

שטראוס גרופ בע"מ

מעקב | יוני 2024

אנשי קשר:

דנה קורנצקי
ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית
dana.c@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל
ראש תחום מימון תאגידים
liatk@midroog.co.il

שטראוס גרופ בע"מ

דירוג סדרות	Aa1.il	אופק דירוג: שלילי
-------------	--------	-------------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa1.il לאגרות החוב (סדרות ה', ו') שהנפיקה שטראוס גרופ בע"מ ("החברה"), אופק הדירוג שלילי.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ה'	7460389	Aa1.il	שלילי	30.06.2027
ו'	7460421	Aa1.il	שלילי	30.06.2037

שיקולים עיקריים לדירוג

- החל ממאי 2022, מועד הצבת האופק השלילי, החברה הציגה שיפור דרגתי במגזר תענוג והנאה לאחר אירוע הריקול במפעל הממתקים בנוף הגליל. החברה חזרה לנתחי השוק במרבית הקטגוריות טרום אירוע הריקול והציגה ביצועים תפעוליים בדומה להנחותינו האחרונות.
- בשנה האחרונה החברה מתמודדת עם סביבת שערי חליפין מאתגרת וכן התייקרות במחירי חומרי הגלם בקשר עם מחירי הקפה הירוק ומחירי הקקאו החל מרבעון רביעי 2023, כשהאחרון התייקר בצורה משמעותית החל מהמחצית השנייה בשנת 2023. אלו תומכים בהותרת אופק הדירוג השלילי, כשאנו נבחן את יכולת החברה בהתמודדות עם האתגרים האמורים בטווח הקצר-הבינוני בדגש על עליית מחירי חומרי גלם המעביים על הרווחיות התפעולית של החברה. החברה מבצעת גידור על מחירי הסחורות ותכניות להתייעלות תפעולית, אך עם זאת להערכתנו בחציון השני של שנת 2024 תחול פגיעה משמעותית ברווחיות בעקבות עליית מחיר הקקאו. להערכתנו, בידי החברה כלים להתמודדות עם אתגרים תפעוליים בין היתר באמצעות מיקוד עסקי, תכניות עסקיות להתייעלות וטיוב תפעולי, מותגים חזקים, חדשנות והתאמה מסוימת של מחירי המכירה. עם זאת, אלו עודם נדרשים להוכחה, ובטווח הקצר להערכתנו רווחיות החברה תיותר נמוכה ביחס לשנים טרום הריקול. בטווח הבינוני-הארוך בהתאם לתוכנית האסטרטגית שהחברה פרסמה היא מחויבת לעמידה ברווחיות תפעולית גבוהה יותר.
- בשנת 2023 רשמה החברה EBITDA מותאמת¹ של כ-1.2 מיליארד ₪ והציגה שיעור רווח תפעולי של כ-7.3%, לעומת EBITDA מותאמת של כ-1.2 מיליארד ₪ וכ-10.2% בממוצע בשנים 2019-2021, כאשר השחיקה נבעה ממגזר תענוג והנאה שטרם התאושש מהריקול במלואו, שחיקה במגזר הקפה הבינלאומי בעקבות עליית מחירי הקפה תוך התאמת מחירי המכירה בעיתוי מאוחר יותר ואי התאוששות במגזר המטבילים כתוצאה מהתאמות ושיפוצים של קווי ייצור שעדיין בוצעו בשנת 2023. בנוסף, החברה רשמה גידול בהוצאות מכירה ושיווק המיוחס להגדלת מספר נקודות הקצה בברזיל. ברבעון הראשון בשנת 2024 חלה שחיקה עזה ברווחיות התפעולית לכ-4.5% (לעומת כ-9.8% ברבעון הראשון ב-2023 וכ-7.3% ב-2023 כולה), אשר הושפעה לשלילה בעיקר מעליית מחירי חומרי הגלם. הרווחיות אף הושפעה לשלילה ברבעון זה משערוך חשבונאי שלילי בסך כ-71 מ' ₪ בגין מכשירים פיננסיים נגזרים המשמשים לגידור מחירי סחורות.
- דירוג החברה נתמך במיצוב עסקי חזק נוכח מעמדה הבכיר של החברה בשוק המזון בישראל, המושתת על סל רחב של מותגים מובילים, עם נתחי שוק משמעותיים בכל קטגוריות הפעילות וצמיחה פנימית העולה על זו של הענף, פועל יוצא של חדשנות שיווקית ושיתופי פעולה אסטרטגיים עם יצרניות מזון בינ"ל. לשטראוס נוכחות משמעותית בשוק הקפה הבינ"ל, התורם לפיזור גיאוגרפי של הכנסותיה, בשילוב עם פעילות הממרחים בצפון אמריקה. הפעילות הבינלאומית של שטראוס המוטה לתחום הקפה מאופיינת על ידי מידרוג כבעלת סיכון עסקי גבוה ביחס לפעילותה בשוק המקומי, כאשר היא נתונה לתחרות גבוהה ולהשפעת תנודות במחירי סחורות הקפה ושערי החליפין מול מדינות הפעילות העיקריות בתחום, ובעיקר ברזיל (Ba2 באופק חיובי) - גורם שלילי בדירוג.

¹ רווח תפעולי על בסיס איחוד יחסי מנוטרל פחת והפחתות, לפני הכנסות / הוצאות אחרות ולפני רווחי כלולות. ראו מתודולוגיית מידרוג: [התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים](#).

- בתרחיש הבסיס אנו מניחים כי בהתחשב נתחי השוק והמובילות בקטגוריות השונות, יחד עם האסטרטגיה העסקית שפורסמה לאחרונה ובהינתן סביבת מחירי חומרי גלם מאתגרת, החברה תציג EBITDA מותאמת בטווח של 1.2-1.3 מיליארד ₪ (בהשוואה לכ-1.2 מיליארד ₪ ב-2023 וכ-720 מיליון ₪ ב-2022) בשנות התחזית תוך שמירה על יחסי כיסוי חוב ל-EBITDA מותאמים בטווח של כ-2.0-2.2.
- **תרחיש הבסיס האמור מבוסס על ההנחות הבאות:** (1) גידול בהיקפי ההכנסות המבוסס בעיקר על העלאות מחירים שבוצעו בשנת 2023 ותחילת 2024. (2) סביבת מחירי חומרי גלם מעיבה לעומת שנים עברו, כאשר עיקר העליה חלה במחירי הקקאו והקפה הירוק. (3) העלאות המחירים אינן מפצות במלואן על עליית מחירי חומרי הגלם, ועל כן אנו צופים שחיקה ברווחיות בשנת 2024. (4) שיפור ברווחיות בשנת 2025 בעקבות גילום מלא של העלאות המחיר, אולם הרווחיות עודנה חלשה. (5) סביבת שערי חליפין בדומה לשנת 2023 בממוצע. (6) גידול בהוצאות המימון עקב עליית ריביות וגידול בחוב ביחס לשנים קודמות, כאשר כ-500 מ' ₪ מהחוב ברוטו מצוי בברזיל בריבית גבוהה (ריבית הבנק המרכזי בברזיל עומדת על כ-10.5%).
- ע"פ תרחיש הבסיס החברה תרשום בשנים 2024-2025 הכנסות בטווח של 1.5-10.8 מיליארד ₪. אנו מניחים בשנות התחזית שיעור רווח תפעולי באיחוד יחסי של כ-7.0%-8.0% (לעומת כ-10.2% בממוצע בשנים 2021-2019), כשהגבול העליון מיוחס לטווח הבינוני-הארוך לאור ארגז הכלים שבידי החברה כמצוין לעיל שיופנה לטיפול הרווחיות בשנים הקרובות.
- ענף המזון והמשקאות בישראל בו פועלת החברה מוערך על ידי מידרוג בסיכון נמוך, וזאת לאור רמת ביקושים יחסית יציבה למוצרי מזון בסיסיים. הענף מאופיין בחסמי כניסה משמעותיים ליצרנים הנובעים מהצורך בהשקעות הוניות בהקמה ותחזוקה של קווי ייצור, היתרים ורישיונות, מותגים חזקים, תשתית שיווק והפצה מבוססת ויתרונות לגודל, הבאים לידי ביטוי בשוק ריכוזי יחסית, כאשר 10 ספקי המזון הגדולים בישראל (ביניהם שטראוס, דיפלומט, תנובה, אסם ושסטוביץ) מהווים 48.1% מהענף נכון לשנת 2023². בשנה האחרונה הענף רשם צמיחה במכר הכספי של כ-6.6% למול כ-3.2% בתקופה המקבילה, כאשר עיקר הצמיחה הינה נוכח שינויים חיוביים במדד המחירים לצרכן, ובנטרול אלו נרשמה צמיחה של כ-1.8% וכ-1.9%), בהתאמה.
- החוב הפיננסי המותאם נטו³ של החברה עמד על כ-2.7 מיליארד ₪ ב-31.12.2023 בדומה ל-31.12.2022. ב-31.3.2024 חלה עליה לכ-3.1 מיליארד ₪ בעקבות הגידול בהון החוזר ברבעון הראשון. יחס החוב הפיננסי המותאם נטו ל-EBITDA המותאמת עמד על כ-2.3 ב-31.12.2023 לעומת כ-3.7 ב-31.12.2022, שיפור אשר נובע מהשיפור ב-EBITDA המותאמת לאחר הריקול. אנו מעריכים כי בשנת 2024 החוב יוותר ברמות דומות לאלו של סוף שנת 2023, כלומר ינוע סביב 2.8-2.9 מיליארד ₪ ובשנת 2025 ירד לכ-2.7 מיליארד ₪ - היקף גבוה ביחס לשנים קודמות (החוב נע סביב 2.2-2 מיליארד ₪ בשנים 2021-2018). אנו מניחים כי לאור האתגרים בסביבה הכלכלית, החברה תשכיל לצאת מפעילויות שאינן ליבה בהתאם לתכנית האסטרטגית, מהלך אשר יתמוך בהורדת החוב ויביאו אותה להציג יחסי כיסוי חוב ל-EBITDA התומכים בדירוג. בידי החברה ארגז כלים במידה ומהלכים אלו לא יבוצעו החברה תקטין את היקפי החוב בדרכים נוספות אשר עומדות לרשותה.
- הכרית ההונית של החברה נאמדת לכ-3.3 מיליארד ₪ ליום 31.03.2024. יחס חוב מותאם נטו ל-CAP נטו ליום 31.3.2024 עמד על כ-48.2% בדומה ליום 31.12.2022 עם רישום עלייה בהיקפי החוב בשנת 2022 (אירוע הריקול). להערכת מידרוג, היחס צפוי להיוותר דומה ולנוע בטווח של כ-45%-50%.
- הדירוג נתמך בנזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה, נוכח יתרות נזילות משמעותיות וכן נגישות טובה למקורות מימון. לחברה היקף פרעונות מהותי במהלך השנים 2024-2025 של חלויות אג"ח והלוואות ז"א בסך של 350-400 מיליון ₪ בכל אחת מהשנים בחברה ובחברות הבנות. למול זאת לחברה עומדות יתרות נזילות של כ-750 מ' ₪ ליום 31.03.2024.
- לחברה ניהול עסקי ופיננסי יציב ושמרני לאורך השנים. החברה הפגינה יכולות מיזוג והטמעה של פעילויות נרכשות. פרמטרים אלו משפיעים אף הם לחיוב על הדירוג.

² ע"פ נתוני סטורנקסט בדו"ח סיכום שנת 2023.

³ חוב פיננסי מותאם נטו - כולל התחייבויות חכירה וניכיון (פקטורינג), בניכוי מזמנים.

אופק הדירוג

הותרת אופק הדירוג השלילי הינה נוכח אתגרי החברה להתמודדות עם סביבת שיערי חליפין מאתגרת וכן התייקרות במחירי חומרי הגלם בקשר עם מחירי הקפה ומחירי הקקאו. להערכתנו, בידי החברה כלים להתמודדות עם אתגרים תפעוליים בין היתר באמצעות מיקוד עסקי, תכניות עסקיות להתייעלות וטיוב תפעולי, מותגים חזקים, חדשנות והתאמה מסוימת של מחירי המכירה. אנו מעריכים כי ככל שנתרשם כי ביכולת החברה להקטין את היקף החוב המותאם או להגדיל את בסיס ה-EBITDA המותאמת באופן מהיר מהערכותינו בתרחיש הבסיס, הדבר עשוי להביא לייצוב האופק. מנגד, אי עמידה בתרחיש הבסיס של מידרוג תביא להערכתנו למימוש האופק והורדת הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- האטה מתמשכת ביחס כיסוי חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA מותאמת מעל ל-2.2X לאורך זמן.
- פגיעה משמעותית במיצובה העסקי או בנתחי השוק של החברה בקטגוריות מוצר מרכזיות.
- שחיקה מתמשכת ברווחיות החברה מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג.

שטראוס גרופ בע"מ (איחוד יחסי) [1] - נתוני מפתח, במיליוני ₪

FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	Q1 2023	Q1 2024	
8,350	8,752	9,501	10,549	2,554	2,589	הכנסות
10.3%	9.7%	*3.4%	7.3%	9.8%	4.5%	שיעור רווח תפעולי [2]
1.8X	1.7X	3.7X	2.3X	3.5X	2.9X	חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA מותאמת [3]
44.5%	41.0%	48.6%	44.0%	49.7%	48.2%	חוב פיננסי נטו מותאם ל-CAP, נטו [3]
7.4X	13.4X	4.9X	5.8X	7.4X	4.5X	רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו

* הרווח התפעולי בשנת 2022 כולל פגיעה של כ-380 מ' ₪ בעקבות אירוע הריקול.

שטראוס גרופ בע"מ (איחוד יחסי) [1] - הכנסות ורווח תפעולי לפי מגזרי פעילות, במיליוני ₪

FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	Q1 2023	Q1 2024	
2,537	2,688	2,784	3,066	743	731	בריאות ואיכות חיים
307	341	280	355	85	74	תענוג והנאה
1,144	1,149	712	1,008	306	361	קפה ישראל
111	110	(302)	27	24	42	קפה בינ"ל
712	728	778	793	238	217	מטבלים וממרחים בינ"ל
158	155	97	107	39	35	מים
2,567	2,771	4,026	4,361	951	954	
196	197	363	248	60	38	
722	680	415	513	127	133	
56	29	(111)	*(34)	(1)	7	
668	736	785	805	188	193	
91	92	97	90	21	24	

** הסכום מוצג בנטרול פיצוי שהתקבל מחברת הביטוח בסך 48 מ' ₪.

[1] נתוני איחוד יחסי מקורם בדוחות ההנהלה בהם נכלל חלקה היחסי של החברה בחברות בשליטה משותפת, זאת בשונה מהדוחות הכספיים המציגים את החברות בשליטה משותפת בשיתוף השווי המאזני; [2] רווח תפעולי לפני הכ/הוצ' אחרות ולפני רווחי כלולות; [3] היחסים הפיננסיים כוללים התאמות בגין: א) ניכוי הלוואות שותפים בשותפות עסקית המוצגת בשיתוף האיחוד היחסי בפעילות הממרחים; ב) ניכוי שווי מלאי קפה ירוק המיועד לצרכי ייצוא בפעילות הקפה בברזיל; ג) תוספת התחייבויות בגין חכירות במאזן; ד) הוספת סכומי אשראי לקוחות שנוכח במסגרת מכירת מכשירי מים; ה) ה-EBITDA אינה כוללת רווחי חברות כלולות.

⁴ בהתאם למתודולוגיה של מידרוג "התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי" מחודש מאי 2020, חוב פיננסי מותאם כולל תוספת חובות לקוחות בגין חוזי מכירת ברי מים שנוכח מהמאזן על בסיס "ללא זכות חזרה". בהתאם לכך הותאמו גם נתוני ההשוואה לשנים הקודמות המוצגות בלוח הנתונים לעיל.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

העלאות מחיר בקרב השחקניות בענף כפונקציה של סביבת מחירי חו"ג עולים; ביקושים יציבים בענף המזון והמשקאות בישראל, סיכון ענפי נמוך

ענף המזון והמשקאות בישראל בו פועלת החברה מוערך על ידי מידרוג בסיכון נמוך, וזאת לאור רמת ביקושים יחסית יציבה למוצרי מזון בסיסיים. הענף מאופיין בחסמי כניסה משמעותיים ליצרנים הנובעים מהצורך בהשקעות הוניות בהקמה ותחזוקה של קווי ייצור, היתרים ורישיונות, מותגים חזקים, תשתית שיווק והפצה מבוססת ויתרונות לגודל, הבאים לידי ביטוי בשוק ריכוזי יחסית, כאשר 10 ספקי המזון הגדולים בישראל (ביניהם שטראוס, דיפלומט, תנובה, אסם ושסטוביץ) מהווים 48.1% מהענף נכון לשנת 2023⁵ (ב-2022 - 48.4%). מנגד, התחרות בענף גבוהה ולרשתות הקמעונאיות מעמד חזק אשר התחזק בשנים האחרונות באמצעות מיזוגים, מותג פרטי, יבוא מקביל, מכירות און ליין.

ענף המזון והמשקאות בישראל נאמד במחירים נומינליים בכ-46.6 מיליארד ₪ בשנת 2023⁶ לעומת כ-43.7 מיליארד ₪ בשנת 2022 וכ-42.3 מיליארד ₪ בשנת 2021. בשנת 2023 צמח ענף המזון והמשקאות בשוק המבורקד בישראל בהיקף נומינלי של כ-6.6% לעומת כ-3.2% בשנת 2022. באוקטובר 2023, החודש בו פרצה מלחמת חרבות ברזל, נרשם גידול משמעותי במכר הכספי, אולם בחודשים נובמבר-דצמבר נרשמה עליה בשיעור דומה לשאר החודשים בשנת 2023⁷. לאורך זמן להערכתנו ענף המזון צומח ב-2.0%-1.5% בהתאם לקצב גידול האוכלוסייה והוא מאופיין בסביבה עסקית אשר מושפעת משינויים טכנולוגיים, סוציו-אקונומיים ורגולטוריים. כמו כן, הושפע שוק זה בשנים האחרונות ממחסור ועליות של עלות חומרי הגלם, קשיים לאורך שרשרת האספקה הגלובלית (נוכח מחסור בכוח אדם, עיכובים במשלוחים ימיים ועוד) ומהמלחמה באוקראינה.

בחודשים האחרונים חלה עליה משמעותית במחירי הסחורות ובהתייחס לשטראוס בדגש על מחירי הקפה הירוק, הקקאו והסוכר.

לאורך זמן שוק המזון בישראל הוא בוגר ומאופיין בקצב צמיחה ריאלי נמוך. לאורך זמן שיעור הצמיחה האורגני של שטראוס גבוה מהשוק בשל רמת חדשנות גבוהה ותמהיל התואם את מגמת הפריימריזציה של שוק המזון בשנים האחרונות. כך, על פי נתוני הלמ"ס⁸, בשנים 2019-2023 צמח הפדיון של רשתות השיווק בתחום המזון בשיעור שנתי ממוצע של כ-1.4%, בעוד מכירות המזון והקפה של שטראוס בישראל (כולל מכירות בערוצים מוסדיים) צמחו בשיעור שנתי ממוצע של 6.8% באותן שנים בנטרול השפעת שערי חליפין (בנטרול שנת 2022 בה נרשמה צמיחה שלילית בשטראוס עקב משבר הריקול). ע"פ נתוני סטורנקסט, בשנה שהסתיימה במרץ 2024 הגידול במכר הכספי בענף המזון עמד על 4.8% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, והשינוי הריאלי בניכוי השינוי במדד המחירים היה שלילי 0.7%⁹.

בענף המזון בישראל קיימת הטיה למותגים על ידי הצרכנים, ובמהלך השנה וחצי האחרונות חלה עליית מחירים בענף וספקים רבים (לא רק בענף המזון) העלו את מחירי המכירה. שיעור האינפלציה בישראל עמד ב-12 החודשים שהסתיימו באפריל 2024 על 2.8%.

מיצוב עסקי חזק ועמיד לאורך זמן, מותגים ונתחי שוק משמעותיים

שטראוס גרופ הינה קבוצת המזון השנייה בגודלה בישראל, עם נתח שוק של כ-11.8% מסך שוק המזון והמשקאות הקמעונאי בישראל במונחי מכר כספי נכון לשנת 2023, לעומת 11.1% בשנת 2022 (צמיחה לאחר אירוע הריקול במפעל הממתקים באפריל 2022). לשטראוס פעילות בינלאומית משמעותית והיא בעלת נתחי שוק מהותיים בשוק הקפה הבינלאומי, בעיקר בברזיל ומזרח אירופה ובשוק הסלטים המצוננים (ובעיקר חומוס) בצפון אמריקה. פעילות הקפה הבינ"ל תורמת לצמיחה ולפיזור העסקי של הקבוצה, אולם מאופיינת ברווחיות תנודתית, נוכח חשיפה גבוהה למחירי סחורות הקפה ולשינויים בשערי מטבעות זרים וכן חשיפה לכלכלות חלשות יחסית. לחברה נתחי שוק מובילים במרבית קטגוריות המוצר בהן היא פועלת. מיצובה העסקי של שטראוס נשען בעיקר על שתי זרועות

⁵ ע"פ נתוני סטורנקסט בדו"ח סיכום שנת 2023.

⁶ ע"פ נתוני סטורנקסט בדו"ח מתאריך 8.1.2024, כפי שפורסמו בדו"ח הכספי של החברה לשנת 2023.

⁷ ע"פ נתוני סטורנקסט בדו"ח סיכום שנת 2023.

⁸ הלמ"ס - מדדי פדיון (מכירות) ברשתות שיווק, לפי קבוצות סחורה.

⁹ ע"פ נתוני סטורנקסט בדו"ח סיכום מרץ 2024 מתאריך 14.4.2024.

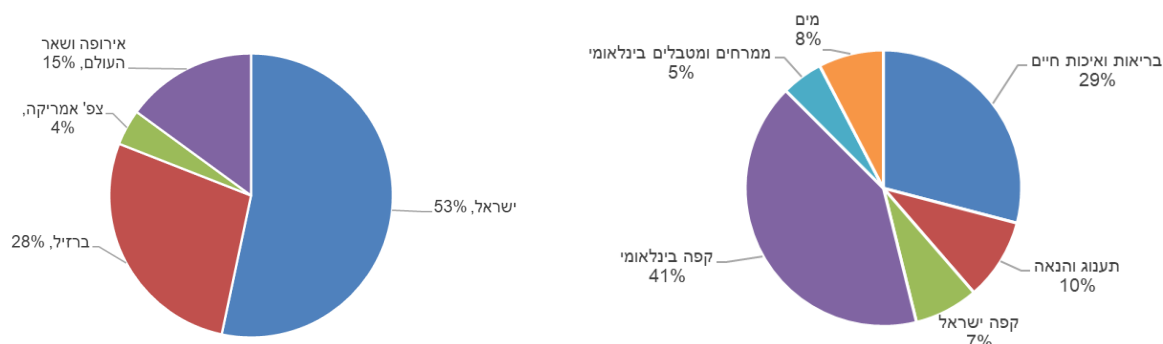
רחבות ומבוססות: פעילות המזון והקפה בישראל ופעילות קפה בינ"ל - כ-54% וכ-41% בהתאמה מהכנסות החברה בשנת 2023. זו האחרונה נפרסת על פני מספר טריטוריות בעולם, עם דומיננטיות של שוק הקפה בברזיל (כ-67% מהכנסות מגזר הקפה הבינ"ל בשנת 2023). נציין כי חברת הבת Strauss Coffee B.V הינה בין חמש החברות המובילות בעולם מבחינת נתחי שוק בתחום הקפה¹⁰.

במהלך שנת 2023 החברה המשיכה להתאושש מאירוע הריקול באפריל 2022 וחזרה לנתחי שוק מעט נמוכים מאלו שנרשמו טרם האירוע - נכון לאפריל 2024 נתח השוק של החברה בעולם הממתקים היה 25.2% לעומת 28%-29% טרום הריקול (הקטגוריה העיקרית בה החברה טרם חזרה לנתחי השוק טרום הריקול היא טבלאות שוקולד - נתח שוק של כ-40% ב-2023 לעומת כ-53% ב-2021). החזרה המהירה יחסית לנתחי שוק משמעותיים במגזר זה מעידה על חוזק מותגי החברה בישראל ומעמדה העסקי החזק.

גם במגזר המטבלים והממרחים הבינלאומי החברה המשיכה להתאושש בנתחי השוק לאחר השבתת המפעל בחלק משנת 2022, אולם סברה עדיין לא חזרה לנתח שוק שהיה טרום ההשבתה (נתח שוק של כ-36% ב-2023 לעומת כ-60% טרום ההשבתה).

במגזר בריאות ואיכות חיים לאורך השנים האחרונות בולטת התחזקות נתחי השוק של החברה¹¹, בעיקר בקטגוריות מוצרי חלב, וחלק על חשבון המתחרה העיקרית. בשוק הקפה הבינלאומי לחברה נתחי שוק משמעותיים בשווקים העיקריים, ובפרט בשוק הברזילאי שבו החזיקה באמצעות השותפות (50%) TRES CORACOES ("טרס קוראקוס") בשנת 2023 נתח שוק מוביל בתחום הקפה הקלוי והטחון של כ-33.8% (כ-32.9% ב-2022) ובתחום הקפה הנמס בברזיל נתח שוק של כ-37.3% ב-2023 (34.4% ב-2022). נתחי השוק בברזיל התחזקו בעיקר בזכות צמיחה אורגנית. במגזר הקפה הבינ"ל מתמודדת החברה עם תחרות חזקה מצד שחקניות גדולות בינלאומיות ומקומיות, הן בברזיל והן בטריטוריות ברוסיה.

פיזור קווי עסקים רחב עם גיוון רחב של תחומי פעילות וקטגוריות מוצר
תרשים 1 - שטראוס גרופ (איחוד יחסי): התפלגות הכנסות לפי מגזרי פעילות - שנת 2023 (באחוזים)
תרשים 2 - שטראוס גרופ (איחוד יחסי): התפלגות הכנסות לפי אזורים ג'ג' - שנת 2023 (באחוזים)



ענף הקפה הבינ"ל מאופיין בסיכון גבוה יותר ביחס לפעילות המקומית; עליות מחירים ברבעון הראשון ב-2024 הובילו לאובדן נתחי שוק וירידה במכר הכמותי

להערכת מידרוג, הסיכון העסקי בפעילות החברה בשוק הקפה הבינלאומי גבוה בהשוואה לפרופיל הסיכון של פעילות החברה בישראל, נוכח חשיפה גבוהה יחסית לגורמים אקסוגניים כגון מחירי סחורות הקפה, שערי חליפין וכלכלות תנודתיות, ובפרט חשיפה לכלכלות ברזיל (Ba2, אופק חיובי) ורוסיה (דירוג הופסק במרץ 2022). בנוסף, התחרות במדינות אלו חזקה יותר, ובהן ניצבת החברה

¹⁰ ע"פ נתוני יורומוניטור, כפי המופיעים בדו"חות הכספיים.

¹¹ על פי נתוני החברה בדו"חות הכספיים.

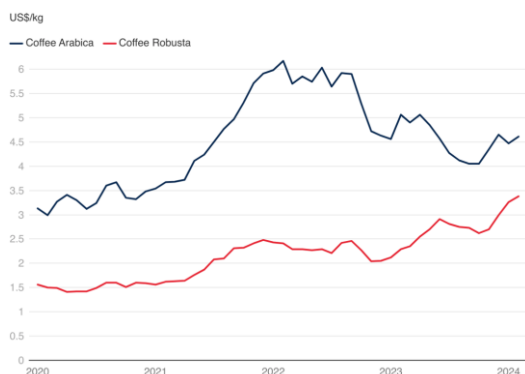
מול חברות מזון בינ"ל גדולות. מנגד, אנו מאפיינים את הביקוש לקפה כקשיח יחסית, באופן ממתן ביחס לזעזועים מאקרו-כלכליים שייטכנו בשווקים מתעוררים.

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2024 התחזק הריאל הברזילאי למול השקל בכ-1% וכפועל יוצא לחלקה של שטראוס במכירות בברזיל, רשמה החברה הפרשי תרגום חיוביים במכירות ברבעון זה אשר הסתכמו לכ-52 מיליון ₪, מתוכם כ-56 מיליון ₪ נובעים מהתחזקות הריאל הברזילאי.

בשנת 2023 השקל המשיך להיחלש מול מרבית מטבעות הפעילות של החברה, ובעיקר מול הריאל הברזילאי והדולר, ומנגד השקל התחזק כנגד הרובל הרוסי. כתוצאה מאלו נרשמו הפרשי תרגום חיוביים במכירות של כ-380 מ' ₪, אשר מורכבים בעיקר מהשפעה חיובית של היחלשות השקל מול הריאל הברזילאי בסך של כ-359 מ' ₪. בשנת 2022 נרשמו הפרשי תרגום חיוביים בסך של כ-166 מ' ₪. ההון העצמי של שטראוס גרופ הושפע לחיוב בסך של כ-77 מ' ₪ בשל רווחים שנזקפו לקרן תרגום בעיקר מפעילות הקפה בברזיל, זאת לעומת השפעה חיובית של כ-198 מיליון ₪ בשנת 2022.

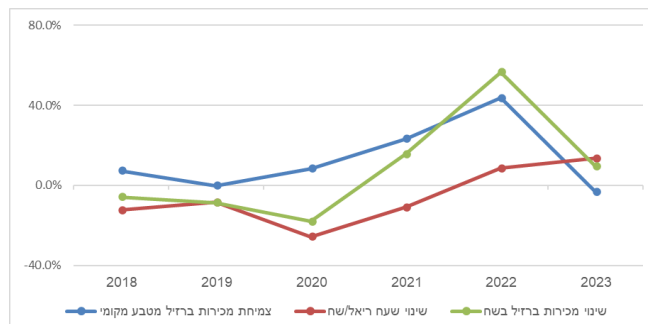
בפעילות שטראוס קפה בברזיל באמצעות השותפות טרס קוראקוס נרשמה בשנת 2023 צמיחה שלילית במטבע מקומי בשיעור של 3.3% לאחר שבשנים 2020-2022 נרשמה צמיחה חיובית, ובמיוחד בשנת 2022 בה חלה עליה משמעותית במחירי הקפה הירוק בעולם. הצמיחה השלילית בשנת 2023 נבעה מירידה במחירי המכירה וממתן הנחות ללקוחות בעקבות התחרות בענף. בשנה זו חלה עליה במחירי הקפה מסוג רובוסטה בשיעור ממוצע של 18% ומנגד ירידה במחירי קפה מסוג ערביקה בשיעור ממוצע של 20%. לעומת ברזיל, בשאר המדינות בהן פועלת החברה בתחום הקפה חל גידול במטבע מקומי בשנת 2023 כתוצאה מעליית מחירי המכירה. ברבעון הראשון בשנת 2024 ביצעה חברת הקפה העלאת מחירים במרבית הגיאוגרפיות, אשר הובילו לירידה כמותית במכירות ונרשמה צמיחה שלילית של 4.5% במטבע מקור.

תרשים 4 - מחיר קפה ירוק מסוג ערביקה ורובוסטה (דולר לק"ג), ינואר 2020 - ינואר 2024



מקור: פרסומי הבנק העולמי המבוססים על נתוני בלומברג והבנק העולמי

תרשים 3 - שטראוס גרופ (איחוד יחסי): % צמיחה הכנסות קפה ברזיל במטבע מקומי, % שינוי הכנסות קפה ברזיל ב₪ ושינוי שע"ח ריאל/₪ ממוצע לשנה (באחוזים)



מקור: נתוני החברה בדוחות הכספיים ועיבודי מידרוג

צמיחה בהכנסות בשנות התחזית בעיקר נוכח עליות מחיר וצמיחה פנימית דומה ביחס לשנים עברו

בשנת 2023 נרשמו הכנסות בסך של כ-10.5 מיליארד ₪, לעומת כ-9.5 מיליארד ₪ ב-2022 - צמיחה של כ-11% (כ-6.8% בנטרול שערי מטבע). הצמיחה חלה בכלל המגזרים ובעיקר במגזר תענוג והנאה (התאוששות מאירוע הריקול) ומגזר קפה בינלאומי, כאשר בחלק מהמגזרים חלה עליית מחירים. ההכנסות הושפעו כאמור מהפרשי תרגום חיוביים של כ-380 מ' ₪, בעיקר כתוצאה מהיחלשות השקל אל מול הריאל הברזילאי.

תרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2024-2025 מניח צמיחה של כ-3%-5% בהכנסות הקבוצה במאוחד שמבוססת בעיקר על הגידול הטבעי באוכלוסיה והעלאות מחיר כפונקציה של המגזרים השונים כמפורט לפי ההנחות הבאות: (1) במגזר בריאות ואיכות חיים - בנטרול הסיווג מחדש של חטיפי אנרג'י החל משנת 2024 - צמיחה של כ-2%-3% בשנת 2024 אשר מבוססת בעיקר על העלאות המחיר שביצעה החברה במהלך 2023-2024 (כולל הסיווג מחדש של חטיפי אנרג'י - צמיחה אפסית). בשנת 2025 צמיחה בשיעור דומה אשר גבוה מקצב גידול האוכלוסיה בישראל (כ-1.8%) לאור חדשנות וחוזק המותגים של שטראוס. (2) במגזר תענוג והנאה המפעל חזר באופן מדורג לתפוקה מלאה. אנו מניחים ב-2024 צמיחה של כ-14%-18% לעומת שנת 2023 המבוססת על העלאות מחיר וגידול כמותי במכירות. בשנת 2025 אנו מניחים המשך צמיחה אולם בשיעור נמוך יותר. (3) מגזר קפה ישראל להערכתנו יציג שיעור צמיחה בדומה לשנים קודמות - 4%-5%. (4) מגזר הקפה הבינלאומי יציג להערכתנו צמיחה של 4%-6% בשנות התחזית אשר מבוססת על העלאות מחיר אשר תקוזזנה באמצעות קיטון כמותי במכירות, כאשר כבר ברבעון הראשון 2024 החברה העלתה מחירים במרבית הגאוגרפיות.

ע"פ תרחיש הבסיס להערכתנו החברה תרשום בשנים 2024-2025 הכנסות בטווח של 11.5-10.8 מיליארד ₪.

תנודתיות בפעילות הבינ"ל יחד עם התייקרויות חומרי גלם עלולים להעיב על הרווחיות בשנות התחזית

רווחיות החברה במגזרי המזון בשוק המקומי (הכוללת את מגזרי בריאות ואיכות חיים, תענוג והנאה) הינה גבוהה והתאפיינה ביציבות גבוהה עד אירוע הריקול, כפי שבא לידי ביטוי בשיעור רווחיות תפעולית שנע בטווח 9%-11% בשנים 2020-2023 (ללא שנת 2022, שנת הריקול), חרף שינויים במחירי תשומות שונות כגון הקפה, החלב ושכר המינימום. להערכת מידורג, רווחיות החברה בשוק המקומי נתמכת במותגים חזקים, הנשענים על השקעות משמעותיות בשיווק, בחדשנות ובפרסום, ביתרונות לגודל, וכן משקפת מאמצים שוטפים של החברה בהתייעלות וחסכון בעלויות. רווחיות החברה בשוק המקומי נפגעה בשנה וחצי האחרונות ממחירי חומרי גלם עולים בעיקר הקטגוריות ובפרט מחירי הסוכר, קפה והקקאו, סביבת שערי חליפין מאתגרת ועלייה בעלויות התפעול. מידורג מעריכה כי גמישות המחיר של החברה נשחקה לאורך השנים האחרונות נוכח העלייה בתחרות בשוק המזון מצד יבוא מתחרה, המותג הפרטי של הרשתות הגדולות, הרגולציה של חוק המזון וכן עלייה ברגישות המחיר מצד הצרכנים. עם זאת, עליות מהותיות בחומרי הגלם מצריכות התאמות למחירי המכירה וניתן לראות כי כל השחקניות בענף מעלות מחירים בשנתיים האחרונות.

רווחיות מגזר קפה בינלאומי (כ-41% מסך ההכנסות ו-32% מסך הרווח התפעולי בשנת 2023) הינה נמוכה יותר ותנודתיות בהשוואה לפעילות בישראל, כפי שבא לידי ביטוי בשיעור רווחיות תפעולית שנע בחמש השנים האחרונות בטווח רחב של 5.7%-9.5%, נוכח חשיפה גבוהה לשערי חליפין ולמחירי הקפה. החברה מבצעת גידור חלקי לסחורות הקפה הממתן את התנודתיות בטווח הקצר.

מגזר בריאות ואיכות חיים אחראי לכ-46% מהרווח התפעולי של הקבוצה והינו יציב ברווחיות. בשנת 2023 רשם המגזר רווחיות תפעולית של כ-11.6% בדומה לממוצע ב-2020-2022. עם זאת, חלה שחיקה בשיעור הרווחיות ברבעון הראשון ב-2024 לכ-10.1% כתוצאה מהוצאות שיווק שרשמה החברה ברבעון זה במטרה להגדיל את המכירות ברבעונים הבאים. להערכתנו, בשנות התחזית 2024-2025 החברה תחזור לשיעור רווחיות דומה לזה שנרשם בשנים קודמות (סביב 12%) וזאת בעקבות מובילות שוק במגזר והעלאות מחירים שביצעה החברה בשנה וחצי האחרונות.

במגזר התענוג וההנאה נרשם בשנת 2023 שיעור רווחיות תפעולית של כ-2.7%, רווחיות נמוכה ביחס לתקופה טרום הריקול, בעיקר נוכח חזרה הדרגתית של החברה לנתחי השוק טרום הריקול וכן עליה במחירי חומרי הגלם. ברבעון הראשון לשנת 2024 החברה רשמה שיפור משמעותי ורשמה שיעור רווח תפעולי של 11.6%, כתוצאה מהגידול במכירות והתייעלות בהוצאות התפעוליות בחטיבת הממתקים אשר קוזז מול שערך חשבונאי שלילי בסך של כ-71 מ' ₪ בגין שערך מכשירים פיננסיים נגזרים המשמשים לגידור מחירי סחורות. בנוסף, החברה ביצעה העלאת מחירים וכן התייעלות במפעליה אשר כללה גם הפסקת ייצור של חלק ממוצרי המגזר שהיו מאופיינים ברווחיות יחסית נמוכה. בחודשים האחרונים מחיר הקקאו עלה באופן משמעותי - במהלך שנת 2023 מחיר הקקאו עלה בכ-37% לעומת שנת 2022 וברבעון הראשון ב-2024 עלה בכ-143% לעומת הרבעון המקביל ב-2023. העליה נובעת ממספר סיבות: מזג אוויר בשנה האחרונה שהזיק לגידולי הקקאו (בעיקר במערב אפריקה בו הגידול מהווה כ-70%-80% מהגידול העולמי); משבר דשנים שנוצר בעקבות מלחמת רוסיה-אוקראינה שהעלה את מחיר הדשנים וגרם לחקלאים לדשן פחות או בכלל לא, מה שהזיק

ליבול הקקאו; השקעת משקיעים ספקולנטים במחירי הסחורות. כתוצאה מעליית המחירים, חברות שוקולד רבות בעולם העלו את מחירי המכירה. להערכת Moody's¹², מחירי הקקאו יתמתנו ב-9-3 חודשים הקרובים, אולם הם יוותרו תנודתיים ומושפעים ממשקיעים ספקולנטים, תנאי מזג אוויר ואירועים פוליטיים במדינות המגדלות (בעיקר מערב אפריקה שמספקת מעל 70% מפולי הקקאו בעולם).

להערכתנו, בשנת 2024 כולה החברה תושפע מהותית מעליית מחיר הקקאו, ורווחיות המגזר תישחק ל-4%-5%. בשנת 2025 ע"פ תחזית הבנק העולמי¹³, מחיר הקקאו צפוי לרדת בכ-20% ביחס למחירו בשנת 2024, ועל כן רווחיות המגזר בשנה זו צפויה להשתפר, כאשר להערכתנו הרווחיות תנוע סביב 7%-9% - נמוך מממוצע השנים 2017-2021 (10%).

מגזר הקפה הבינ"ל הציג בשנת 2023 ירידה בשיעור הרווח התפעולי (כ-5.7% לעומת כ-7.9% בממוצע בשנים 2020-2022) אשר נבע מעליית מחירי הקפה העולמי (בעיקר קפה מסוג רובוסטה אשר מחירו עלה בשיעור ממוצע של 18% במהלך 2023), כאשר בברזיל לא חלה עליה מקבילה במחירי המכירה ואף ניתנו הנחות ללקוחות בעקבות התגברות התחרות. ברבעון הראשון ב-2024 החברה העלתה את מחירי המכירה בברזיל, אולם המתחרים עדיין לא העלו מחירים ברבעון זה ולכן חלה ירידה בכמות הנמכרת, והחברה רשמה במגזר שיעור רווח תפעולי של 4%. ברבעון השני המתחרים העלו גם הם את המחירים ועל כן צפוי גידול במכר הכמותי של שטראוס. על פי הערכות הבנק העולמי¹⁴, מחירי קפה עריבקה צפויים לרדת בכ-3% במהלך 2024 בהשוואה לשנת 2023 (ובכ-1% בשנת 2025) ומחירי קפה רובוסטה צפויים לעלות בשיעור של כ-33% ב-2024 ולרדת בכ-20% ב-2025. להערכתנו, בשנת 2024 העלאת המחירים שביצעה שטראוס תשורשר לרווח התפעולי כך שצפוי גידול בשיעור הרווח ולהערכתנו הוא ינוע סביב 5.5%-6% בדומה לשנת 2023, ובשנת 2025 צפוי גידול נוסף בשיעור הרווחיות עקב גילום מלא של עליות המחירים במהלך שנת 2024.

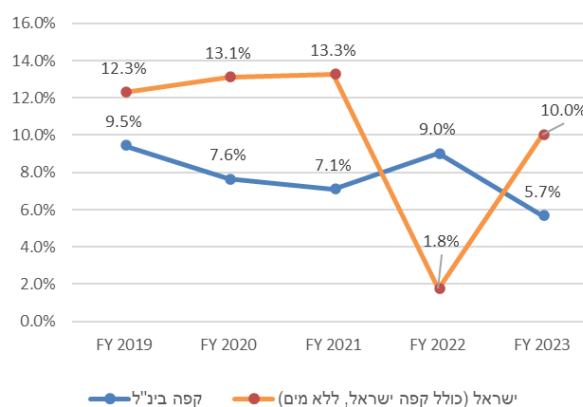
על אף השלמת השיפוץ במפעלי חברת סברה בארה"ב לאור תוכנית ההתאמות בעקבות דרישת ה-FDA, מגזר מטבילים וממרחים טרם התאושש לחלוטין מהשבתת המפעל במהלך חלק משנת 2022. בשנת 2023 קיבלה החברה פיצוי מחברת הביטוח בסך של כ-48 מ' ש אשר נרשם ברווח התפעולי במגזר. בנטרול הפיצוי - המגזר הציג הפסד תפעולי של כ-34 מ' ש, כתוצאה מההתאמות ושיפוצים של קווי ייצור שעדיין בוצעו בשנת 2023. להערכתנו, ב-2024 החברה עדיין תרשום הפסד תפעולי מתון המייצג שיפור ביחס ל-2023, ובשנת 2025 יירשם רווח תפעולי חיובי מתון בעקבות צעדי התייעלות שתנקוט הנהלת החברה.

להערכתנו, החברה צפויה להציג שחיקה ברווחיות בשנה הקרובה, בין היתר, עקב המשך השפעה שלילית של סביבת מחירי חומרי הגלם, עליית מחירים כתגובה לאלו, אם כי בשיעורים נמוכים יותר, וסביבת שערי חליפין מאתגרת. המגמות השליליות עשויות להתקזז בטווח הארוך נוכח מחזוריות מחירי חומרי הגלם, התייעלות תפעולית לרוחב הפעילויות עליה הצהירה החברה בתוכנית האסטרטגית ויציאה מפעילויות שאינן בליבת הפעילות ומעיבות על רווחיות הקבוצה. אנו צופים כי החברה תוסיף לשמור על מעמדה העסקי החזק בטרטוריות הפעילות העיקריות. לאור אלו, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח שיעורי רווחיות תפעולית של כ-7.0%-8.0%, כשהגבול העליון מיוחס לטווח הבינוני-הארוך לאור ארגז הכלים שבידי החברה כמצוין לעיל שיפנה לטיוב הרווחיות בשנים הקרובות.

¹² [Barry Callebaut AG - Credit Opinion, May 2024](#)

¹³ [World Bank Group - Commodity Markets Outlook, April 2024](#)

¹⁴ [World Bank Group - Commodity Markets Outlook, April 2024](#)

תרשים 5 - שטראוס גרופ (איחוד יחסי): שיעור רווח תפעולי (לפני אחרות)**עליה ברמות החוב ביחס לשנים קודמות; יחסי הכיסוי עודם חלשים לדירוג; צפי לשיפור בטווח הבינוני**

מזה שנתיים שהחברה רשמה גידול בחוב הפיננסי (נטו) נוכח תזרים חופשי שלילי שנוצר ב-2022 עקב אירוע הריקול ואשר קוזז בשנת 2023 בצורה חלקית וכן כתוצאה מעלייה בהיקף התחייבויות החכירה. בנוסף, לאחר שנים שבהן הציגה החברה השקעות הוניות מצומצמות יחסית, רושמת החברה עליית מדרגה בהשקעותיה בשנת 2023 ובשנות התחזית ועיקרה מיוחס למפעל שקד ולמפעל המים בסינ, במקביל גם לחלוקת דיבידנדים של כ-270 מיליון ₪ לבעלי המניות. יחס חוב נטו מותאם ל-CAP נטו ליום 31.03.2024 עמד על כ-44%.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה להציג בשנות התחזית 2024-2025 רווח תפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) מותאם בטווח של 1.2-1.3 מיליארד ₪ (בהשוואה לכ-1.2 מיליארד ₪ ב-2023 וכ-720 מיליון ₪ ב-2022). להערכתנו, יחול גידול בהוצאות המימון נטו בשנות התחזית עקב עליית ריביות וגידול בחוב ביחס לשנים קודמות, כאשר כ-500 מ' ₪ מהחוב ברוטו מצוי בברזיל בריבית גבוהה (ריבית הבנק המרכזי בברזיל עומדת על כ-10.5%). להערכתנו סכום המקורות מפעילות (FFO) בשנות התחזית צפוי לנוע בטווח של 900-1,000 מיליון ₪ (למול 935 מ' ₪ ב-2023 ו-610 מיליון ₪ בשנת 2022).

ברבעון הראשון של שנת 2024 גדלו צורכי ההון החוזר של החברה בכ-280 מיליון ₪ כאשר עיקר הגידול הינו בגין לקוחות לאור עליה במכירות וחג הפסח. אנו צופים גידול בטווח של 170-130 מיליון ₪ בצורכי ההון החוזר בשנת 2024 כולה, כאשר ברבעון 4 יחול להערכתנו קיטון בהון החוזר שיקזז את הגידול המשמעותי ברבעון 1. בשנת 2025 הנחנו גידול של 120-80 מיליון ₪ בהון החוזר. היקף ההשקעות ההוניות (כולל תשלומי חכירה) להערכתנו ינוע סביב 550-600 מיליון ₪ בשנת 2024 (כ-750-800 מ' ₪ ללא תקבולים בגין מכירות נכסים), כאשר בשנה זו החברה מכרה את פעילות הקפה בסריביה בתמורה לכ-150 מ' ₪ ומנגד השקיעה סכום של כ-130 מ' ₪ במפעל חדש לייצור מכשירי מים בסינ. ב-2025 אנו צופים השקעות בהיקף נמוך יותר, אשר להערכתנו יושפעו לטובה גם מטיוב הפורטפוליו של החברה והתמקדות בפעילויות הליבה שלה, בהתאם לתכנית האסטרטגית. אנו צופים חלוקה בסך של כ-250-300 מ' ₪ בשנות התחזית.

לאור האמור לעיל, מידרוג מעריכה כי התזרים החופשי (FCF) בשנת 2024 ינוע בטווח של (80-100) מיליון ₪ (תזרים שלילי) ובטווח 120-160 מיליון ₪ (חיובי) ב-2025. זאת למול FCF חיובי של כ-90 מ' ₪ בשנת 2023 ושלילי של כ-440 מיליון ₪ ב-2022. נציין כי צורכי ההון החוזר של החברה הינם תנודתיים ונמצאים בהלימה גבוהה עם מחירי הסחורות התנודתיים והיכולת להעריך שינויים אלו בטווח התחזית הינה נמוכה. FFO-CAPEX ינוע להערכתנו בטווח של 300-400 מיליון ₪ ב-2024 ו-500-600 מ' ₪ בשנת 2025.

החוב הפיננסי המותאם נטו¹⁵ של החברה עמד על כ-2.7 מיליארד ₪ ב-31.12.2023 בדומה ל-31.12.2022. ב-31.3.2024 חלה עליה לכ-3.1 מיליארד ₪ בעקבות הגידול בהון החוזר ברבעון הראשון. אנו מעריכים כי בשנת 2024 החוב יוותר ברמות דומות לאלו של סוף שנת 2023, כלומר ינוע סביב 2.8-2.9 מיליארד ₪ ובשנת 2025 ירד לכ-2.7 מיליארד ₪ - היקף גבוה ביחס לשנים קודמות (החוב נע סביב 2-2.2 מיליארד ₪ בשנים 2018-2021). אנו מניחים בשנות התחזית שמירה על יחסי כיסוי חוב מותאם ל-EBITDA מותאמת בטווח של כ-2.0-2.2.

ההון העצמי של החברה עמד על כ-3.2 מיליארד ₪ ביום 31.3.2024, לעומת כ-2.7 מיליארד ₪ ב-31.12.2022, גידול אשר נבע בעיקר מצבירת הרווח הנקי בשנת 2023 כאשר החברה לא חילקה דיבידנדים בשנה זו בעקבות אירוע הריקול. לחברה קרן הון מהפרשי תרגום הנאמדת לסך של כ-1,600 מ' ₪ ליום 31.03.2024 ומושפעת ממטבעות הריאל הברזילאי והרובל בקשר עם פעילות הקפה בטריטוריות אלו.

יחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי לפני אחרות ולפני רווחי כלולות להוצאות המימון נטו) השתפר בשנת 2023 ועמד על כ-5.8 לעומת כ-4.9 ב-2022 וזאת על אף הגידול בהוצאות המימון בשנת 2023 בעקבות עליית הריבית. להערכתנו בשנות התחזית היחס ינוע בטווח של 4.0-5.5, כאשר הטווח התחתון מיוחס לשנת 2024 והעליון לשנת 2025. השחיקה ביחס הינה כתוצאה מהשחיקה בשיעור הרווח התפעולי והגידול בהוצאות המימון.

מדיניות פיננסית שמרנית ועקבית

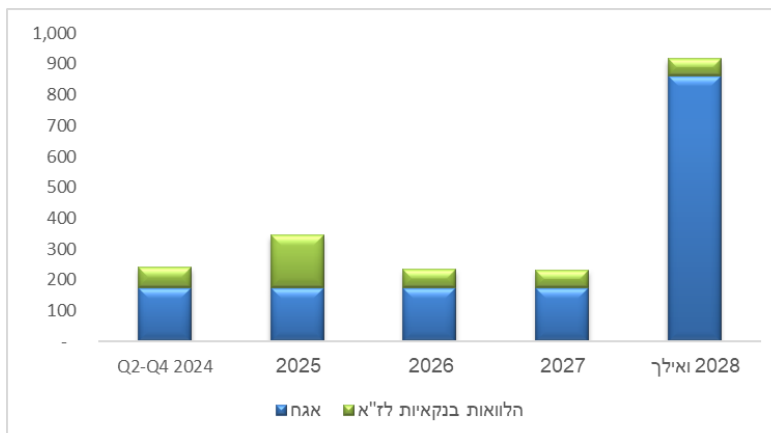
להערכת מידרוג, לחברה ניהול סיכונים שמרני, לרבות ניהול נזילות. להערכת מידרוג, התנהלות החברה לאורך זמן וכן שמירה על איזונים ובלמים גם לאור אירוע הריקול במהלכו החברה עצרה חלוקת דיבידנדים מבטאת את מדיניותה לשמירה על יחסי מינוף מתונים, במטרה לשמור על דירוג גבוה גם בתקופה הנוכחית. החברה הצהירה על כוונתה בטווח הבינוני להקטנת החוב ולעמידה ביחסי כיסוי טרום אירוע הריקול, והצהירה כי תפעל ככל הניתן לקיום יחסי כיסוי התומכים בדירוג לאורך זמן.

פרופיל נזילות סביר הנשען על יתרות נזילות, צפי לתזרים חופשי מתון וגמישות פיננסית חזקה למול צרכי פרעון גבוהים יחסית

ליום 31.3.2024 לחברה מסגרות אשראי מחייבות בהיקף של כ-600 מיליון ₪ (400 מ' ₪ לטווח של שנה והיתרה לטווח ארוך יותר). לחברה היקף פרעונות מהותי במהלך השנים 2024-2025 של חלויות אג"ח והלוואות ז"א בסך של 350-400 מיליון ₪ בכל אחת מהשנים בחברה ובחברות הבנות. למול זאת לחברה עומדות יתרות נזילות של כ-750 מ' ₪ ליום 31.03.2024. לחברה תכנית אסטרטגית הכוללת התמקדות בפעילויות ליבה, זו עתידה לתרום לעיבוי הנזילות לאורך שנות התחזית. לחברה אמות מידה פיננסיות מול מחזיקי האג"ח ומול מלווים לשתי חברות בנות, בהן היא עומדת במרווח גבוה.

¹⁵ חוב פיננסי מותאם נטו - כולל התחייבויות חכירה וניכיון (פקטורינג), בניכוי מזומנים.

תרשים 6 - שטראוס גרופ בע"מ (מאוחד): לוח סילוקין לפרעון קרן אג"ח והלוואות ז"א ליום 31.3.2024, במיליוני ₪



שיקולים נוספים לדירוג

מעמדה העסקי של החברה ביחס לחברות מדורגות אחרות בולט לחיוב ומקבל משקל נוסף בדירוג

דירוג אגרות החוב של החברה מקנה משקל נוסף למעמדה העסקי של החברה במשק הישראלי, ולנתחי השוק הנכבדים שלה בשוקי המוצר בהם היא פעילה בחו"ל, גורמים אשר להערכת מידרוג הינם ממתני סיכון ותומכים בדירוגה הגבוה של החברה, וזאת מעבר לביטוי שלהם בפרמטרים האיכותיים והכמותיים במטריצת הדירוג, וביחס לחברות מדורגות אחרות. כמו כן מידרוג, מקנה שיקול חיובי בדירוג לאיכות הניהול העסקי והפיננסי בחברה, המתבטאת בעמידת החברה בתחזיות העסקיות לאורך השנים, בניסיון מוכח בהטמעה של פעילויות נרכשות וביחסי גומלין יציבים עם שותפים אסטרטגיים בישראל ובחו"ל.

ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה בינונית-גבוהה לסיכונים סביבה וחברה לצד חשיפה בינונית-גבוהה לסיכונים רגולציה וציות. עם חזרתו של מפעל הממתקים בנוף הגליל לעבודה החל מחודש נובמבר 2022, נראה כי אירוע הריקול לא פגע המוניטין החברה והחברה הצליחה להחזיר נתחי שוק בצורה הדרגתית. מידרוג אינה מניחה חשיפה מהותית לסיכונים מממשל תאגידי.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		31.03.2024			
ניקוד	מדידה [2]	ניקוד	מדידה [1]	תת-פרמטר	פרמטר
A.il	---	A.il	---	---	סיכון ענפי
Aaa.il	10,800-11,500 מ' ש	Aaa.il	10,584 מ' ש	---	היקף הכנסות LTM
Aa.il	---	Aa.il	---	---	מעמד עסקי
A.il	8.0%-7.0%	A.il	6%	---	שיעור רווח תפעולי לפני אחרות LTM
A.il	---	A.il	---	---	יציבות הרווחים
A.il	50%-45%	A.il	44%	חוב מותאם נטו / CAP נטו	רמת מינוף
Aa.il	2.0-2.2	Aa.il	2.9	חוב מותאם נטו / EBITDA LTM	תזרים ויחסי כיסוי
Aaa.il	900-1,000 מ' ש	Aaa.il	835 מ' ש	מקורות מפעולות FFO LTM	
	350-570 מ' ש		(104) מ' ש	FFO-Capex LTM	
A.il	4.0-5.5	A.il	4.5	רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו LTM	
Aa.il	---	Aa.il	---	---	מדיניות פיננסית
Aa2.il				דירוג נגזר	
Aa1.il				דירוג בפועל	

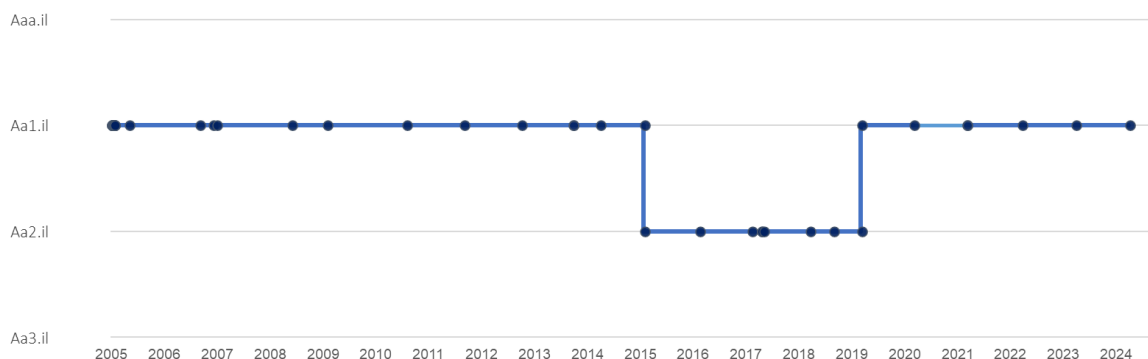
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

[2] טווחי התחזית מתייחסים לשנים 2024 ו-2025.

אודות החברה

שטראוס גרופ בע"מ פועלת במגזרי הפעילות העיקריים הבאים: מגזר בריאות ואיכות חיים, מגזר תענוג והנאה ומגזר קפה ישראל, המרכזים את פעילות המזון והקפה בישראל (ללא שטראוס מים), ומגזר קפה בינלאומי. פעילות קפה ישראל וקפה בינלאומי נעשית באמצעות חברה בת בבעלות מלאה "שטראוס קפה בי"ו" שאחזקתה העיקרית היא 50% בהון המניות של Trêş Corações Alimentos S.A - חברה ברזילאית המרכזת את פעילות הקפה הבינלאומית בברזיל המוחזקת עם שותפה מקומית. בנוסף, פועלת החברה בשוק הממרחים והמטבלים המצוננים בארה"ב ובקנדה באמצעות חברת סברה ובאוסטרליה ובמקסיקו באמצעות חברת אובלה (שתיהן חברות בשליטה משותפת בהן מחזיקה החברה 50% לצד חברת "פפסיקו") וכן היא פועלת בתחום סינון, טיהור והגזה של מים באמצעות שטראוס מים. שטראוס הינה חברה ציבורית המצויה בשליטה (52.98%) של משפחת שטראוס, באמצעות החברה הפרטית שטראוס אחזקות בע"מ. יו"ר החברה הינה עופרה שטראוס ומנכ"ל החברה הינו מר שי באב"ד.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[שטראוס גרופ בע"מ - דוחות דירוג](#)

[דירוג חברות תעשייה יצרנית - דוח מתודולוגי, מרץ 2021](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, דוח מתודולוגי - מאי 2020](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

13.06.2024	תאריך דוח הדירוג:
07.06.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
03.01.2005	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
שטראוס גרופ בע"מ	שם יוזם הדירוג:
שטראוס גרופ בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

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 קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

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

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>