



## פלאסאון תעשיות בע"מ

Aa1	דירוג סדרה
-----	------------

הדירוג ניתן לסדרת אג"ח בסכום של עד 100 מיליון ש"ח שתנפיק פלאסאון תעשיות בע"מ ("החברה" או "פלאסאון תעשיות"). האג"ח ייפרע בשישה תשלומים שווים (שנתיים גרייס על הקרן), כאשר הקרן והריבית צמודות למדד. תמורת הגיוס מיועדת לפיתוח עסקיה של החברה בחו"ל.

### פרופיל החברה

פלאסאון תעשיות בע"מ הינה חברה ציבורית העוסקת, באמצעות פלאסאון בע"מ ("פלאסאון"), חברה בת פרטית בבעלות ובשליטה מלאה של החברה, ובאמצעות חברות בנות, חברות קשורות ותאגידים מוחזקים בארץ ובחו"ל (כולן יחד ייקראו להלן: "הקבוצה"), בפיתוח, ייצור ושיווק מוצרים טכניים, בעיקר מחומרים פלסטיים, בשני תחומי פעילות עיקריים: אביזרי חיבור לצנרת (מחברים, ברזים ואביזרי עזר) המיועדים להובלת נוזלים, גזים וקווי תקשורת, ומוצרים לענף הלול הכוללים מערכות לאספקת מים טריים לעופות ומערכות האבסה. תחומי פעילות נוספים המהווים פחות מ-10% מהכנסותיה כוללים: מוצרי סניטציה, חממות לצמחי נוי, קבלנות משנה לשוק הרכב ופיתוח מכשירי בדיקה לשימוש תעשייתי. מרבית מכירות החברה הינן לשווקים בחו"ל (בעיקר באירופה) כאשר בשנים 2004, 2005 ו-2006 וכן ברבעון הראשון של שנת 2007 היוו המכירות לחו"ל כ-89% מסך מכירות הקבוצה.

פעילות הייצור של החברה מתרכזת בעיקר במפעלה של פלאסאון, המתפרש על שטח של כ-37 דונם בקיבוץ מעגן מיכאל ("הקיבוץ") ובמפעל ריאון, חברה בת של החברה ("ריאון"), המתפרש על שטח של כ-22 דונם בקיבוץ כברי. כמו כן מייצרת הקבוצה גם במספר ממפעליה בחו"ל. שטח המפעל בקיבוץ מוחקר לקיבוץ ולשותפות רשומה בשם פלאסאון מוצרים פלסטיים (1972) (כיום מעגן מיכאל תעשיות) ("השותפות") (אשר השותפים בה הם הקיבוץ וחברה פרטית נוספת בבעלות ובשליטה מלאה של הקיבוץ) על פי מספר הסכמי חכירה, על ידי מנהל מקרקעי ישראל. הסכמי החכירה הינם לתקופות של 49 שנים כל הסכם, המסתיימות בין השנים 2012 עד 2046, עם אופציה בכל הסכם להאריך את התקופה ב-49 שנים נוספות. על פי הסכם משנת 1997 ותוספת להסכם משנת 2005, קיבלה פלאסאון מהקיבוץ, השותפות והחברה רשות שימוש בשטח המפעל עד לשנת 2021 תמורת תשלום דמי שימוש.

פעילות פלאסאון החלה בשנת 1963 בהקמת חברה פרטית בישראל בשם פלאסאון מפעלי מעגן מיכאל בע"מ ("מפעלי פלאסאון") בבעלות מלאה של הקיבוץ. פעילות פלאסאון עברה מאז מספר שינויים הכוללים העברת פעילות מפעלי פלאסאון בשנת 1972 לשותפות, התאגדות פלאסאון תעשיות בע"מ (תחת השם פלאסאון בע"מ) בשנת 1993 כחברה פרטית בישראל בבעלות מלאה של הקיבוץ והפיכתה לחברה ציבורית בשנת 1996, העברת פעילות השותפות לחברה שהנפיקה את מניותה בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בסוף שנת 1997 ושינוי שם החברה בשנת 2000 לשמה הנוכחי, פלאסאון תעשיות בע"מ.

מחברים:

יובל זינרייך

אנליסט

[yuvalz@midroog.co.il](mailto:yuvalz@midroog.co.il)

עינת ירחי

אנליסטית

[einat.yarhi@midroog.co.il](mailto:einat.yarhi@midroog.co.il)

סיגל יששכר

ראש צוות

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

אנשי קשר:

אביטל בר דיין

סמנכ"ל, ראש תחום תאגידים  
ומוסדות פיננסיים

[bardavan@midroog.co.il](mailto:bardavan@midroog.co.il)

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

טל': 03-6844700

פקס: 03-6855002

[info@midroog.co.il](mailto:info@midroog.co.il)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

דו"ח זה מתייחס למבנה הנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד 15.8.2007. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף, ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דוח הדירוג.

נתונים כספיים עיקריים על פעילות החברה בשנים האחרונות מוצגים בלוח הבא :

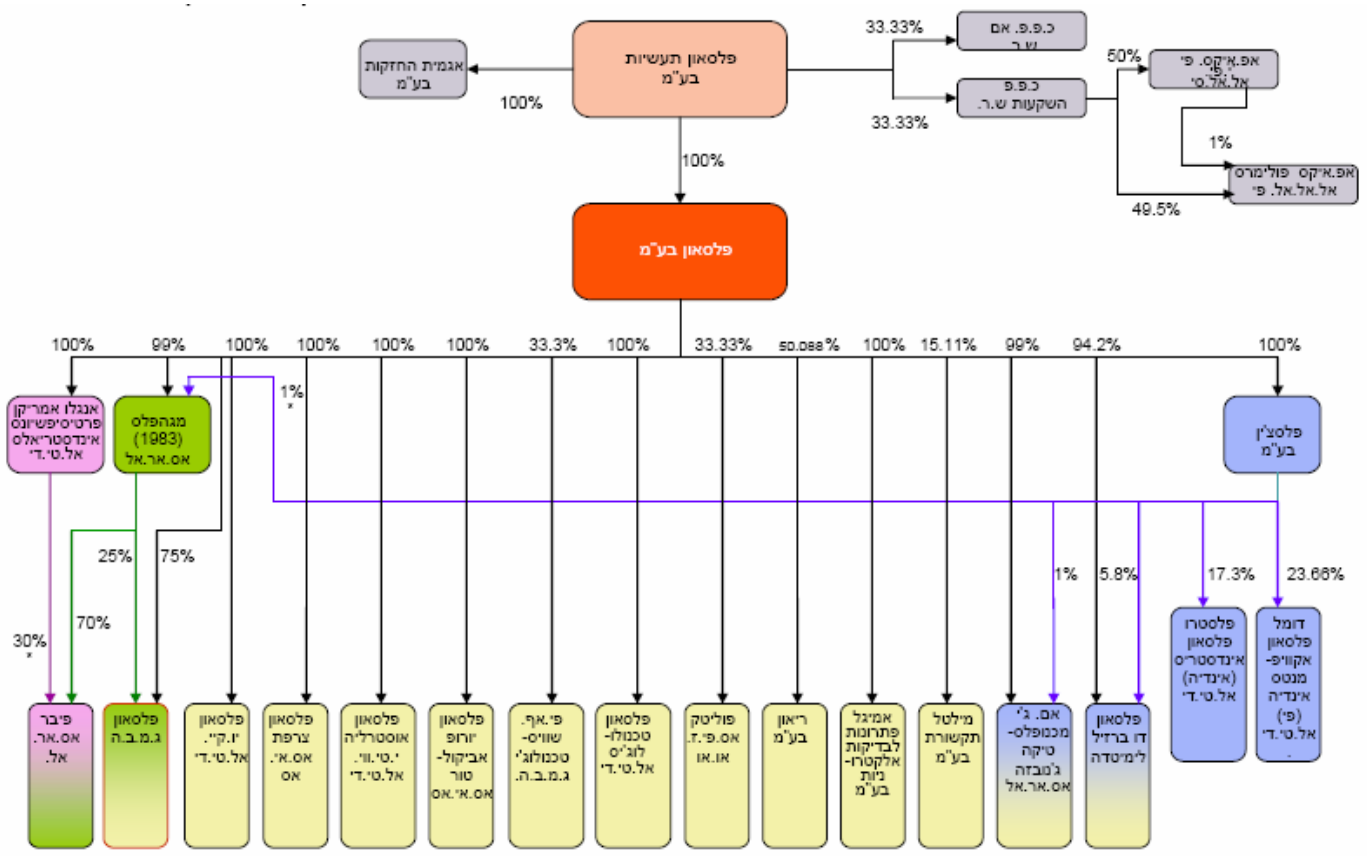
**פלטאון תעשיות בע"מ: נתונים כספיים עיקריים (אלפי ש"ח ואחוזים)**

FY 2003	FY 2004	FY 2005	FY 2006	H1-2006	H1-2007	
473,491	571,433	631,038	748,741	380,007	418,246	הכנסות נטו
213,414	276,038	288,974	325,199	173,215	174,643	רווח גולמי
111,689	134,152	145,512	163,224	81,954	87,854	מכירה ושיווק
30,852	43,835	46,061	51,175	27,389	28,513	הנהלה וכלליות
70,873	98,051	97,401	110,800	63,872	58,276	רווח תפעולי
96,956	129,541	130,401	143,963	80,117	77,224	EBITDA
(6,475)	2,456	(4,203)	3,410	3,384	199	הוצאות (הכנסות) מימון
50,458	65,547	67,723	76,146	43,835	42,545	רווח נקי
<sup>2</sup> 10.29%	20.69%	10.43%	18.65%		10.06% <sup>1</sup>	שיעור שינוי בהכנסות
45.07%	48.31%	45.79%	43.43%	45.58%	41.76%	רווח גולמי %
23.59%	23.48%	23.06%	21.80%	21.57%	21.01%	מכירה ושיווק %
6.52%	7.67%	7.30%	6.83%	7.21%	6.82%	הנהלה וכלליות %
14.97%	17.16%	15.44%	14.80%	16.81%	13.93%	רווח תפעולי %
20.48%	22.67%	20.66%	19.23%	21.08%	18.46%	EBITDA %
10.66%	11.47%	10.73%	10.17%	11.54%	10.17%	רווח נקי %

<sup>1</sup> בהשוואה למחצית הראשונה של שנת 2006.

<sup>2</sup> בהשוואה לשנת 2002.

מבנה הקבוצה מוצג בתרשים הבא :



\* נכון ליום 31.12.2006. המבנה כולל חברות פעילות בלבד.

נכון לסוף שנת 2006 הועסקו על ידי הקבוצה 954 עובדים בכל מפעלי וחברות הקבוצה בארץ ובחו"ל (גידול של כ-16% בהשוואה לשנת 2005), מהם 56 עובדי הנהלה, 27 עובדי פיתוח, 599 עובדי ייצור, הרכבה ואריזה, 150 עובדי שיווק ומכירות ו-122 עובדי מנהלה ושירותים כלליים. מספר משרות משובצי הקיבוץ מתוך סך המועסקים עמד ב-2006 על 314 (כ-33% מכלל המועסקים), גידול של 18% בהשוואה ל-2005 אז עמד מספר משרות משובצי הקיבוץ על 265.

**לקבוצה מספר מועט יחסית של מתחרים גדולים בתחומי פעילותה העיקריים והיא בעלת נתח שוק גבוה**

לקבוצה מספר מועט יחסית של מתחרים בתחומי פעילותה העיקריים :

אביזרי חיבור לצנרת: מתחרי הקבוצה בתחום זה בחו"ל הינם בעיקר F.I.P ו-Alprene מאיטליה, Philmac מאוסטרליה, Friedrichsfeld מגרמניה, Georg Fischer משוויץ, ו-Durafuse ו-Fusion מאנגליה. כמו כן קיימים לקבוצה מספר מתחרים העוסקים בייצור ושיווק מחברים וברזים תברגיגים ממתכת, שהינם מוצרים חליפיים שקדמו לפיתוח המוצרים מפלסטיק. מתחרי הקבוצה בתחום זה בארץ הם: בתחום המחברים לצנרת פוליאיתילן קיים בארץ יצרן מקומי נוסף, פלסים מפעלי פלסטיקה טכנית לחקלאות, תעשייה ובניין, מרחביה בע"מ, המתחרה עם הקבוצה, כאשר בנוסף קיימת תחרות עם מספר יבואנים המייבאים מחברים מחו"ל. בתחום המחברים לצנרת PVC קיימים מספר מתחרים המייבאים מחברים דומים, בעיקר מאיטליה.

מוצרים לענף הלול: המתחרים העיקריים של הקבוצה בתחום זה בחו"ל הן החברות Lubing מגרמניה, Roxell מבלגיה, וכן Val, Ziggity, Chore-Time, ו-Cumberland מארצות הברית. התחרות בתחום זה בארץ מתקיימת עם

מוצריהם של מספר יצרנים מחו"ל המיובאים ארצה על ידי יבואנים מקומיים, ביניהם הפח – תעשיות מתכת בע"מ ונילי – מפעלי מתכת בע"מ.

ככלל, לחברה נתח שוק דומיננטי בשווקים העיקריים בהם היא פעילה בחו"ל. כך למשל מעריכה החברה את נתח השוק שלה במדינות אירופה המפותחות בכ-45% לפחות ובאוסטרליה בכ-50%.

### **חומרי הגלם העיקריים המשמשים את הקבוצה לייצור הם פוליפרופילן ופוליאתיילן**

ייצור מוצרי הקבוצה מתבצע בשלושה שלבים עיקריים: הזרקה, הרכבה ואריזה. תהליך הייצור של מרבית המוצרים הוא אוטומטי וממוחשב. חומרי הגלם הפלסטיים העיקריים בהם עושה הקבוצה שימוש בייצור מוצריה הינם פוליפרופילן ופוליאתיילן, שהיוו בשנת 2006 כ-75% מעלות חומרי הגלם הפלסטיים בהם עשתה הקבוצה שימוש. כן עושה החברה שימוש במספר חומרי פלסטיק נוספים כגון פוליאצטיל, פוליסטירן, ABS ואחרים. סך השימוש בחומרים היווה בשנת 2006 כ-44% מעלות המכירות. הקבוצה רוכשת את חומרי הגלם הפלסטיים מספקים בתחום הפטרוכימיה בחו"ל, באמצעות נציגיהם המקומיים, כאשר התשלום מתבצע ישירות לספקים. רוב חומרי הגלם בהם משתמשת הקבוצה נרכשים באירופה ממספר ספקים כאשר לקבוצה אין תלות מהותית בספק חומרי גלם מסוים.

### **שיווק מוצרי החברה בחו"ל נעשה בעיקר על ידי חברות הקבוצה בחו"ל, וגם באמצעות סוכנים מקומיים ושיווק ישיר. שיווק מוצרי הקבוצה בארץ נעשה על ידי פלסאון**

פעילות השיווק של מוצרי הקבוצה בחו"ל בכלל, ובארצות בהן קיים ביקוש נרחב למוצרי הקבוצה בפרט, נעשית בעיקר באמצעות חברות הקבוצה באיטליה, בגרמניה, באנגליה, בצרפת, באוסטרליה ובברזיל. החברה דוגלת במדיניות של הקמת חברות שיווק באותם שווקים בהם היקף השיווק הקיים או הצפוי מצדיקים זאת. להערכת החברה, כ-70% משיווק מוצרי החברה בחו"ל מתבצע על ידי החברות הבנות. בנוסף, מבצעות פלסאון וריאון באופן ישיר פעילות שיווק בחו"ל הן באמצעות מערך של מפיצים, סוכנים ונציגים והן באמצעות מכירות ישירות ללקוחות. עיקר השינוע של משלוחי היצוא נעשה במכולות בהובלה ימית. כן משלחת פלסאון משלוחי יצוא במשלוח אווירי על-פי דרישת הלקוח. שיווק מוצרי הקבוצה והפצתם בישראל נעשה על ידי פלסאון באמצעות מרכז לוגיסטי של פלסאון הנמצא בקריית שדה התעופה, כאשר בכוונת הקבוצה לשווק, החל מהמחצית השנייה של שנת 2007, את מוצרי הלול שלה בארץ באמצעות מרכז לוגיסטי באור עקיבא.

## בעלות, ניהול ואסטרטגיה

### רוב מניות החברה מוחזקות בידי הקיבוץ והשאר בידי הציבור

החברה מאופיינת בריכוזיות שליטה כאשר היא מוחזקת ברובה על ידי הקיבוץ ותאגידיו (כ-69.15% מהמניות) ובחלקה הנותר על ידי הציבור (כ-30.85% מהמניות).

### הנהלה המורכבת מאנשי מקצוע מנוסים ובעלי ותק רב בחברה

הנהלת החברה מורכבת מאנשי מקצוע מנוסים ובעלי ותק רב בחברה, המהווים את הרוח החיה מאחוריה ואשר מלווים אותה לאורך עשרות שנים, עובדה המקנה לה יציבות ניהולית ומהווה יתרון משמעותי בתהליכי קבלת ההחלטות. בתחילת חודש אפריל 2007 מונתה למנכ"ל החברה גב' טובה פוזנר חנקין, ששימשה עד אז כמנהלת השיווק של תחום אביזרי הציבור לצנרת בפלסאון. הגב' פוזנר חנקין החליפה בתפקיד המנכ"ל את ד"ר אילן טסלר. חילופי המנכ"ל שמרו על היציבות הניהולית של החברה תוך מינוי המנכ"ל מתוך צוות ההנהלה הקיים של החברה.

### פלסאון תעשיות בע"מ - בעלי תפקידי מפתח (2007)

שם	תפקיד	ותק בחברה (בשנים)	תפקידים קודמים
גב' טובה פוזנר חנקין	מנכ"ל החברה ופלסאון החל מיום 1.4.2007	16	מנהלת שיווק פלסאון
ד"ר אילן טסלר	יו"ר פלסאון דירקטור מנכ"ל החברה עד ליום 1.4.2007	20	פעמיים מנכ"ל החברה בעבר מנהל מחלקה בחברה
מר עופר ברובסקי	דירקטור ומנהל כספים משותף	12	פעמיים גזבר החברה וגזבר פלסאון מנהל שווק בחברה לייצוא דגי נוי
גב' נירה דגן	דירקטורית, חשבת ומנהלת כספים משותפת	16	רו"ח
מר גל וקסלר	מנהל אגף מחברים	10	מנהל שיווק אגף מחברים
מר בני הירש	מנהל אגף הלול	30	מרכז משק בקיבוץ מעגן מיכאל
מר גיורא ברכה	מנהל מפעל פלסאון במעגן מיכאל	30	מנהל מחלקת התבניות

### אסטרטגיית החברה מתמקדת בהגדלת ההכנסות עם דגש על הגדלת כושר הייצור וכניסה לשווקים חדשים

אסטרטגיית החברה כוללת הרחבה ופיתוח עקביים של עסקיה (בעיקר בחו"ל) תוך חדירה לשווקים חדשים, במקביל להעמקת אחיזתה בשווקים קיימים. האסטרטגיה ממומשת באמצעות מערך השיווק הרחב של החברות בנות והמפיצים השונים ברחבי העולם, כמו גם המוכנות של החברה להגדלת כושר הייצור בהתאם לצרכים.

### לחברה אין מדיניות דיבידנד מוצהרת

לחברה אין מדיניות דיבידנד מוצהרת לפיה מתבצעת חלוקת דיבידנד בשיעור קבוע מהרווח הנקי. עם זאת, בפועל חילקה החברה דיבידנדים בכל אחת מהשנים 2003-2006 בהיקף מצטבר של כ-186 מיליון ₪, המהווים כ-64.27% מסך

הרווח הנקי לשנים אלו. גם בשנת 2007 חולקו עד כה על ידי החברה דיבידנדים בסך של כ-19.1 מיליון ש"ח, וכן אושרה חלוקת דיבידנד נוספת בסך זהה של 19.1 מיליון ש"ח אשר תשולם ביום 30.9.2007.

### **יישום מערכת ERP בחברה שהחל בשנת 2007 אמור לשפר תהליכים רבים בפעילות**

ב-2007.1.1 הוכנסה לפעולה בחברה מערכת מידע ממוחשבת כוללת (ERP) אשר אמורה לשפר תהליכים רבים בפעילות הקבוצה ולאפשר תכנון גלובלי מבחינת המלאי, הייצור והאספקה. המערכת נמצאת כיום בתהליכי ייצוב אשר בסיומם היא צפויה להיכנס לפעילות מלאה.

## **שיקולים עיקריים לדירוג**

נתח שוק גבוה, מספר מועט יחסית של מתחרים גדולים ומוניטין גבוה בתחומי הפעילות העיקריים של החברה; חסמי כניסה גבוהים לתחומי הפעילות העיקריים; גידול מתמשך בהכנסות בשנים האחרונות, הנובע בעיקר מגידול בכמות המוצרים שנמכרו; מערך הפצה רחב, חלקו באמצעות החברות הבנות וחלקו באמצעות מפיצים; איתנות פיננסית ונזילות גבוהות לאורך השנים האחרונות; רווחיות גבוהה הנובעת ממעמד חזק של החברה בשוק וממיצוב גבוה; תזרימי מזומנים גבוהים לאורך השנים האחרונות; יחסי כיסוי לחוב טובים מאוד; פיזור גבוה של לקוחות וספקים ללא תלות מיוחדת בלקוח או ספק חומרי גלם מסוים; עלייה ברמת החיים מגבירה את הביקושים לצנרת פלסטית; עלייה משמעותית במחירי חומרי הגלם העיקריים בשנים האחרונות; חשיפה עקב פעילות הקבוצה בחו"ל; חשיפה לשינויים בשערי החליפין, בעיקר שקל מול יורו;

## **חוזקות**

**מוניטין גבוה הן בתחום אביזרי חיבור לצנרת להובלת מים וגז, הן בתחום המוצרים לענף הלול והן בתחום מוצרים סניטאריים לשוק המקומי, כתוצאה מניסיון וידע טכנולוגי רבים, המתבטאים בנתחי שוק דומיננטיים**

לחברה מוניטין רב בתחומי אביזרי חיבור לצנרת להובלת מים וגז, מוצרים לענף הלול ומוצרים סניטאריים לשוק המקומי. המוניטין נובע מוותק רב בשוק, מאיכות ומגוון המוצרים ומזמינותם הגבוהה, שהובילו לביסוס מותג חזק ומוכר אשר מסייע לחברה בהתמודדות על קבלת עבודות חדשות מול מתחרים, בזכייה במכרזים ובהרחבת פעילותה תוך חדירה לשווקים בינלאומיים חדשים. המוניטין הרב של החברה מסייע לה לשמור על נתחי שוק דומיננטיים. כך למשל, נתחי השוק של החברה בשניים מאזורי הפעילות המרכזיים שלה – מדינות אירופה המפותחות ואוסטרליה – מוערכים על ידה בכ-45% וכ-50%, בהתאמה.

### **חסמי כניסה גבוהים לתחומי הפעילות העיקריים של החברה**

לצורך פיתוח וייצור מגוון המוצרים הרב של הקבוצה בתחום אביזרי החיבור לצנרת, נדרשות השקעות ניכרות באמצעי ייצור ופיתוח. כמו כן, במקביל לקבלת אישורי/תווי תקן ממדינת ישראל לשיווק אביזרי חיבור, הקבוצה נדרשת לעיתים לקבל אישורים/תקנים לשיווק המוצרים שהיא מפתחת ומייצרת, גם מחלק מהמדינות אליהם משווקת הקבוצה את מוצריה. בתחום המוצרים לענף הלול מסתמנת בשנים האחרונות מגמה של לקוחות לרכוש קניות של מוצרים שונים אצל אותו ספק וכתוצאה מכך נדרשים הספקים להשקעות גבוהות באמצעי ייצור ופיתוח לצורך כניסה או המשך הובלה בתחום. כל הגורמים הנ"ל מקשים ומקטינים את הסיכון מכניסה של מתחרים פוטנציאליים לשווקים בהם פעילה החברה, מקטינים את התחרות בשווקים ומחזקים את מעמדה של החברה בהם.

**גידול מתמשך בהכנסות בשנים האחרונות, הנובע בעיקר מגידול בכמות המוצרים שנמכרו. עיקר הגידול נובע ממכירות למדינות חו"ל, בהן קיים פוטנציאל גבוה לצמיחה במכירות**

הכנסות החברה רשמו בשנים 2003-2006 גידול שנתי ממוצע של כ-19.4% כאשר בשנת 2006 צמחו ההכנסות בכ-18.6%. הגידול בהכנסות נובע בעיקר מגידול בכמות המוצרים שנמכרו. תוצאות המחצית הראשונה של 2007 מצביעות על גידול נוסף במכירות בגילום שנתי גם ב-2007 והחברה צופה כי גידול זה יימשך גם בשנים 2008-2009. הגידול המתמשך בהכנסות, אשר קרוב ל-90% ממנו נבע ממכירות למדינות חו"ל, בהן פוטנציאל הגידול במכירות גבוה מהארץ, והעובדה כי הגידול נבע בעיקר מגידול בכמות המוצרים שנמכרו, מצביע על עוצמתה וביסוסה של החברה בשווקי המוצרים בהם היא פועלת.

**מערך הפצה רחב, חלקו באמצעות החברות הבנות וחלקו באמצעות מפיצים**

מערך השיווק וההפצה הרחב של החברה למוצריה מאפשר לה לבסס את אחיזתה בשווקים בהם היא פעילה ולפתח את פעילותה לשווקים נוספים. דריסת הרגל של החברה בשווקים רבים ומשמעותיים ברחבי העולם בצירוף המוניטין הרב ואיכות מוצריה מעניקים לה יתרון תחרותי משמעותי בשוק בהשוואה למתחריה. מערך ההפצה הרחב מאפשר לחברה להעניק פתרונות מהירים ללקוחותיה ולהגדיל את היקפי פעילותה.

**איתנות פיננסית גבוהה לאורך השנים האחרונות**

ערב הגיוס, לחברה איתנות פיננסית גבוהה ונכסיה ממומנים בעיקר בהון עצמי שחלקו מהמאזן הינו כ-45%, נכון ליום 30.6.2007. לאחר גיוס החוב תחול עלייה ביחסי המינוף של החברה, בהשוואה לרמתם ערב הגיוס, כאשר יחס החוב ל-CAP יעלה לשיעור של כ-46% בהשוואה לשיעור של כ-39% ערב הגיוס ויחס ההון העצמי למאזן, בהנחה של חלוקת הדיבידנד כאמור לעיל וגיוס החוב, ירד לרמה של כ-41% בהשוואה לשיעור של כ-45% ערב הגיוס, ואולם החברה צפויה לשמור על איתנות פיננסית גבוהה גם לאחר הגיוס. לאורך השנים האחרונות (2003-2006) החברה מציגה איתנות פיננסית גבוהה המתבטאת, בין השאר, ביחס גבוה של הון עצמי לסך מאזן בשיעור ממוצע של כ-48.1% וחוב פיננסי נטו אפסי.

**פלטאון תעשיות בע"מ - חוב פיננסי ויחסי איתנות (באלפי ש"ח)**

FY 2003	FY 2004	FY 2005	FY 2006	H1-2007	פרופורמה לאחר הגיוס	
309,927	356,158	396,487	434,441	457,890	457,890	הון עצמי
177,035	224,492	186,677	225,132	304,340	404,340	חוב פיננסי
507,313	599,595	607,106	659,573	785,057	885,057	CAP
636,109	763,704	801,775	916,700	1,012,454	1,112,454	סך נכסים
48.72%	46.64%	49.45%	47.39%	45.23%	41.16%	הון עצמי/מאזן
34.90%	37.44%	30.75%	34.13%	38.77%	45.69%	חוב פיננסי/CAP

### רווחיות גבוהה הנובעת ממעמד חזק של החברה בשוק וממיצוב גבוה

החברה מציגה בשנים 2003-2006 רווחיות גולמית גבוהה הנעה סביב שיעור של 45% מהמכירות וכן שיעורי EBITDA למכירות גבוהים בשיעורים ממוצעים של כ-20%. בשנים אלו נשחקו מעט הרווחיות הגולמית (לשיעור של כ-43.4%) וה-EBITDA, בעיקר בשל התייקרות חומרי הגלם המרכזיים, ואולם הם עדיין גבוהים ויציבים. נתוני המחצית הראשונה של שנת 2007 מעידים על שחיקה נוספת ברווחיות הגולמית לשיעור של כ-41.8% וזאת כתוצאה ממספר השפעות בעלות אופי חד פעמי במחצית הראשונה של שנת 2007 אשר שחקו את הרווחיות הגולמית. לטענת החברה, בנטרול השפעות אלו הרווחיות הגולמית צפויה הייתה להסתכם בשיעור של כ-45.1%. ההשפעות כללו מחיקת מלאי בפלסאון (סולו) בעלות של כ-5 מיליון ש"ח מתוך יתרת מלאי של 82 מיליון ש"ח בפלסאון (סולו), הוצאת פיתוח של 1 מיליון ש"ח וסגירת פעילות מסוימת בפרויקט ריאון אשר הסבה הפסדים של 2.4 מיליון ש"ח. נציין כי סל המוצרים נשחק בשיעור של 2.5% במחצית הראשונה של 2007 לעומת התקופה המקבילה אשתקד. שיעורי הרווח הנקי של החברה מההכנסות גבוהים ועומדים על שיעור של למעלה מ-10%, שיעור גבוה לחברת תעשייה.

### תזרימי מזומנים חזקים מפעילות שוטפת המבטאים את הרווחיות הגבוהה של החברה

החברה מציגה תזרימי מזומנים גבוהים מפעילות שוטפת. בשנים 2003-2006 עמדו המזומנים נטו מפעילות שוטפת על ממוצע שנתי של 84.1 מיליון ש"ח. בשנה האחרונה נפגע התזרים השוטף כתוצאה מעלייה בצרכי ההון החוזר בשל הגידול במכירות.

יחסי כיסוי החוב לתזרים השוטף הינם טובים מאוד ומשקפים איתנות פיננסית טובה מאוד ותזרימים שוטפים גבוהים. יחסי הכיסוי לחוב נפגעים לאחר הגיוס ואולם החברה שומרת על איתנות פיננסית גבוהה.

### פלסאון תעשיות בע"מ: יחסי כיסוי לחוב

FY 2003	FY 2004	FY 2005	FY 2006	H1-2007	
1.8	1.7	1.4	1.6	2.0	חוב פיננסי ל- EBITDA
0.3	0.1	*	*	0.5	חוב פיננסי נטו ל- EBITDA
2.3	2.3	1.9	2.1	2.7	חוב פיננסי ל- FFO
0.4	0.1	*	*	0.7	חוב פיננסי נטו ל- FFO
2.0	3.3	1.8	3.1	שלילי	חוב פיננסי ל- CFO
0.3	0.2	*	*	שלילי	חוב פיננסי נטו ל- CFO
2.9	13.5	2.8	10.8	שלילי	חוב פיננסי ל- CFO-CAPEX
0.4	0.8	*	*	שלילי	חוב פיננסי נטו ל- CFO-CAPEX

\*עודף מזומן על חוב

### פיזור גבוה של לקוחות וספקים ללא תלות מיוחדת בלקוח או ספק חומרי גלם מסוים

לקבוצה מאות לקוחות, רובם קבועים, הרוכשים את מוצריה בתחומי פעילותה העיקריים ובמדינות פעילותה וללא תלות של הקבוצה בלקוח מסוים. לא קיים לקוח, או קבוצה מצומצמת של לקוחות, שהכנסות הקבוצה תלויות בהם באופן מהותי ואשר עזיבתו/תם תרע באופן מהותי את מצבה הפיננסי של הקבוצה. לחברה קיים לקוח עיקרי אחד בלבד אשר שיעור ההכנסות ממנו מכלל הכנסות הקבוצה עמד בשנת 2006 על שיעור של כ-8.4% מסך מכירות הקבוצה. לקבוצה לא קיימת גם תלות מהותית בספק חומרי גלם מסוים כאשר רוב חומרי הגלם בהם היא משתמשת נרכשים באירופה ממספר ספקים. קיימים שני ספקים עיקריים של חומרי גלם לחברה אשר שיעור הרכישות מהם מתוך סך רכישות החומרים בקבוצה עמד בשנת 2006 על כ-12.5% ו-7.9%. אי התלות בלקוח/ספק מסוים מסייעת לחברה בצמצום הסיכונים העסקיים והפיננסיים שעומדים בפניה.



**לחברה הגנה בפטנטים על חלק ניכר ממוצריה. להערכת החברה, ההגנה אינה חזקה ואולם העתקה הנדסית של מוצריה הינה מסובכת**

החברה מחזיקה במגוון פטנטים רשומים על חלק ממוצריה במדינות שונות שתוקפם צפוי לפוג בין השנים 2007-2029. להערכת החברה ההגנה על הפטנטים אינה חזקה והעתקה של המוצרים מבחינה ויזואלית הינה אפשרית, ואולם להערכתה העתקה של המוצרים מבחינה הנדסית הינה מסובכת ועל כן החשש מהעתקה שכזו הוא נמוך.

#### **עלייה ברמת החיים מגבירה את הביקושים לצנרת פלסטית**

ענף המוצרים הטכניים מחומרים פלסטיים בכלל, ותחום אביזרי החיבור לצנרת פוליאאתילן וצנרת PVC בפרט, מאופיין בעיקר מהתפתחויות טכנולוגיות וממגמות עולמיות של שימוש בצנרת פלסטית. קיימים ביקושים גדלים לאביזרי חיבור לצנרת במדינות מזרח אירופה, דרום אמריקה ומרכזה, אסיה ומדינות המפרץ אשר מצביעים על תודעה גוברת למערכות מים וגז איכותיות, עובדה הפועלת לטובת החברה. אמנם ההיצע גדל אף הוא, ואולם אין בו בכדי לאיים על היקפי הפעילות של החברה כיום. המגמה העולמית מאופיינת בדרך כלל בעלייה מתונה אך יציבה, אשר נובעת מהעלייה ברמת החיים במדינות מתפתחות ומהחלפת צנרת ישנה בצנרת חדשה יותר.

**ציוד ידני לעופות ולולים מהווה תחליף נחות למוצרים לענף הלול המפותחים על ידי החברה. לחברה מספר מועט של מתחרים הפעילים במגוון המוצרים לענף הלול, ענף הנמצא בצמיחה בשנים האחרונות**

בתחום המוצרים לענף הלול לחברה יתרון תחרותי מובנה, הן מול מתחרים המשווקים ציוד ידני לעופות ולולים המהווה תחליף נחות בלבד למוצריה האוטומטיים של הקבוצה, והן בשל ייצור ושיווק מגוון מוצרים רחב על ידי החברה בעוד רוב החברות הפעילות בתחום מתמחות בחלק אחד ממגוון המוצרים לענף כאשר קיימים מתחרים מועטים בלבד המשווקים בדומה לקבוצה מגוון רחב של מוצרים. הקבוצה נהנית גם ממגמת הגידול בשנים האחרונות בענף הלול, בין היתר בשל היות בשר העוף אחד המרכיבים המרכזיים באספקת חלבון מן החי.

## **גורמי סיכון עסקיים**

### **האטה כללית במשק העולמי**

האטה בשוק העולמי עשויה להשפיע באופן מהותי לרעה על הכנסות הקבוצה נוכח אפשרות צמצום ברכישת מוצרי השקעה.

### **התגברות התחרות בתחומי הפעילות המרכזיים של החברה בשווקי פעילותה**

כניסה של מתחרים נוספים בתחומי פעילותה המרכזיים של החברה ו/או החרפת התחרות ותמחור אגרסיבי על ידי מתחרים קיימים עלולים לפגוע ברווחיות החברה לטווח הקצר לפחות.

**תנאים מחמירים בנושא איכות הסביבה לגבי תנאי גידול עופות גרמו להקטנת ההשקעות בלולים חדשים באירופה ומעבר לגידול במדינות אחרות**

באירופה נחקקו בשנים האחרונות תקנים מחמירים בנושא איכות הסביבה לגבי תנאי גידול עופות. תקנים אלה מקשים על מגדלי העופות ומייקרים את עלויות הגידול, וגרמו באופן ישיר להקטנת ההשקעות בלולים חדשים בארצות אירופה, ובהתאם, להאטה בפיתוח ענף הלול בארצות אירופה ומעבר לגידול עופות במדינות אחרות.

### **מחלת שפעת העופות**

התפשטות מחלת שפעת העופות עלולה לגרום לפגיעה מסוימת בגידול הצפוי לשנת 2007 בתחום מוצרי הלול עקב השפעה על הקטנת ההשקעות בענף הלול בעולם.

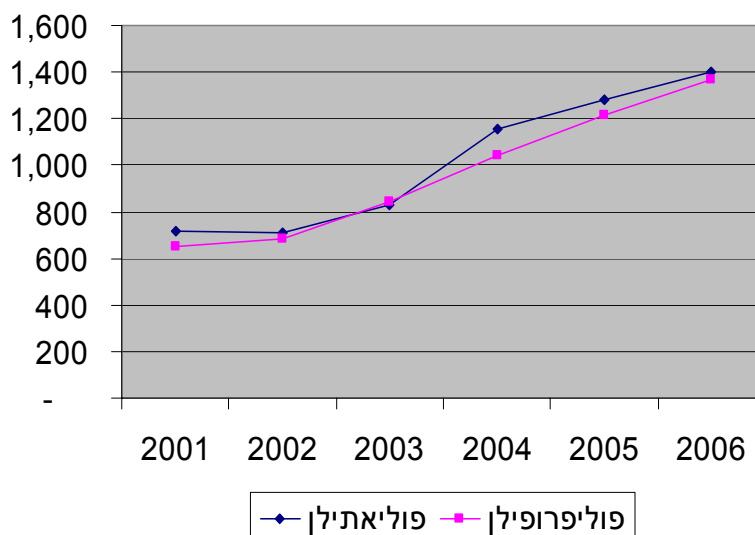
## גורמי סיכון פיננסיים

**תלות בשני חומרי גלם פלסטיים עיקריים, פוליאתילן ופוליפרופילן, שמחיריהם, אשר נקבעים בשווקים העולמיים, עלו בשיעורים חדים בשנים האחרונות**

כאמור, חומרי הגלם הפלסטיים העיקריים בהם עושה הקבוצה שימוש בייצור מוצריה הינם פוליפרופילן ופוליאתילן, שהיוו בשנת 2006 כ-75% מעלות חומרי הגלם הפלסטיים בהם עשתה הקבוצה שימוש. חומרי גלם פלסטיים הינם מרכיב חשוב בהוצאות הייצור ובעלות המכר של הקבוצה, ולפיכך עלייה משמעותית במחיריהם עשויה להשפיע לרעה על רווחיות הקבוצה. עם זאת יצוין שמרכיב חומר הגלם הפלסטי מתוך סך מרכיבי העלות של מוצרי הקבוצה, אינו גבוה בהשוואה למוצרי פלסטיק אחרים. אין מחירים קבועים לחומרי הגלם והמחירים נקבעים במשא ומתן עם הספקים, בהתאם לצרכי הקבוצה ומצב השוק, ובכלל זה השוק העולמי של חומרי הגלם.

מחירי שני חומרי הגלם העיקריים, פוליאתילן ופוליפרופילן, רשמו בין השנים 2001-2006 עליות כוללות חדות בשיעורים של כ-95.8% ו-110.3%, בהתאמה. עליות נוספות במחירי חומרי הגלם עלולות לפגוע ברווחי החברה.

**מחירים שנתיים ממוצעים - פוליפרופילן ופוליאתילן (ב-\$ לטון)**



עד כה הצליחה החברה לשמור על רווחיות גולמית גבוהה ויציבה יחסית חרף העלייה במחירי חומרי הגלם. ואולם, יכולת החברה לשמר את הגורמים שהגנו על רווחיותה עד כה אינה מובטחת, במידה ומחירי חומרי הגלם ימשיכו לעלות.

### **חשיפה עקב פעילות הקבוצה בחו"ל**

פיזור פעילות הקבוצה בשווקים רבים בחו"ל מאפשר לה לפזר סיכונים. יחד עם זאת קיימים מספר סיכונים לפעילותה בשווקים השונים, כגון סיכונים פוליטיים של מדינות ועוד, עימם הקבוצה מתמודדת במספר דרכים, ביניהן מכירה בתנאים המבטיחים תשלום (L/C) ושימוש בביטוחי אשראי.

### **חשיפה לשינויים בשערי החליפין, בעיקר שקל מול יורו**

הקבוצה חשופה לסיכונים המתייחסים לתנודות בשערי החליפין של המט"ח, מכיוון שמרבית המכירות של הקבוצה (מעל ל-88% מסך מכירות הקבוצה) הינן במטבעות זרים שונים באירופה, אמריקה, אוסטרליה וכיו"ב. מדיניות הקבוצה להגן על עצמה מפני החשיפה בתנודות שער החליפין מתבצעת במספר אמצעים, כדלקמן:

1. תיאום ההרכב היחסי של סל המטבעות של הסכמי הרכש שלה ושאר הוצאותיה לסל המטבעות של הכנסותיה.
2. ניהול מאזן החשיפה באופן תמידי וסגירת חשיפה זו על ידי לקיחת הלוואות לזמן קצר במטבעות בהן קיימת חשיפה, והמתן לשקלים.
3. הפקדת יתרות המזומנים ושווי המזומנים בפיקדונות סולידיים בכפוף לשיקול של תשואה מרבית.

### **שעבודים שליליים של חברות מאוחדות והתחייבויות ליחסים פיננסיים כלפי בנקים**

חברה מאוחדת של הקבוצה חתמה לטובת שלושה בנקים על שעבודים שליליים (Negative Pledges). כמו כן חתמה החברה המאוחדת לטובת בנק על התחייבויות ליחסים פיננסיים במסגרתן התחייבה החברה המאוחדת, בין היתר, כי חלקו של ההון העצמי המוחשי שלה לא יפחת בכל עת משיעור של 27% מסך מאזנה. תוקפה של ההתחייבות זו יפקע אם במשך שבועיים לפחות לא יהיו לחברה המאוחדת אשראים מהבנק. יצוין כי לחברה המאוחדת נכסים פיננסיים בסכומים משמעותיים המושקעים באותו בנק. בנוסף חתמה החברה המאוחדת לטובת בנק אחר על התחייבויות ליחסים פיננסיים במסגרתן התחייבה החברה המאוחדת, בין היתר, כי שיעור ההון העצמי שלה לא יפחת מ-27% מסך מאזנה. חברה מאוחדת נוספת חתמה לטובת שני בנקים על התחייבות ליחסים פיננסיים במסגרתן התחייבה חברה מאוחדת זו, בין היתר, כי שיעור ההון העצמי שלה כפי שמשקף בדוחותיה הכספיים לא יפחת מ-30% מסך מאזנה, או הסך של 10 מיליון ש"ח צמודים למדד - לפי הגבוה ביניהם. להערכת הנהלת החברה, חברות הקבוצה עומדות בכל התחייבויותיהן כלפי הבנקים.

## **אופק הדירוג**

### **גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:**

- גידול משמעותי ופרמננטי בהיקפי הפעילות תוך שמירה על רווחיות גבוהה וגידול בתזרימי המזומנים
- ביצוע השקעות חדשות שיש בהן לחזק את חוסנה העסקי והפיננסי של החברה

### **גורמים אשר עלולים להורדת הדירוג:**

- שחיקה משמעותית ומתמשכת במעמד העסקי של החברה, שיש בה להחליש את התוצאות הפיננסיות ואת תזרימי המזומנים
- חלוקת דיבידנד מרחיבה שתפגע באיתנות הפיננסית של החברה
- השקעות בתחומים שאינם סינרגטיים לתחום הליבה של החברה ושיש בהם להחליש את יציבותה הפיננסית

פלטאון תעשיות בע"מ: עיקרי תוצאות הפעילות, באלפי ש"ח ובאחוזים

FY 2003	FY 2004	FY 2005	FY 2006	H1-2006	H1-2007	
473,491	571,433	631,038	748,741	380,007	418,246	הכנסות נטו
213,414	276,038	288,974	325,199	173,215	174,643	רווח גולמי
111,689	134,152	145,512	163,224	81,954	87,854	מכירה ושיווק
30,852	43,835	46,061	51,175	27,389	28,513	הנהלה וכלליות
70,873	98,051	97,401	110,800	63,872	58,276	רווח תפעולי
96,956	129,541	130,401	143,963	80,117	77,224	EBITDA
(6,475)	2,456	(4,203)	3,410	3,384	199	הוצאות (הכנסות) מימון
50,458	65,547	67,723	76,146	43,835	42,545	רווח נקי
<sup>4</sup> 10.29%	20.69%	10.43%	18.65%		10.06% <sup>3</sup>	שיעור שינוי בהכנסות
45.07%	48.31%	45.79%	43.43%	45.58%	41.76%	רווח גולמי %
23.59%	23.48%	23.06%	21.80%	21.57%	21.01%	מכירה ושיווק %
6.52%	7.67%	7.30%	6.83%	7.21%	6.82%	הנהלה וכלליות %
14.97%	17.16%	15.44%	14.80%	16.81%	13.93%	רווח תפעולי %
20.48%	22.67%	20.66%	19.23%	21.08%	18.46%	EBITDA %
10.66%	11.47%	10.73%	10.17%	11.54%	10.17%	רווח נקי %

גידול מתמשך בהכנסות בשנים האחרונות, הנובע בעיקר מגידול בכמות המוצרים שנמכרו. עיקר ההכנסות נבעו ממכירות לאירופה

הכנסות החברה רשמו בשנים 2003-2006 גידול שנתי ממוצע של כ-19.4% הנובע בעיקרו מגידול בכמות המוצרים שנמכרו. מכירות לאירופה היו למעלה מ-65% ממכירות הקבוצה בשלוש השנים האחרונות, בעוד מכירות לאמריקה, ישראל, אוקיאניה, אפריקה ואסיה היו נתח מכירה נמוך יותר משמעותית בשנים אלו. תוצאות המחצית הראשונה של 2007 מצביעות על גידול נוסף במכירות בגילום שנתי גם ב-2007 והחברה צופה כי גידול זה יימשך גם בשנים 2008-2009.

עלייה משמעותית במחירי חומרי הגלם העיקריים בשנים האחרונות

חומרי הגלם הפלסטיים העיקריים בהם עושה הקבוצה שימוש בייצור מוצריה הינם פוליפרופילן ופוליאיתילן שהיו בשנת 2006 כ-75% מעלות חומרי הגלם הפלסטיים בהם עשתה הקבוצה שימוש. מחירי הפוליפרופילן והפוליאיתילן רשמו בשנים 2001-2006 עלייה בשיעור שנתי מצטבר של כ-95.8% ו-110.3% בהתאמה. העלייה במחירי חומרי הגלם פגעה ברווחיות הגולמית של החברה, כמפורט בהמשך.

<sup>3</sup> בהשוואה למחצית הראשונה של שנת 2006.

<sup>4</sup> בהשוואה לשנת 2002.

**רווחיות גולמית גבוהה לאורך השנים האחרונות. בשנתיים האחרונות נשחקה מעט רווחיות זו, בעיקר כתוצאה מהעלייה במחירי חומרי הגלם העיקריים**

החברה מציגה רווחיות גולמית גבוהה יחסית לענפי התעשייה העומדת על שיעור ממוצע של כ-45% בארבע השנים האחרונות. הרווחיות הגולמית נשחקה מעט בשנים 2004-2006 לשיעור של כ-43.4% לאור ירידה ברווחיות הגולמית של שני תחומי הפעילות העיקריים - בתחום אביזרי החיבור לצנרת נרשמה ירידה ברווחיות הגולמית משיעור של כ-53.3% בשנת 2004 לשיעור של כ-49.0% בשנת 2006 ואילו ברווחיות הגולמית של תחום אביזרי החיבור לצנרת נרשמה ירידה משיעור של כ-34.6% בשנת 2004 לשיעור של כ-34.0% בשנת 2006 (לאחר עלייה לשיעור של 38.6% בשנת 2005). השחיקה הקלה ברווחיות הגולמית מוסברת בעיקר כתוצאה מהעלייה במחירי חומרי הגלם העיקריים. להערכת מידרוג, המשך עליית מחירי חומרי הגלם עלולה, לאורך זמן, לשחוק את שיעורי הרווחיות של החברה.

נתוני המחצית הראשונה של שנת 2007 מעידים על שחיקה נוספת ברווחיות הגולמית לשיעור של כ-41.8% וזאת כתוצאה ממספר השפעות בעלות אופי חד פעמי במחצית הראשונה של שנת 2007 אשר שחקו את הרווחיות הגולמית. לטענת החברה, בנטרול השפעות אלו הרווחיות הגולמית צפויה הייתה להסתכם בשיעור של כ-45.1%. ההשפעות כללו מחיקת מלאי בפלסאון (סולו) בעלות של כ-5 מיליון ש"ח מתוך יתרת מלאי של 82 מיליון ש"ח בפלסאון (סולו), הוצאת פיתוח של 1 מיליון ש"ח וסגירת פעילות מסוימת בפריקט ריאון אשר הסבה הפסדים של 2.4 מיליון ש"ח. נציין כי סל המוצרים נשחק בשיעור של 2.5% במחצית הראשונה של 2007 לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

**פלסאון תעשיות בע"מ: מרכיבי עלות המכירות (2004-2006), באלפי ש"ח ובאחוזים ביחס למכירות**

מכירות %	2004	מכירות %	2005	מכירות %	2006	
15.12%	113,175	18.73%	140,251	24.90%	186,443	מפעילות ייצור חומרים שנצרכו עבודה
4.20%	31,458	4.34%	32,505	5.33%	39,906	משובצי קיבוץ מעגן מיכאל
6.00%	44,960	6.16%	46,143	7.86%	58,845	אחרים
1.69%	12,644	1.46%	10,901	1.49%	11,154	עבודות חוץ
4.21%	31,492	4.37%	32,723	5.23%	39,134	הוצאות חרושת
3.36%	25,125	3.54%	26,537	3.66%	27,403	פחת והפחתות
34.57%	258,854	38.61%	289,060	48.47%	362,885	סך הכל הוצאות הייצור
-2.39%	(17,920)	-0.23%	(1,745)	-1.01%	(7,531)	עלייה במלאי תוצרת גמורה ותוצרת בעיבוד
32.18%	240,934	38.37%	287,315	47.46%	355,354	סך עלות המכירות מפעילות ייצור
						מפעילות מסחריות
7.65%	57,281	7.22%	54,027	9.01%	67,485	קניות
-0.38%	(2,820)	0.10%	722	0.09%	703	ירידה (עלייה) במלאי מסחרי
7.27%	54,461	7.31%	54,749	9.11%	68,188	סך עלות המכירות מפעילות מסחריות
39.45%	295,395	45.69%	342,064	56.57%	423,542	סך הכל עלות המכירות
	38.31%		41.00%		44.02%	חומרים שנצרכו/סך עלות המכר

**שיעור גבוה של הוצאות מכירה ושיווק**

שיעור הוצאות המכירה והשיווק של החברה מכלל עלויות המכירות עומד בשנים 2004-2006 על כ-20%. עיקר ההוצאות נבעו מהוצאות שיווק בחו"ל והוצאות שכר המהוות יחדיו כ-81% מכלל הוצאות המכירה והשיווק.

## שיעורי רווחיות גבוהים

החברה מציגה נתוני EBITDA ורווחים תפעוליים גבוהים, אשר רשמו גידול בשנים האחרונות, בעיקר כתוצאה מהגידול בפעילות הקבוצה, ואולם שיעורי ה-EBITDA והרווח התפעולי כאחוז מההכנסות הצטמצמו לשיעורים הנמוכים מ-20% ו-15% בהתאמה בשנים 2006-2007 זאת לאחר שעמדו כבר על שיעורים של כ-23% ו-17% בהתאמה בשנת 2004. גם בשורת הרווח הנקי החברה הציגה בשנים 2003-2006 שיעורי רווח נקי גבוהים של למעלה מ-10% מעלות המכירות, שיעור גבוה לחברת תעשייה. הרווח הנקי מושפע ישירות מהוצאות המימון של החברה שהינן נמוכות והן בעיקר פועל יוצא של היציבות הפיננסית של הקבוצה, של תזרים המזומנים החיובי ומדיניות גידור המט"ח שנהוגה בקבוצה בשנים האחרונות. כמו כן, נהנתה החברה מכניסתו לתוקף של תיקון מס' 47 לפקודת מס הכנסה הקובע הפחתה מדורגת בשיעורי מס החברות החל משנת 2005.

### **הון חוזר חיובי הגדל בשנים האחרונות. לחברה צורכי הון חוזר נמוכים יחסית למכירות, הנובעים בעיקר מגידול בימי אשראי הספקים וקיטון בימי אשראי לקוחות**

לחברה הון חוזר חיובי שרשם גידול של כ-33.9% בשנים 2003-2006. ההון החוזר החיובי והגידול שרשם בו מאפשרים לחברה לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות, להרחיב את פעילותה ולנצל הזדמנויות חדשות. צרכי הון החוזר של החברה נמוכים יחסית למכירות וזאת בעיקר כתוצאה מנתונים טובים של ימי אשראי לקוחות וימי אשראי ספקים.

<b>פלסאון תעשיות בע"מ: יחסי יעילות תפעולית</b>			
<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	
80	80	82	ימי אשראי לקוחות
75	75	83	ימי אשראי ספקים
213	185	164	ימי מלאי
33.5%	27.9%	27.0%	צרכי הון חוזר להכנסות

### **איתנות פיננסית טובה מאוד ערב הגיוס. גם לאחר גיוס האג"ח יחסי האיתנות הפיננסית של החברה נותרים גבוהים**

החברה מציגה איתנות פיננסית גבוהה בשנים 2003-2006 המתבטאת, בין השאר, ביחס גבוה של הון עצמי לסך מאזן בשיעור ממוצע של כ-48.1% וחוב פיננסי נטו אפסי.

נכסי החברה כוללים בעיקר רכוש שוטף, ובפרט יתרת לקוחות גבוהה. הנכסים ממומנים בעיקר מהון עצמי (כ-48% מסך המאזן ליום 31.12.2006) ובהתחייבויות שוטפות (כ-44%), ובתוכן גם אשראי לזמן קצר מבנקים, בהיקף של כ-211 מיליון ש"ח ליום 31.12.2006. ערב הגיוס לחברה איתנות פיננסית גבוהה, גם בהשוואה לחברות תעשייתיות אחרות מסוגה.

**פלטאון תעשיות בע"מ: מאזן מאוחד (אלפי ש"ח)**

31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	30.6.2007	
95,008	160,193	112,113	115,980	76,518	מזומנים ושווי מזומנים
<b>54,436</b>	<b>50,261</b>	<b>100,570</b>	<b>124,887</b>	<b>147,887</b>	<b>השקעות לזמן קצר</b>
<b>149,444</b>	<b>210,454</b>	<b>212,683</b>	<b>240,867</b>	<b>224,405</b>	
129,445	141,989	156,245	186,540	285,280	לקוחות
28,956	20,523	24,018	33,088	38,718	חייבים אחרים ויתרות חובה
140,634	172,481	173,717	190,367	194,694	מלאי
<b>448,479</b>	<b>545,447</b>	<b>566,663</b>	<b>650,862</b>	<b>743,097</b>	<b>סך רכוש שוטף</b>
12,768	12,081	12,683	14,184	14,128	השקעות בתאגידים מוחזקים
-	3,969	9,651	9,883	4,470	פקדונות לזמן ארוך
	573	995	1,216	1,565	יעודה בשל סיום יחסי עובד-מעביד
171,374	199,782	210,839	227,622	232,837	רכוש קבוע נטו
3,488	1,852	944	12,933	16,357	רכוש אחר והוצאות נדחות נטו
<b>636,109</b>	<b>763,704</b>	<b>801,775</b>	<b>916,700</b>	<b>1,012,454</b>	<b>סך נכסים</b>
151,111	189,703	159,670	196,513	275,318	אשראי והלוואות מתאגידים בנקאיים
55,542	69,736	85,960	111,847	117,555	ספקים ונותני שירותים
57,520	73,806	91,843	95,749	83,985	זכאים ויתרות זכות
<b>264,173</b>	<b>333,245</b>	<b>337,473</b>	<b>404,109</b>	<b>476,858</b>	<b>סך התחייבויות שוטפות</b>
25,924	34,789	27,007	28,619	29,022	הלוואות מתאגידים בנקאיים
20,172	20,351	18,945	23,942	22,827	מיסים נדחים
7,001	8,503	9,198	10,421	10,739	התחייבויות בשל סיום יחסי עובד-מעביד נטו
<b>53,097</b>	<b>63,643</b>	<b>55,150</b>	<b>62,982</b>	<b>62,588</b>	<b>סך התחייבויות לזמן ארוך</b>
8,912	10,658	12,665	15,168	15,118	זכויות המיעוט
309,927	356,158	396,487	434,441	457,890	הון עצמי
<b>636,109</b>	<b>763,704</b>	<b>801,775</b>	<b>916,700</b>	<b>1,012,454</b>	<b>סך התחייבויות והון</b>

**יחסי נזילות טובים מאוד**

החברה מציגה יחסי נזילות טובים מאוד בשנים 2003-2006, המתבטאים בין השאר ב:

1. ירידה משמעותית בצרכי ההון החוזר להכנסות, משיעור של 39.3% בסוף שנת 2003 לשיעור של 27.0% בסוף שנת 2006 כתוצאה מהקיטון בימי אשראי לקוחות ובימי המלאי ומהגידול בימי אשראי הספקים, כפי שפורט לעיל.
2. יחס שוטף שנע סביב ערכים של 1.6-1.7.
3. יחס מהיר שנע סביב ערכים של 1.1-1.2.
4. גידול של קרוב ל-20% ביתרות המזומנים, שווי המזומנים והשקעות לטווח קצר, שאפשרו חלוקת דיבידנדים בהיקף מצטבר של כ-186 מיליון ש"ח, המהווים כ-64.27% מסך הרווח הנקי לשנים אלו, כאשר גם בשנת 2007 חולקו עד כה על ידי החברה דיבידנדים בסך מצטבר של כ-19.1 מיליון ש"ח וכן אושרה חלוקת דיבידנד נוספת בסך זהה של 19.1 מיליון ש"ח אשר תשולם ביום 30.9.2007.

### גידול מתמשך ברכוש השוטף בשנים האחרונות הנובע בעיקר מגידול בחוב הלקוחות ומגידול בהשקעות לזמן קצר

בשנים 2004-2006 נרשם גידול שנתי ממוצע של כ-38.9% וכ-13.0% בהתאמה בהשקעות לזמן קצר ובחוב הלקוחות. הגידול בחוב הלקוחות נובע בעיקר מהגידול במכירות ומשינוי שערי מטבעות חוץ בהשוואה לשקל (רוב חוב הלקוחות הינו במטבעות חוץ ובעיקר ביורו).

מדיניות ההשקעות לזמן קצר נמשכה במחצית הראשונה של 2007 עם הגדלת ההשקעות בכ-18.4%. חוב הלקוחות במחצית הראשונה של 2007 גדל בכ-16.3% בהשוואה לסוף שנת 2006, כאשר הגידול מבטא בעיקר את הגידול במכירות המחצית הראשונה של 2007 לעומת הרבעון הרביעי של 2006.

### תזרימי מזומנים חזקים מפעילות שוטפת המבטאים את הרווחיות הגבוהה של החברה

החברה מציגה תזרימי מזומנים גבוהים מפעילות שוטפת. בשנים 2003-2006 עמדו המזומנים נטו מפעילות שוטפת על ממוצע שנתי של 84.1 מיליון ש"ח. התזרימים החזקים מבטאים את עוצמתה של החברה ומעידים על צמיחתה ויכולתה הגבוהה להפיק מזומנים מפעילותה השוטפת. בשנה האחרונה נפגע התזרים השוטף כתוצאה מעלייה בצרכי ההון החוזר בשל הגידול במכירות.

יחסי כיסוי החוב לתזרים השוטף הינם טובים מאוד ומשקפים איתנות פיננסית טובה מאוד ותזרימים שוטפים גבוהים. יחסי הכיסוי לחוב נפגעים לאחר הגיוס ואולם החברה שומרת על איתנות פיננסית גבוהה.

### פלטאון תעשיות בע"מ: יחסי כיסוי לחוב

FY 2003	FY 2004	FY 2005	FY 2006	H1-2007	
96,956	129,541	130,401	143,963	77,224	EBITDA
89,597	68,971	104,162	73,599	(46,657)	CFO
76,682	99,035	97,559	109,145	55,513	FFO
(27,764)	(52,339)	(38,412)	(52,819)	(18,710)	CAPEX
1.8	1.7	1.4	1.6	2.0	חוב פיננסי ל- EBITDA
0.3	0.1	שליילי	שליילי	0.5	חוב פיננסי נטו ל- EBITDA
2.3	2.3	1.9	2.1	2.7	חוב פיננסי ל- FFO
0.4	0.1	שליילי	שליילי	0.7	חוב פיננסי נטו ל- FFO
2.0	3.3	1.8	3.1	שליילי	חוב פיננסי ל- CFO
0.3	0.2	שליילי	שליילי	שליילי	חוב פיננסי נטו ל- CFO
2.9	13.5	2.8	13.2	שליילי	חוב פיננסי ל- CFO-CAPEX
0.4	0.8	שליילי	שליילי	שליילי	חוב פיננסי נטו ל- CFO-CAPEX

### מימון פעילות הקבוצה מבוסס בעיקר על הון עצמי, אשראי בנקאי לזמן קצר ואשראי ספקים. לחברות מאוחדות של

### החברה שעבודים שליליים לטובת בנקים והתחייבויות ליחסים פיננסיים

מימון פעילות הקבוצה מבוסס בעיקר על הון עצמי, אשראי בנקאי לזמן קצר (המהווה אמצעי גידור אל מול האשראי שמעניקה פלטאון ללקוחותיה בחו"ל, במט"ח) ועל אשראי ספקים. בשנים 2003-2006 חלה ירידה בהיקף ההלוואות לזמן ארוך של החברה. חברה מאוחדת של הקבוצה חתמה על שעבודים שליליים לטובת שלושה בנקים וכן על התחייבות ליחסים פיננסיים לטובת שני בנקים. חברה מאוחדת נוספת של החברה חתמה גם היא על התחייבות ליחסים פיננסיים לטובת שני בנקים.



**סולם דירוג התחייבויות**

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמש במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. 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.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739  
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2007.

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעינייה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il). הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.