

שטראוס גרופ בע"מ

מעקב | יוני 2023

אנשי קשר:

דנה קורנצקי
ראש צוות, מערכת 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

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 אופק דירוג יציב) - גורם שלילי בדירוג.

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 51% מהענף נכון לשנת 2022¹.

בשנת 2022 נוכח אירוע ריקול במפעל הממתקים, עם השבתתו לתקופה של כשבועה חודשים מאפריל 2022, רשמה החברה פגיעה במיצוב העסקי עם איבוד נתחי שוק. החל מנובמבר 2022 חזרה החברה לשווק מחדש את מוצרי המפעל באופן הדרגתי. נתח החברה בשוק הממתקים עמד במרץ 2022 (טרם אירוע הריקול) על כ-28% וירד באופן משמעותי בעקבות האירוע, אולם בחודשים האחרונים חלה התאוששות הדרגתית ונכון לאפריל 2023 הוא עומד על 21.3%. החזרה המהירה יחסית לנתחי שוק משמעותיים במגזר זה מעידה על חוזק מותגי החברה בישראל ומעמדה העסקי החזק.

במקביל סבלה החברה מפגיעה במגזר המטבילים והממרחים הבינלאומי כתוצאה מתוכנית התאמות במפעל סברה בהתאם לדרישות ה-FDA וכן בשל שיבושים אשר הובילו להשבתת זמנית של המפעל במהלך הרבעונים השני והשלישי בשנת 2022. המפעל חזר לכושר ייצור מלא במהלך אוגוסט, אולם היקף המכירות טרם חזר לרמה שנרשמה טרם תכנית ההתאמות ונתח השוק של החברה נפגע (נתח השוק הממוצע של סברה בשוק החומס בארה"ב ברבעון 1 2023 עמד על כ-36.4% (מספר 1 בשוק) לעומת כ-45.8% ברבעון 1 2022). שני אלו, יחד עם סביבת מחירי חומרי גלם גבוהים, הביאו את החברה לרשום פגיעה בתוצאות התפעוליות ועליה ברמות החוב וביחסי הכיסוי והמינוף.

את שנת 2022 סיימה החברה עם מחזור מכירות של כ-9.5 מיליארד ₪ (לעומת כ-8.8 מיליארד ₪ בשנת 2021) ורווחיות תפעולית של כ-3.4% (כ-9.7% בשנת 2021), כך שהחברה רשמה רווח תפעולי לפני פחת והפחתות (EBITDA²) של כ-720 מיליון ₪ (כ-1,194 מיליון ₪ בשנת 2021). הקיטון ב-EBITDA מיוחס כאמור לפגיעה ברווח התפעולי של כ-380 מיליון ₪ מפעילות הממתקים וכ-139 מיליון ₪ ממגזר המטבילים והממרחים ועלויות חומרי הגלם. הקיטון ב-EBITDA קוזז באמצעות גידול בשיעור הרווח התפעולי בפעילות הקפה הבינלאומי. בחודשים האחרונים הכריזה החברה על שלוש העלאות מחיר אשר נכנסות לתוקף בפעילות, כאשר הראשונה נכנסה לתוקף בינואר 2023 והשאר במאי וביוני 2023. העלאת המחירים, גידול כמותי בחלק מהמגזרים, פרודוקטיביות, יחד עם חזרת מפעל

¹ ע"פ נתוני סטורנקסט בדו"ח סיכום שנת 2022 מתאריך 23.4.2023.

² מידרוג מודדת את הרווח תפעולי וה-EBITDA לפני הכנסות / הוצאות אחרות וללא חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות המטופלות בשיטת השווי המאזני.

הממתקים למרבית התפוקה בה היה טרם הריקול וחזרה של מפעל הסלטים המצוננים בסברה, הביאו את החברה להציג שיפור בתוצאות והרבעון הראשון 2023 הציג צמיחה במכירות בשיעור של 12.4% ביחס לרבעון הראשון בשנת 2022 (צמיחה של כ-7.9% בנטרול שערי חליפין).

מידרוג מעריכה כי בשנת 2023 תציג שטראוס גרופ צמיחה אורגנית בשיעור של כ-9%-10%. עיקר הצמיחה יגיע ממגזר תענוג והנאה נוכח חזרת המפעל למרבית התפוקה. ביתר המגזרים עיקר הצמיחה מגיע מהתאמת עלויות מחירי הגלם עם רישום עליית מחירים של 3%-4% ועלייה כמותית במכירות. מגזר הקפה הבינ"ל להערכתנו יציג צמיחה של 5%-8% בנטרול השפעת מטבע. ע"פ תרחיש הבסיס להערכתנו החברה תרשום בשנת 2023 הכנסות בטווח של 10.5-10 מיליארד ₪. בשנת 2024 אנו מניחים כי ההכנסות יוסיפו לצמוח אך בשיעור נמוך יותר ויעמדו בטווח של 10.5-10.8 מיליארד ₪.

להערכת מידרוג, עליית מחירי סחורות המזון והאנרגיה ממשיכה להוות איום משמעותי על רווחיות החברה, ומעבר להתאמות המחיר שהוכרזו בתחילת השנה איננו צופים בשלב זה התאמות נוספות, כך שהרווחיות הגולמית של החברה עודנה צפויה להיחלש למול שנים עברו. להערכתנו התחרות הגבוהה בענף וכן הסביבה המאקרו כלכלית המתאגרת, מחירי חומרי גלם גבוהים וסביבת ריביות גבוהה עלולים לאורך זמן לפגוע ברווחיות החברה ולהעביע על הפרופיל הפיננסי, כך שאנו מעריכים כי שיעור הרווח התפעולי (לפני הכנסות/הוצאות אחרות) יעמוד סביב 7.5%-8% בשנות התחזית לעומת ממוצע של כ-7.8% בשנים 2020-2022 (כ-10% בשנים 2020-2021). יציין כי החברה נוקטת במדיניות גידור על חלק מחומרי הגלם. לאורך זמן, נתחי השוק הגבוהים של החברה, השקעה בחדשנות ובפרסום ומהלכי התייעלות בייצור עשויים למתן את השפעת ההתייקרות בסחורות ובתשומות.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה להציג בשנות התחזית 2023-2024 רווח תפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) בטווח של 1.2-1.3 מיליארד ₪ (בהשוואה לכ-720 מיליון ₪ ב-2022 וכ-1.2 מיליארד ₪ בשנת 2021).

שני האירועים של הריקול במגזר הממתקים וההשבתה בפעילות המטבילים בארה"ב הביאו לגידול במינוף החברה ולפגיעה ביחסי הכיסוי שלה במהלך שנת 2022: החוב הפיננסי המותאם נטו³ של החברה עמד על כ-2.7 מיליארד ₪ ב-31.12.2022 לעומת כ-2 מיליארד ₪ ב-31.12.2021, וברבעון 1 2023 החוב הוסיף לגדול עמד על כ-3.1 מיליארד ₪, עקב גידול משמעותי בהון החוזר ברבעון זה בדומה לשנים עברו כתוצאה ממאפייני הרבעון הראשון. אנו מעריכים כי ברבעונים הבאים בשנת 2023 יחול קיטון בחוב בעקבות קיטון בהון החוזר, אולם להערכתנו החוב המותאם נטו יוסיף להיוותר בשנים 2023-2024 ברמות דומות לאלו של סוף שנת 2022, כלומר ינוע סביב 2.7-2.8 מיליארד ₪ - היקף גבוה ביחס לשנים קודמות (החוב נע סביב 2.2-2 מיליארד ₪ בשנים 2021-2018).

עקב הגידול בחוב כאמור והשחיקה ב-EBITDA בשנת 2022, החברה רשמה שחיקה ביחס כיסוי חוב ל-EBITDA והא נאמד לכ-3.5 בארבעת הרבעונים שהסתיימו ב-31.3.2023. להערכתנו צפוי שיפור ביחס בשנים 2023-2024 לטווח של 2.3-2, אולם הוא עדיין לא יחזור לרמות בו הוא עמד בשנים קודמות (1.7-1.8 בשנים 2021-2019) וזאת עקב הגידול בחוב שלא צפוי לרדת משמעותית בשנתיים הקרובות ושמירה על בסיס ה-EBITDA ביחס לשנים 2021 ולפניה. ההון העצמי של החברה עמד על כ-3 מיליארד ₪ ביום 31.3.2023. החברה רשמה גידול בהון העצמי בארבעת הרבעונים האחרונים בעיקר נוכח עלייה בקרן הון מהפרשי תרגום עם הפיחות בשקל למול סל המטבעות המשוקלל של החברה. יחס חוב מותאם נטו ל-CAP נטו ליום 31.3.2023 עמד על כ-49.7% למול כ-41% ליום 31.12.2021. להערכת מידרוג, צפוי שיפור מסוים ביחס חוב מותאם נטו ל-CAP נטו לטווח של 46%-49% בשנים 2023-2024.

יחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי לפני אחרות ולפני רווחי כלולות להוצאות המימון נטו) רשם גם הוא שחיקה בשנת 2022 והסתכם בכ-4.9 לעומת 9.2 ב-2021, נוכח הירידה ברווח התפעולי, כאשר להערכתנו יחול שיפור בשנים 2023-2024 לטווח של 5.2-5.7 וזאת למרות הגידול הצפוי בהוצאות המימון עקב גידול בחוב וכן הסביבה המאקרו כלכלית נוכח עליות הריבית.

לאחרונה דיווחה החברה⁴ כי השיבה לדרישת נתונים מרשות התחרות בטענות לחשד להפרת סעיף 19 לחוק התחרות, בקשר עם עסקת מיזוג עם חברת משק ויילר בע"מ. בשלב זה, טרם התקבלה הודעה בכתב מרשות התחרות אודות כוונה להטיל עיצום כספי.

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

⁴ ראו סעיף 20.1 בדוח הדירקטוריון בדוחות הכספיים ל-31.3.2023.

החברה לא יצרה הפרשה בדוחותיה הכספיים. להערכת מידורג, בשלב זה איננו יכולים להביא בחשבון את השפעתו האפשרית של העיצום הכספי על החברה, ככל שיוטל, הן מבחינת היקף ועיתוי תשלומיו, ואלו להערכתנו לא יקבלו ביטוי בטווח הקצר.

אופק הדירוג

הותרת אופק הדירוג השלילי נובעת מאי ודאות לגבי מגמת שיפור הרווחיות של החברה ויכולתה להציג יחסי כיסוי בטווח התואם לדירוג הנוכחי. אנו מעריכים כי ככל שנתרשם כי ביכולת החברה להקטין את החוב או להגדיל את בסיס ה-EBITDA באופן מהיר מהערכותינו בתרחיש הבסיס, הדבר עשוי להביא לייצוב האופק. מנגד, אי עמידה בתרחיש הבסיס של מידורג תביא להערכתנו למימוש האופק והורדת הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

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

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

FY 2020	FY 2021	FY 2022	Q1 2022	Q1 2023	
8,350	8,752	9,501	2,272	2,554	הכנסות
10.3%	9.7%	3.4%	* 3.7%	9.8%	שיעור רווח תפעולי ^[2]
1.8X	1.7X	3.7X	2.3X	3.5X	חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA ^[3]
44.5%	41.0%	48.6%	46.7%	49.7%	חוב פיננסי נטו מותאם ל-CAP, נטו ^[3]
7.4X	13.4X	4.9X	6.3X	7.4X	רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו

* הרווח התפעולי ברבעון 1 2022 כולל פגיעה של כ-154 מ' ₪ בעקבות אירוע הריקול.

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

FY 2020	FY 2021	FY 2022	Q1 2022	Q1 2023	
2,537	2,688	2,784	669	743	בריאות ואיכות חיים
307	341	280	82	85	
1,144	1,149	712	306	306	תענוג והנאה
111	110	-302	-97	24	
712	728	778	215	238	קפה ישראל
158	155	97	47	39	
2,567	2,771	4,026	781	951	קפה בינ"ל
196	197	363	58	60	
722	680	415	118	127	מטבלים וממרחים בינ"ל
56	29	-111	-17	-1	
668	736	785	183	188	מים
91	92	97	25	21	

[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 בשיטת השווי המאדני; [2] רווח תפעולי לפני הכ/הוצ' אחרות ולפני רווחי כלולות; [3] היחסים הפיננסיים כוללים התאמות בגין: א) ניכוי

הלוואות שותפים בשותפות עסקית המוצגת בשיטת 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 שנוכו במסגרת מכירת מכשירי מים⁵; ה) ה-EBITDA אינה כוללת רווחי חברות כלולות.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ביקושים וצמיחה 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 51% מהענף נכון לשנת 2022⁶. מנגד, התחרות בענף עזה וניכרת בהתחזקות הרשתות הקמעונאיות (באמצעות מיזוגים, מותג פרטי, יבוא מקביל, מכירות און ליין), ובנוסף בשנת 2023 אלקטרה מוצרי צריכה הסבה כ-50 סניפים של יינות ביתן למותג הצרפתי קארפור.

ענף המזון והמשקאות בישראל נאמד במחירים נומינליים בכ-43.5 מיליארד ₪ בשנת 2022 לעומת כ-42.3 מיליארד ₪ בשנת 2021 וכ-39.5 מיליארד ₪ בשנת 2019 (שנת 2020 היתה חריגה עקב משבר הקורונה). בשנת 2022 צמח ענף המזון והמשקאות בשוק המבוקד בישראל בהיקף נומינלי של כ-2.7% לעומת ירידה של כ-2.5% בשנת 2021, שנבעה בעיקר מצריכה חריגה בשנת 2020 בה הציבור הצטייד לסגרים במוצרי מזון. לאורך זמן להערכתנו הענף צומח ב-2.5%-3.0% בהתאם לקצב גידול האוכלוסיה והוא מאופיין בסביבה עסקית אשר מושפעת משינויים טכנולוגיים, סוציו-אקונומיים ורגולטוריים. כמו כן, הושפע שוק זה בשנים האחרונות ממחסור ועלויות של עלות חומרי הגלם, קשיים לאורך שרשרת האספקה הגלובלית (נוכח מחסור בכוח אדם, עיכובים במשלוחים ימיים ועוד) ומהמלחמה באוקראינה.

בענף קיימת הטיה למותגים על ידי הצרכנים, אולם בשנים האחרונות התחזק כוחם של הצרכנים, בין היתר עקב התגברות השימוש ברשתות החברתיות. למרות זאת, במהלך השנה האחרונה חלה עליית מחירים בענף וספקים רבים (לא רק בענף המזון) העלו את מחירי המכירה. שיעור האינפלציה בישראל עמד ב-12 החודשים שהסתיימו באפריל 2023 על 5.0%. ע"פ נתוני סטורנקסט, בשנה שהסתיימה באפריל 2023 המכר הכספי בענף ה-FMCG עמד על 5.8% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, והשינוי הריאלי בניכוי השינוי במדד המחירים עמד על 1.2%⁸.

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 סטורנקסט, בשנים 2018-2021 רשם שוק ה-FMCG המבוקד צמיחה שנתית ממוצעת של כ-3.9%, בעוד מכירות המזון והקפה של שטראוס בישראל (כולל מכירות בערוצים מוסדיים) צמחו בשיעור שנתי ממוצע של 4.9% באותן שנים בנטרול השפעת שערי חליפין (בשנת 2022 חלה ירידה בצמיחה בשטראוס עקב משבר הריקול).

מיצוב עסקי חזק ועמיד לאורך זמן, מותגים ונתחי שוק משמעותיים; החברה צלחה את אירוע הריקול במפעל הממתקים

שטראוס גרופ הינה קבוצת המזון השנייה בגודלה בישראל, עם נתח שוק של כ-11.2% מסך שוק המזון והמשקאות הקמעונאי בישראל במונחי מכר כספי נכון לשנת 2022, לעומת 12.3% בשנת 2021 (ירידה אשר נובעת מאירוע הריקול במפעל הממתקים באפריל 2022). לחברה נתחי שוק מובילים במרבית קטגוריות המוצר בהן היא פועלת. מיצובה העסקי של שטראוס נשען בעיקר על שתי זרועות רחבות ומבוססות: פעילות המזון והקפה בישראל (כ-53% מהכנסות החברה בשנת 2022) ופעילות קפה בינ"ל (כ-42% בשנת 2022). זו

⁵ בהתאם למתודולוגיה של מידרוג "התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים" מחודש מאי 2020, חוב פיננסי מותאם כולל תוספת חובות לקוחות בגין חוזי מכירת ברי מים שנוכו מהמאזן על בסיס "ללא זכות חזרה". בהתאם לכך הותאמו גם נתוני ההשוואה לשנים הקודמות המוצגות בלוח הנתונים לעיל.

⁶ ע"פ נתוני סטורנקסט בדו"ח סיכום שנת 2022 מתאריך 23.4.2023.

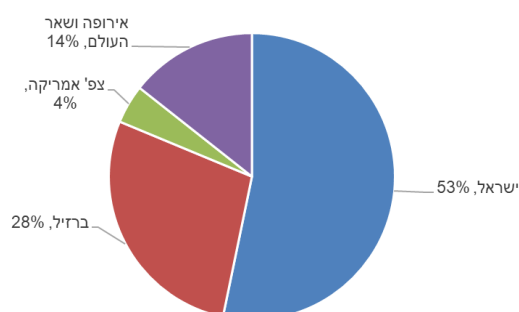
⁷ ע"פ נתוני סטורנקסט בדו"ח מתאריך 3.1.2023, כפי שפורסמו בדו"ח הכספי של החברה לשנת 2022.

⁸ ע"פ נתוני סטורנקסט בדו"ח סיכום אפריל 2023 מתאריך 21.5.2023.

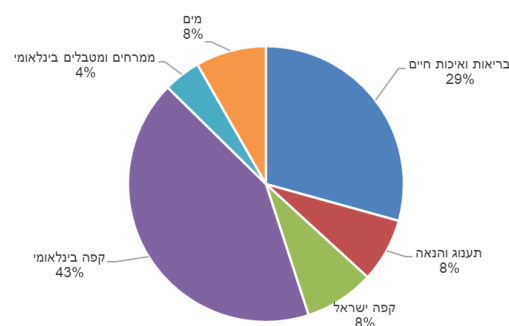
האחרונה נפרסת על פני מספר טריטוריות בעולם, עם דומיננטיות של שוק הקפה בברזיל (כ-66% מהכנסות מגזר הקפה הבינ"ל בשנת 2022). נציין כי חברת הבת Strauss Coffee B.V הינה בין חמש החברות המובילות בעולם מבחינת נתחי שוק בתחום הקפה⁹. בשנה האחרונה חלה פגיעה בנתחי השוק של החברה במגזר תענוג והנאה בעקבות אירוע הריקול, ונתח השוק של החברה בענף הממתקים ירד מכ-28% במרץ 2022 לכ-4% במאי 2022 (מיד לאחר אירוע הריקול). המפעל חזר לייצר באופן הדרגתי בנובמבר 2022 ובחודשים שחלפו מאז חלה עליה הדרגתית בנתח השוק והוא עמד על כ-21.3% באפריל 2023. החזרה המהירה יחסית לנתחי שוק משמעותיים במגזר זה מעידה על חוזק מותגי החברה בישראל ומעמדה העסקי החזק.

גם במגזר המטבלים והממרחים הבינלאומי החברה נפגעה בנתחי השוק בעקבות השבתת המפעל בחלק משנת 2022, כאשר נתח השוק הממוצע של סברה בשוק החומס בארה"ב ברבעון 1 2023 עמד על כ-36.4% (מספר 1 בשוק) לעומת כ-45.8% ברבעון 1 2022. במגזר בריאות ואיכות חיים לאורך השנים האחרונות בולטת התחזקות נתחי השוק של החברה¹⁰, בעיקר בקטגוריות מוצרי חלב, ובעיקר 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 2022 נתח שוק מוביל בתחום הקפה הקלוי והטחון של כ-32.6% (כ-31% ב-2021) ובתחום הקפה הנמס בברזיל נתח שוק של כ-33.6% ב-2022 (כ-32.7% ב-2021). 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 גיאוגרפי בינוני - ישראל וברזיל שווקים עיקריים **תרשים 2 - שטראוס גרופ (איחוד יחסי): התפלגות הכנסות לפי אזורים ג"ג - שנת 2022 (באחוזים)**



פיזור קווי עסקים רחב עם גיוון רחב של תחומי פעילות וקטגוריות מוצר **תרשים 1 - שטראוס גרופ (איחוד יחסי): התפלגות הכנסות לפי מגזרי פעילות - שנת 2022 (באחוזים)**



ענף הקפה הבינ"ל מאופיין בסיכון גבוה יותר ביחס לפעילות המקומית; עליית מחירי הקפה הירוק הביאה לגידול משמעותי בהכנסות בשנת 2022; התחזקות הריאל הברזילאי למול השקל היטיבה עם הונה העצמי של שטראוס

להערכת מידורג, 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 יציב) ורוסיה (דירוג הופסק במרץ 2022). בנוסף, התחרות במדינות אלו חזקה יותר, ובהן ניצבת החברה

⁹ ע"פ נתוני יורמוניטור, כפי המופיעים בדו"חות הכספיים.

¹⁰ 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 2023 התחזק הריאל הברזילאי למול השקל בכ-9% (כ-10.5% בסמוך למועד דוח זה) וכפועל יוצא לחלקה של שטראוס במכירות בברזיל, רשמה החברה הפרשי תרגום חיוביים במכירות ברבעון זה אשר הסתכמו לכ-96 מיליון ₪, מתוכם כ-59 מיליון ₪ נובעים מהתחזקות הריאל הברזילאי.

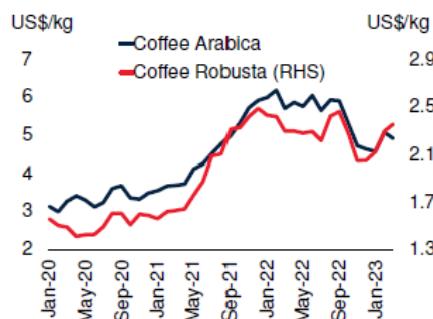
בשנת 2022 נחלש השקל מול כלל מטבעות הפעילות של החברה, ובעיקר מול הריאל הברזילאי, הרובל הרוסי והדולר, וכתוצאה נרשמו הפרשי תרגום חיוביים במכירות של כ-166 מ' ₪, זאת לעומת היחלשות משמעותית בריאל הברזילאי למול הדולר והשקל בשנים 2019-2021, וכפועל יוצא חלקה של החברה במכירות בברזיל רשם הפרשי תרגום שליליים של כ-144 מיליון ₪ וכ-472 מיליון ₪ בשנים 2020 ו-2021, בהתאמה. ההון העצמי של שטראוס גרופ הושפע לחיוב בסך של 200 מיליון ₪ בשנת 2022 בשל רווחים שנזקפו לקרן תרגום בעיקר מפעילות הקפה בברזיל וברוסיה. בשנים 2020 ו-2021 ההון העצמי הושפע לשלילה בסך של כ-138 מיליון ₪ וכ-315 מיליון ₪, בהתאמה, בשל הפסדים שנזקפו לקרן תרגום.

פעילות שטראוס קפה בברזיל באמצעות השותפות טרס קוראקוס הציגה לאורך השנים צמיחה עסקית במונחי מטבע מקור, גם בשנים בהן הכלכלה הברזילאית חוותה מיתון, בזכות צמיחה אורגנית והגדלת נתח השוק, במידה שאפשרה לה להתאים את מחירי המכירה ללחצים האינפלציוניים. בשנת 2022 חלה עליה משמעותית במחירי הקפה הירוק בעולם, עקב אירוע כפור ביולי 2021 שפגע במטעי הקפה מסוג ערביקה הממוקמים במדינות מינאס ז'ראיס, סאו פאולו ופרנה שבברזיל המהווים את אזורי ייצור הקפה העיקריים. בשנת 2022 מחיר קפה מסוג ערביקה עלה בשיעור ממוצע של 27% וקפה מסוג רובוסטה עלה בשיעור ממוצע של 19%. בעקבות עליית מחירי הקפה הירוק, טרס קוראקוס העלתה את מחירי המכירה בשנת 2022 וכן חל גם גידול כמותי במכירות. הגידול במכירות במטבע מקומי בשנת 2022 בברזיל עמד על כ-43.7%, לעומת 28.2% ב-2021 (הגידול ב-2021 נבע ברובו מרכישת "Mitsui" במהלך הרבעון השלישי של שנת 2020 ומעליית מחירי המכירה) וכ-8.4% ב-2020.

גם בשאר המדינות בהן פועלת החברה בתחום הקפה חל גידול משמעותי בשנת 2022, ובראשן רוסיה ואוקראינה, בהן המכירות צמחו בשיעור של כ-33.5% במטבע מקומי, דבר אשר נבע מהמלחמה ברוסיה-אוקראינה שגרמה לקשיים אצל החברות המתחרות ואפשרה העלאת מחירים בעקבות עליית עלות הקפה הירוק.

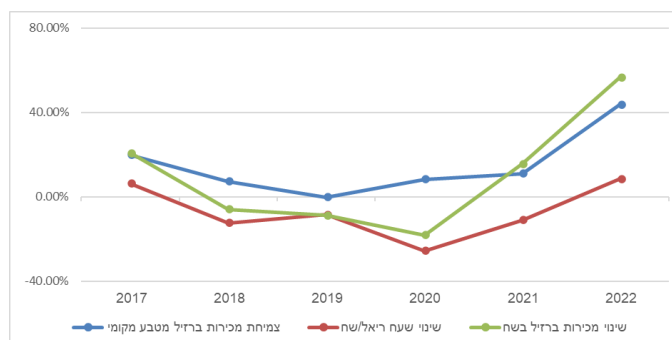
עליית מחירי הקפה הירוק כאמור הביאה לגידול בהכנסות תחום הקפה הבינלאומי בשטראוס בשיעור של כ-38% בשנת 2022 במטבע מקומי והן עמדו על כ-4 מיליארד ₪ לעומת כ-2.8 מיליארד ₪ בשנת 2021.

תרשים 4 - מחיר קפה ירוק מסוג ערביקה ורובוסטה (דולר לק"ג), ינואר 2020 - ינואר 2023



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 בש ושינוי שע"ח ריאל/₪ ממוצע לשנה (באחוזים)



מקור: נתוני החברה בדוחות הכספיים ועיבודי מידרוג

גידול בהכנסות בשנת 2022 ביחס לשנת 2021 על אף אירוע הריקול; צפי לגידול נוסף בשנות התחזית

בשנת 2022 הציגה החברה הכנסות בהיקף של כ-9.5 מיליארד ₪ לעומת כ-8.8 מיליארד ₪ בשנת 2021, וזאת על אף אירוע הריקול אשר פגע בהכנסות בהיקף של כ-482 מ' ₪. הכנסות אלו משקפות צמיחה אורגנית בנטרול השפעות מטבע בשיעור של 6.5% לעומת 7.4% בתקופה המקבילה אשתקד. מכירות הקבוצה בשנת 2022 הושפעו מהפרשי תרגום חיוביים שהסתכמו בכ-166 מ' ₪, מתוכם כ-155 מ' ₪ וכ-59 מ' ₪ נובעים מהתחזקות שערם הממוצע של הריאל הברזילאי והרוכל הרוסי אל מול השקל בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, אשר קוזזו חלקית ע"י היחלשותם של הזלוטי הפולני והגריבנה האוקראינית אל מול השקל.

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024 מבוסס על ההנחות העיקריות הבאות: (1) צמיחה במגזר בריאות ואיכות חיים בשנת 2023 בשיעור של כ-5%-6% (בדומה לשיעורים שנרשמו בממוצע בשנים 2017-2019 - טרום הקורונה) ובשנת 2024 צמיחה מתונה יותר. הנחתנו נשענת על צמיחה הגבוהה מקצב גידול האוכלוסיה בישראל לאור חדשנות וחוזק המותגים של שטראוס וכן על העלאות מחיר בחלק ממוצרי החברה. (2) במגזר תענוג והנאה אנו מניחים כי המפעל יחזור לתפוקה מלאה לקראת סוף שנת 2023, והחברה תחזור לרמת הכנסות מעט נמוכה יותר ממה שנרשמה בשנת 2021, אשר מתבססת על העלאות מחיר ומחירי המכירות החטיפים המלוחים. (3) מגזר המטבילים וממרחים הבינלאומי להערכתנו יציג התאוששות יחסית איטית בשנים 2023-2024 והחברה עדיין לא תחזור למלוא התפוקה ונתח השוק שנרשמו בשנת 2021 טרם האירוע. (4) מגזר הקפה הבינלאומי יציג להערכתנו צמיחה מתונה בנטרול השפעות מטבע בשיעור של כ-5%-8%, לעומת הצמיחה יוצאת הדופן שהוצגה בשנת 2022. (5) שיעור הרווח התפעולי להערכתנו יושפע לשלילה מעליית עלות חומרי גלם אשר שוחקת את הרווחיות ביחס לשנים קודמות. (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 13.75%).

ע"פ תרחיש הבסיס להערכתנו החברה תרשום בשנת 2023 הכנסות בטווח של 10.5-10 מיליארד ₪ ובשנת 2024 הכנסות בטווח של 10.8-10.5 מיליארד ₪. יש לציין כי הערכתנו אודות הצמיחה במכירות מגזר קפה בינ"ל וסך המכירות באיחוד יחסי נתונה לאי ודאות לנוכח השפעות שערי חליפין.

שיעור רווח תפעולי של כ-9.8% ברבעון הראשון בשנת 2023; השיעור צפוי לרדת בשנות התחזית 2023-2024 לטווח של כ-7.5% -8%, בעיקר עקב עליית מחירי התשומות וחומרי הגלם

ברבעון הראשון בשנת 2023 רשמה החברה שיעור רווחיות תפעולית של כ-9.8% (לעומת כ-12.1% ברבעון הראשון ב-2021), אשר הושפע מעליית מחירי תשומות וחומרי גלם (ביניהם עלויות הקפה, שומשום, סוכר וכדומה).

במגזר התענוג וההנאה נרשם ברבעון הראשון לשנת 2023 שיעור רווח תפעולי של 7.8%, זאת לאחר רווחיות שלילית שנרשמה במהלך שנת 2022 בעקבות אירוע הריקול (השפעה שלילית של כ-380 מ' ₪ על הרווח התפעולי). להערכתנו, מאחר והחברה טרם חזרה לתפוקה מלאה במפעל הממתקים והיא תחזור לכך בשליש האחרון של השנה, שיעור הרווחיות בשנת 2023 כולה להערכתנו יהיה נמוך מהשיעור ברבעון הראשון וינוע סביב 6%-6.5%. בנוסף, העליה במחירי התשומות שוחקת את הרווחיות, אך מנגד בתחילת השנה החברה העלתה את מחירי המכירה על חלק מהמוצרים, מה שמקזז את השחיקה ברווחיות. בשנת 2024 יחול להערכתנו גידול בשיעור הרווחיות והוא יחזור לשיעור רווחיות דומה לזה שנרשם בשנים 2020-2021 לאור חזרה לתפוקה מלאה במפעל הממתקים וכן העלאות מחירים ופרודוקטיביות. גם במגזרים האחרים בישראל (בריאות ואיכות חיים, קפה ישראל) העלתה החברה את מחירי המכירה על חלק מהמוצרים, מה שצפוי לקזז את עליית מחירי התשומות.

מגזר הקפה הבינ"ל הציג בשנת 2022 גידול בשיעור הרווח התפעולי (כ-9% לעומת כ-8.1% בממוצע בשנים 2019-2021) אשר נבע מעליית מחירים ועליה כמותית במכירות שחלו במהלך 2022. להערכתנו, שנת 2022 היתה שנה יחסית יוצאת דופן מבחינת שיעורי הרווחיות, ובשנת 2023 יחול קיטון בשיעור הרווחיות והוא יחזור לשיעור רווחיות בו החברה יכולה לעמוד לאורך זמן וינוע סביב 6%-6.5%, בדומה לשיעור הרווחיות שנרשם ברבעון 1 2023 וזאת לאור עליית מחירי התשומות. גם בשנת 2024 אנו מעריכים שיעור רווחיות דומה.

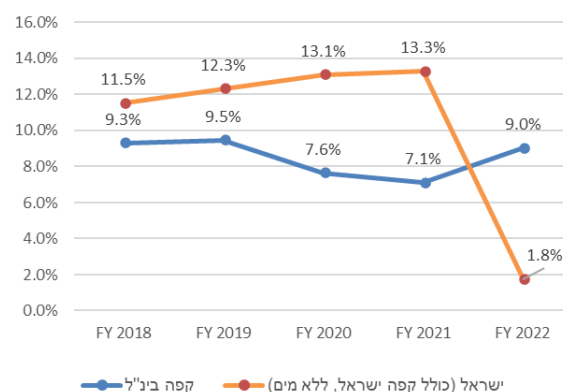
על פי הערכות הבנק העולמי¹¹, מחירי קפה ערביקה צפויים לרדת בכ-15% במהלך 2023 בהשוואה לשנת 2022 ומחירי קפה רובוסטה צפויים לעלות בשיעור של כ-0.7%. זאת לעומת עליה משמעותית במחירים בשנים 2021-2022, חלק ממנה נבעה מאירוע הכפור ביולי 2021 כאמור לעיל, וכן מקשיים בשרשרת האספקה בהשפעת מגיפת הקורונה.

מגזר מטבילים וממרחים טרם התאושש לחלוטין מהשבתת מפעל סברה בארה"ב במהלך חלק משנת 2022 בעקבות תכנית התאמות בעקבות דרישת ה-FDA. החברה חוזרת בקצב יחסית איטי למכירות שנרשמו טרם האירוע, וזאת עקב כך שהרשתות הקמעונאיות בארה"ב מכניסות מוצרים חדשים למדפים שלא באופן שוטף אלא על פי חלונות זמן שנפתחים פעמיים בשנה בלבד, כך שמוצרי החברה טרם חזרו לכלל הרשתות הקמעונאיות בהן הם נמכרו בעבר. אנו מעריכים כי החזרה לרשתות הקמעונאיות לא תסתיים בשנת 2023 והחברה עדיין לא תחזור לנתחי השוק בהם היתה טרם האירוע, ולהערכתנו להערכתנו יירשם במגזר הפסד תפעולי נמוך בשנת 2023 ואיזון בשנת 2024.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח שיעור הרווח התפעולי באיחוד יחסי של כ-7.5%-8% בשנים 2023-2024, לעומת כ-10.2% במוצע בשנים 2019-2021. השחיקה נובעת ברובה מעליית עלות חומרי הגלם והתשומות אשר לא ניתנת להשגתה במלואה על הלקוחות וכן נוכח חזרה הדרגתית של שני המגזרים שנפגעו בשנת 2022. יצוין כי החברה נוקטת במדיניות גידור על חלק מחומרי הגלם. לאורך זמן, נתחי השוק הגבוהים של החברה, השקעה בחדשנות ובפרסום ומהלכי התייעלות בייצור עשויים למתן את השפעת ההתייקרות בסחורות ובתשומות.

כמו כן, החברה אישרה בנובמבר 2022 תכנית שינוי מבני (Strauss One), אשר מטרתה ייעול החברה, הגברת הסינרגיה בין היחידות השונות, חסכון בעלויות וחיצוק הגמישות הארגונית. להערכת החברה, הסינרגיה במודל החדש תתרום לאופטימיזציה של משאבים ולחסכון שנתי מוערך של כ-65-80 מ' ש"ח לפני מס. החסכון לא נלקח בתחזיות מידרוג.

תרשים 5 - שטראוס גרופ (איחוד יחסי): % רווח תפעולי (לפני אחרות)



עליה בחוב, ביחסי המינוף ושחיקה ביחסי הכיסוי במהלך שנת 2022; שיפור צפוי בשנות התחזית

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה להציג בשנות התחזית 2023-2024 רווח תפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) בטווח של 1.2-1.3 מיליארד ש"ח (בהשוואה לכ-720 מיליון ש"ח ב-2022 וכ-1.2 מיליארד ש"ח בשנת 2021). להערכתנו יחול גידול בהוצאות המימון נטו בשנות התחזית עקב גידול בחוב של החברה שחל במהלך 2022 ועליית הריבית בישראל ובשאר העולם, כאשר

¹¹ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/cbc62a071ce33be3d2a503dfdd26af5c-0350012023/related/CMO-April-2023-Forecasts.pdf>

כ-500 מ' שהחוב ברוטו מצוי בברזיל בריבית גבוהה כאמור לעיל. להערכתנו סכום המקורות מפעילות (FFO) בשנות התחזית צפוי לנוע בטווח של 800-900 מיליון (למול 610 מיליון בשנת 2022 וכ-950 מיליון בשנת 2021).

ברבעון הראשון של שנת 2023 גדלו צורכי ההון החוזר של החברה בכ-490 מיליון ש' כאשר עיקר הגידול הינו בגין לקוחות ומלאי לאור עליה במכירות, התאוששות מאירוע הריקול והצטיידות במלאי לקראת חג הפסח. אנו צופים גידול בטווח של 130-170 מיליון ש' בצורכי ההון החוזר בשנת 2023 כולה, כאשר ברבעון 4 יחול להערכתנו קיטון בהון החוזר שיקזז את הגידול המשמעותי ברבעון 1. היקף ההשקעות ההוניות (כולל תשלומי חכירה) להערכתנו ינוע סביב 600-700 מיליון ש' בכל אחת משנות התחזית, כאשר החברה מגדילה את השקעותיה עם השנים לטובת שיפור התשתיות ולטובת צמיחה עתידית. אנו לא צופים חלוקת דיבידנדים בשנת 2023 בגין שנת 2022 עקב אירוע הריקול, בהתאם לדיווח המידי של החברה, ואילו בשנת 2024 צופים כי החברה תחלק דיבידנד בדומה לשנים קודמות.

לאור האמור לעיל, מידורג מעריכה כי התזרים החופשי (FCF) בשנים 2023-2024 ינוע בטווח של (60) מיליון ש' (תזרים שלילי) עד 30 מיליון ש' (חיובי). זאת למול FCF שלילי של 365 מיליון ש' ב-2022 ו-FCF חיובי של כ-129 מיליון ש' בשנת 2021. FFO-CAPEX ינוע להערכתנו בטווח של 150-250 מיליון ש' בשנה.

במהלך שנת 2022 חלה עליה משמעותית בחוב הפיננסי המותאם נטו¹² של החברה והוא עמד על כ-2.7 מיליארד ש' לעומת כ-2 מיליארד ש' ב-31.12.2021. העליה מימנה עלויות הון חוזר נוכח האמרת מחירי חומרי הגלם, רכישת רכוש קבוע שהיקפו עלה בעקבות השקעות בשיפוצי מפעל הממתקים ומפעל סברה, חלוקת דיבידנד בסך 290 מיליון ש' ברבעון השני ב-2022 וכן חל גידול בהתחייבויות החכירה כתוצאה מחתימה על הסכמי חכירה חדשים מול רכבת ישראל לנקודות המכירה של רשת קפה עליה. החוב הוסיף לגדול ברבעון הראשון בשנת 2023 והוא עמד על כ-3.1 מיליארד ש', עקב הגידול המשמעותי בהון החוזר ברבעון זה וכן חתימה על הסכם חכירה למרלוג' חדש בכפר מסריק.

אנו מעריכים כי ברבעונים הבאים בשנת 2023 יחול קיטון בחוב בעקבות קיטון בהון החוזר, אולם להערכתנו החוב המותאם נטו יוסיף להיוותר בשנים 2023-2024 ברמות דומות לאלו של סוף שנת 2022, כלומר ינוע סביב 2.7-2.8 מיליארד ש' - היקף גבוה ביחס לשנים קודמות (החוב נע סביב 2-2.2 מיליארד ש' בשנים 2021-2018).

ההון העצמי של החברה עמד על כ-3 מיליארד ש' ביום 31.3.2023. החברה רשמה גידול בהון העצמי בארבעת הרבעונים האחרונים בעיקר נוכח עלייה בקרן הון מהפרשי תרגום עם הפיחות בשקל למול סל המטבעות המשוקלל של החברה. יחס חוב מותאם נטו ל-CAP נטו ליום 31.3.2023 עמד על כ-49.7% למול כ-41% ליום 31.12.2021. להערכת מידורג, צפוי שיפור מסוים ביחס לטווח של 46%-49% בשנים 2023-2024, וזאת לאחר הערכה לחלוקת דיבידנד בשנת 2024 כאמור לעיל. עקב הגידול בחוב כאמור והשחיקה ב-EBITDA בשנת 2022, ביחס חוב פיננסי מותאם נטו ל-EBITDA חלה שחיקה משמעותית בשנת 2022 והוא עמד על כ-3.7. ברבעון הראשון ב-2023 חל שיפור ביחס עקב התוצאות הטובות שרשמה החברה והוא עמד על כ-3.5. להערכתנו ביחס צפוי שיפור בשנים 2023-2024 לטווח של 2-2.3, אולם הוא עדיין לא יחזור לרמות בו הוא עמד בשנים קודמות - 1.7-1.8 בשנים 2021-2019. יחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי לפני אחרות ולפני רווחי כלולות להוצאות המימון נטו) רשם גם הוא שחיקה בשנת 2022 והסתכם בכ-4.9 לעומת 9.2 ב-2021, כאשר להערכתנו יחול שיפור בשנים 2023-2024 לטווח של 5.2-5.7 וזאת למרות הגידול הצפוי בהוצאות המימון כאמור לעיל.

מדיניות פיננסית שמרנית ועקבית

להערכת מידורג, לחברה ניהול סיכונים שמרני, לרבות ניהול נזילות. להערכת מידורג, 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. מידורג מעריכה כי התכנית האסטרטגית של החברה לצמיחה של 5% בשנה עתידה להתבטא במיזוגים ורכישות בטווח הזמן הנראה לעין, לרבות בהיבטים של צמיחה מונעת חדשנות בקרבה לפעילויות

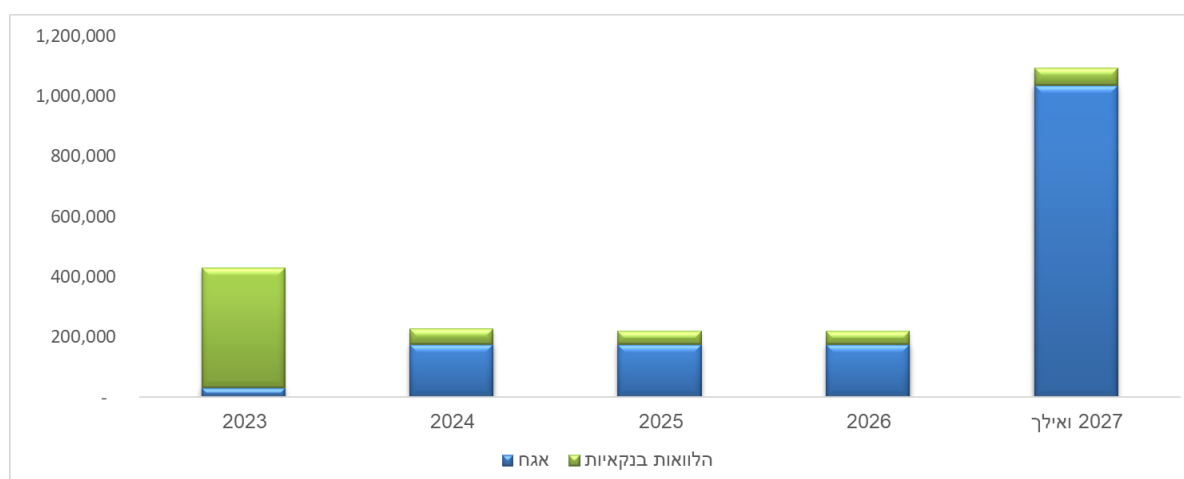
¹² חוב פיננסי מותאם נטו - כולל התחייבויות חכירה וניכיון (פקטורינג), בניכוי מזומנים.

הליבה של החברה בישראל ובחו"ל. מידרוג מצפה כי רכישות עתידיות יבוצעו באופן שקול ועקבי עם המדיניות הפיננסית השמרנית של החברה עד כה. החברה הצהירה כי תפעל ככל הניתן לקיום יחסי כיסוי התומכים בדירוג לאורך זמן.

נזילות טובה ומסגרות אשראי חתומות בהיקף משמעותי

נכון לחודש מאי 2023 לחברה מסגרות אשראי מחייבות בהיקף של כ-400 מיליון ₪ (מחצית לטווח של שנה והיתרה לטווח ארוך יותר). יתרות הנזילות של החברה ליום 31.3.2023 הסתכמו בכ-660 מיליון ₪ ואנו צופים כי בשנות התחזית יחול גידול להיקף שנע סביב 900 מיליון ₪. לחברה אמות מידה פיננסיות מול מחזיקי האג"ח ומול מלווים לחברה הבת שטראוס קפה, בהן היא עומדת במרווח גבוה.

תרשים 6 - שטראוס גרופ בע"מ (מאוחד): לוח סילוקין לפרעון קרן אג"ח והלוואות ז"א ליום 31.3.2023 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 בשווקי המוצר בהם היא פעילה בחו"ל, גורמים אשר להערכת מידרוג הינם מממני 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 ממשל תאגידי.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		31.03.2023			
ניקוד	מדידה [2]	ניקוד	מדידה [1]	תת-פרמטר	פרמטר
A.il	---	A.il	---	---	סיכון ענפי
Aaa.il	10,000-10,800 מ' ₪	Aa.il	9,783 מ' ₪	---	היקף הכנסות LTM
Aa.il	---	Aa.il	---	---	מעמד עסקי
A.il	7.5%-8.0%	A.il	5%	---	שיעור רווח תפעולי לפני אחרות LTM
A.il	---	A.il	---	---	יציבות הרווחים
A.il	46%-49%	A.il	49.7%	חוב מותאם נטו / CAP נטו	רמת מינוף
Aa.il	2.0-2.3	A.il	3.5	חוב מותאם נטו / EBITDA LTM	תזרים ויחסי כיסוי
Aaa.il	800-900 מ' ₪	Aaa.il	721 מ' ₪	מקורות מפעולות FFO LTM	
	150-250 מ' ₪		115 מ' ₪	FFO-Capex LTM	
Aa.il	5.2-5.7	Aaa.il	7.4	רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו LTM	
Aa.il	---	Aa.il	---	---	מדיניות פיננסית
Aa2.il				דירוג נגזר	
Aa1.il				דירוג בפועל	

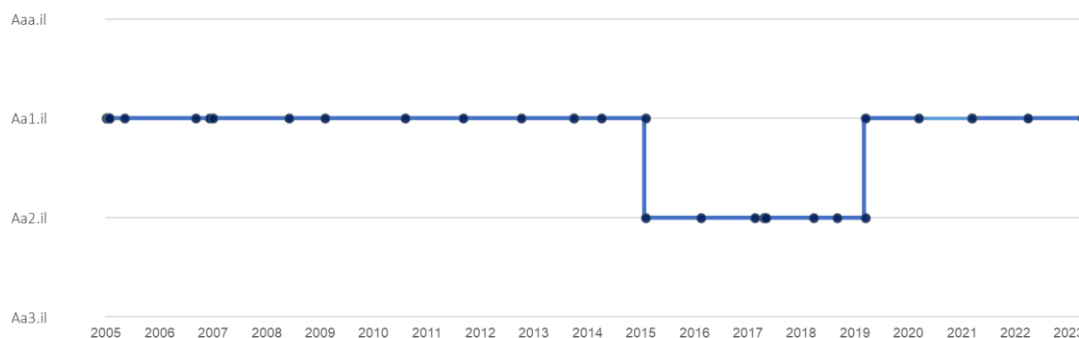
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

[2] טווחי התחזית מתייחסים לשנים 2023 ו-2024.

אודות החברה

שטראוס גרופ בע"מ פועלת במגזרי הפעילות העיקריים הבאים: מגזר בריאות ואיכות חיים ומגזר תענוג והנאה, המרכזים את פעילות המזון בישראל, מגזר קפה ישראל 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 Trêš 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 מתקני המים. שטראוס הינה חברה ציבורית המצויה בשליטה (57.03%) של משפחת שטראוס, באמצעות החברה הפרטית שטראוס אחזקות בע"מ.

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

תאריך דוח הדירוג:

07.06.2023

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:

08.01.2023

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:

03.01.2005

שם יוזם הדירוג:

שטראוס גרופ בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

שטראוס גרופ בע"מ

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 ולסיכויי 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 סיכויי 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 לסיכויי 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>