

שטראוס גרופ בע"מ

מעקב | אפריל 2015

אנשי קשר:

אלעד סרוסי, אנליסט בכיר
elads@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il

שטראוס גרופ בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2	דירוג סדרות
------------------	-----	-------------

מידרוג מורידה את דירוג אגרות חוב (סדרות ב' ו-ד') שהנפיקה שטראוס גרופ בע"מ ("שטראוס" או "הקבוצה") מ-Aa1 ל-Aa2. אופק הדירוג הינו יציב.

סדרות האג"ח המדורגות ע"י מידרוג:

יורת שנות פירעון קרן האג"ח, ליום 31.12.2014	ערך בספרים של יורת האג"ח ליום 31.12.2014, במיליוני ₪	תנאי ההצמדה	ריבית שנתית נקובה ב-%	מועד הנפקה המקורית	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
2015-2018	719	מדד	4.10%	פבר-07	7460140	ב'
2017-2023	481	לא צמוד	4.50%	ינו-13	7460363	ד'

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

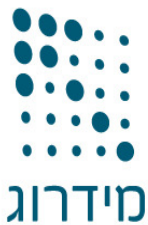
הורדת הדירוג נובעת מהערכתנו להיחלשות בפרופיל הפיננסי והעסקי של החברה במהלך הרבעונים האחרונים, וזאת על רקע גידול בהיקף החוב נטו, מעבר לתחזיותינו. הורדת הדירוג נובעת גם מהערכתנו לעלייה בסיכון בשתי טריטוריות מרכזיות בהן פועלת החברה: רוסיה וברזיל, נוכח ההיחלשות בכלכלות אלו. המגמות השליליות במדינות אלו ממותנות בחלקן נוכח מגמות חיוביות בפעילותה של החברה בשוק האמריקאי.

תרגום תוצאותיה הכספיות של החברה נפגע בשנת 2014, בעיקר עקב שחיקת הרובל והריאל הברזילאי אל מול השקל, אשר שחקו צמיחה אורגנית גבוהה במטבע מקומי בברזיל וזאת לצד החלשות בפעילות בשוק המזון בישראל, בעיקר ברבעון הרביעי. תהליכים אלו הביאו להרעה ביחסי האיתנות הפיננסית ולהערכתנו, המשך המגמות השליליות בשנת 2015, בתוספת לחץ על הפעילות בשוק המקומי, יביאו לשחיקת הרווחיות, שמירה על רמת מינוף גבוהה יחסית והצגת יחסי כיסוי חוב גבוהים יחסית, באופן שאינו תואם עוד את הדירוג הקודם.

דירוג החברה נתמך במעמד המוביל שלה בשוק המזון בישראל, אשר תורם הכנסות של כ-4.1 מיליארד ₪ בשנה¹ (כ-51% מסך המכירות) ומבוסס על מיצובה המרכזי של החברה בשוק המזון בישראל, מותגים חזקים ונתחי שוק מובילים, על פני מספר רב של קטגוריות מזון ומשקאות, חדשנות שיווקית גבוהה ותמיכה שיווקית חזקה ומתמשכת, בין היתר, בעזרת שותפויות עסקיות עם ענקיות המזון הבינ"ל פפסיקו ודנונה. מעמדה החזק של שטראוס בשוק המקומי מתבטא ברווחיות גבוהה ויציבה יחסית. בשנת 2014 רשמה החברה ירידה במכירות מגזר ישראל של כ-0.9% (לעומת צמיחה ממוצעת של כ-3.4% בארבע השנים האחרונות), עקב החלשות ביקושים בשוק המזון ועלייה בתחרות. אנו מביאים בחשבון בשנת 2015 לחץ על הרווחיות בשוק המקומי, נוכח תנאי השוק והשפעות של חוק המזון, אשר להערכתנו מציב בפני החברה אתגרים ברמה השיווקית ועשוי להשפיע גם הוא על גמישות המחיר.

לשטראוס פעילות בינלאומית משמעותית והיא בעלת נתחי שוק מהותיים בשוק הקפה הבינלאומי, בעיקר בברזיל ומזרח אירופה ובשוק הסלטים המצוננים (ובעיקר חומס) בצפון אמריקה. פעילות הקפה הבינ"ל תורמת לצמיחה ולפיזור העסקי של הקבוצה, אולם מאפיינת ברווחיות תנודתית, נוכח חשיפה גבוהה למחירי סחורות הקפה ולשינויים בשערי מטבעות זרים וכן חשיפה לכלכלות חלשות יחסית. בשנת 2014 רשמה החברה צמיחה משמעותית בפעילות בצפון אמריקה,

¹ כל הנתונים הפיננסיים בדוח זה מוצגים על בסיס שווי מאזני, אלא אם צויין אחרת, וזאת למעט יחסי הכיסוי המחושבים על בסיס איחוד יחסי.



ובברזיל וברוסיה, אך ההשפעה השלילית של היחלשות הרובל והריאל הברזילאי נטרלה את מרבית הצמיחה במונחים שקליים והשפיעה לשלילה על הרווח התפעולי. מרבית משחיקה זו נטרלה בסעיף המימון באמצעות מכשירי גידור. אנו מעריכים כי לחברה חשיפה להיחלשות הביקושים בפעילות הקפה ברוסיה (דירוג בינ"ל Ba1 NEG) ובברזיל (Baa2 NEG), נוכח החולשה בכלכלות אלו, ומנגד אנו מעריכים המשך צמיחה בפעילות הסלטים המצוננים בצפון אמריקה.

מידרוג אינה צופה שיפור ברווח התפעולי לשנת 2015, עקב המשך החלשות הריאל, התחזקות התחרות בין קמעונאיות המזון המאפיינת את שוק המזון המקומי, תנודתיות של מחירי ח"ג בפעילות הקפה וחשיפה לחולשת הכלכלות במזרח אירופה. אמנם תרחיש הבסיס של מידרוג אינו מניח עלייה מהותית במחירי חומרי הגלם העיקריים, הנמצאים במתווה יורד, אולם מהלך כזה עלול להפעיל לחץ נוסף על מרווחי החברה בטווח הבינוני.

החברה הפגינה אסטרטגיית צמיחה בינלאומית באמצעות הרחבת סל המוצרים, מיזוגים ורכישות וכניסה לטריטוריות גיאוגרפיות חדשות. אסטרטגיה זו מאופיינת בהשקעות מהותיות ועלויות חדירה לשווקים חדשים ואנו מעריכים כי היא תימשך גם בעתיד. בשנים האחרונות החברה ביצעה השקעות הוניות מהותיות ברכוש קבוע, במיזוגים וברכישות, בממוצע שנתי של מעל ל-400 מיליון ש"ח, מזה כ-400 מיליון ש"ח (במצטבר) במרלוג'ג חדש. במרבית השנים חילקה החברה דיבידנדים מהותיים, תוך שהיא מפגינה מדיניות חלוקה מאוזנת מול צורכי ההשקעה. ההשקעות הביאו לתזרים חופשי (FCF) נמוך/שלילי במרבית השנים האחרונות. להערכתנו, גם בשנת 2015 צפוי תזרים חופשי שלילי נוכח עלייה בצורכי ההון החוזר, עקב השפעות של חוק המזון והערכתנו לחלוקת דיבידנדים. מאידך, רמת ההשקעות ההוניות צפויה לקטון במידת מה עם סיום ההקמה של המרלוג'ג.

החוב הפיננסי נטו של החברה עלה מהותית בשנת 2014 עקב השקעות גבוהות ברכוש קבוע וצרכי הון חוזר, וזאת חרף אי חלוקת דיבידנד בשנה זו, ובמידה שהובילה לעלייה ביחסי המינף המאזני. יחס הון למאזן לסוף 2014 עומד על כ-38%, יחס חוב נטו ל-Cap נטו עלה מעל ל-36%. יחסי הכיסוי ליום 31.12.2014 הורעו בהשוואה למועד המעקב הקודם, בעיקר עקב העלייה בחוב נטו ועומדים על יחס חוב ל-EBITDAR של כ-2.0 וחוב ל-FFOR של כ-2.9. בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו צופים כי החברה תציג צמיחה נמוכה של כ-2% בשנת 2015, והחלשות מסויימת ב-EBITDA לעומת שנת 2014. להערכתנו, יחסי הכיסוי בטווח הזמן הקצר והבינוני יישארו ברמה שלא תעלה על חוב נטו ל-EBITDA של 3.0 וחוב נטו ל-4.0 FFO.

אופק הדירוג היציב נתמך בהערכתנו לשמירה על יחסי כיסוי בטווח ההולם את רמת הדירוג, בגמישות פיננסית ונזילות גבוהות, בעיקר נוכח תזרימי מזומנים החזקים מפעילות, לוח פרעונות נוח יחסית ברמת סולו, נגישות גבוהה למקורות מימון בישראל ובעולם והחזקה לאורך זמן של תיק נזיל מהותי.

שטראוס גרופ בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים (מאוחד - שווי מאזני²), במיליוני ש"ח:

FY 2010*	FY 2011*	FY 2012	FY 2013	FY 2014	
6,855	7,699	5,699	5,605	5,415	הכנסות
2,593	2,677	2,153	2,216	2,097	רווח גולמי
586	523	493	529	440	רווח תפעולי
302	233	325	331	334	רווח נקי
37.8%	34.8%	37.8%	39.5%	38.7%	רווח גולמי %
8.5%	6.8%	8.7%	9.4%	8.1%	רווח תפעולי %
802	742	683	714	622	EBITDA
584	556	480	484	404	FFO
562	378	331	376	412	CAPEX
200	200	140	157	0	Div
795	796	951	1,018	888	יתרות גזילות
1,925	1,912	2,150	2,382	2,394	חוב פיננסי ברוטו
1,130	1,116	1,199	1,364	1,506	חוב נטו
6,257	6,108	6,583	6,634	6,742	סך נכסים במאזן
43.5%	44.0%	41.6%	38.5%	37.7%	הון עצמי למאזן
28.4%	28.7%	29.6%	33.7%	36.0%	חוב נטו פיננסי ל-CAP נטו
1.7	2.1	1.9	1.7	2.0	חוב פיננסי נטו ל-EBITDAR*
2.3	2.9	2.8	2.4	2.9	חוב פיננסי ל-FFOR*
4.8	3.6	3.5	3.9	4.1	EBIT למימון

* יחסי הכיסוי מחושבים על פי נתוני איחוד יחסי. נתוני החברה לשנים 2010-2011 מוצגים לפי איחוד יחסי.

שטראוס גרופ - נתוני תחומי פעילות עיקריים (מאוחד - איחוד יחסי):

FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	
הכנסות במיליוני ש"ח					
1,811	1,874	1,920	1,987	1,974	בריאות ואיכות חיים
872	966	981	1,013	998	תענוג והנאה
592	654	708	715	689	קפה ישראל
2,794	3,272	3,498	3,229	3,136	קפה בינ"ל
297	388	522	600	683	מטבלים ומסרחים בינ"ל
489	545	553	599	660	אחר
רווח תפעולי לפני סעיפים חד פעמיים					
218	203	187	200	203	בריאות ואיכות חיים
87	99	110	115	112	תענוג והנאה
75	73	77	88	101	קפה ישראל
182	187	235	315	247	קפה בינ"ל
26	20	44	57	75	מטבלים ומסרחים בינ"ל
13	(10)	(28)	(6)	8	אחר
שיעור רווח תפעולי מהכנסות לפני סעיפים חד פעמיים					
12.0%	10.8%	9.7%	10.1%	10.3%	בריאות ואיכות חיים
10.0%	10.2%	11.2%	11.4%	11.2%	תענוג והנאה
12.7%	11.2%	10.9%	12.3%	14.7%	קפה ישראל
6.5%	5.7%	6.7%	9.8%	7.9%	קפה בינ"ל
8.8%	5.2%	8.4%	9.5%	11.0%	מטבלים ומסרחים בינ"ל
2.7%	-1.8%	-5.1%	-1.0%	1.2%	אחר

² מאזן המציג חברות בשליטה משותפת על בסיס שווי מאזני. נתוני החברה לשנים 2010-2011 מוצגים לפי איחוד יחסי.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

מעמד עסקי חזק, בעיקר בשוק המזון המקומי - המאופיין בצמיחה איטית ובהתחזקות הכוחות התחרותיים

לחברה מיצוב עסקי חזק מאוד בשוק המקומי, אשר אחראי לכמחצית מהכנסות החברה. שטראוס היה חברת המזון השנייה בגודלה בישראל, עם נתח שוק כספי של 11.6% מסך שוק המזון והמשקאות בישראל בשנת 2014³, בהשוואה לכ-11.8% בשנת 2013. החברה מחזיקה בישראל סל מוצרים רחב ומגוון כאשר במרבית קטגוריות הליבה לחברה נתח שוק מוביל. שוק המזון המקומי הינו שוק בוגר המאופיין בצמיחה מתונה, כפונקציה של הגידול באוכלוסייה וגידול מסוים ברמת החיים. להערכתנו, החברה צפויה לצמוח מעל השוק במידת מה בזכות חדשנות שיווקית, גם בתקופות של ביקושים חלשים.

השוק המקומי התאפיין בירידה במכר הכספי במהלך 2014, לראשונה זה מספר שנים, בעיקר עקב השפעות הרבעון הרביעי ולהערכתנו, גם בתחילת שנת 2015. מכירות החברה בשוק המקומי במהלך 2014 התאפיינו בצמיחה שלילית, להערכתנו, בין היתר, עקב לחץ על מחירי המכירה והתחזקות מסויימת של המותג הפרטי במהלך רבעון רביעי 2014. ככלל, אנו מעריכים כי התחזקות התהודה הציבורית בישראל בנושא מחירי מוצרי הצריכה ומוצרי המזון בפרט, וכניסתו לתוקף של חוק המזון בינואר 2015, הצרה את גמישות המחיר של החברות הממותגות והביאה מידה מסויימת של אי וודאות ואתגרים תפעוליים ושיווקיים בפני היצרניות, ובהן גם שטראוס. אנו מעריכים כי לחברה יכולת למתן לחצים על הרווחיות בעיקר מכיוון התייעלות בצד ההוצאות התפעוליות.

הפעילות הבינלאומית כמנוע צמיחה, לצד חשיפה לכלכלות חלשות

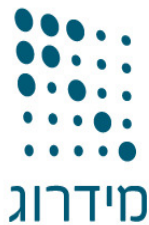
חברת הקפה של שטראוס מדורגת כיום במקום החמישי על פי נתח שוק כספי בשוק הקפה העולמי הקמעונאי. פעילות הקפה הבינ"ל מתרכזת בעיקר בשוק הברזילאי (כ-57% ממכירות הקפה בחו"ל⁴) וברוסיה ואוקראינה (כ-20%). החברה מחזיקה נתחי שוק בולטים בשני השווקים המרכזיים, בעיקר בקטגוריית הקפה הקלוי והטחון, ומציגה לאורך זמן צמיחה מהותית בפעילותה בברזיל, ברובה אורגנית. בשנת 2014 מגזר הקפה הציג צמיחה של כ-5.7% במונחי מטבע מקומי, אשר נבעה הן מצמיחה כמותית והן מהעלאות מחירים, בין היתר, עקב התחזקות מעמדה התחרותי של החברה בשוק בברזיל. כמו כן, חלק לא מהותי מהצמיחה מיוחס לפעילות חדשה של קפסולות קפה בברזיל, אשר שחקה את הרווחיות, עקב הוצאות שיווק מהותיות. בפעילות ברוסיה ובאוקראינה נרשמה צמיחה משמעותית במטבע מקומי, אך רמת התחרות שם גבוהה. במהלך השנתיים האחרונות רווחיות החברה נשחקה גם עקב שחיקת המטבעות בברזיל, רוסיה ואוקראינה ומגמה זו הוחרפה במהלך הרבעון הרביעי של 2014, עקב צניחת מחירי הנפט והשפעתם על הכלכלה הרוסית. מדינות אלו סובלות מהחלשות כלכלית, אינפלציה גבוהה וצמיחה נמוכה ואף שלילית. מאז תחילת 2015 ערך הריאל הברזילאי צנח בכ-13% מול השקל וכ-30% בשנתיים האחרונות ולהערכתנו מגמה זו תשפיע לשלילה על תוצאות החברה בשקלים בשנת 2015.

פעילות החברה בתחום הממרחים והמטבלים בחו"ל, בעיקר באמצעות סברה, מתרכזת כיום בארה"ב. אנו מעריכים כי מגזר זה צפוי להציג המשך צמיחה ושמירה על רמת הרווחיות הנוכחית בטווח הבינוני, בין היתר, עקב השקעות מהותיות שנעשו במסגרת הפעילות ותהליכי התייעלות, אך שיעורי הרווחיות של הפעילות עדיין מוטים מטה עקב חולשה תפעולית בחברת אובלה.

מגזר האחר של החברה, הכולל בעיקר את פעילות המים בישראל ובחו"ל הפגין חולשה בשנים האחרונות, עקב עלויות החדירה ואתגרים בשווקים החדשים בסין, אנגליה ואוסטרליה והציג איזון תפעולי לראשונה בשנת 2014. להערכתנו, לא

³ על פי נתוני חברת המחקר סטורנגסט.

⁴ השיעור מתייחס לחלקה של שטראוס קפה במכירות חברת הקפה בברזיל, העומד על 50% ועולה באיחוד יחסי לשטראוס קפה, כאשר האחרונה מוחזקת 74.9% בידי החברה ו-25.1% קרן ההשקעות TPG (באמצעות חברה בבעלות TPG) ומאוחדת במלואה.



צפוי לחול שינוי חיובי מהותי בטווח הזמן הקצר-בינוני בתחום זה והוא ימשיך להכביד על שיעור הרווחיות הכולל של החברה.

החברה מציגה רווחיות חזקה יחסית, אולם להערכתנו ניצבת בפני מחירים בטווח הקצר בשוק המקומי

שיעורי הרווחיות התפעולית של החברה הינם גבוהים, אך תנודתיים יחסית לרמת הדירוג. החברה הציגה בשנתיים האחרונות שיעור רווחיות תפעולית של כ-9%, המהווה שיפור משנים קודמות, בין היתר, לאור מחירי ח"ג נמוכים, הגדלת נתחי שוק וביצוע תהליכי התייעלות. הרווחיות בפעילות המקומית גבוהה יותר ועומדת על מעל ל-12%, בדומה לרווחיות השחקנים הגדולים המתחרים.

להערכתנו, החברה צפויה להציג שחיקה ברווחיות בשנה הקרובה, בין היתר, עקב המשך השפעה שלילית של שע"ח, כולל התחזקות הדולר - מטבע היבוא של רוב ח"ג בפעילות הקפה, המשך ההיחלשות בכלכלה הרוסית, שבה מתמודדת שטראוס בתחרות קשה, אשר עשויה לאתגר את המשך עליית המחירים כתגובה להיחלשות המטבע המקומי, השפעות של חוק המזון בישראל, עלויות שכ"ד כפולות בחלק מהשנה (ברקע השקת המרלוג) והעלאת שכר המינימום. המגמות השליליות עשויות להתקזז בחלקן בהמשך שיפור הרווחיות בפעילות סברה בצפון אמריקה, נוכח הבשלת תהליכי ההשקעה שם וגידול במכירות וכן התייעלות תפעולית לרוחב הפעילויות. אנו צופים כי החברה תוסיף לשמור על מעמדה העסקי החזק בטרטוריות הפעילות העיקריות, וכי בטווח הבינוני והארוך מעמד זה יאפשר לה להתאים את מחירי המכירה לעלויות אפשריות במחירי הסחורות.

בתרחיש הבסיס של מידרוג תוצאות החברה בשקלים לא ישתנו מהותית בשנת 2015 לעומת שנת 2014 והחברה תציג החלשות מסוימת ב-EBITDA.

המשך השקעות הוניות גבוהות וחזרה לחלוקת דיבידנד צפויים לשחוק את התזרים החופשי

בשנים האחרונות ביצעה החברה השקעות הוניות גבוהות, בהיקף של מעל 400 מיליון ₪ לשנה, שכללו בין היתר, הקמת מרלוג שוהם בעלות כוללת של כ-400 מיליון ש"ח, הרחבת כושר הייצור בצפון אמריקה ורכישת מותגים בפעילות הקפה. להערכתנו, רמת ההשקעות תיוותר גבוהה יחסית בשנים הקרובות, מעל ל-300 מיליון ₪ לשנה, עקב השקעות שוטפות והמשך תכניות הפיתוח העסקי, בעיקר בברזיל וארה"ב. ההשקעות ההוניות, לצד עלייה בצרכי ההון החוזר, הובילו לתזרים חופשי FCF שלילי מהותי בשנת 2014. להערכתנו, גם בשנת 2015 צפוי תזרים חופשי שלילי עקב ביצוע השקעות לשמירה על הקיים, חלוקת דיבידנדים וצרכי הון חוזר גבוהים נוספים, בהמשך לצרכי הון חוזר גבוהים בשנת 2014, עקב השפעות של חוק המזון על ההתחשבות מול קמעונאיות המזון.

גידול ברמת המינוף, אשר צפוי להימשך לתוך 2015

נכון ליום 31.12.2014 החוב הפיננסי נטו של החברה עומד על כ-1.5 מיליארד ₪, לעומת כ-1.36 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה. הגידול בחוב הפיננסי בשנת 2014 מימן, בין היתר, השקעות גבוהות ברכוש קבוע והון חוזר. הגדלת החוב הפיננסי וגידול שאינו מהותי בהון החברה, נוכח עלייה חדה בקרן הון בגין הפרשי תרגום והפחתת מוניטין בקשר עם ההשקעה ברוסיה, הביאו להרעה ביחסי האיתנות הפיננסית של החברה בשנת 2014, וזאת חרף אי חלוקת דיבידנד בשנה זו. יחס הון למאזן ליום 31.12.2014 עומד על כ-37.7%, לעומת כ-38.5% במועד המעקב הקודם ויחס חוב נטו ל-Cap נטו עומד על כ-36.0%, לעומת כ-33.7% במועד המעקב הקודם.

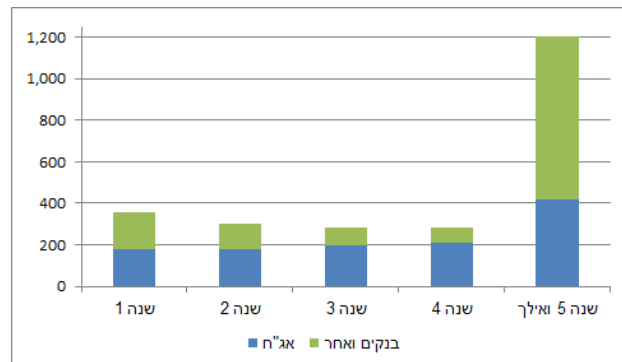
הגידול בחוב נטו הוביל להאטה ביחסי הכיסוי ליום 31.12.2014 בהשוואה למועד המעקב הקודם, עם יחס חוב נטו ל-EBITDA של 2.0 וחוב נטו ל-FFO של 2.9. יש לציין, כי חלק מהותי מיתרות המזומן של החברה מוחזק בחברת הקפה ולא בחברה סולו בישראל. פעילות הקפה מחלקת דיבידנדים מהותיים בקצב סדיר. תרחיש הבסיס שלנו, כנזכר לעיל, מגלם הרעה נוספת בטווח הקצר-בינוני ביחסי הכיסוי, אך איננו צופים כי יחס חוב ל-EBITDA יחרוג מ-3.0.

בתרחיש הבסיס איננו מניחים בשלב זה שינוי במבנה הבעלות בחברת הבת שטראוס קפה.

נזילות וגמישות פיננסית גבוהות

להערכתנו, לחברה נזילות גבוהה מאוד, בעיקר נוכח תזרימי מזומנים פנימיים חזקים מפעילות, לוח סילוקין פרוס בצורה נוחה יחסית ותיק נזיל מהותי בהיקף של כ-900 מיליון ₪ במאוחד ליום 31.12.2014. להערכתנו, לחברה גם גמישות פיננסית גבוהה מאוד נוכח מינוף מתון ונגישות גבוהה למקורות מימון בישראל ובעולם. לחברה מספר תהניות פיננסיות בהן היא עומדת במרווחים גבוהים.

שטראוס (מאוחד) - לוח סילוקין של חוב לזמן ארוך ליום 31.12.2014, במיליוני ₪:



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים לשפר את הדירוג:

- שיפור מהותי באיתנות הפיננסית והקטנת היקף החוב הפיננסי
- הקטנה לאורך זמן של יחס חוב נטו ל-EBITDA מתחת ל-2.0

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- פגיעה במעמדה העסקי של החברה בשוקי הפעילות המשמעותיים ופגיעה מתמשכת ברווחיותה
- אי שמירה לאורך זמן על יחס חוב נטו ל-EBITDA מתחת ל-3.0

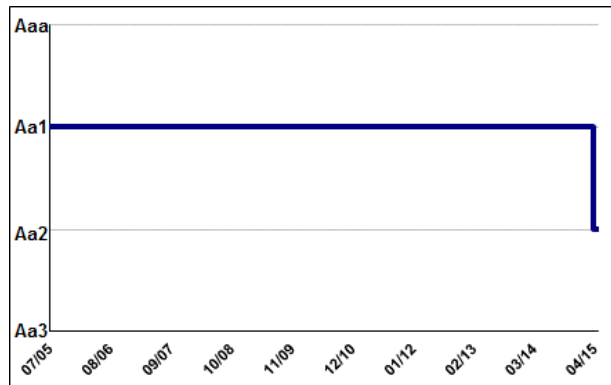
אודות החברה

שטראוס גרופ הינה חברה ציבורית הנשלטת על ידי משפחת שטראוס, באמצעות שטראוס אחזקות בע"מ שבבעלותה. החברה פועלת בשני תחומי פעילות עיקריים: "שטראוס ישראל" - תחום המרכז את פעילות המזון והמשקאות שאינם קפה בישראל. תחום זה נחלק לשני מגזרי פעילות: "בריאות ואיכות חיים" - מוצרי חלב, סלטים ואחרים; "תענוג והנאה" - ממתקים, מאפים, ומלוחים. פעילות החלב ומוצרי החלב של המגזר מוחזקת בשותפות עם תאגיד דנונה העולמי (חלקה של החברה 80%). שטראוס בריאות שותפה עם קיבוץ יטבתה במחלבות יטבתה. פעילות החטיפים המלוחים מוחזקת בשותפות שווה עם תאגיד PepsiCo העולמי; "שטראוס קפה" - חברה בת העוסקת בפעילות הקפה הבינלאומית והישראלית של שטראוס. שטראוס מחזיקה כ-74.9% מהחברה, בשותפות עם קרן ההשקעות TPG. החברה פעילה בישראל, בברזיל (50%), בסרביה, ברומניה, בפולין ובמדינות ברה"מ לשעבר. בנוסף, פועלת החברה בשוק הממרחים והמטבלים המצוננים בארה"ב וקנדה, באמצעות חברת סברה ובאוסטרליה ומקסיקו באמצעות חברת אובלה (בשתיהן החברה שותפה 50% עם PepsiCo). בנוסף, החברה בעלים של כ-88% בחברת שטראוס מים, שבה נמצאות, בין היתר,



פעילויות "תמי 4", שותפות (50%) בסין עם חברת HAIER ושותפות בינ"ל עם חברת וירג'ין. כמו כן, לחברה פעילות של ייצור וקמעונאות של שוקולד פרימיום באמצעות Max Brenner.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[שטראוס גרופ בע"מ - דוח מעקב, ינואר 2014](#)

[מתודולוגיית דירוג חברות תעשייה ומסחר, אוקטובר 2013](#)

[מתודולוגיה להתאמת יחסים פיננסיים לתשלומי חכירה, נובמבר 2010](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדו"ח: 30.04.2015

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	מונחים פיננסיים עיקריים
	הוצאות ריבית
	Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות
	Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי
	EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות
	EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות
	EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה
	EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים
	Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי
	Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו
	Net Debt
חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון
	Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות
	Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות*
	Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת*
	Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי*
	Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי*
	Free Cash Flow (FCF)
* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.	

סולם דירוג התחייבויות

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

מידרוג משתמשת 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 שאלה 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
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2015.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה 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 ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: 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. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, 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. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. 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.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.