת¹ בזמן הקרוב, אולם מידרוג מעריכה כי דירוגה של ויקטורי לא ישתנה בעקבות עדכון זה.

מידרוג מעריכה כי יחסי חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA וחוב פיננסי ברוטו ל-FFO צפויים לנוע בטווח הזמן הקצר-בינוני, בטווחים של 0.7-1.0 ו-1.2-0.9, בהתאמה (כולל התאמות בגין חכירה לפי תקן IFRS16, חוב ל-EBITDA צפוי לנוע בטווח 4.7-5.3 וחוב ל-FFO 6.0-7.0). רמת המינוף של החברה כפי שנמדדת ביחס ההון למאזן הינה גבוהה יחסית, בשיעור של כ-20% ליום 31.03.2019 לאחר יישום תקן 16 (כ-40% ליום 31.12.2018) וזאת נוכח מרכיב משמעותי של מימון ספקים והתחייבויות לחכירה תפעולית, המהווים את עיקר ההתחייבויות בחברה.

נזילות החברה גבוהה בשל יתרונות נזילות הגבוהות משמעותית ביחס לצרכיה השוטפים ובכלל זאת צרכי שירות החוב, עם כ-79 מיליון ש"ח ביתרות נזילות נכון ליום 31.03.2019. תרחיש הבסיס של מידרוג אינו מניח מיזוגים ורכישות בהיקפים משמעותיים בשנות התחזית וככל שיהיו כאלה, עשוי הדבר להוביל לבחינת הדירוג. החברה מאופיינת במוטת שליטה ובניהול הדוק וממוקד אך קיימת תלות גבוהה באיש מפתח שהינו מנכ"ל ובעלים בחברה, המהווה גורם סיכון אשראי. אנו מציינים לחיוב את המדיניות הפיננסית של החברה אשר הנה ברת חיזוי ומאזנת בין מחזיקי ההון והחוב. ניהול הנזילות של החברה שמרני במידה התומכת בדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג בהתאם לתרחיש הבסיס כי החברה תשמור על מעמדה העסקי הנוכחי בשוק קמעונאות המזון ותציג יציבות בתוצאותיה התפעוליות, וכי תשמור על מדיניות פיננסית שמרנית.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- רכישות ומיזוגים שאינם בליבת הפעילות של החברה ובפרופיל סיכון גבוה יותר
- חולשה מתמשכת במכירות חנויות זהות ובמכירות למ"ר

ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים

| FY 2014 | FY 2015 | FY 2016 | FY 2017 | FY 2018 | Q1 2018 | Q1 2019 | |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------------|
| 897 | 979 | 1,398 | 1,600 | 1,668 | 415 | 410 | הכנסות (מיליוני ש"ח) |
| 3.2% | 2.5% | 2.6% | 2.6% | 2.9% | 2.8% | 1.9% | % רווח תפעולי |
| 13% | 43% | 37% | 30% | 23% | 28% | 74% | חוב פיננסי ל- CAP |
| 0.6 | 3.3 | 1.9 | 1.4 | 1.0 | 1.3 | 1.1 | חוב ל- EBITDA |
| 0.7 | 3.7 | 2.3 | 1.6 | 1.2 | 1.4 | 1.5 | חוב ל- FFO |
| 36.4 | 8.5 | 8.0 | 9.2 | 13.1 | 11.6 | 5.9 | EBIT למימון |

* יחסי הכיסוי מחושבים על פי נתוני 12 החודשים שמסתיימים בתקופה הרלבנטית. יחסי הכיסוי ליום 31.03.2019 מוצגים בניטרול השפעת IFRS16. יחסי הכיסוי מול התאמות חכירה בהתאם לתקן IFRS16 פרופורמה לארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 31.03.2019 הינם: חוב ל-EBITDA 4.9 וחוב ל-FFO 6.1 ו-EBIT למימון 1.3.

¹ ראה גם עדכון למתודולוגיה להתאמות בגין התחייבויות לחכירה תפעולית לז"א מחודש יולי 2018.

ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ - נתונים תפעוליים עיקריים:

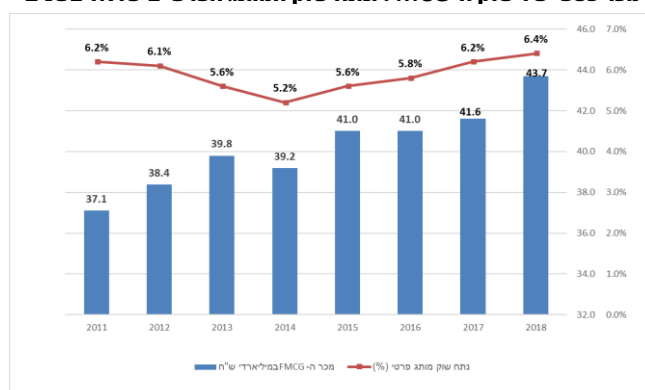
| FY 2014 | FY 2015 | FY 2016 | FY 2017 | FY 2018 | Q1 2018 | Q1 2019 | |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------------|--------------------------|
| 29 | 32 | 42 | 46 | 49 | 45 | 50 | מספר סניפים (סוף תקופה) |
| 0.2% | -1.0% | -2.9% | 2.5% | 1.6% | 3.8% | ² -5.1% | צמיחה במכירת חנויות זהות |
| 35,400 | 34,200 | 32,300 | 31,800 | 32,300 | 8,100 | 7,700 | מכירות למ"ר, בש"ח |

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

לצד התמתנות מסויימת בתחרות האגרסיבית שאפיינה את הענף בשנים קודמות, צמיחה אורגנית נמוכה וריבוי שחקנים ושטחי מסחר ממשיכים לייצר פרופיל סיכון ענפי גבוה לענף קמעונאות המזון

ענף קמעונאות המזון ממשיך להיות מוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי גבוה יחסית ליתר ענפי המשק ומהווה גורם המשפיע לשלילה על סיכון האשראי של החברה. מידרוג מעריכה כי התחרות האינטנסיבית המאפיינת את הענף התמתנה במידת מה בשנים שמאז קריסת רשת מגה, עובדה שבאה לידי ביטוי בבלימת הירידה במחירי מוצרי הצריכה השוטפת, הורדת רמת המבצעים ברשתות ורוויה בכמות הסניפים במשק. אין בכך כדי לומר שהענף לא נותר תחרותי, שכן מאפייניו האינהרנטיים של הענף יוצרים חסמי כניסה נמוכים הבאים לידי ביטוי במספר רב של שחקנים קטנים ומקומיים או רשתות בינוניות בפריסה רחבה יותר, ערך מוסף ובידול נמוכים בין המתחרים בענף וכן נאמנות צרכנים נמוכה (בעיקר בפלח הדיסקאונט). גורמים אלו, יחד עם פוטנציאל הצמיחה הענפי המוגבל מגבילים להערכתנו את גמישות המחיר מצד הקמעונאים.

מכר כספי של שוק ה-FMCG ונתח שוק המותג הפרטי בישראל בשנים



* נתוני סטורנקסט

להערכת מידרוג, השינויים בהרגלי הקנייה של הלקוחות בשנים האחרונות (מודעות צרכנית והטיית מחיר גבוהה, והיפתחות גוברת לקניות מזון ברשת), מחד גיסא מייצרים לחץ גם הם על גמישות המחיר ורווחיות הקמעונאים, ומאידך גיסא מזמנים לחלק מהקמעונאים הזדמנות לנצל מגמה זו, באמצעות שיווק מוצרי מותג פרטי, אשר להם ביקוש מצד לקוחות רגישי מחיר. כמו כן, המותג הפרטי מאפשר לקמעונאים לשפר את תנאי הסחר מול ספקיהם. עם זאת, יצוין כי על פי נתוני סטורנקסט, מגמת הצמיחה במכירות המותג הפרטי נבלמה, כאשר נתח השוק (ברשתות השונות) עמד על 6.4% בשנת 2018, בהשוואה ל-6.2% בשנה הקודמת - קצב צמיחה איטי מהשנתיים.

הקודמות. המשיך התבססות תחום המכירות באונליין מייצר זירת תחרות נוספת בין הקמעונאיות, בה הקמעונאיות הגדולות נקטו עד עתה באסטרטגיית תפיסת נתח שוק, ומציעות ככלל מחירים זולים לרוכשים ברשת. המובילה בתחום זה לעתה היא רשת שופרסל. שיעורי הרווחיות הנמוכים אינהרנטיים לענף ומושפעים גם מרכיב גבוה של הוצאות קבועות.

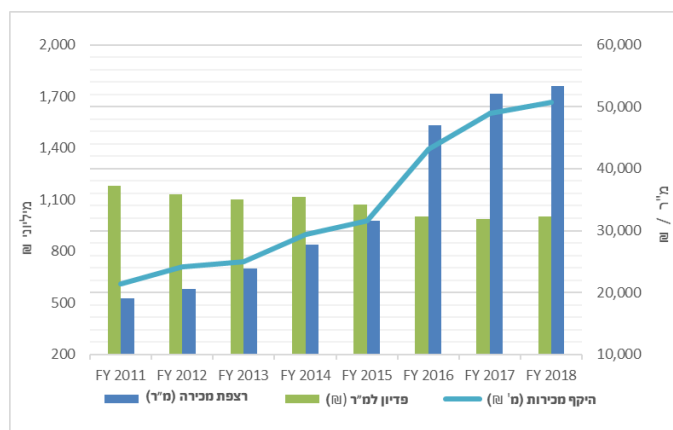
בצד המאפיינים ממתני הסיכון בענף קמעונאות המזון ניתן לציין חשיפה נמוכה למחזוריות הכלכלית, ביקושים יציבים יחסית וצרכי השקעה מתונים.

² אנו מייחסים את הירידה במכירות חנויות זהות ברבעון הראשון לשנת 2019 לעיתוי חג הפסח, היות שהחג נכלל בנתוני הרבעון הראשון בשנת 2018 אך נפל ברבעון השני 2019.

פרופיל עסקי הולם לשחקנית דיסקאונט המתפתחת גם בתחום החנויות השכונתיות, לצד יציבות בפרמטרים התפעוליים

לחברה 50 סניפים פעילים בסמוך למועד דוח זה ונתח שוק של כ- 3.75% נכון לשנת 2018 (על פי הערכות החברה), בפער ניכר אחרי מובילת השוק שופרסל (20%), יינות ביתן (NA) ורמי לוי (12%). רשת ויקטורי גדלה באופן עקבי בשנים 2015-2019 והגדילה את שטחי המסחר בה מכ-31 אלף מ"ר לכ-54 אלף מ"ר, בין היתר באמצעות רכישת 11 סניפים מרשת מגה לשעבר בשנת 2016, ופתיחה עקבית

ויקטורי: היקף פעילות והפדיון לשטחי מסחר



של סניפים נוספים עצמאית, תוך שמירה על פדיון למ"ר של כ-32 אלף ש"ח, וצמיחת חנויות זהות חיונית מאז הרכישה (2.5% בשנת 2017 ו-1.6% בשנת 2018). הגידול האמור במחזור המכירות, במצבת הסניפים ובשטחי המסחר, משפרים להערכת מידרוג את מיצובה העסקי של החברה, באמצעות חיזוק כוחה מול ספקים ואפשרויות היבוא המקביל, הרחבת הפריסה הגיאוגרפית של הסניפים והגדלת פיזור ההכנסות והתרומה בין הסניפים. החברה הוכיחה להערכתנו יכולת ביצוע והוצאה לפועל של מהלך מיזוג והטמעת סניפי מגה תוך שמירה על שיעורי הרווחיות.

בדומה לרשתות הדיסקאונט, האסטרטגיה השיווקית

של החברה לבידול הרשת אל מול המתחרים הינה מחירים מוזלים, וברמה דומה בכלל הסניפים, ריבוי מבצעים והנחות על קניות כמותיות. אסטרטגיית החברה שמה דגש על הרחבת הפריסה הגיאוגרפית, כניסה לשכונות חדשות והגדלת חלקם של סניפים עירוניים ושכונתיים מתמהיל הסניפים, כפי שבא לידי ביטוי בתוכנית ההתרחבות של החברה בשנים האחרונות, עם רכישת סניפי מגה. יחד עם זאת, פריסת סניפי החברה מוגבלת ביחס למתחרותיה המובילות, אשר מלבד פריסה גיאוגרפית מתאפיינות גם בפיזור עסקי רחב יותר, שבאה לידי ביטוי בקידום מכירות המותג הפרטי, ביסוס נוכחותן במסחר המקוון, מועדון לקוחות וכרטיסי אשראי וכן ברכישת קווי עסקים המשיקים לקמעונאות מזון, בדגש על תחום הפארם. יצוי כי גם בסניפי החברה קיים מותג פרטי ("המותג"), וכן לחברה פעילות מסחר מקוון, אך אלה לעת עתה אינם בלב אסטרטגיית החברה, והיוו רק כ-1.9% וכ-4% בהתאמה מסך מכירות החברה לשנת 2018. לחברה אין מועדון לקוחות דומיננטי בהשוואה לשחקניות אחרות בענף. להערכתנו, הכניסה לעיר מהווה מנוע צמיחה עבור החברה אם כי רמת המרווחים מוגבלת נוכח מחירי שכירות גבוהים.

התמתנות לחצי המחירים וצמיחה מתונה תומכת ביציבות הרווחיות בשנה הקרובה

החברה הציגה במהלך שנת 2018 ובפרט בחציון השני שיפור ברמת הרווחיות, שנבע במידה רבה משיפור תנאי הסחר מול הספקים. פעימות נוספות של העלאת שכר המינימום ומהלכי הרחבת הפעילות במרכזי ערים המשיכו להוות משקולת על הרווחיות התפעולית, אך מנגד ירידה בהוצאות הפרסום קיזזה חלקית השפעה זו. תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2019-2020 מניח צמיחת חנויות זהות בטווח 1.0%-2.0%, אשר בשילוב עם פתיחות סניפים מתוכננות תביא את מחזור המכירות של החברה לטווח 1.85-1.75 מיליארד ₪, תוך שמירה על שיעורי הרווחיות הנוכחיים, עם רווחיות גולמית בטווח 24.5%-25.0%, ורווחיות תפעולית בטווח של 2.5%-3.0%, כאשר אנו מייחסים סבירות גבוהה למימוש רווחיות בחלקים העליונים של טווחים אלו. הערכה זו מבוססת על ההנחות העיקריות כדלקמן: (1) יציבות בתנאי הרכש ויכולת המיקוח בעקבות הגידול בהיקף הפעילות של החברה, וכחלק מהתמודדות הספקים בענף עם המותג הפרטי ברשתות שיווק אחרות. (2) שיפור תמהיל הסניפים של החברה, כך ששיעור חלקם של סניפים בעלי רווחיות עדיפה יגדל במידת מה. (3) יציבות ברמות שכר העובדים (4) הוצאות פרסום בהיקפים הדומים לשנים האחרונות, וגבוהות משנת 2018; מעבר לכך, אנו מעריכים כי רמת התחרות בענף תיוותר גבוהה, תגביל את גמישות המחיר של סל המוצרים בענף כלפי מעלה, כאשר מנגד ההתמתנות בתחרות תבלום לחצים על מחיר הסל כלפי מטה.

היקף תזרימי החברה ומדיניות פיננסית שקולה ושמרנית תומכים בהורדת מינוף לאורך זמן

הרווח התפעולי לפני פחת והפחתות (EBITDA) צפוי לנוע בטווח של 80-65 מיליון ₪ (150-135 מיליון ₪ במונחי תקן 16 - תחת הנחה כי הפחתת זכויות השימוש שיירשמו תעמוד על כ-70 מיליון ₪ לשנה) לשנה בשנים 2019-2020, ואילו המקורות מפעולות (FFO) צפויים להערכתנו לעמוד בטווח של 70-55 מיליון ₪ (115-100 מיליון ₪ במונחי תקן 16) לשנה בשנים 2019-2020. תזרימי המזומנים התפעוליים של החברה צפויים להיות יציבים יחסית בהתאם להנחות הבסיס לעיל והם מושפעים לחיוב מרמת מינוף פיננסי מתונה. ההשקעות ההוניות (למעט במיזם הקנאביס) צפויות לעמוד בטווח של 25-20 מיליון ₪ בכל אחת מהשנים 2019-2020, תחת הנחה כי החברה ממשיכה בקצב מתון של פתיחה או רכישת סניפים, של 3-2 סניפים בשנת 2019 וכ-3 בשנת 2020, לצד שיפוץ ותחזוקה שוטפים של הסניפים הקיימים. מידרוג מעריכה כי השקעות אלו ימומנו ממקורות פנימיים - המקורות מפעולות והיתרות הנזילות. לצד השקעות אלה, השקעת החברה במיזם הקנאביס לא צפויה להשפיע על תזרים החברה היות שמומנה בעיקרה בהקצאת מניות, והאלמנט היחיד במזומן בה הוא העמדת הלוואת בעלים בהיקף של כ-5 מיליון ₪ בשנות התחזית, בהתאם לתרחיש הבסיס.

להערכת מידרוג, החברה צפויה להקטין את החוב הפיננסי בהתאם ללוח הפרעונות של אגרות החוב (סדרה א') על בסיס מקורותיה הפנימיים ויתרותיה הנזילות, כך שרמת המינוף ברוטו של החברה צפויה להמשיך לרדת. בהקשר זה יודגש כי בהתאם למתודולוגיה הנוכחית של מידרוג להתאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך, מידרוג לא מבצעת התאמות לחוב הפיננסי בגין התאמות חכירה עבור קמעונאיות מזון. מידרוג עשויה לבחון מחדש את המשך היישום המתודולוגיה הקיימת³ בזמן הקרוב, אולם מידרוג מעריכה כי דירוגה של ויקטורי לא ישנתה בעקבות עדכון זה.

נזילות וגמישות פיננסית טובות הנתמכות בתזרים חופשי חיובי ובמדיניות הפיננסית השקולה

גמישותה הפיננסית של החברה מוערכת על-ידי מידרוג כגבוהה נוכח רמת חוב פיננסי נמוכה אשר צפויה להמשיך ולקטון, נגישות טובה למקורות מימון הנתמכת ביחסי כיסוי חוב וריבית מהירים וכן בשל לוח סילוקין נוח של אגרת החוב (סדרה א'). לחברה אמות מידה פיננסיות בקשר עם אגרות החוב שהנפיקה, בהן היא עומדת במרווח רב.

לחברה נזילות טובה שיסודה יתרות נזילות בהיקף משמעותי של כ-79 מיליון ₪ ליום 31.03.2019, מתוכן כ-54 מיליון ₪ בני"ע סולידיים. אנו ממשיכים להעריך כי תזרים החברה התפעולי הולם את צרכיה, גם בהתבסס על אשראי ספקים, כמקובל בענף קמעונאות המזון. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, צפוי כי התזרים החופשי (FCF) יהיה חיובי נמוך בהיקף של עד כ-10 מיליון ₪ לשנה בשנים 2019-2020, וזאת בהינתן חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-50% מהרווח הנקי, ושימור בקירוב של ימי האשראי הממוצעים לספקים ביחס לשנת 2018. לחברה אין מסגרות אשראי חתומות בהיקפים משמעותיים. תרחיש הבסיס שלנו מביא בחשבון כי יתרותיה הנזילות של החברה ייתכן וישמשו גם למימון מיזוגים ורכישות, אך כאמור אנו מניחים רכישות בקצב מתון של כ-5 סניפים בשנים 2019-2020 (כולל סניף רמת גן גם אשר החל לפעול במהלך הרבעון הראשון לשנת 2019).

שיקולים נוספים לדירוג

ההשקעה בחברה הפעילה בתחום הקנאביס הינה ניטרלית ביחס לדירוג

במהלך הרבעון השני לשנת 2019 החברה התקשרה בהסכם לרכישת 50% ממניות החברה החקלאית לגידול צמחי מרפא בע"מ, חברה הפעילה בתחום גידול הקנאביס לצרכים רפואיים (להלן: "מיזם הקנאביס") בתמורה להקצאת מניות החברה בשווי כולל של 20 מיליון ₪, והסכם למתן הלוואה מויקטורי למיזם בהיקף של כ-5 מיליון ₪ בשלב ראשוני וכ-8.5 בשלב מתקדם (אשר על פי הנמסר לנו מהחברה לא אמור להתקיים במהלך 2019-2020, אך בנייתו התייחסנו אליו כאל כהתחייבות פיננסית נוספת של ויקטורי). מידרוג הציבה רכישה של חברות שאינן בתחום פעילות החברה כגורם אפשרי להורדת דירוג, ובפרט השקעה בחברת הזנק בתהליכי הקמה בתחום הקנאביס הייתה עשויה להיות שלילית עבור הדירוג, אלא שמימון השקעה זו בשיעור גבוה של הקצאת מניות משכך את סיכון

³ ראה גם עדכון למתודולוגיה להתאמות בגין התחייבויות לחכירה תפעולית לז"א מחודש יולי 2018.

האשראי שהשקעה זו הייתה יכולה לטמון בחובה עבור ויקטורי. תרחיש הבסיס אינו מניח הנבה מהשקעה זו במהלך השנים 2019-2020 וכן לא השקעה נוספת בה מעבר לאמור לעיל.

תלות באיש מפתח

החברה מאופיינת במוטת שליטה ובניהול הדוק וממוקד אך קיימת להערכתנו תלות באיש מפתח שהינו מנכ"ל ובעלים בחברה המהווה גורם סיכון אשראי.

אודות החברה

ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ הינה חברה ציבורית הפעילה משנת 1996 בתחום קמעונאות המזון ומתמקדת בתחום חנויות הדיסקאונט תחת המותג "ויקטורי". נכון ליום 31.03.2019 מפעילה החברה 50 מרכזים בפריסה ארצית בשטח מסחרי כולל של כ- 54.4 אלף מ"ר, ומעסיקה כ-2,344 עובדים נכון ל-31.12.2018. בעלת השליטה בחברה הינה משפחת רביד, כאשר מר חיים רביד (כ-2.76% מהון המניות) מכהן כנשיא החברה וסמנכ"ל הכספים, מר אייל רביד (30.08%) מכהן כמנכ"ל החברה ומר אברהם רביד (30.08%) מכהן כסמנכ"ל תפעול ופיתוח עסקי.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ](#)

[דירוג חברות קמעונאות, דו"ח מתודולוגי - מאי 2016](#)

[דירוג חברות קמעונאות, הזמנה להגשת הערות מהציבור - אוגוסט 2019](#)

[התאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך - יולי 2018](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

| | |
|--------------------------------------|-----------------------------|
| תאריך דוח הדירוג: | 21.08.2019 |
| התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: | 02.08.2018 |
| התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: | 20.07.2015 |
| שם יוזם הדירוג: | ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ |
| שם הגורם ששילם עבור הדירוג: | ויקטורי רשת סופרמרקטים 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 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.

© 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 וכאאלה 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 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 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>