

קבוצת פלסטו-קרגל בע"מ

מעקב | דצמבר 2021

אנשי קשר:

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

אלעד סרוסי, סמנכ"ל
ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
elad.seroussi@midroog.co.il

קבוצת פלסטו-קרגל בע"מ

דירוג סדרות	Baa2.il	אופק דירוג: יציב
-------------	---------	------------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Baa2.il לאגרות החוב (סדרה ד') שהנפיקה קבוצת פלסטו-קרגל בע"מ (להלן: "הקבוצה" או "פלסטו-קרגל"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
אגח ד	7270119	Baa2.il	יציב	01/08/2023

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג של קבוצת פלסטו-קרגל בע"מ ("פלסטו" מתייחס למגזר האריזות הגמישות; "קרגל" מתייחס למגזר הקרטון הגלי) ממשיך לשקף את הנזילות החלשה, והתוצאות החלשות בעיקר במגזר האריזות הגמישות, נוכח מאפייני התחרות והסביבה התחרותית של הענף. גורמים המשפיעים לחיוב על הדירוג הינם מעמדה המוביל של החברה בשוק המקומי היציב אך התחרותי, ירידה במינוף בשנתיים האחרונות, היקף מספק של מסגרות פנויות ומחייבות עם הצהרת החברה לחדשם לשנה העוקבת, מערכת יחסים ארוכת שנים עם הלקוחות הפועלים בענפים דפנסיביים. בטווח הקצר-בינוני אנו רואים סבירות נמוכה לקבלת דיבידנד בחברה מההחזקה בקרגל, בעיקר לאור תזרים פנוי חלש, מפל קדימויות ושירות החוב ברמת קרגל.

בתשעה החודשים הראשונים לשנת 2021 הציגה הקבוצה ירידה ברווחיות התפעולית (כ-4.8%) לעומת התקופה המקבילה אשתקד (כ-5.7%), עקב עליית מחיר חומרי גלם, ירידה בהיקפי היצוא המאופייני ברווחיות גבוהה יותר ועלייה מתונה בעלויות התפעול.

הקבוצה נשענת על שני מגזרי פעילות בעלי מאפייני סיכון דומים יחסית: אריזות גמישות ואריזות הקרטון הגלי. תעשיית הקרטון ותעשיית האריזות הגמישות מאופיינות שתיהן ברמת סיכון בינונית - גבוהה ומאופיינות ברווחיות נמוכה יחסית. קרגל הינה בעלת מעמד עסקי יציב, המתבטא בנתח שוק משמעותי לאורך זמן. פלסטו פועלת בתחום של ייצור אריזות גמישות והינה בעלת מעמד עסקי יציב, סל מוצרים מגוון ופיזור לקוחות נרחב בארץ ובח"ל.

במגזר האריזות הגמישות, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, מכירות פלסטו צפויות לגדול בשנת 2021 סביב 3% בהתאם לקצב גידול אוכלוסייה ועליית הביקושים בתחום לאחר שנת הקורונה ולשמור על הכנסות דומות בשנת 2022. עלויות גבוהות של אנרגיה ישפיעו גם בשנות התחזית על רכש פוליאטילן במחירים דומים לאלו של שנת 2021, כך שאנו רואים רווחיות תפעולית סביב 3.0% בשנות התחזית. (לעומת כ-3.1% בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2021)

במגזר הקרטון הגלי, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, מכירות קרגל צפויות לגדול בשנת 2021 בכ-10% נוכח גידול בנתח השוק בד בבד עם עלייה במחירי המכירה שלוותה בעלייה במחירי הנייר. בשנת 2022 אנו מניחים צמיחה בכ-3%, בין השאר, כתוצאה מגידול בביקושים וכן עלייה בקיבולת הייצור. אנו מניחים עלויות בדומה לשנת 2022 כך שקרגל תציג רווחיות תפעולית של 5.0%-6.0% בשנות התחזית (לעומת כ-6.2% בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2021).

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, בשנות התחזית מידרוג מעריכה כי ה-EBITDA של פלסטו-קרגל צפוי לנוע בטווח שבין 80-90 מיליון ₪ בשנים 2021-2022 (כ-85 מיליון ₪ בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.09.2021), ה-FFO ינוע בטווח של 55-65 מיליון ₪ ואילו יחסי הכיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA ול-FFO ינועו סביב 4.8-5.3 ו-6.5-7.5, בהתאמה.

לחברה במאחד חוב פיננסי מותאם ברוטו בהיקף של כ-440 מיליון ₪ ליום 30.09.2021 (כולל כ-193 מיליון ₪ התחייבויות נטו בגין חכירה) למול כ-490 מיליון ₪ ליום 30.09.2021. יחס החוב המותאם ל- CAP עמד על 61% נכון ל-30.09.2021 ומידרוג צופה כי ישאר בקירוב בשיעור הנ"ל בשנות התחזית.

שירות החוב של פלסטו סולו נשען על תזרים חופשי חיובי אפסי, ובעיקר על מסגרות אשראי מבנקים. לקבוצה מספר מסגרות אשראי חתומות ממספר בנקים מקומיים, כאשר עפ"י הצהרת החברה מרבית המסגרות (70% בפלסטו וכ-100% בקרגל) אמורות להתחדש במרץ 2022 לשנה נוספת. נכון למועד הדוח, היקף מסגרות האשראי החתומות והפנויות ברמת פלסטו נאמד בכ-100 מיליון ₪ וברמת קרגל, כ-70 מיליון ₪, זאת לאחר שפלסטו-קרגל פרעה חלויות אג"ח ואשראי בנקאי ז"א של כ-40 מיליון ₪ בתשעת החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2021. פלסטו וקרגל עומדות במרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות שנקבעו לכל אחת מהן, זאת בעיקר לאור עיבוי כרית ההון של פלסטו-קרגל, עם רישום רווח הון ממכירת 100% ממניות סיון תעשיות פלסטיק בשנת 2021 ומכירת 50% ממניות קרגל להבים בשנת 2020. נציין בחיוב כי לפלסטו קרגל מערכת יחסים יציבה וממושכת מול מספר בנקים.

במסגרת השיקולים הנוספים בדירוג, מידרוג הביאה בחשבון את הנחיתות המבנית של האג"ח שהנפיקה פלסטו, ביחס לתזרימים שמייצרת קרגל מפעילותה, המשרתים בעדיפות ראשונה את ההתחייבויות בקרגל.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו להתייבשות ברווחיות פלסטו ועלייה ברווחיותה של קרגל, המהווה נכס איכותי עבור פלסטו, תוך שמירה על יחסי כיסוי טובים לרמת הדירוג ופוטנציאל למיחזור החוב הפיננסי.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור מהותי ומתמשך ברווחיות החברה
- הגדלת היקף הפעילות והתזרים התפעולי

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה בנזילות החברה
- ירידה מתמשכת ברווחיות מעבר לתרחיש הבסיס
- שחיקה משמעותית לאורך זמן ביחס כיסוי חוב פיננסי ל-EBITDA במאחד

קבוצת פלסטו-קרגל בע"מ (מאחד) - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	1-9/2020	1-9/2021	
759	795	742	622	469	495	הכנסות
2.5%	2.8%	3.7%	5.8%	5.7%	4.8%	רווח תפעולי להכנסות
63%	66%	67%	61%	63%	61%	יחס חוב פיננסי מותאם (*) ל- CAP
6.2	5.8	5.4	4.9	5.0	5.3	חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA
0.7	0.7	0.7	1.0	0.9	1.0	EBIT להוצאות מימון (**)

(*) חוב פיננסי מותאם לפי דוחותיה הכספיים של החברה כולל חוב בנקאי, אג"ח וכן התחייבויות בגין חכירות בניכוי חייבים נטו בגין השקעה בחכירה

(**) הוצאות מימון כוללות הוצאות מימון בגין התחייבויות בגין חכירות בקיזוז הוצאות מימון בגין חייבים נטו בגין השקעה בחכירה

קבוצת פלסטו-קרגל בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים על מגזרי הפעילות, במיליוני ₪

הכנסות (מחיצוניים)	1-9/2021	1-9/2020	FY 2020	FY 2019	FY 2018	FY 2017
מגזר הקרטון הגלי	280	254	342	395	422	386
מגזר האריזות הגמישות	215	215	280	347	373	373
רווחי המגזר						
מגזר הקרטון הגלי	6.2%	6.7%	6.7%	6.4%	4.7%	4.0%
מגזר האריזות הגמישות	3.1%	4.6%	4.8%	0.6%	0.6%	0.8%

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי בינוני גבוה, מוצרים במורד שרשרת הערך בעלי בידול נמוך, גמישות מחיר נמוכה בענפי הפעילות, כאשר תחום האריזות הגמישות סובל מחסמי כניסה נמוכים ואתגרים מצד היבוא

החברה פועלת בשני מגזרי פעילות עיקריים: מגזר האריזות הגמישות באמצעות החברה עצמה וחברות בנות, המהווה כ-43% מהכנסות החברה ב-4 הרבעונים שהסתיימו ביום 30.09.2021, ומגזר הקרטון הגלי, באמצעות חברות הבת קרגל בע"מ (100%) וטריפלס מיכלי קרטון בע"מ (2003), שהיווה כ-57% מההכנסות בתקופה האמורה.

ענף האריזות הגמישות מוערך על ידינו בסיכון עסקי גבוה ואילו ענף הקרטון הגלי מאופיין בסיכון עסקי בינוני-גבוה. הביקושים בענף האריזות הגמישות צמחו בשנת 2020 כתוצאה מהגידול בביקוש בשוק המזון בשנה זו. התחרות בענף הינה גבוהה, הן בשוק המקומי והן בשוק העולמי, כאשר עם התחזקות השקל בשנים האחרונות הוזל הייבוא וכדאיותו עלתה, בעיקר במוצרים הפשוטים בעלי ערך מוסף נמוך. מיקום הענף בשרשרת הערך יוצר חשיפה גבוהה למחירי חומר הגלם, הכוללים את הפוליאתילן והלמינציה, אשר מצויים במתאם גבוה עם מחירי האנרגיה ומכאן מצויים בעלייה בשנה האחרונה. הענף דורש השקעות הוניות גבוהות על מנת לפתח מנועי צמיחה בדמות מוצרים חדשניים בטכנולוגיות מתקדמות. לאורך השנים עם התגברות התחרות, ירד מספר היצרנים המקומיים בענף, אך התחרות מצד הייבוא נמשכת.

ענף הקרטון הגלי הינו ענף של ייצור מקומי בעיקר, ומוגן יחסית בפני ייבוא מתחרה, בשל עלויות שינוע גבוהות ביחס לשווי המוצר ולנפחו. עיקר המוצרים הם פתרונות אריזה בסיסיים עבור ענפי התעשייה, החקלאות והמזון, והענף מאופיין בגידול מתמיד בשל עלייה בצריכת הקרטון הגלי בארץ ובעולם, המושפעת מהגידול בתוצר הגולמי, העלייה ברמת החיים והגידול הטבעי באוכלוסייה. הענף ריכוזי יחסית, כאשר בין היצרניות לא קיים בידול וערך מוסף ניכר, לכן ישנה חשיבות רבה למבנה התמחיר, לזמינות וליתרונות הלוגיסטיים. הענף דורש השקעות הוניות גבוהות על מנת לפתח מנועי צמיחה בדמות מוצרים חדשניים בטכנולוגיות מתקדמות. חומרי הגלם העיקריים הינם נייר בתולי ונייר ממוחזר, הנסחרים בשוק הבינלאומי ומחירים מושפעים ממחירי האנרגיה ועלות ההובלה הימית, הנמצאים במגמת עלייה בשנה האחרונה. הביקוש למוצרי אריזה וקרטון בארץ מתאפיין בעונתיות. ענף החקלאות המהווה צרכן גדול של אריזות קרטון גלי מאופיין בעונתיות לפיה, הביקוש ברבעון הראשון והרבעון הרביעי גבוה יותר. במהלך שנת 2020 הביקוש לאריזות נותר יציב, היות והן משמשות לאחסון ושינוע מוצרי צריכה בסיסיים ולכן צריכתם כמעט ולא נפגעה ממשבר הקורונה. מבנה הענף בשוק המקומי משפיע לחיוב על רווחיותו ועל פרופיל הסיכון.

צפי לצמיחה בהכנסות בעיקר עקב צמיחה במגזר הקרטון הגלי

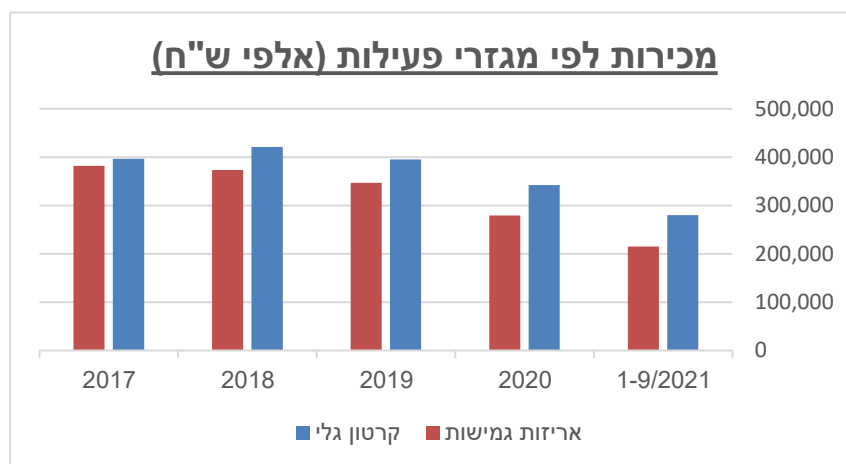
פלסטו (מגזר האריזות הגמישות) הינה אחת משלוש החברות הגדולות בישראל (על פי הערכת החברה) בענף האריזות הגמישות, לצד מספר רב של יבואנים, ולה מגוון מוצרים בפיזור רחב. מעמדה העסקי של החברה נשען על יכולות ייצור, שרות ופיתוח גבוהות, הצעת סל פתרונות מגוון באיכות גבוהה למגוון לקוחות, אשר מרביתם חברות גדולות ומובילות בתחומן. כ-82% ממכירות פלסטו בשנת 2020 נבעו מהשוק המקומי על מגזרי השונים, למול ממוצע תלת שנתי בשנים 2017-2019 של כ-62%, לרבות חברות תעשייתיות (בעיקר מזון והטואלטיקה), גופים ממשלתיים, המגזר החקלאי ומוסדות פיננסים. בשנים האחרונות התחזק היבוא (בעיקר מספרד, טורקיה, הודו ופולין), לרבות בשנה האחרונה, עקב התחזקות השקל מול סל המטבעות שהעלתה את אטרקטיביות היבוא.

מגפת הקורונה והשפעתה על פעילות הייצוא הביאו לירידה בשיעור הכנסות המגזר הנובע ממוצרים בעלי ערך מוסף והמיועד לשווקי היצוא. לאורך זמן וכחלק מאסטרטגיית החברה, היא עודנה מתמקדת במוצרים אלו, אשר מאופיינים בשיעורי רווחיות גבוהים יותר.

קרגל (מגזר הקרטון הגלי) הינה אחת מארבע החברות הגדולות בישראל (על פי הערכת החברה) בענף הקרטון הגלי, עם נתח שוק בישראל העומד בשנים האחרונות על כ-25%. עיקר מוצרי הקרטון הגלי נמכרים ללקוחות בישראל, אולם חלק ניכר מלקוחותיהם משתמשים במוצרים לשם ייצוא תוצרתם. לקוחותיה כוללים בעיקר שני תחומים עיקריים: התחום התעשייתי (מזון, היי-טק, תעשייה בטחונית, פלסטיקה, טקסטיל וכימיקלים) והתחום החקלאי. מעמדה העסקי של החברה נשען על היכולת להתאים את המוצר לצרכי הלקוח.

במגזר האריזות הגמישות, פלסטו רשמה בתשעת החודשים הראשונים של 2021 יציבות בהכנסות, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. מחד, ירידה בכמויות נוכח גידול חריג חד פעמי בשנת 2020 עקב "חוק ליצמן" (רפורמת סימון המזון) ועלייה בצריכת המזון, מאידך, עליית מחיר המכירה כתוצאה מהתאמה לעלייה במחירי חומרי הגלם (בעיקר פוליאתילן). בהתאם לתרחיש הבסיס אנו מניחים יציבות בביקושים לאור המגמה בשנים האחרונות ויציבות במחירי המכירה כך שסך ההכנסות למגזר בשנת 2022 ללא שינוי מהותי בהשוואה לשנת 2021.

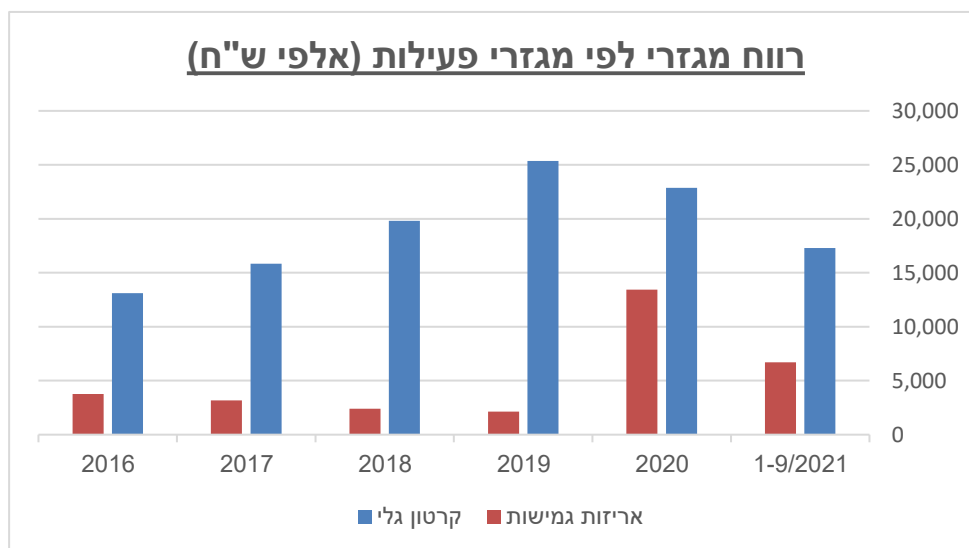
במגזר הקרטון הגלי, קרגל רשמה בתשעת החודשים הראשונים של 2021 גידול בהכנסות בהיקף של כ-10% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד (עלייה של כ-7% בכמויות עקב גידול בנתח השוק ושל כ-3% במחירי המכירה) נוכח גידול בנתח השוק בד בבד עם עלייה במחירי המכירה שלווה בעלייה במחיר הנייר. בהתאם לתרחיש הבסיס, בשנת 2022 אנו מניחים צמיחה בכ-3%, בין השאר, כתוצאה מגידול בביקושים וכן עלייה בקיבולת הייצור. הנחת מידרוג לצמיחה בשנת 2022 מבוססת בעיקר על הגידול באוכלוסייה, שמירה על נתח השוק, תוך בלימת ההאטה אשר אפיינה את פעילות המגזר בשנת 2020. לאחר שהשלימה בשנת 2019 את העתקת המפעל בלוד למפעל בלהבים, תהליך שלוה באיבוד לקוחות עקב ירידה בכושר הייצור בתקופת המעבר, הצליחה החברה לחזור למרבית נתח השוק טרום העתקת המפעל. בנוסף פועלת קרגל ביתר שאת בשיפור השירות והתאמת המוצר ללקוחותיה, בעיקר דרך השקעה בהשקעות הוניות ובמכונות שעתידות להעלות את קיבולת הייצור.



רווחיות חלשה ותנודתית המושפעת מעלייה במחירי חומרי הגלם ושינוי תמהיל המוצרים

חומרי הגלם מהווים כ-50% מעלות המכר נכון לשנת 2020 בממוצע. חומרי הגלם המשמשים לייצור מוצרי החברה הינם בעיקר חומרי פוליאתילן ונייר בתולי ונייר ממוחזר. שיעורי הרווחיות הגולמית בממוצע בשנים האחרונות תנודתיים ומושפעים בעיקר מתנאי הסחר (מחירי חומרי הגלם), תמהיל מוצרים ושערי חליפין. ימי המלאי הממוצעים של החברה הינם כ-100-90 ימים ומכאן ההשפעה של שינויים במחירי חומרי הגלם על עלות המכר ניתנת לאחר תקופה להתאמה במחירי המכירה כפונקציה של רמת התחרות ואופי המוצר.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי שיעורי הרווחיות הגולמית בשנים 2021-2022 במגזר האריזות הגמישות יוותרו סביב 11.7%, בדומה לתוצאות שלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2021, על רקע עלייה צפויה בשנות התחזית במחיר חומרי הגלם המיוחסת למגזר זה וקיטון בתמהיל המוצרים בעלי הערך המוסף המאופיינים ברווחיות הגבוהה. מאז תחילת שנת 2021 ועד למועד דוח זה עלה מחיר הנפט (מסוג ברנט) בכ- 45% דבר שצפוי להיות משורשר בחלקו לעלות חומרי הגלם ברבעון הרביעי ולשנת 2022. במגזר הקרטון הגלי צפויה הרווחיות הגולמית לנוע סביב 14.0%-15.5%. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח כי שיעורי הרווח התפעולי המאוחד ינועו סביב 4.0%-5.0% בשנים 2021-2022, תוך שמירה על היקף הוצאות תפעוליות הדומה לשנים קודמות.



יציבות ברמות המינוף וביחסי הכיסוי התואמים את רמות הדירוג

להחברה במאוחד חוב פיננסי מותאם ברוטו בהיקף של כ-440 מיליון ₪ ליום 30.09.2021 (כולל כ-193 מיליון ₪ התחייבויות נטו בגין חכירה) למוחל כ-493 מיליון ₪ ליום 30.09.2021. ליום 30.09.2021 החוב הפיננסי הושפע בעיקר מהגידול בהתחייבויות החכירה, נוכח מכירת סיוון, מירידה בחוב נטו בהיקף של כ-40 מיליון ₪, שנבעה ממכירת החזקתה במניות סיון פלסטיק, הפסדים שנרשמו בתקופה כתוצאה מהפחתת ההשקעה בקא"ג, בקיזוז רווח הון ממכירת סיוון, הובילו את החברה להציג יחס חוב פיננסי מותאם ל-CAP של כ-61%, בדומה ליום 31.12.2020. איננו צופים כי פלסטו קרגל תקטין את החוב הפיננסי במהלך שנת 2022 ללא מימושים, והדבר גם תלוי בצורכי ההון החוזר של החברה. לאורך זמן אנו מניחים יחס חוב פיננסי מותאם ל-CAP של כ-60%.

להערכת מידרוג, פלסטו-קרגל צפויה לייצר EBITDA (מאוחד) בטווח של 80-90 מיליון ₪ בשנים 2021 ו-2022, בהתאמה, ו-FFO של 55-65 מיליון ₪ לעומת EBITDA של כ-85 מיליון ₪ בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.09.2021 ו-52 מיליון ₪ FFO בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.09.2021.

יחסי הכיסוי של החברה תואמים את רמת הדירוג ונמצאים במגמת יציבות בשנים האחרונות. ליום 30.09.2021 עמד יחס חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA על כ-5.3. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי יחס חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA צפוי לעמוד בטווח של 4.8-5.3. יחס חוב פיננסי ל-FFO של 6.5-7.4 (יחס חוב פיננסי מותאם ל-FFO עמד ליום 30.09.2021 על כ-8.7).

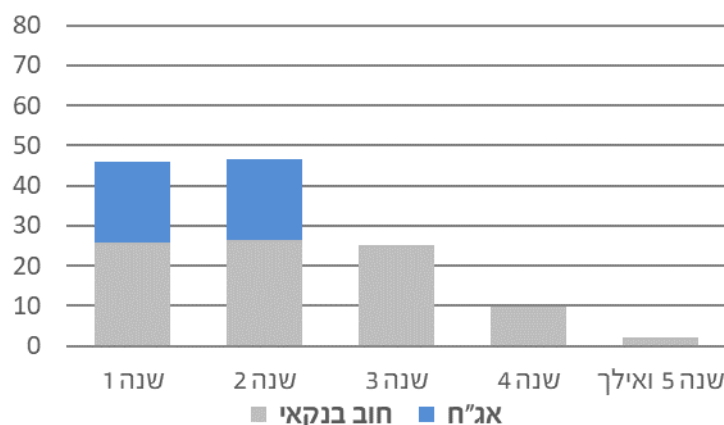
תוכנית ההשקעות של החברה במאוחד צפויה להסתכם בכ-40 מיליון ₪ לשנה בשנים 2021-2022 (כ-34 מיליון ₪ מתוך מהיקף ההשקעות בשנת 2021 הושקעו בתקופה 1-9/2021), לרכישות והשקעות במכונות. בשנת 2021 החברה רשמה תזרים בגין מכירת סיון תעשיית פלסטיק בהיקף של כ-45 מיליון ₪. כל אלו צפויים להוביל לתזרים חופשי לאחר גם תשלומי חכירות (FCF) במאוחד של כ-55 מיליון ₪ בשנת 2021 ובין 0-10 מיליון ₪ להערכתנו בשנת 2022.

נזילותה של פלסטו נשענת בעיקר על מסגרות אשראי ועל תזרים חופשי מצומצם

מבנה האחזקות בקבוצה גוזר קדימות לשירות החוב של קרגל מתוך מקורותיה על פני חלוקת דיבידנדים לשירות החוב בפלסטו. מבנה זה של החוב יוצר נחיתות מבנית לחוב ביחס לתזרימים שמייצרת קרגל מפעילותה. בהתאם לכך, אנו בוחנים את נזילותה וגמישותה הפיננסית של החברה גם על בסיס עצמאי.

ה-EBITDA של פלסטו צפוי להערכתנו לנוע סביב 30 מיליון ש"ח לשנה (2021-2022), (למול 37 מיליון ש"ח בשנת 2020) אולם הוצאות מימון בהיקף לא מבטל צפויות להערכתנו להוביל להצגת FFO בפלסטו (ללא קרגל) סביב כ-18 מיליון ש"ח לשנה. לאחר ניכוי השקעות הוניות, שיעמדו להערכתנו בהיקף של כ-19 מיליון ש"ח (לפחות 90% מהיקף הפחת השנתי), צפויים להותיר בידי החברה תזרים חופשי (FCF) לפני שינויים בהון חוזר אפסי-נמוך. נציין עוד כי לאחר שבשנת 2021 חולק דיבידנד בהיקף של כ-5 מיליון ש"ח אל מול תמורה ממימוש כתבי אופציה למניות בסך כ-9.4 מיליון ש"ח. אנו לא צופים חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בשנת 2022. בנוסף אנו לא מניחים חלוקת דיבידנד מקרגל לפלסטו בשנות התחזית, עקב תזרים מזומנים חופשי (FCF) בניכוי התחייבויות מול הממנים, אשר צפוי להיות אפסי. שירות החוב של פלסטו סולו נשען לפיכך על מסגרות אשראי מבנקים. לקבוצה מספר מסגרות אשראי חתומות ממספר בנקים מקומיים, כאשר מרבית המסגרות אמורות להתחדש במרץ 2022 לשנה נוספת וזאת על סמך הצהרות החברה. נכון למועד הדוח, היקף מסגרות האשראי החתומות והפנויות ברמת פלסטו נאמד לכ-100 מיליון ש"ח וברמת קרגל, כ-70 מיליון ש"ח. פלסטו וקרגל עומדות במרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות שנקבעו לכל אחת מהן, זאת בעיקר לאור עיבוי כרית ההון של פלסטו וקרגל וכן שיפור יחס שירות החוב, לאור תקבול של כ-45 מיליון ש"ח ממכירת 100% ממניות סיון תעשיות פלסטיק בשנת 2021 ומכירת 50% ממניות קרגל להבים בשנת 2020. נציין כי פלסטו ערבה לחובות הבנקים בקרגל, כאשר ליום 30.09.2021 עומדות על כ-170 מיליון ש"ח. נציין בחיוב כי לחברה מערכת יחסים יציבה וממושכת מול מספר בנקים.

קבוצת פלסטו-קרגל בע"מ - לוח סילוקין להתחייבויות פיננסיות במאוחד ליום 30.09.2021, במיליוני ש"ח



שיקולים נוספים לדירוג

מבנה האחזקות בקבוצה גוזר קדימות לשירות החוב של קרגל מתוך מקורותיה על פני חלוקת דיבידנדים לשירות החוב בפלסטו

נציין כי עיקר התזרים במאוחד נובע מפעילותה של קרגל וכי החוב ברמת פלסטו נחות מבחינה מבנית להתחייבויותיה של קרגל, וכן מוגבלת לאור הדרישה לעמידה באמות מידה פיננסיות מצד הגופים הממנים של קרגל.

מטריצת דירוג

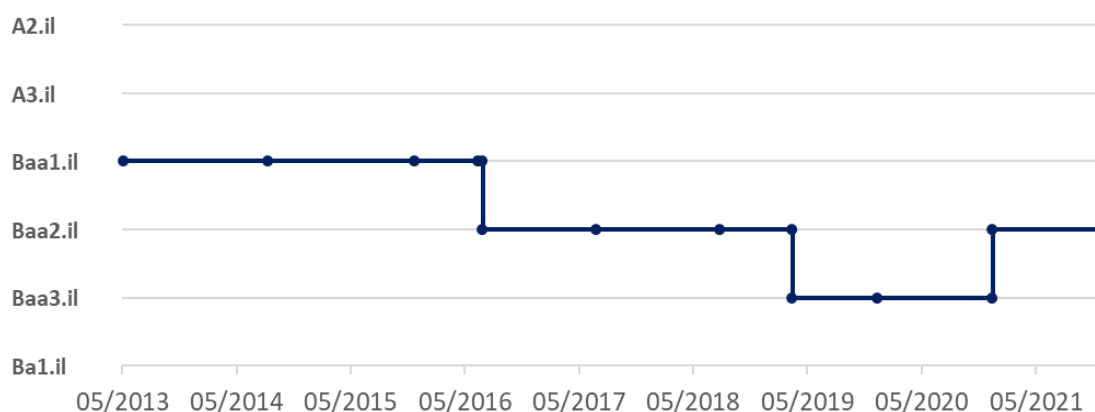
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2021			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת-פרמטר	פרמטר
Baa.il	---	Baa.il	---	---	סיכון ענפי
A.il	700 מ' ש	A.il	648 מ' ש	---	היקף הכנסות
Baa.il	---	Baa.il	---	---	מעמד עסקי
A.il	5.0%-4.0%	A.il	5.3%	---	שיעור רווח תפעולי לפני אחרות
Baa.il		Baa.il			יציבות הרווחים
A.il	60%	A.il	61%	חוב פיננסי מותאם / קאפ	רמת מינוף
A.il	5.2x-4.8x	A.il	5.3x	חוב מותאם / EBITDA	
Ba.il	55-65 מ' ש	Ba.il	52 מ' ש	מקורות מפעולות FFO	תזרים ויחסי כיסוי
	10-50 מ' ש		30 מ' ש	FFO-CapEx	
Baa.il	1.4x-1.1x	Baa.il	1.1x	רווח תפעולי / הוצ' מימון	
A.il	---	A.il	---	---	מדיניות פיננסית
Baa1.il					דירוג נגזר
Baa2.il					דירוג בפועל

אודות החברה

קבוצת פלסטו-קרגל בע"מ הינה חברה ציבורית העוסקת במישרין ובאמצעות חברות בנות בבעלות בשני תחומים עיקריים: ייצור ושיווק של אריזות ולוחות מקרטון גלי, המשמשים לאריזה ולהובלה של מוצרי תעשייה, מוצרי מזון ותוצרת חקלאית וכן, ייצור, עיבוד ושיווק אריזות מקרטון עץ וספוגים. תחום פעילות שני כולל ייצור, פיתוח ושיווק מוצרי אריזה על בסיס פוליאולפינים ופוליאטילן.

בקבוצה מועסקים כ-660 עובדים והיא פועלת ב-6 אתרי ייצור בארץ, ובאמצעות חברות שיווק בחו"ל משווקת את מוצרי תחום האריזות הגמישות. בעלת השליטה בקבוצה הינה סי אי תעשיות קרטון בע"מ, המחזיקה בכ-46% מניות החברה באופן ישיר וכן ע"י בעלי מניותיה. בעלי עניין נוספים הינם כלל תעשיות (כ-20%) והפניקס (כ-17%). מנכ"ל הקבוצה החל משנת 2005 הינו מר גבריאל נגר ויו"ר הדירקטוריון הינו מר אלי אשרף.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[קבוצת פלסטו-קרגל בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דו"ח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

20.12.2021	תאריך דוח הדירוג:
14.12.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
07.05.2013	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קבוצת פלסטו-קרגל בע"מ	שם יוזם הדירוג:
קבוצת פלסטו-קרגל 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 וליסכנוי 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 וכאמור 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 נגרם 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>