Maalot
S&P Global Ratings

רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ

.....

5 בדצמבר, 2021

אנליסטית אשראי ראשית:

הילה פרלמוטר, 972-3-7539729 hila.perelmuter@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

תמר שטיין, 972-3-7539721 tamar.stein@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 3
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 5
תחזיות תרחיש הבסיס 5
גידול בהכנסות ב-2022 5
רווחיות יציבה, גבוהה בהשוואה לטרום משבר הקורונה 5
מדיניות פיננסית שמרנית 5
תיאור פעילות החברה 6
הפרופיל העסקי 6
הפרופיל הפיננסי 7
נזילות 8
התאמות לדירוג 9
התאמות לדיווח הכספי 9
רשימת דירוגים 11

רמי לוי שיווק השקמה (2006) בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilAA-/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מותג חזק המחולל תחרות מחירים. • שחקן משמעותי בשוק עם גידול מתמשך בהיקפי הפעילות. • שיפור בפיזור הגיאוגרפי והעסקי על רקע מיזוגים, רכישות וגידול אורגני. • תזרימי מזומנים יציבים מהפעילות השוטפת. • מדיניות חוב שמרנית המתבטאת בהיעדר חוב ריאלי. • נזילות חזקה.	• סביבת תחרות אינטנסיבית. • היקף דיבידנדים גדול יחסית. • תלות גבוהה בבעלים והמנכ"ל בניהול ופיתוח הפעילות.

בתשעת החודשים הראשונים של 2021 התמתנו ההשפעות החיובית של משבר הקורונה על קמעונאיות המזון בכלל ועל חברת רמי לוי שיווק השקמה (2006) בע"מ ("רמי לוי" או "החברה") בפרט, ואנו רואים ירידה בפרמטרים תפעוליים כגון מכירות בחנויות זהות ומכירות למטר בכלל החנויות.

יחד עם זאת, החברה שמרה על רווחיות גבוהה בהשוואה לתקופה שלפני משבר הקורונה. בתשעת החודשים הראשונים של 2021 הציגה החברה גידול ראלי כתוצאה מפתיחת סניפים חדשים, התייעלות תפעולית בחברות הבנות (קופיקס, גוד פארם ורמי לוי תקשורת) וניצול מרלו"ג מודיעין. מאידך התמתנו ההשפעות החיוביות העודפות שהיו בתחילת משבר הקורונה. בסך הכל החברה שמרה על יציבות ברמת ההכנסות ושיפרה את שיעורי הרווחיות בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד.

אנו צופים כי החברה תשמור על רמת הרווחיות שהציגה בתשעת החודשים הראשונים של 2021 גם בטווח הקרוב-בינוני בשל התייעלות בתחום המקוון עם פתיחה של מרכזים רובוטיים נוספים והתרחבות והתייעלות המערך המקוון, וכן בשל התרחבות פעילותה בתוך הערים, מגזר שלהערכתנו מקנה רווחיות גבוהה יותר ממגזר הדיסקאונט. מנגד, אנו מעריכים כי יכולתה לשפר את הרווחיות בשלב זה הינה מוגבלת, הן בשל עליית שכר המינימום הצפויה בשנים הקרובות והן בשל האינפלציה שלא את כולה תוכל החברה לגלגל על הצרכן הסופי בהינתן התחרות העזה.

אנו מעריכים כי הפרופיל הפיננסי של החברה יישאר יציב. להערכתנו גם אם החברה תבצע רכישות בהיקף מהותי של כ-500 מיליון ₪, היא תעשה זאת בעיקר באמצעות שימוש ביתרת המזומנים בקופתה תוך שמירה על חוב פיננסי נמוך. להערכתנו החברה תמשיך לייצר תזרימי מזומנים חופשיים איתנים. אנו מעריכים כי בטווח השקעות זה, היחסים הפיננסיים יהיו הולמים את הדירוג הנוכחי. הערכתנו מבוססת על מדיניות הדיבידנדים הנוכחית ועל היסטוריית ההשקעות של החברה שנעשתה ללא נטילת חוב פיננסי ובאמצעות תזרימי מזומנים או החלפת מניות.

נציין כי בשלב זה אין בידינו די מידע כדי לקבוע כיצד והאם חקירה שמנהלת רשות התחרות נגד קמעונאי מזון בענף, וביניהם החברה, תשפיע על הדירוג. ככל שיהיה מידע בנושא אנו נבחן את השלכותיו על הדירוג.

אנו סבורים שוואריאנט אומיקרון החדש הוא תזכורת ברורה לכך שמגפת הקורונה עדיין רחוקה מלהסתיים. אף שארגון הבריאות העולמי כבר הכריז כי וריאנט זה מדאיג, עדיין קיימת אי ודאות לגבי יכולת ההדבקה שלו, חומרת המחלה שהוא מחולל ויעילותם של החיסונים הקיימים נגדו. הנתונים הקיימים מצביעים על הדבקה מהירה יותר, והובילו מדינות רבות לסגור את גבולותיהן לנוסעים ממדינות דרום אפריקה או להטיל שוב הגבלות על תנועת נוסעים בינלאומית. בשבועות הקרובים אנו מצפים שנתונים ובדיקות נוספים יבהירו את מידת הסכנה ויאפשרו לנו לבצע הערכה מושכלת יותר של סיכוני האשראי הרלוונטיים. לעת עתה אנו צופים שהשווקים ינקטו גישה זהירה, ושהממשלות יפעילו אמצעי הכלה לטווח הקצר. עם זאת אנו סבורים שהתפתחות זו מדגימה שוב את הצורך במאמצים מתואמים ונחרצים לחסן את אוכלוסיית העולם ולמנוע את הופעתם של וריאנטים חדשים ומסוכנים יותר.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הבאים תשמור החברה על שיעור EBITDA ממוצע לענף, בין היתר בזכות המשך גידול במכירות המותג הפרטי וייעול וחיזוק המערך המקוון. כמו כן משקפת התחזית את הערכתנו כי מיזוגים ורכישות נוספים יבוצעו ללא מינוף משמעותי תוך שימוש ביתרת המזומנים הגבוהה או באמצעות החלפת מניות, כפי שנעשה עד כה וכחלק מניהול מדיניות פיננסית שמרנית. אנו רואים את היחסים המתואמים הבאים כהולמים את הדירוג הנוכחי: יחס FFO (funds from operations) לחוב של לפחות 12% ויחס EBITDA למימון סביב 5.0x.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם נראה שחיקה ברווחיות החברה או אי עמידה לאורך זמן ביחסים ההולמים את הדירוג שצוינו לעיל. תרחיש זה עלול להתממש, למשל, אם החברה תבצע הורדת מחירים אגרסיבית כדי להתמודד עם התחרות, או אם הוצאות הנהלה וכלליות יגדלו משמעותית בשל ההתרחבות

המאסיבית וללא יכולת לשמר את הרווחיות התפעולית. גם השקעות משמעותיות שיובילו לעלייה מהותית במינוף או חלוקת דיבידנד אגרסיבית עשויות ליצור לחץ שלילי על הדירוג.

התרחיש החיובי

פעולת דירוג חיובית תיתכן אם החברה תגדיל משמעותית את נתח השוק ותשפר משמעותית את הרווחיות התפעולית שלה, תוך יצירת תזרים מזומנים מספק לכיסוי מרבית צורכי ההשקעה והדיבידנד, בד בבד עם יחס FFO לחוב של כ-30% ויחס EBITDA להוצאות מימון של כ-10.0x.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צפי שכלכלת ישראל תסיים את שנת 2021 בצמיחה של כ-6.5% בתמ"ג ושיעור אבטלה של כ-5.1%. ב-2022 צמיחה של כ-4% בתמ"ג, אינפלציה של כ-2.2% וירידה בשיעור האבטלה לכ-5%.
- פתיחת סניפי עיר בקצב של 5-4 סניפים בשנה; סניפי פארם בקצב של כ-7 סניפים בשנה; וסניפי דיסקאונט בקצב של 4-3 סניפים בשנה. בסך הכל צורכי ה-capex, כולל פתיחת סניפים חדשים, תחזוקת סניפים קיימים ותחזוקת המרלו"גים, יעמדו על כ-130 מיליון ₪ בשנה החל מ-2022 ואילך.
- ירידה של כ-4%-5% בהיקף ההכנסות בשנת 2021 בשל התמתנות ההשפעות החיוביות של משבר הקורונה שנרשמו בשנת 2020.
- גידול של כ-6%-7% בהכנסות בשנים 2022-2023 ביחס ל-2021 שמקורו בגידול טבעי של האוכלוסיה, גידול ריאלי בפעילות כתוצאה מפתיחת סניפים חדשים כאמור ועליית מחירים מסויימת כתוצאה מעליית המחירים הכללית במשק, אם כי לא במלוא היקפה בשל מגבלות התחרות בענף.
- שמירה על רווחיות גולמית של סביב 23% ב-2021 ואילך.
- חלוקת דיבידנד של כ-95% מהרווח הנקי השנתי, בחלק הגבוה של טווח מדיניות החברה.
- השקעות חדשות ייעשו מיתרות מזומנים ללא הגדלת מינוף, כפי שנהגה החברה עד כה. בתרחיש הבסיס שלנו הנחנו השקעות בהיקפים קטנים בלבד בהעדר מידע נוסף.

יחסים עיקריים

	2020A	2021E	2022E
FFO/חוב	כ-48%	כ-40%-45%	כ-40%-45%
EBITDA/חוב	כ-1.6x	כ-1.7x-2.0x	כ-1.7x-2.0x
הוצאות מימון/EBITDA	כ-8.7x	9.0x-8.5x	9.0x-8.5x

A-בפועל. E-צפוי

תחזיות תרחיש הבסיס

גידול בהכנסות ב-2022

תחת ההנחה שלנו כי שנת 2022 תהיה שנה של התייצבות לאחר משבר הקורונה, אנו מעריכים כי הכנסות החברה יעלו בכ-6%-7% כתוצאה מגידול טבעי של האוכלוסיה, מגידול ריאלי בפעילות כתוצאה מפתיחת סניפים חדשים כאמור ומעליית מחירים מסויימת כתוצאה מעליית המחירים הכללית במשק. להערכתנו, גם אם האינפלציה תמשיך לעלות, החברה, וכן קימעונאיות מזון אחרות, לא יוכלו לגלגל את מלוא עליית המחירים על הצרכן הסופי בשל התחרות ביניהן, בעיקר במגזר העיר, בו התחרות צפויה להתרחב. את הגידול הריאלי בפעילות תקזז השפעה כללית של התחרות, בעיקר בעיר. כמו כן, פתיחת סניפים חדשים והרחבת המערך המקוון עלולות ליצור קניבליזציה עצמית שתגביל במידת מה את הגידול הריאלי.

רווחיות יציבה, גבוהה בהשוואה לטרום משבר הקורונה

אנו מעריכים כי החברה תשמור על הרווחיות המשופרת שהציגה בתשעת החודשים הראשונים של 2021. גורמים התומכים ברווחיות הם פתיחה נוספת של מרכזים רובוטיים שישפרו וייעלו את המערך המקוון, שלהערכתנו מייצר כיום לחברה רווחיות נמוכה משמעותית בהשוואה לרצפת המכירה; וההתרחבות במגזר העיר המייצר רווחיות גבוהה יותר ממגזר הדיסקאונט. מנגד, גורמים שיבלמו את השיפור ברווחיות הם עליית שכר המינימום בשנים הקרובות ועלייה בעלות המכר שלא כולה תתגלגל לצרכן, בשל מגבלות תחרות כאמור.

מדיניות פיננסית שמרנית

בהעדר מידע בידינו על השקעות עתידיות משמעותיות, אנו מעריכים כי החברה תמשיך לשמור על פרופיל פיננסי שמרני, היעדר חוב פיננסי ומימון השקעות חדשות במזומן או באמצעות החלפת מניות. אנו צופים כי החברה תמשיך לייצר תזרימי מזומנים איתנים שישמרו על הפרופיל הפיננסי הנוכחי. אנו מעריכים כי לאור השיפור בפרמטרים תפעוליים לצד מינוף נמוך, החברה תחלק דיבידנדים בטווח הגבוה של המדיניות שאימצה, אולם עובדה זו לא תפגע בפרופיל הפיננסי הנוכחי שלה. שיפור המערך המקוון באמצעות המרכזים הרובוטיים במודל עסקי שלהבנתנו אינו מצריך השקעות גבוהות תורם גם הוא לשמירה על הפרופיל הפיננסי הנוכחי.

תיאור פעילות החברה

רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ היא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה בתל אביב ופועלת בתחום קמעונאות המזון בישראל. נכון לספטמבר 2021, לחברה 56 סניפי "רמי לוי" בפריסה ארצית, כולם מסוג heavy discount. בנוסף יש לחברה 38 סניפי סופרמרקטים בעיר תחת המותגים "רמי לוי בעיר" ו"סופר קופיקס" ו-67 בתי קפה תחת המותג "קופיקס". לרשת נתח שוק של כ-15% והיא השחקן השלישי בגודלו בשוק קמעונאות המזון בישראל. לחברה יש גם פעילות בתחום הפארם הכוללת 36 סניפים תחת המותג "גוד פארם" וכן פעילות מצומצמת בתחום שירותי הסלולר. לחברה פיתוחים עסקיים טכנולוגיים בעיקר בתחום התשלומים, הבאים לתת מענה למגמות שוק בתחומים המשלבים טכנולוגיה וקימעונאות.

בעל המניות העיקרי של החברה הוא מר רמי לוי, המחזיק בכ-39.8% ממניותיה ומכהן כמנכ"ל ודירקטור בחברה. יתר המניות מוחזקות על ידי הציבור ומשקיעים פיננסיים.

הפרופיל העסקי

פרופיל הסיכון העסקי של החברה נתמך, לדעתנו, על ידי מעמדה המוביל בענף רשתות המזון המקומי, כאחת ממובילות השוק בסגמנט הרשתות המוזלות ("דיסקאונט"). נתח השוק של החברה הוא כ-15%, עלייה מסויימת לעומת שנים קודמות בשל התרחבות הרשת ובפער ניכר לפני שחקנים אחרים בתחום הדיסקאונט, אם כי במקביל גם המתחרים הגדילו את נתח השוק שלהם, בין היתר בעקבות רכישת סניפים של רשת מגה והתרחבות אורגנית. בשנים האחרונות שיפרה החברה את יתרונה התחרותי בזכות רכישות קופיקס וגוד-פארם שהיוו צעד משמעותי למימוש אסטרטגיית החברה לכניסה למרכזי ערים, ותרמו לגיוון הסגמנטלי והגיאוגרפי שלה. מהלכים לייעול רשת קופיקס, הכוללים הסבת סניפי קופיקס ל"רמי לוי בעיר", שיפור תנאי הסחר וסגירת בתי קפה וחנויות ברווחיות נמוכה, תרמו אף הם לשיפור המעמד התחרותי והרווחיות.

לחברה פלטפורמה מקוונת שהולכת ומשתפרת ואף הכפילה את מכירותיה במהלך משבר הקורונה בהשוואה ל-2019 ומהווה כיום כ-9% מהמכירות. להערכתנו, רווחיות פלטפורמה זו נמוכה עד שלילית, אולם היא צפויה להשתפר בשנים הקרובות עם הגדלת נפח הפעילות לצד פתיחת מרכזים רובוטיים נוספים. אנו סבורים כי הגידול בפעילות המקוונת ופתיחת סניפים חדשים עלולים ליצור קניבליזציה מסויימת. להערכתנו, בשל מודל מיקור החוץ באמצעותו מבצעת החברה את הרחבת המערך המקוון, היא לא תישא בהשקעות משמעותיות ולא תגדיל את מינוף או תפגע באיתנותה הפיננסית.

לחברה מותג פרטי שהרחבתו תרמה אף היא לרווחיות בשנה החולפת ולהערכתנו ימשיך לתרום לה גם בעתיד.

גורמי תמיכה אלו מתקזזים חלקית, לדעתנו, על ידי התחרות הגוברת בענף קמעונאות המזון. במגזר הדיסקאונט להערכתנו התחרות תמשיך בעוצמות שהיתה בשנים האחרונות; ובגזרת העיר היא תתרחב בשל כניסת שחקנים חדשים או התחזקות שחקנים קיימים, בין היתר יינות ביתן שעברה לידיים איתנות פיננסיות

יותר להערכתנו, חברות הדלק שמתרחבות בתחום וכן כניסה צפויה של רשת SEVEN ELEVEN בטווח הבינוני.

הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי של רמי לוי נתמך במבנה ההון הנוכחי של החברה הכולל חוב ריאלי בהיקף זניח, ובמדיניות פיננסית שמרנית של ההנהלה המתבטאת, בין היתר, בהימנעות מהשקעות הממומנות בחוב ובשמירה על נזילות חזקה לאורך זמן. מאידך, מדיניות הדיבידנדים של החברה אגרסיבית.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי השקעות חדשות ימומנו ברובן ממקורותיה העצמיים של החברה, מאשראי ספקים או מהחלפת מניות, כפי שראינו בשנים האחרונות. בהיעדר שינוי משמעותי במדיניות ההשקעות, החוב הפיננסי של החברה בשנים הקרובות צפוי להישאר נמוך. להערכתנו החברה תמשיך ליצר תזרים מזומנים חופשי (לאחר capex) איתן של כ-300-350 מיליון ₪ בשנה.

בהנחה של צורכי capex קבועים המגלמים תוכנית עסקית לפתיחת סניפים חדשים ושימור הקיים, חלוקת דיבידנדים של כ-150-180 מיליון ₪ לשנה והיעדר השקעות נוספות משמעותיות, אנו צופים כי בשנים 2021-2022 יעמוד יחס ה-FFO לחוב על כ-40%-45%, יחס החוב ל-EBITDA על כ-1.7x-2.0x ויחס ה-EBITDA להוצאות מימון על כ-8.5x-9.0x. נציין כי במסגרת השיפור בפרופיל העסקי של החברה, החל משנת 2020 אנו מתייחסים למלוא יתרת המזומנים של החברה כמזומן פנוי לשירות חוב (כולל לשירות התחייבויות חכירה), גם בהינתן צורכי הון חוזר משתנים.

נציין כי במידה והחברה תשתמש בסכום מהותי מיתרת המזומנים שלה לצורך השקעות בהיקף של כ-500 מיליון ₪, יחס ה-FFO לחוב יירד לכ-30% ויחס החוב ל-EBITDA יעלה לכ-2.5x-2.7x, עדיין בטווח ההולם להערכתנו את הדירוג הנוכחי.

Table 1.

Rami Levy Hashikma Marketing Ltd. -- Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Supermarkets

	2020	2019	2018	2017
Revenue	6,465.7	5,936.3	5,438.2	5,072.1
EBITDA	533.4	421.5	381.7	335.1
Funds from operations (FFO)	423.3	332.4	295.5	242.8
Interest expense	61.6	57.7	70.2	48.7
Cash interest paid	58.3	57.4	69.5	47.9
Working capital changes	158.4	28.2	82.9	87.9
Cash flow from operations	573.6	358.6	387.4	331.4
Capital expenditure	67.3	89.3	81.6	64.0
Free operating cash flow (FOCF)	506.3	269.3	305.8	267.4
Dividends paid	115.5	81.9	85.0	72.0
Discretionary cash flow (DCF)	382.7	187.4	220.7	195.4

	2020	2019	2018	2017
Cash and short-term investments	853.0	634.5	548.3	395.3
Gross available cash	853.0	634.5	548.3	395.3
Debt	878.3	1,661.9	1,263.3	788.7
Equity	596.6	546.0	560.1	407.1
Adjusted ratios				
Annual revenue growth (%)	8.9	9.2	7.2	11.8
EBITDA margin (%)	8.2	7.1	7.0	6.6
Return on capital (%)	16.3	9.8	15.6	17.5
EBITDA interest coverage (x)	8.7	7.3	5.4	6.9
FFO cash interest coverage (x)	8.3	6.8	5.3	6.1
Debt/EBITDA (x)	1.6	3.9	3.3	2.4
FFO/debt (%)	48.2	20.0	23.4	30.8
Cash flow from operations/debt (%)	65.3	21.6	30.7	42.0
FOCF/debt (%)	57.6	16.2	24.2	33.9
DCF/debt (%)	43.6	11.3	17.5	24.8

החוב המתואם ויחסי כיסוי החוב בשנת 2017 מוטים כלפי מטה ואינם בני השוואה לנתוני 2018 ואילך. זאת בשל שיפור בביאור על דמי החכירה ב-2018 ויישום תקן IFRS16 החל מה-1 בינואר, 2019. עיקר השוני עם יישום התקן נבע משימוש בשיעור היוון נמוך יותר – לעומת ההתאמות לשכירות של S&P מעלות לפני יישום התקן. אלו הביאו לגידול משמעותי בחוב הפיננסי.

החל משנת 2020 אנו מנכים את מלוא המזומנים ושווי המזומנים מהחוב הפיננסי המתואם של החברה בשל שיפור הפרופיל העסקי של החברה ועל סמך שיקול דעתנו.

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של רמי לוי היא 'חזקה'. אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.5x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר, 2021, ויעלה על 1.0x ב-12 החודשים שיחלו ב-1 באוקטובר, 2022.

הערכתנו לנזילות החברה נתמכת בהיקף המזומנים הגבוה בקופה, ביכולת ייצור תזרימי מזומנים איתנים ובהיעדר חוב פיננסי. אנו רואים במדיניות ניהול הנזילות של החברה, המתבטאת בעיקר בשמירה על היקפי מזומנים מהותיים לאורך זמן, גורם התומך בדירוג, שכן היא מאפשרת לחברה ליישם את האסטרטגיה העסקית שלה ללא נטילת חוב פיננסי.

להערכתנו, המקורות והשימושים העיקריים העומדים לרשות החברה בתקופה שמ-1 באוקטובר, 2021, עד 30 בספטמבר, 2022, הם כדלקמן:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-977 מיליון ₪. • תזרים מזומנים מפעילת שוטפת בסך של כ-300 מיליון ₪.	• אשראי זמן קצר בסך של כ-6 מיליון ₪ (הלוואת on-call קיימת). • תשלום דיבידנד בסך של כ-150-180 מיליון ₪ בשנה. • הוצאות הוניות (capex) בהיקף של כ-130 מיליון ₪ (כולל השקעות בפתיחת חנויות חדשות).

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של רמי לוי שיווק השקמה בע"מ לשנת 2020:

- החוב כולל התחייבויות חכירה בסך כ-1.7 מיליארד ₪ בהתאם לדיווח החברה על פי תקן IFRS16.
- החל משנת 2020 אנו מקזזים את מלוא עודפי המזומנים ושווי המזומנים כהגדרתנו מהחוב הפיננסי.
- הוספת התחייבויות פנסיוניות לחוב הפיננסי בסך כ-16 מיליון ₪.

Table 2.

Rami Levy Hashikma Marketing Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscel Year Ended Dec 31, 2020

Rami Levy Hashikma Marketing Ltd. reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported	**14.5**	**539.1**	**523.3**	**62.7**	**533.4**	**575.6**
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(51.8)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(58.3)	--
Reported lease liabilities	1,700.1	--	--	--	--	--

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	16.6	--	6.8	0.8	--	--
Accessible cash and liquid investments	(853.0)	--	--	--	--	--
Dividends received from equity investments	--	--	2.0	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	(2.0)
Noncontrolling interest/minority interest	--	57.4	--	--	--	--
EBITDA: Other	--	--	1.3	--	--	--
Interest expense: Other	--	--	--	(1.9)	--	--
Total adjustments	**863.8**	**57.4**	**10.1**	**(1.1)**	**(110.1)**	**(2.0)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**878.3**	**596.6**	**533.4**	**61.6**	**423.3**	**573.6**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 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 ESG, 10 באוקטובר, 2021
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 5 בינואר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

רמי לוי שיווק השקמה 2006 בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA-\Stable	27/05/2007	07/12/2020
דירוג(י) הנפקה			
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
נובמבר 06, 2013	ilAA-\Stable		
מאי 27, 2007	ilA+\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	08:57 05/12/2021		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	08:57 05/12/2021		
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 www.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 שלישיים 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.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

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 www.maalot.co.il או באתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.