Maalot
S&P Global Ratings

# רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ

.....

**7 בדצמבר, 2020**

**אנליסט אשראי ראשי:**

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

**איש קשר נוסף:**

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

## תוכן עניינים

תמצית ..... 2
תחזית הדירוג ..... 3
התרחיש השלילי ..... 3
התרחיש החיובי ..... 3
תרחיש הבסיס ..... 3
הנחות עיקריות ..... 3
יחסים עיקריים ..... 4
תחזיות תרחיש הבסיס ..... 5
גידול מתון בהכנסות ..... 5
שיפור קל ברווחיות ..... 5
המשך מדיניות פיננסית שמרנית ..... 5
תיאור פעילות החברה ..... 5
הפרופיל העסקי ..... 5
הפרופיל הפיננסי ..... 6
נזילות ..... 8
התאמות לדירוג ..... 8
התאמות לדיווח הכספי ..... 9
מתודולוגיה ומאמרים קשורים ..... 10
רשימת דירוגים ..... 10

# רמי לוי שיווק השקמה (2006) בע"מ

| אשרור דירוג המנפיק | ilAA-/Stable |
|---|---|

## תמצית

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

**תוצאות החברה בתשעת החודשים הראשונים של השנה, בה החל משבר הקורונה, הושפעו לחיוב מביקושי יתר ברשתות המזון שהביאו לעליה בפידיון חנויות זהות ומעלייה חדה בשימוש בפלטפורמה המקוונת של החברה. מאידך, הם הושפעו לשלילה מסגירת והגבלת בתי הקפה ומעלייה בהוצאות שכר** בשל הצורך בהעסקת עובדים זמניים כמענה לביקוש העודף.

**הרווחיות השתפרה** כתוצאה מיתרונות לגודל, שיפור ברווחיות הגולמית של פעילות קופיקס ושיפור לוגיסטי הודות למרכז הלוגיסטי החדש. מנגד, עליית נתח הפלטפורמה המקוונת מסך ההכנסות שחקה את הרווחיות בשל היותה, להערכתנו, פעילות בעלת רווחיות נמוכה מאוד עד הפסדית בשלב זה.

**להערכתנו, הפרופיל העסקי של חברת רמי לוי שיווק השקמה (2006) בע"מ התחזק בשנה האחרונה**, בזכות גידול במערך המקוון, הרחבת הנוכחות במרכזי הערים וגיוון הפורמטים. החברה ממשיכה בייעול ובהשגת סינרגיה מפעילות קופיקס תוך סגירת סניפים הפסדיים והשלמת הסבת סניפי "סופר קופיקס" לסניפי "רמי לוי בעיר".

לדעתנו, גיוון הפורמטים תוך התייעלותם והנוכחות בעיר תורמת לפרופיל העסקי, ועל אף שפעילות בתי הקפה נפגעה בשל משבר הקורונה, הנוכחות בעיר תוך שיפור תנאי הסחר יביאו לשיפור קל ברווחיות אחריו. לדעתנו, חיזוק והרחבת הפעילות המקוונת ללא השקעות משמעותיות, בזכות מודל מיקור החוץ שבחרה החברה, מחזקים את הפרופיל העסקי תוך שמירה על יציבות הפרופיל הפיננסי.

נציין כי עדיין קיימת אי ודאות רבה לגבי התפתחות מגפת הקורונה. אף כי ישנם דיווחים מעודדים על כך שלפחות חיסון ניסיוני אחד הוא אפקטיבי ועשוי לקבל אישור ראשוני עד סוף השנה, זהו רק צעד ראשון לקראת חזרה לשגרה חברתית וכלכלית. חזרה כזו מצריכה זמינות נרחבת של חיסון יעיל, שייתכן שתתממש באמצע שנת 2021. אנו משתמשים בהנחה זו להערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות (ראו דיווחים באתר S&P מעלות ובאתר S&P Global Ratings). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

## תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הבאים תשמור החברה על שיעור EBITDA ממוצע לענף, בין היתר בזכות שיפור תפעולי בפעילויות הנרכשות, שיפור בכוח הקנייה, 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. להערכתנו, מיתון עמוק ומתמשך מעבר למצופה עשוי להביא לקיטון בצריכה הפרטית ובמחזור ההכנסות של החברה, אולם אנו רואים את ענף קמעונאות המזון כדפנסיבי בהשוואה לענפי תעשייה אחרים, ועוצמת המותג הפרטי של רמי לוי תתרום לשמירה על רווחיות בטווח ההולם את הדירוג. 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 ללא הגדלה משמעותית של המינוף.

## תרחיש הבסיס

**הנחות עיקריות**

- מיתון בכלכלת ישראל בשנת 2020 הכולל התכווצות של כ-5% בתמ"ג ואינפלציה שלילית של כ-0.6%. בשנת 2021 צפי להתאוששות שתתבטא בצמיחה של כ-4.5% בתמ"ג ושיעור אינפלציה של כ-0.5%.

- פתיחת סניפים בקצב מתון של כ-2-3 סניפים בשנה.
- גידול של כ-5%-7% בהכנסות בשנת 2020, כתוצאה מגידול תחום קמעונאות המזון בעקבות משבר הקורונה המביא לגידול משמעותי בצריכת מזון פרטית ולירידה בצריכת מזון במגזר המוסדי. מנגד, סגירת בתי הקפה במהלך הסגרים וההגבלות על פעילותם ביתר התקופה יביאו להפסד הכנסות. כמו כן, הפעילות המקוונת הכפילה עצמה בזכות משבר הקורונה ולהערכתנו, לא כולה מהווה קניבליזציה ולכן גם היא תורמת לגידול.
- גידול של כ-3%-4% בהכנסות ב-2021, כתוצאה מהשפעת משבר הקורונה בתחילת השנה, מקיזוז ההשפעה החיובית של משבר הקורונה ביתר השנה עת נתחיל ביציאה מהמשבר, מגידול אוכלוסיה של כ-2% ומפתיחת 2-3 חנויות חדשות לאורך השנה.
- רווחיות גולמית של כ-23% ב-2020. שיפור קל ברווחיות בשנים הבאות כתוצאה מיתרונות לגודל, שיפור המערך המקוון, התייעלות וסינרגיה בפעילות קופיקס והעדר מסת העובדים שהחברה העסיקה ב-2020 לשם מתן מענה לביקושי היתר בפלטפורמה המקוונת בזמן הסגרים.
- הוצאות הוניות (capex) בהיקף של כ-90 מיליון ₪ בשנה לתחזוקת סניפים קיימים, פתיחת סניפים חדשים ושיפור מערך הלוגיסטיקה והאחסון. להבנתנו המערך המקוון לא יצריך מהחברה השקעות משמעותיות בשל מודל מיקור החוץ.
- חלוקת דיבידנד של כ-75% מהרווח הנקי השנתי, במרכז הטווח של מדיניות החברה.
- השקעות חדשות ייעשו מיתרות מזומנים ללא הגדלת מינוף, כפי שנהגה החברה עד כה. השלמת ההשקעה ב"שוויצריה הקטנה" והזרמות הון בהיקפים לא משמעותיים לקופיקס.

**יחסים עיקריים**

| | 2019A | 2020E (*) | 2021E (*) |
|---|---|---|---|
| FFO/חוב | כ-20% | כ-25%-30% | כ-30% |
| חוב/EBITDA | כ-3.9x | כ-2.5x-3.0x | כ-2.5x |
| EBITDA/הוצאות מימון | כ-7.3x | 7.0x-8.0x | 7.0x-8.0x |

A-בפועל. E-צפוי

(*) בשל הערכתנו לחיזוק בפרופיל העסקי של החברה, החל משנת 2020 אנו רואים את מרבית יתרת המזומנים של החברה כפנויה לשירות חוב ומנכים אותה בחישוב החוב המתואם. בהתאם לשיקול הדעת שלנו, עד שנת 2019 לא ניכינו יתרת מזומנים כלל מתחשיב החוב המתואם, וכך הוא כלול בחישוב יחסי 2019 המוצגים בטבלה שלעיל. נציין כי לולי היינו מנכים את יתרת מזומנים מהתחשיבים שלנו ב-2020 ואילך, היו מתקבלות תוצאות דומות לתוצאות שנת 2019.

**תחזיות תרחיש הבסיס**

**גידול מתון בהכנסות**

אנו מעריכים כי החברה תמשיך להרחיב את הרשת בהדרגה באמצעות פתיחת 2-3 חנויות בשנה. אנו צופים כי במחצית הראשונה של 2021 עדיין נראה את השפעת משבר הקורונה על התוצאות, כשמצד אחד תחום קמעונאות המזון יהנה מביקושי יתר ומצד שני בתי הקפה ימשיכו להציג ביצועי חסר בשל הסגרים וההגבלות. להערכתנו, הכנסות החברה יעלו בטווח הבינוני בקצב התואם את גידול האוכלוסיה ואת קצב פתיחת הסניפים החדשים, אם כי תיתכן קניבליזציה בעקבות התרחבות זו.

**שיפור קל ברווחיות**

אנו מעריכים כי החברה תשפר את שיעור ה-EBITDA באופן מתון בשנתיים הקרובות באמצעות ייעול המערך המקוון והמשך התייעלות וסינרגיה בקופיקס. ייצוב הפעילות בעיר תתרום לשיפור הרווחיות, שכן פורמט העיר רווחי יותר מפורמט הדיסקאונט. להערכתנו החברה תבצע מהלכי התייעלות גם בגזרת הדיסקאונט, אך יכולתה לשפר את הרווחיות במגזר זה תמשיך להיות מוגבלת בשל התחרות.

**המשך מדיניות פיננסית שמרנית**

להערכתנו, השקעות ככל שיהיו, ייעשו ללא הגדלת מינוף משמעותית, תוך ניצול יתרות המזומנים הגבוהות או באמצעות החלפת מניות.

## תיאור פעילות החברה

רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ היא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה בתל אביב ופועלת בתחום קמעונאות המזון בישראל. נכון לספטמבר 2020, לחברה 53 סניפי "רמי לוי" בפריסה ארצית, כולם מסוג heavy discount. בנוסף יש לחברה 35 סניפי סופרמרקטים בעיר תחת המותגים "רמי לוי בעיר" ו"סופר קופיקס" ו-75 בתי קפה תחת המותג "קופיקס". לרשת נתח שוק של כ-12%-13% והיא השחקן השלישי בגודלו בשוק קמעונאות המזון בישראל. לחברה יש גם פעילות בתחום הפארם הכוללת 26 סניפים תחת המותג "גוד פארם" וכן פעילות מצומצמת בתחום שירותי הסלולר ובתחומים אחרים.

בעל המניות העיקרי של החברה הוא מר רמי לוי, המחזיק בכ-39.4% ממניותיה ומכהן כמנכ"ל ודירקטור בחברה. יתר המניות מוחזקות על ידי הציבור ומשקיעים פיננסיים.

## הפרופיל העסקי

פרופיל הסיכון העסקי של הקבוצה התחזק בשנה האחרונה ומבוסס, לדעתנו, על מעמדה המוביל בענף רשתות המזון המקומי, כאחת ממובילות השוק בסגמנט הרשתות המוזלות ("דיסקאונט"). נתח השוק של החברה הוא כ-12%-13%, עלייה מסויימת לעומת שנים קודמות בשל התרחבות הרשת ובפער ניכר מאחורי שחקנים אחרים בתחום הדיסקאונט, אם כי במקביל גם המתחרים הגדילו את נתח השוק שלהם, בין היתר בעקבות

מכירת רשת מגה. לדעתנו רכישות קופיקס וגוד-פארם היוו צעד משמעותי למימוש אסטרטגיית החברה לכניסה למרכזי ערים, ותרמו לגיוון הסגמנטלי והגיאוגרפי וליתרון התחרותי של החברה. בשנה החולפת סיימה החברה את הסבת מרבית סניפי "סופר קופיקס" לסניפי "רמי לוי בעיר", ביצעה מהלכי התייעלות ומיתוג, סגרה בתי קפה וחנויות עם רווחיות נמוכה או שלילית ושיפרה את תנאי הסחר מול הספקים. בכך הביאה החברה לשיפור ברווחיות קופיקס, אם כי זו קוזזה בעקבות משבר הקרונה שהביא לסגירת בתי הקפה בתקופת הסגרים והגבלות הריחוק החברתי.

לחברה פלטפורמה מקוונת שהולכת ומשתפרת ואף הכפילה את מכירותיה במהלך משבר הקורונה בהשוואה ל-2019 לכפחות מ-10% מכלל המכירות. להערכתנו, רווחיות פלטפורמה זו נמוכה עד שלילית, אולם החברה תשפר אותה בטווח הקרוב-בינוני בזכות הגדלת נפח הפעילות ופיתוח מרכזים רובוטיים באמצעות שירותי מיקור חוץ ששכרה. אנו סבורים כי הגידול בפעילות המקוונת לא ייצור בהכרח קניבליזציה משמעותית, אלא יוסיף לקוחות חדשים כחלק משינוי דפוסי הקנייה של הצרכנים בעקבות משבר הקורונה. להערכתנו, בשל מודל מיקור החוץ, הרחבת המערך המקוון לא תצריך השקעות משמעותיות ולא תגדיל את מינוף החברה או תפגע באיתנותה הפיננסית.

לחברה מותג פרטי חזק התורם גם הוא לרווחיות. להערכתנו, אם המיתון במשק כתוצאה ממשבר הקורונה יימשך או יעמיק, ייתכן מעבר צרכנים למותגים זולים, כך שהמותג הפרטי עשוי לסייע לרמי לוי מבחינת יתרון תחרותי. אנו מעריכים כי לחברה מדיניות עקבית ומודל עסקי ברור המוכתבים על ידי המנכ"ל ובעל המניות העיקרי, מר רמי לוי.

גורמי תמיכה אלו מתקזזים חלקית, לדעתנו, על ידי התחרות הגוברת בתחום הדיסקאונט עם התחזקות המתחרים בעקבות מיזוגים ורכישות בענף, קניבליזציה ככל שהרשת מתרחבת וכן תלות בבעל המניות הראשי לשם יצירת ערך ומימוש האסטרטגיה של החברה.

## 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 מיליון ₪ בשנה.

תחת הנחה של צורכי capex קבועים, פתיחה של 3-2 חנויות חדשות מדי שנה בהשקעה של כ-10-15 מיליון ₪ לחנות, חלוקת דיבידנדים של כ-80-90 מיליון ₪ לשנה והעדר השקעות נוספות משמעותיות, אנו צופים כי בשנים 2020-2021 יעמוד יחס ה-FFO לחוב על כ-25%-30%, יחס החוב ל-EBITDA על כ-2.5x-3.0x ויחס ה-EBITDA להוצאות מימון על כ-7.0x-8.0x.

**Table 1.**

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

**Industry Sector: Supermarkets**

| | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenue | 5,936.3 | 5,438.2 | 5,072.1 | 4,538.3 | 3,982.4 |
| EBITDA | 421.5 | 381.7 | 335.1 | 288.3 | 217.4 |
| Funds from operations (FFO) | 332.4 | 295.5 | 242.8 | 201.2 | 132.9 |
| Interest expense | 57.7 | 70.2 | 48.7 | 39.5 | 31.9 |
| Cash interest paid | 57.4 | 69.5 | 47.9 | 38.8 | 31.3 |
| Working capital changes | 28.2 | 82.9 | 87.9 | 169.4 | 8.3 |
| Cash flow from operations | 358.6 | 387.4 | 331.4 | 396.7 | 148.5 |
| Capital expenditure | 89.3 | 81.6 | 64.0 | 171.4 | 0.0 |
| Free operating cash flow (FOCF) | 269.3 | 305.8 | 267.4 | 225.3 | 148.5 |
| Dividends paid | 81.9 | 85.0 | 72.0 | 55.5 | 60.0 |
| Discretionary cash flow (DCF) | 187.4 | 220.7 | 195.4 | 169.8 | 88.5 |
| Cash and short-term investments | 634.5 | 548.3 | 395.3 | 274.5 | 175.9 |
| Gross available cash | 634.5 | 548.3 | 395.3 | 274.5 | 175.9 |
| Debt | 1,661.9 | 1,263.3 | 788.7 | 651.9 | 389.0 |
| Equity | 546.0 | 560.1 | 407.1 | 369.9 | 331.9 |
| **Adjusted ratios** | | | | | |
| Annual revenue growth (%) | 9.2 | 7.2 | 11.8 | 14.0 | 16.8 |
| EBITDA margin (%) | 7.1 | 7.0 | 6.6 | 6.4 | 5.5 |
| Return on capital (%) | 9.8 | 15.6 | 17.5 | 20.1 | 19.9 |
| EBITDA interest coverage (x) | 7.3 | 5.4 | 6.9 | 7.3 | 6.8 |
| FFO cash interest coverage (x) | 6.8 | 5.3 | 6.1 | 6.2 | 5.2 |
| Debt/EBITDA (x) | 3.9 | 3.3 | 2.4 | 2.3 | 1.8 |
| FFO/debt (%) | 20.0 | 23.4 | 30.8 | 30.9 | 34.2 |
| Cash flow from operations/debt (%) | 21.6 | 30.7 | 42.0 | 60.9 | 38.2 |
| FOCF/debt (%) | 16.2 | 24.2 | 33.9 | 34.6 | 38.2 |
| DCF/debt (%) | 11.3 | 17.5 | 24.8 | 26.0 | 22.7 |

(*) החוב המתואם ויחסי כיסוי החוב עד שנת 2017 (כולל) מוטים כלפי מטה ואינם בני השוואה לנתוני 2018 ו-2019 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.

## נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של רמי לוי היא 'חזקה'. אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים יעלה על 1.5x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 ביולי, 2020, ויעלה על 1.0x ב-12 החודשים שיחלו ב-1 ביולי, 2021.

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 ביולי, 2020, עד 30 ביוני, 2021, הם כדלקמן:

| מקורות עיקריים | שימושים עיקריים |
|---|---|
| • מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-670 מיליון ₪.<br>• תזרים מזומנים מפעילת שוטפת בסך של כ-200 מיליון ₪ (ללא IFRS16, תחזית שלנו). | • אשראי זמן קצר בסך של כ-35 מיליון ₪ (הלוואת on-call קיימת).<br>• תשלום דיבידנד בסך של כ-80-90 מיליון ₪ בשנה.<br>• הוצאות הוניות (capex) בהיקף של כ-90 מיליון ₪ (כולל השקעות לפתיחת חנויות חדשות).<br>• השקעות בסך כ-10 מיליון ₪, בגין המשך תשלום לרכישת "שוויצריה הקטנה" ורכישת אחזקות בקופיקס בכ-4 מיליון ₪. |

(*) נכון ל-30 לספטמבר 2020 עמדה יתרת המזומנים ושווי מזומנים על כ-825 מיליון ₪, חולק דיבידנד של כ-75 מיליון ₪ ונפרע האשראי לזמן קצר ויתרת האשראי במאזני החברה עמדה על כ-10 מיליון ₪.

## התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: חיובי

## 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 2019:

- החוב כולל התחייבויות חכירה בסך כ-1.6 מיליארד ₪ בהתאם לדיווח החברה על פי תקן IFRS16.
- בשנת 2019 לא ניכינו יתרת מזומנים בחישוב החוב הפיננסי, בהתאם לשיקול דעתנו. החל משנת 2020 אנו מקזזים עודפי מזומנים 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, 2019**

**Rami Levy Hashikma Marketing Ltd. reported amounts**

| | Debt | Shareholders' equity | EBITDA | Interest expense | S&P Global Ratings' adjusted EBITDA | Cash flow from operations |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Reported | **32.6** | **487.2** | **419.3** | **57.8** | **421.5** | **360.8** |
| **S&P Global Ratings adjustments** | | | | | | |
| Cash taxes paid | -- | -- | -- | -- | (31.6) | -- |
| Cash interest paid | -- | -- | -- | -- | (57.4) | -- |
| Reported lease liabilities | 1,612.6 | -- | -- | -- | -- | -- |
| Postretirement benefit obligations/deferred compensation | 16.6 | -- | 6.9 | 0.9 | -- | -- |
| Dividends received from equity investments | -- | -- | 2.3 | -- | -- | -- |
| Reclassification of interest and dividend cash flows | -- | -- | -- | -- | -- | (2.3) |
| Noncontrolling interest/minority interest | -- | 58.8 | -- | -- | -- | -- |
| EBITDA: Other | -- | -- | (7.0) | -- | -- | -- |
| Interest expense: Other | -- | -- | -- | (1.0) | -- | -- |
| **Total adjustments** | **1,629.2** | **58.8** | **2.1** | **(0.1)** | **(89.1)** | **(2.3)** |

**S&P Global Ratings adjusted amounts**

| | Debt | Equity | EBITDA | Interest expense | Funds from operations | Cash flow from operations |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Adjusted | **1,661.9** | **546.0** | **421.5** | **57.7** | **332.4** | **358.6** |

## מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- 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
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 7 באוגוסט, 2020
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

## רשימת דירוגים

**פרטים כלליים**

| רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ | דירוג | תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה | תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג |
|---|---|---|---|
| **דירוג(י) המנפיק** | | | |
| טווח ארוך | ilAA-\Stable | 27/05/2007 | 24/11/2019 |
| **היסטוריית דירוג המנפיק** | | | |
| טווח ארוך | | | |
| נובמבר 05, 2013 | ilAA-\Stable | | |
| מאי 27, 2007 | ilA+\Stable | | |
| **פרטים נוספים** | | | |
| זמן בו התרחש האירוע | 07/12/2020 10:31 | | |
| זמן בו נודע לראשונה על האירוע | 07/12/2020 10:31 | | |
| 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.