Maalot
S&P Global Ratings

שופרסל בע"מ

15 ביולי 2025

עדכון דירוג

העלאת דירוג ל-'ilAA' בשל שיפור ביחסים הפיננסיים על רקע התייעלות החברה; התחזית יציבה

אנליסטית אשראי ראשית:

סיון מסילתי 972-3-7539735 sivan.mesilati@spglobal.com

אנשי קשר נוספים:

תום דר 972-3-7539722 tom.dar@spglobal.com

איילת מצוב 972-3-7539712 ayelet.matzov@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג 2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג 2
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 3
התרחיש החיובי 3
תיאור החברה 4
תרחיש הבסיס 4
נזילות 4
ניתוח התניות 5
התאמות לדירוג 5
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 5
דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות 5
הרכב ההון 5
מסקנות אנליטיות 5
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 5
רשימת דירוגים 7

תמצית פעולת הדירוג

- בהתאם לתחזיותינו, שופרסל בע"מ ("שופרסל" או "החברה") הציגה ביצועים תפעוליים טובים בדוחותיה הכספיים לשנת 2024 ולרבעון הראשון של 2025. על אף ירידה בהכנסות ברבעון הראשון של 2025 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, הרווח התפעולי עלה בכ-40% ל-230 מיליון ₪ מ-165 מיליון ₪ ברבעון הראשון של 2024, וה-EBITDA הרבעוני המתואם צמח לכ-462 מיליון ₪ מכ-409 מיליון ₪. השיפור ברווחיות נבע מאסטרטגיית הצמיחה, כולל צעדי התייעלות, שהנהלת החברה מיישמת בהצלחה בשנה האחרונה. לצד השיפור ברווחיות והגידול ב-EBITDA חל קיטון משמעותי בהיקף החוב של החברה.
- בתרחיש הבסיס אנו צופים המשך יישום של אסטרטגיית הצמיחה, כולל צעדי התייעלות, שיתבטא בהמשך צמיחה ב-EBITDA, כך ששיעור ה-EBITDA המתואם יעמוד ב-2025 על כ-12.8%-13.8% והיחס המתואם EBITDA להוצאות ריבית יעלה לכ-8x, יחסים ההולמים העלאת דירוג.
- לפיכך, ב-15 ביולי 2025 העלינו את דירוג המנפיק של שופרסל בע"מ ל-'ilAA' מ-'ilAA-', ואשררנו את הדירוג 'ilAA' לסדרות האג"ח ד', ה', ו' ו-ז' הלא מובטחות של החברה.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי בטווח בינוני תשמור שופרסל על מעמדה התחרותי בענף קמעונאות המזון, ותמשיך לפתח את המותג הפרטי לצד חיזוק הסינרגיה בין תחומי הפעילות. תחזית הדירוג היציבה משקפת גם את ציפיותינו שהחברה תציג ב-12-24 החודשים הקרובים, יחס FFO לחוב הגבוה מ-30% ויחס תזרים מזומנים חופשי (FOCF) לחוב של כ-20%.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

בהתאם לתחזיותינו, שופרסל הציגה שיפור מהותי בביצועים התפעוליים בדוחותיה הכספיים לשנת 2024 ולרבעון הראשון של 2025. בשנה וחצי האחרונות המשיכה שופרסל ליישם את אסטרטגיית הצמיחה, כולל תוכנית ההתייעלות, שהובילה לשיפור ברווחיות, כמשתקף בעלייה בשיעור ה-EBITDA המתואם מ-10.7% ב-2023 ל-12.6% ב-2024 ול-13.3% ברבעון הראשון של 2025, לצד קיטון בחוב. שינויים אלו הביאו לשיפור בפרופיל הפיננסי של החברה. צמצום החוב לצד צמיחה ב-EBITDA מחזקים להערכתנו את גמישותה הפיננסית של החברה, שתסייע לה במימון השקעות וצרכים תאגידיים נוספים, תוך שמירה על רמת חוב נמוכה יחסית.

מהלכי ההתייעלות מיושמים בהצלחה וכוללים התקדמות בתוכנית הסבות ושדרוג סניפים, סגירת סניפים לא רווחיים, שינוי שעות הפתיחה וצעדים לצמצום אובדן מכירות ופחת של מוצרים, לצד אופטימיזציה של המלאי והתאמת הסחורה בסניפים להעדפות הצרכנים ולמגמות בשוק. צעדים אלו, לצד שיפור מתמשך בתנאי הסחר עם ספקי סחורות, ציוד ושירותים, הביאו לקיטון בהוצאות המכירה, השיווק וההנהלה וכלליות, שתרמו לעלייה ברווח התפעולי בשנתיים האחרונות. אנו צופים ירידה של כ-3% בהכנסות החברה בשנת 2025, בעיקר בשל התחרות הגוברת בענף, עליית המחירים והשחיקה בהכנסה הפנויה של הציבור. עם זאת,

אנו סבורים כי שיעור ה-EBITDA המתואם יישאר להערכתנו ברמתו הגבוהה ב-2025-2026 ויעמוד בשנים אלו על כ-12.8%-13.8%, בעיקר בשל יישום צעדי התייעלות נוספים שימשיכו לתמוך ברווחיות החברה.

שופרסל פועלת לפיתוח המותג הפרטי והחנויות בפורמטים השונים. שופרסל ממשיכה ביישום התוכנית לפתיחה של סניפים חדשים במגוון פורמטים והסבת סניפים לפורמט 'יוניברס', סניפי דיסקאונט המתאפיינים בחנויות גדולות במחירים נמוכים ובמבצעי עומק, השואפים להציע סל קניות משתלם בקנייה מרוכזת. בנוסף, במסגרת פעילות המותג הפרטי החברה משיקה מגוון מוצרים בהליך מיתוג מחדש במטרה להציע לצרכנים חלופה משתלמת יותר למותגים הקיימים בשוק. מוצרי המותג הפרטי מוצעים בחנויות הפורמטים השונים, ומשולבים גם בהיצע המוצרים ללקוחות בזרוע העסקית "שופרסל עסקים". באופן זה המותג הפרטי עשוי לתמוך בחיזוק והרחבת הזרוע העסקית ובחיזוק מכירות הפורמטים השונים, וכתוצאה מכך עשוי לתרום להפחתת עלויות ולשמירה על רווחיות יציבה נוכח התחרות ומגמת עליית המחירים בשוק שעשויה להשפיע על העדפות הצרכנים.

אנו סבורים כי לחברה פוטנציאל צמיחה נוסף בדמות סינרגיה של תחום המזון עם פעילויות אחרות, בדגש על השבחת פעילות זרוע הנדל"ן שלה. פעילות הנדל"ן של שופרסל כוללת ניהול פיתוח, השבחה וייזום של נכסי נדל"ן, ובמסגרתה מושכרים שטחי מסחר, תעסוקה ומשרדים לצדדים שלישיים ולפעילות הקמעונאית של החברה. הכנסות החברה מפעילות זו נובעות בעיקר מדמי שכירות מהשכרת נכסים ודמי ניהול. שופרסל מתמקדת בפיתוח והשבחה של הנכסים שבבעלותה המשמשים כנדל"ן מניב או כסניפי הפעילות הקמעונאית, ופועלת לשיפור הניהול, התפעול והנראות של נכסים אלו. להערכתנו פעילות הנדל"ן עשויה להוות מנוע צמיחה נוסף של החברה ולתמוך בבסיס ההכנסות וב-EBITDA בטווח התחזית.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי בטווח בינוני תשמור שופרסל על מעמדה התחרותי בענף קמעונאות המזון, ותמשיך לפתח את המותג הפרטי לצד חיזוק הסינרגיה בין תחומי הפעילות. תחזית הדירוג היציבה משקפת גם את ציפיותינו שהחברה תציג ב-12-24 החודשים הקרובים, יחס FFO לחוב הגבוה מ-30% ויחס מתואם תזרים מזומנים חופשי (FOCF) לחוב של כ-20%.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם החברה תציג יחס FFO לחוב נמוך מ-30% ויחס מתואם FOCF לחוב נמוך מ-20% לאורך זמן. תרחיש זה ייתכן למשל אם החברה תחלק דיבידנדים באופן אגרסיבי, אם היקף ההשקעות יהיה גבוה משמעותית משהנחנו בתרחיש הבסיס שלנו, או אם שיעור ה-EBITDA יישחק משמעותית כתוצאה מהתגברות התחרות.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תגדיל משמעותית את בסיס ההכנסות וה-EBITDA תוך הגדלת נתח השוק והצגת שיפור משמעותי בפעילויות הקמעונאות והנדל"ן. בתרחיש זה נצפה ששיעור ה-EBITDA

המתואם ישתפר מהותית, כך שהחברה תציג יחס FFO לחוב מעל 55% ויחס מתואם FOCF לחוב מעל 35% לאורך זמן, כחלק מאסטרטגיה ומדיניות פיננסית מוגדרות, תוך שמירה על נזילות 'חזקה' ומעמד תחרותי מוביל בישראל.

תיאור החברה

שופרסל בע"מ היא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה בתל אביב ופעילות הליבה שלה היא בתחום קמעונאות המזון ומוצרי הצריכה בישראל, בו היא נחשבת לשחקן המוביל בשוק עם נתח שוק מוערך של כ-20%. נכון למרץ 2025, רשת שופרסל מונה כ-430 סניפים בפורמטים השונים בפריסה ארצית, לצד נכסי נדל"ן מניב ונכסי נדל"ן שמשמשים לפעילות הקמעונאית, בעיקר סופרמרקטים ומרלו"גים, בפריסה גיאוגרפית רחבה. לשופרסל גם מועדון לקוחות ומערך כרטיסי אשראי בשיתוף פעולה עם חברת כ.א.ל.

מניות החברה מוחזקות בידי שלמה ויוסף אמיר (24.9%) והיתרה מוחזקת בידי משקיעים מוסדיים והציבור.

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- גידול אוכלוסייה של כ-2% בשנה.
- קיטון של כ-3% בהכנסות החברה בשנת 2025, בעיקר בשל ירידה כללית בצריכה בשוק המקומי, בעקבות שחיקה בשכר הריאלי ובהכנסה הפנויה של הציבור.
- שמירה על שיעור ה-EBITDA המתואם של החברה בטווח של 12.8%-13.8% בשנים 2025-2026, בעיקר בשל המשך יישום צעדי התייעלות הכוללים הקטנת הוצאות תפעוליות וטיוב שיתופי פעולה עם מועדני לקוחות, שיובילו לקיטון בהיקף הוצאות המכירה, השיווק וההנהלה וכלליות.
- הוצאות הוניות (capex) בהיקף ממוצע של כ-450-500 מיליון ₪ לשנה (להערכתנו).
- חלוקת דיבידנדים בהיקף של 320-370 מיליון ₪ לשנה (להערכתנו) בשנים 2025-2026.

תחת תרחיש הבסיס שלנו, היחסים הפיננסיים צפויים לעמוד בשנים 2025-2026 על:

- יחס מתואם FFO לחוב של כ-30%-35%.
- יחס מתואם FOCF לחוב של 20%-25%.

נזילות

אנו מעריכים כי נזילות החברה "חזקה" ונתמכת בייצור תזרים מזומנים יציב למדי, בגמישות פיננסית גבוהה הנגזרת מנכסי נדל"ן מניב לא משועבדים, בפריסה טובה של חלויות החוב ובנגישות טובה למגוון מקורות מימון. להערכתנו, היחס בין המקורות לשימושים צפוי לעלות על 1.5x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2025.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2025:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-2.3 מיליארד ₪. • FFO תזרימי בהיקף של 1.1-1.2 מיליארד ₪.	• תשלום חלויות חוב בהיקף של 360-370 מיליון ₪. • הוצאות הוניות (capex) בהיקף של 450-500 מיליון ₪ (הערכה שלנו). • חלוקת דיבידנד בהיקף של 320-370 מיליון ₪ (הערכה שלנו).

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי בנקים ומחזיקי איגרות החוב. להבנתנו, לחברה מרווח הולם ביחס להתניותיה הפיננסיות. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניותיה הפיננסיות בטווח הבינוני.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: חזקה (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלית (אין השפעה)

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלית (אין השפעה)

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של שופרסל בע"מ.

דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

הרכב ההון

נכון ל-31 במרץ 2025 מבנה ההון של שופרסל כולל אג"ח לא מובטחות בהיקף של כ-1.93 מיליארד ₪ והלוואות בנקאיות בהיקף של כ-140 מיליון ₪.

מסקנות אנליטיות

אנו מדרגים את החוב של שופרסל בדירוג 'ilAA', זהה לדירוג המנפיק, משום שאנו מעריכים כי סיכון הנחיתות אינו משמעותי במבנה ההון הנוכחי אשר אינו כולל חוב מובטח בהיקף משמעותי.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013

- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הסיכון הנובע מנחיתות מובנית של חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 28 במרץ, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה ענפית לדירוג תאגידים, 4 באפריל, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 2 בדצמבר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025

רשימת דירוגים

שופרסל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA\Stable	01/03/2002	14/10/2024
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ד',ה'	ilAA	16/09/2013	14/10/2024
סדרה ו	ilAA	06/05/2015	14/10/2024
סדרה ז	ilAA	31/12/2018	14/10/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
יולי 15, 2025	ilAA\Stable		
אוקטובר 03, 2022	ilAA-\Stable		
אוקטובר 03, 2021	ilAA-\Positive		
ינואר 15, 2018	ilAA-\Stable		
מאי 28, 2017	ilA+\Positive		
ספטמבר 20, 2016	ilA+\Stable		
מאי 06, 2015	ilA\Stable		
אפריל 06, 2014	ilA+\Stable		
ספטמבר 20, 2012	ilA+\Negative		
מרץ 05, 2012	ilAA-\Negative		
דצמבר 21, 2010	ilAA-\Stable		
מאי 24, 2010	ilAA\Negative		
פברואר 07, 2007	ilAA\Stable		
פברואר 02, 2004	ilAA		
מרץ 01, 2002	ilAA+		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	15/07/2025 09:36
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15/07/2025 09:36
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת maalot.co.il.

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שליישים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת maalot.co.il או באתר S&P בכתובת spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.