

קבוצת פלסטו - קרגל בע"מ

מעקב | דצמבר 2020

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח
ראש צוות בכירה - מערכת דירוג ראשית
liatk@midroog.co.il

עדי ברנע
אנליסטית - מערכת דירוג משנית
Adi.b@midroog.co.il

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

קבוצת פלסטו - קרגל בע"מ

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

מידרוג מעלה את דירוג אגרות החוב (סדרות ד' ו-2) שהנפיקה קבוצת פלסטו - קרגל בע"מ (להלן: "הקבוצה" או "פלסטו-קרגל") מ-Baa3.il ל-Baa2.il ומוותרת את אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ד'	7270119	Baa2.il	יציב	01/08/2023
2	7270127	Baa2.il	יציב	01/08/2021

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג הנה בהמשך לשיפור בנזילות ועיבוי כרית ההון של הקבוצה, שני אלו נבעו ממכירת 50% ממניות קרגל להבים בע"מ וממכירת פלסטו UK אשר הסתכמו יחד לכ-79 מיליון ₪. עם מכירת 50% ממניות קרגל להבים כאמור, שופרה נזילות קרגל, חברה בת של פלסטו (פלסטו ללא קרגל תקרא להלן "פלסטו" או "החברה") וכן שופרה גמישותה הפיננסית של הקבוצה כולה, ואנו מצביעים כעת על מרווח מספק משורת אמות המידה הפיננסיות של הקבוצה הן ברמת פלסטו והן ברמת קרגל. בשלב זה אנו רואים עלייה בסבירות לקבלת דיבידנד בחברה מהאחזקה בקרגל בטווח הבינוני, אם כי עדיין קיימים איזמים על קבלתו לאור התלות בתוצאות קרגל ולאור מפל קדימויות ושירות החוב ברמת קרגל.

בתשעה החודשים הראשונים לשנת 2020 הציגה פלסטו שיפור משמעותי ברווחיות בעיקר בגין שיפור במרווח הגולמי והתייעלות בעלות המכר ואילו קרגל שמרה על רווחיותה בדומה לשנת 2019, עם התייעלות מסוימת כתוצאה מהמעבר ללהבים שבאה לידי ביטוי בחסכונות מסוימים בעלות המכר ובהוצאות הקבועות.

ייצור האריזות הגמישות בישראל סובל בשנים האחרונות מכרסום במעמד היצרניות נוכח אלטרנטיבת יבוא חזקה וירידה מתמשכת בביקושים, היוצרים לחץ תחרותי מתמשך על מחירי המכירה.

במגזר האריזות הגמישות, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, מכירות פלסטו צפויות לקטון בשנת 2020 בכ-2% בנטרול מכירת פלסטו UK. עלויות נמוכות של אנרגיה ישפיעו גם בשנות התחזית על רכש פוליאתילן במחירים דומים לאלו של שנת 2020, זאת בתוספת מהלכים לעיבוי ספקים מול איחוד האמירויות אשר יביאו להתייעלות ברכש, כך שאנו רואים רווחיות תפעולית של 3.0%-4.0% בשנות התחזית (ממוצע תלת שנתי של כ-0.7%).

במגזר הקרטון הגלי, חלה ירידה במחירי הנייר ומחירי המכירה החל משנת 2019, אולם ללא פגיעה במרווח הגולמי. בנוסף לכך, לאור משבר הקורונה חלה ירידה בכמויות הנמכרות בקרגל כפי שבאה לידי ביטוי בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2020. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, מכירות קרגל צפויות לרדת בשנת 2020 בכ-9%, ובשנת 2021, קרגל צפויה להגדיל את היקף המכירות לאור הערכתנו לשיפור בשנת התאוששות מנגיף הקורונה. אלו יביאו לשיפור הרווחיות התפעולית של קרגל לטווח של 6.5%-7.5% (כ-5.1% בממוצע תלת שנתי).

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הרווח התפעולי של פלסטו-קרגל צפוי לעמוד על 39-33 מיליון ₪ לשנה בשנים 2020-2021 בממוצע (שנת 2019: כ-28 מיליון ₪) וה-EBITDA צפוי לעמוד על 100-96 מיליון ₪ לשנה בשנים 2020-2021 (שנת 2019: כ-95 מיליון ₪).

פלסטו ללא קרגל צפויה להערכתנו להציג FFO של כ-23 מיליון ₪ בשנת 2020 ותזרים חופשי FCF של כ-11.5 מיליון ₪, הכולל בנוסף להשקעות הוניות, תמורה חלקית ממכירת פלסטו UK של כ-14 מיליון ₪, זאת מתוך תמורה כוללת מהמכירה של כ-28 מיליון ₪, כאשר יתרת הסכום תתקבל בעיקר משנת 2022 ואילך. החברה צופה דיבידנד מקרגל בסך של כ-15 מיליון ₪ בשנת 2021. מידרוג

מביאה בחשבון כי דיבידנד זה עשוי שלא להתקבל לפני שנת 2022. בשנת 2021 לקבוצה עומס פירעונות של כ- 33 מיליון ₪ בגין אג"ח וכ- 21 מיליון ₪ בגין חוב בנקאי. שירות החוב של הקבוצה נשען לפיכך על מסגרות אשראי מחייבות מבנקים, כפי שקרה גם בעבר וכן על תזרים חופשי חיובי מצומצם. לקבוצה מספר מסגרות אשראי ממספר בנקים מקומיים שהינן בתוקף לשנה. בסמוך למועד דוח זה, היקף מסגרות האשראי המחייבות והפנויות ברמת פלסטו נאמד לכ- 65 מיליון ₪ וברמת קרגל, כ- 73 מיליון ₪, זאת לאחר שהחברה פרעה חלויות אג"ח ואשראי בנקאי של כ- 46 מיליון ₪ בשנת 2020 ועד לסמוך מועד דוח זה.

מכירת 50% מהון המניות של קרגל להבים הובילה את קרגל לירידה נטו לאחר השקעה בהון חוזר בחוב הפיננסי בהיקף של כ- 35 מיליון ₪ בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2020 (זאת בנוסף ליציאה מאיחוד של קרגל להבים שבה חוב של כ- 50 מיליון ₪) וכן לרישום רווחי הון. בד בבד, הוצאת קרגל להבים מאיחוד הובילה לגידול בהתחייבויות חכירה בגין המפעל והמקרקעין בקרגל להבים. אלו הובילו את הקבוצה לרישום שיפור ביחס האיתנות כך שליום 30.09.2020 פלסטו-קרגל מציגה חוב ל-CAP של כ- 63% (למול 67% ליום 31.12.2019). החוב הפיננסי המתואם של פלסטו-קרגל צפוי להיוותר יציב ברמתו בשנת 2020 בדומה לשנת 2019. אנו צופים כי פלסטו-קרגל תקטין את החוב הפיננסי במהלך שנת 2021 בהיקף מתון, אם כי זה תלוי בצורכי ההון החוזר של החברה.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס כיסוי רווח תפעולי להוצאות מימון נטו צפוי לעמוד להערכת מידרוג במאוחד בטווח של 1.4-1.0 בשנים 2020-2021 ויחס כיסוי חוב פיננסי מותאם¹ ברוטו ל-EBITDA צפוי לעמוד באותן שנים בטווח של 4.5-5.5, זאת בהשוואה ליחס ממוצע של כ- 5.7 בשנים 2017-2019.

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

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו להתחזקות מסימת ברווחיות פלסטו ושמירה על רווחיותה של קרגל, המהווה נכס איכותי יחסית עבור פלסטו, תוך שמירה על יחסי כיסוי טובים לרמת הדירוג ופוטנציאל להקטנת החוב הפיננסי.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה בנזילות החברה
- ירידה מתמשכת ברווחיות
- שחיקה משמעותית לאורך זמן ביחס כיסוי חוב פיננסי ל-EBITDA במאוחד

¹ החוב הפיננסי כולל התחייבויות חכירה בניכוי חייבים בגין השקעה בחכירה ובתוספת ספקים ז"א בגין רכוש קבוע

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

FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	1-9/2019	1-9/2020	
769	747	759	795	742	564	468	הכנסות
24	17	19	22	28	18	26	רווח תפעולי
3.1%	2.3%	2.5%	2.8%	3.8%	3.2%	5.6%	רווח תפעולי להכנסות
53%	58%	63%	66%	67%	68%	63%	יחס חוב ל-CAP
4.0	5.0	5.5	5.9	5.4	5.9	5.0	חוב פיננסי ל-EBITDA
1.2	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5	0.8	EBIT להוצאות מימון

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

FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	1-9/2019	1-9/2020	
							הכנסות
383	381	396	421	395	291	254	קרטון הגלי
386	366	362	373	347	272	214	אריזות גמישות
							רווחיות מגזרית
4.8%	3.4%	4.0%	4.7%	6.4%	5.4%	6.7%	קרטון הגלי
0.2%	1.0%	0.9%	0.8%	0.6%	0.7%	4.6%	אריזות גמישות

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

גמישות מחיר נמוכה בענפי הפעילות, כאשר תחום האריזות הגמישות סובל מחסמי כניסה נמוכים ואתגרים מצד היבוא

החברה פועלת בשני מגזרי פעילות עיקריים: מגזר האריזות הגמישות באמצעות החברה עצמה וחברות בנות, המהווה כ-46% מהכנסות החברה ב-4 הרבעונים שעד 30 בספטמבר 2020 ומגזר הקרטון הגלי, באמצעות חברות הבת קרגל בע"מ (100%) וטריפלס מיכלי קרטון בע"מ (2003), שהיווה כ-54% מההכנסות בתקופה האמורה.

ענף האריזות הגמישות מוערך על ידינו בסיכון עסקי גבוה ואילו ענף הקרטון הגלי מאופיין בסיכון עסקי בינוני-גבוה. הביקושים בענף האריזות הגמישות מצויים במגמת האטה לאורך השנים האחרונות. התחרות בענף הינה גבוהה, הן בשוק המקומי והן בשוק העולמי, כאשר עם התחזקות השקל בשנים האחרונות, ובשנה האחרונה לאור גם מחירי האנרגיה הנמוכים, הוזל הייבוא וכדאיות עלתה, בעיקר במוצרים הפשוטים בעלי ערך מוסף נמוך. מיקום הענף בשרשרת הערך יוצר חשיפה גבוהה למחירי חומר הגלם, הכוללים את הפוליאטילן והלמינציה. הענף דורש השקעות הוניות גבוהות על מנת לפתח מנועי צמיחה בדמות מוצרים חדשניים בטכנולוגיות מתקדמות. לאורך השנים, לאור התגברות התחרות בין יצרניות האריזות הגמישות בישראל, חלה שחיקה משמעותית ברווחיות שהובילה בין היתר לחדלות פירעון של חברות בענף ופירוק של מספר חברות. כתוצאה מכך ירד מספר היצרנים המקומיים בענף, אך התחרות מצד הייבוא נמשכת. בשנת 2020 נוכח ירידה במחירי חומרי הגלם, אנו עדים לעלייה במרווח הגולמי למול שנת 2019.

ענף הקרטון הגלי הינו ענף של ייצור מקומי בעיקר, ומוגן יחסית בפני ייבוא מתחרה בשל עלויות שינוע גבוהות ביחס לשווי המוצר ולנפחו. עיקר המוצרים הם פתרונות אריזה בסיסיים עבור ענפי התעשייה, החקלאות והמזון, והענף מאופיין בגידול מתמיד בשל עלייה בצריכת הקרטון הגלי בארץ ובעולם, המושפעת מהגידול בתוצר הגולמי, העלייה ברמת החיים והגידול הטבעי באוכלוסייה. הענף ריכוזי יחסית, כאשר בין היצרניות לא קיים בידול וערך מוסף ניכר, לכן ישנה חשיבות רבה למבנה התמחיר, לזמינות וליתרונות הלוגיסטיים. חומרי הגלם העיקריים הינם נייר בתולי ונייר ממוחזר הנסחרים בשוק הבינלאומי ומחירים מושפעים ממחירי האנרגיה. מבנה הענף בשוק המקומי משפיע לחיוב על רווחיותו ועל פרופיל הסיכון. במגזר הקרטון הגלי, חלה ירידה במחירי הנייר ומחירי המכירה החל משנת 2019, אולם ללא פגיעה במרווח הגולמי.

הרווחיות במגמת שיפור בזכות השיפור בפלסטו שצפוי להערכתנו להימשך לשנה הקרובה, בתמיכת מהלכי התייעלות ומחירי אנרגיה נמוכים יחסית

פלסטו רשמה בתשעה חודשים לשנת 2020 שחיקה בהכנסות בהיקף של כ-1.6% בלבד, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד בנטרול מכירת פלסטו UK, זאת לאור משבר הקורונה שהביא לצמצום הייצוא, אשר קוזז בחלקו על ידי הגדלת הייצור המקומי. נציין כי השלב הראשון ב-"חוק ליצמן" (רפורמת סימון המזון) הביא להסטת מכירות במגזר הגמישות מהחציון השני לשנת 2019 לחציון הראשון לשנת 2020, התקופה בה נכנס החוק לתוקף, זאת בשל דחיית רכישות מצד הלקוחות. השלב השני ב-"חוק ליצמן" הביא להערכת החברה לדחיית מכירות מהחציון השני לשנת 2020 לחציון הראשון לשנת 2021. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, סך המכירות צפוי לרדת בשנת 2020 בכ-2% בנטרול מכירת פלסטו UK ולעלות בשנת 2021 בטווח של 3%-5%.

בשנת 2020 עם הירידה במחירי האנרגיה רשמה פלסטו קיטון בעלויות רכש הפוליאתילן וזאת יחד עם מספר צעדי התייעלות בעלויות הייצור בהן נקטה החברה, תרמו לשיפור רווחיות החברה. מכירת פלסטו UK ברבעון הראשון לשנת 2020, שאופיינה בעלויות מכירה ושיווק גבוהות ביחס להכנסות, תרמה אף היא לשיפור הרווחיות.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, הרווח התפעולי של פלסטו (ללא קרגל) צפוי לעמוד על כ-10 מיליון ₪ וכ-13 מיליון ₪ (בשנת 2019 כ-2 מיליון ₪) בשנים 2020 ו-2021, בהתאמה, וה-EBITDA צפוי לעמוד על כ-36 מיליון ₪ וכ-37 מיליון ₪, בשתי השנים, בהתאמה (בשנת 2019 כ-36 מיליון ₪).

במגזר הקרטון הגלי, קרגל רשמה בתשעה חודשים לשנת 2020 ירידה בהכנסות בשיעור של כ-13% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, זאת בעיקר לאור צמצום ביקושים בשל משבר הקורונה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, סך המכירות של קרגל צפוי לרדת בכ-9% בשנת 2020 ולעלות בשנת 2021 לאור הערכתנו להגדלת מכירות הקרטון הגלי ללקוחות חדשים ואחרים. בשנת 2018 השלימה קרגל את תכנית המעבר ללהבים, והתמודדה עם עלויות חיכויות הן בגין עלויות שכירות כפולה והן בשל עלויות שינוע בין המפעל בלהבים למפעל בלוד לצורך תהליך עיבוד ועלויות שכר עודפות. החל משנת 2019 קרגל נקטה במספר צעדי התייעלות בעלויות הייצור, ביניהם התייעלות בצריכת הנייר, וכן צמצום מסויים של הוצאות הייצור הקבועות והמשתנות לאור המעבר. השיפור שהציגה קרגל ברווחיותה בעקבות המעבר ללהבים, מוערך על ידינו כמתון יחסית.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, הרווח התפעולי של קרגל צפוי לעמוד על כ-26 מיליון ₪ בשנת 2021, בעיקר לאור הגידול הצפוי בהכנסותיה בשנה זו. תרחיש זה גוזר EBITDA בסך של כ-59 מיליון ₪ וכ-63 מיליון ₪ בשנים 2020 ו-2021, בהתאמה (בשנת 2019 כ-59 מיליון ₪).

תרחיש הבסיס לגבי תוצאות פלסטו-קרגל במאוחד גוזר כי שיעור הרווח התפעולי ינוע בטווח של 5.0%-6.0% בשנים 2020-2021. תרחיש זה מתבסס על ההנחות שתוארו לעיל לגבי כל אחד מהמגזרים.

השפעת התזרים ממכירת קרגל להבים תמכה בהקטנת החוב הבנקאי כנגד עלייה בהתחייבויות חכירה ובישיפור יחסי האיתנות על רקע רווח הון

לחברה במאוחד חוב פיננסי מותאם ברוטו בהיקף של כ-510 מיליון ₪ ליום 30.09.2020 (מכך: כ-162 מיליון ₪ התחייבויות נטו בגין חכירה). מכך, כ-184 מיליון ₪ הינו חוב פיננסי מותאם בפלסטו ללא קרגל (מכך: כ-72 מיליון ₪ אגרות חוב סדרות ד' ו-2), וכ-326 מיליון ₪ חוב פיננסי מותאם של קרגל, הכולל כ-124 התחייבויות נטו בגין חכירה, כ-73 מיליון ₪ חוב בנקאי לזמן ארוך והשארית חוב בנקאי לזמן קצר.

עד לשנה זו, פלסטו-קרגל לא הצליחה להקטין את היקף החוב הפיננסי, שעמד אף במגמת עלייה, בעיקר על רקע צורכי הון חוזר, השקעות הוניות ותשלום עלויות מעבר. העסקה למכירת 50% ממניות קרגל להבים בע"מ אשר הושלמה בחודש מרץ 2020 הייתה בעלת השפעה חיובית על הפרופיל הפיננסי של קרגל ושל הקבוצה כולה, בעיקר בהיבט הנזילות והגמישות הפיננסית וכן נוכח עיבוי ההון העצמי. בעקבות המכירה, ירד החוב הבנקאי נטו לאחר השקעה בהון חוזר בהיקף של כ-35 מיליון ₪ (זאת בנוסף ליציאה מאיחוד

של קרגל להבים שבה חוב של כ-50 מיליון ₪) בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2020. מנגד, גדלו התחייבויות החכירה במאזנה של קרגל נוכח השכרת המפעל והשטחים של קרגל להבים מצד ג', שקיבלו ביטוי במאזנה של קרגל (גם זאת בשל הפסקת האיחוד של קרגל להבים). בשל כך, יחסי הכיסוי המאוחדים פלסטו-קרגל הם ללא שיפור מהותי בשנת 2020. אנו צופים כי פלסטו-קרגל תקטין את החוב הפיננסי במהלך שנת 2021 בהיקף מתון, אם כי זה תלוי בצורכי ההון החוזר של החברה. נכון ליום 30.09.2020 יחס חוב פיננסי מותאם ל-CAP עמד על כ-63%, בהשוואה לכ-68% בתקופה המקבילה אשתקד, וצפוי להישמר בטווח זה בשנות התחזית.

שיפור ביחסי כיסוי נשען על שיפור תוצאות פלסטו ויציבות בקרגל

להערכת מידרוג, פלסטו-קרגל צפויה לייצר EBITDA (מאוחד) בטווח של 96-100 מיליון ₪ בכל אחת מהשנים 2020 ו-2021, ו-FFO של 72-65 מיליון ₪ לשנה, זאת לעומת כ-95 מיליון ₪ וכ-65 מיליון ₪, בהתאמה, בשנת 2019. תוכנית ההשקעות של החברה במאוחד צפויה להסתכם בכ-40 מיליון ₪ בשנת 2020 וכ-50 מיליון ₪ בשנת 2021, בעיקר נוכח תחזוקה שוטפת ורכישת מכונות. בשנת 2020 החברה רשמה תזרים בגין מכירת פעילות פלסטו UK ומכירת 50% מקרגל להבים בע"מ בהיקף של כ-79 מיליון ₪. כל אלו צפויים להוביל לתזרים חופשי לאחר גם תשלומי חכירות (FCF) במאוחד של כ-46 מיליון ₪ בשנת 2020 ואפסי עד חיובי מתון להערכתנו בשנת 2021.

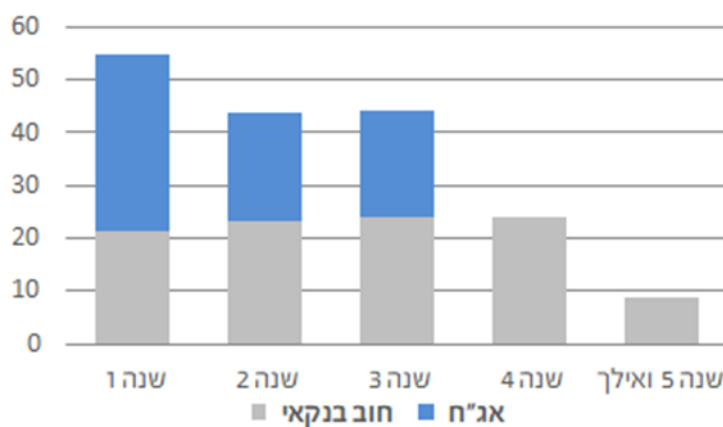
נכון ליום 30.09.2020, יחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA עמד על כ-5.0 וחוב פיננסי מותאם ל-FFO עמד על כ-5.9, בהשוואה לכ-5.9 וכ-8.2, בהתאמה, בתקופה המקבילה אשתקד. אנו מניחים בשנות התחזית יחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA ול-FFO של 4.5-5.5 ו-6.5-8.0, בהתאמה, זאת בעיקר לאור השיפור הצפוי ב-FFO וב-EBITDA של החברה במאוחד.

נזילותה של פלסטו נשענת בעיקר על מסגרות אשראי נוכח תזרים חופשי חיובי מצומצם

מבנה האחזקות בקבוצה גוזר קדימות לשירות החוב של קרגל מתוך מקורותיה על פני חלוקת דיבידנדים לשירות החוב בפלסטו. בהתאם לכך, אנו בוחנים את נזילותה וגמישותה הפיננסית של החברה גם ללא קרגל (אך כולל איחוד חברות בנות בבעלות מלאה בתחום האריזות הגמישות - לעיל ולהלן: "פלסטו ללא קרגל").

פלסטו ללא קרגל צפויה להערכתנו להציג FFO בטווח של 20-25 מיליון ₪ לשנה בשנות התחזית, ובניכוי השקעות הונית צפויה לייצר תזרים חופשי (FCF) לפני שינויים בהון חוזר של 8.0-12.0 מיליון ₪. לפלסטו סולו פירעונות חוב של כ-33 מיליון ₪ בגין אג"ח וכ-4 מיליון ₪ בגין חוב בנקאי בשנת 2021. שירות החוב של פלסטו סולו נשען לפיכך תזרים חופשי חיובי מצומצם, ובעיקר על מסגרות אשראי מחייבות מבנקים, כפי שקרה גם בעבר. לקבוצה מספר מסגרות אשראי ממספר בנקים מקומיים שהינן בתוקף לשנה. נכון בסמוך למועד דוח זה, היקף מסגרות האשראי המחייבות והפנויות ברמת פלסטו נאמד ל כ-65 מיליון ₪ וברמת קרגל, כ-73 מיליון ₪, זאת לאחר שהקבוצה פרעה חלויות אג"ח ואשראי בנקאי של כ-46 מיליון ₪ בשנת 2020 ועד לסמוך מועד דוח זה. פלסטו וקרגל עומדות במרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות שנקבעו לכל אחת מהן, זאת בעיקר לאור עיבוי כרית ההון של החברה וכן שיפור יחס שירות החוב של החברה לאור מכירת 50% ממניות קרגל להבים בע"מ. נציין בחיוב כי לחברה היקף רחב יחסית של מסגרות מימון מהבנקים לאורך שנות פעילות ארוכות. לחברה מערכת יחסים יציבה וממושכת מול מספר בנקים.

קבוצת פלסטו-קרגל בע"מ - לוח סילוקין להתחייבויות פיננסיות במאוחד ליום 30.09.2020, במיליוני ₪



שיקולים נוספים לדירוג

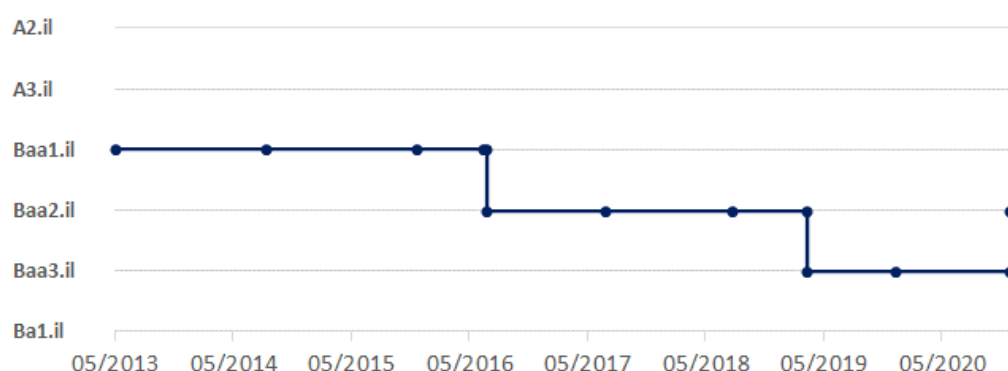
מבנה האחזקות בקבוצה גוזר קדימות לשירות החוב של קרגל מתוך מקורותיה על פני חלוקת דיבידנדים לשירות החוב בפלסטו

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

אודות החברה

קבוצת פלסטו-קרגל בע"מ הינה חברה ציבורית העוסקת במישרין ובאמצעות חברות בנות בבעלות בשני תחומים עיקריים: ייצור ושיווק של אריזות ולוחות מקרטון גלי, המשמשים לאריזה ולהובלה של מוצרי תעשייה, מוצרי מזון ותוצרת חקלאית וכן, ייצור, עיבוד ושיווק אריזות מקרטון עץ וספוגים. תחום פעילות שני כולל ייצור, פיתוח ושיווק מוצרי אריזה על בסיס פוליאולפינים ופוליאטילן. בקבוצה מועסקים כ- 700 עובדים והיא פועלת ב-5 אתרי ייצור בארץ, ובאמצעות חברות שיווק בחו"ל משווקת את מוצרי תחום האריזות הגמישות. בעלת השליטה בקבוצה הינה סי אי תעשיות קרטון בע"מ המחזיקה בכ-51% ממניות החברה באופן ישיר וכן ע"י בעלי מניותיה. בעלי עניין נוספים הינם כלל תעשיות (19%) הפניקס (כ-14%) והלמן אדובי (כ-8%). מנכ"ל הקבוצה החל משנת 2005 הינו מר גבריאל נגר ויו"ר הדירקטוריון הינו מר אלי אשרף.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[קבוצת פלסטו-קרגל בע"מ](#)

[דירוג חברות תעשייה יצרנית, דו"ח מתודולוגי - דצמבר 2015](#)

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

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	14.12.2020
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	11.12.2019
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	07.05.2013
שם יוזם הדירוג:	קבוצת פלסטו - קרגל בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	קבוצת פלסטו - קרגל 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 וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>