

מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ

דוח מיוחד להערת מנפיק | אוגוסט 2016

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיק/ים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה
liatk@midroog.co.il

ניר ישראל, רו"ח, אנליסט
niri@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il

מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ

מידרוג מעריכה כי עסקת אדי מערכות תוביל לעלייה בסיכון האשראי של מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ (A2.il יציב) תוך שהעסקה צפויה לגרום לעלייה בהיקף החוב והמינוף ולהאטה ביחסי הכיסוי, אך אלו עדיין מותירים את החברה בטווח התחתון של הדירוג ולצד שיפור המיצוב העסקי, אינם גורמים להורדת הדירוג בעקבות העסקה

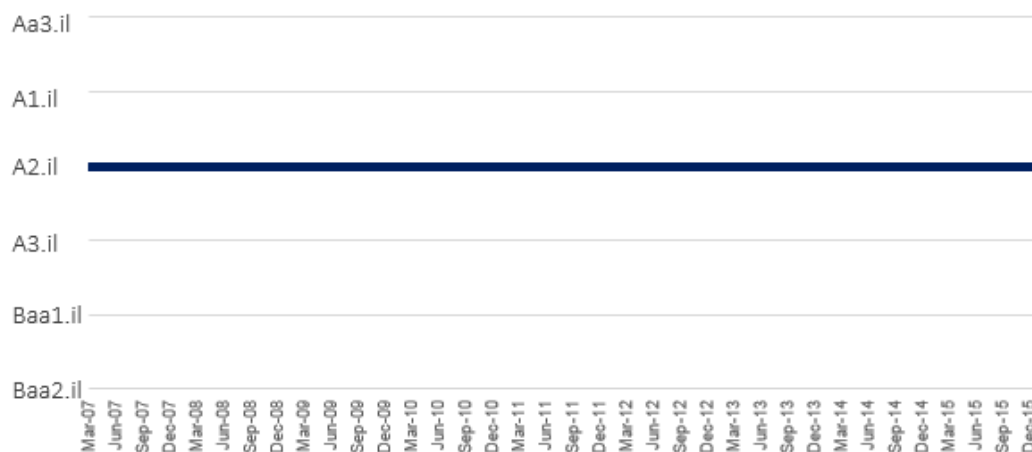
ביום 07.08.2016 התקשרה מפעלי ע.שנפ בע"מ ("שנפ" או "החברה") החברה בהסכם מותנה עם חברות פרטיות המחזיקות במלוא הון המניות של חברת א.ד.י מערכות סטריאו ואזעקות לרכב בע"מ ("להלן "אדי מערכות") לרכישת 50% מהון המניות של אדי מערכות, חברה פרטית העוסקת ביבוא ושיווק ומתקינה מגוון רחב של מוצרים לשוק הרכב בישראל הכוללים מערכות שמע, מערכות מולטימדיה, מערכות נוחות, תקשורת מיגון ואיתור. אדי מערכות מייבאת בין היתר את המותגים הבינלאומיים של מוצרי Kenwood, JBL, Eglober ועוד. תמורת העסקה עומדת על 75 מיליון ₪. כן תינתן לחברה אופציה לרכוש את כל מניות אדי מערכות בהתאם למנגנונים שונים ועפ"י הערכת שווי חיצונית. במועד העסקה הפקידה החברה סך של 32.5 מיליון ₪ בידי נאמן לצורך העמדת הלוואה לאדי מערכות, אשר מומנה מאשראי בנקאי לזמן קצר. השלמת העסקה מותנית בתנאים מתלים שונים. אנו הנחנו כי החברה בוחנת הזדמנויות השקעה בתחומים משיקים וכפי שציינו בהערכתנו האחרונה, כל השקעה תבחן לאור התרומה לפיזור העסקי, לתזרימי המזומנים ולרמת המינוף שתתלוו אליה.

על פי דיווח החברה, היקף ההכנסות של אדי מערכות הסתכם בכ- 140 מיליון ש"ח בשנת 2015 (כ-110 מיליון ₪ בשנת 2014) והיא הציגה בשנים אלה שיעור רווחיות תפעולית גבוה של כ- 17%-16%. להערכתנו, הצמיחה הגבוהה במכירות אדי מערכות בשנה החולפת הושפעה בין היתר מהגידול המשמעותי בהיקף המסירות של כלי רכב חדשים בישראל ואנו מביאים בחשבון כי שיעורי הצמיחה האינהרנטיים בענף עשויים להיות מתונים יותר לאורך זמן. להערכתנו, רכישת פעילות אדי מערכות צפויה לתרום למיצוב החברה תוך הגדלת היקף הפעילות, הפיזור העסקי וגיוון תמהיל המוצרים וזאת בשיעורי רווחיות נאים. רכישת מניות אדי מערכות תמומן בעיקר בחוב, כך שבטווח הקצר-בינוני העסקה צפויה לפגוע ברמת המינוף וביחסי הכיסוי של החברה, אשר צפויים לעלות ולעמוד בטווח התחתון של הדירוג. להערכתנו יחס החוב ל-EBITDA צפוי לעמוד לאחר העסקה בין 3.2 ל-3.7 ולאורך זמן לנוע סביב 3.5 (לעומת יחס של 2.6 לשנת 2015).

אודות החברה

שנפ התאגדה בשנת 1951 כחברה תעשייתית פרטית בישראל ועיקר עיסוקה בייצור, שיווק ומכירה של מצברי התנעה לכלי רכב מסוגים שונים, בעיקר לשוק המקומי. בחודש ספטמבר 2012 השלימה החברה עסקה לרכישת החברות "כסלו תחבורה בע"מ" ו-"החברה הישראלית לצמיגי חקלאות בע"מ" (אליאנס שיווק ישראל בע"מ לשעבר), הפועלות בתחום היבוא והשיווק של צמיגי רכבים פרטיים, מסחריים, חקלאיים וציוד טכני תחת שמות המותג "קונטיננטל", "קופר", אליאנס ועוד. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם בני משפחת רוזנשטיין, המחזיקים ביחד בכ-36.9% מהון המניות, ס.ה. סקיי השקעות בע"מ, המחזיקה כ-33.6% מהון המניות, קבוצת ילין לפידות המחזיקה 12.25% והציבור המחזיק 17.28% מהון המניות של החברה. מנכ"ל החברה הינו מר אורי רוזנשטיין. יו"ר הדירקטוריון הינו ד"ר אברהם אורטל.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [שנפ דוח מעקב, ינואר 2016](#)
 - [מתודולוגיה לדירוג חברות תעשייה ומסחר - דצמבר 2015](#)
 - [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג - מרץ 2016](#)
- הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 25/08/2016

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעונן, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידיה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידיה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידיה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי's Moody's (להלן: "מודי's"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי's, ואינם כפופים לאישורה של מודי's. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.