

שטראוס עלית בע"מ

אופק הדירוג: יציב	Aa1	אג"ח - סדרה א' (Issue)
-------------------	-----	------------------------

התפתחויות עסקיות בשנת 2005 ומחצית שנת 2006

המשך מגמה של מיזוגים ורכישות כחלק מאסטרטגיית הצמיחה של הקבוצה

מחברות:

קרן ממן
אנליסטית

kmaman@midroog.co.il

יהודית רוזנברג צירט
אנליסטית בכירה

j.r.cirt@midroog.co.il

אשת קשר:

אביטל בר דיין, סמנכ"ל

ראש תחום תאגידים
ומוסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

טל': 03-6844700

פקס: 03-6855002

info@midroog.co.il

www.midroog.co.il

בשנים האחרונות מתאפיין ענף המזון בישראל ובעולם בחיזוק מעמדם של השחקנים המובילים, בין היתר, באמצעות מיזוגים ורכישות. אסטרטגיית הצמיחה שנוקטת הקבוצה תואמת את המגמה העולמית ובאה לידי ביטוי באמצעות רכישות ממונפות של יצרניות מזון בישראל, שיפור ביצועיהן ויצירת ערך תוך ניצול יתרונות סינרגטיים שונים וכן באמצעות יצירת שיתופי פעולה מקומיים וגלובאליים. להערכת מידרוג, יישום אסטרטגיית הרחבת נתח שוק של הפעילות הבינלאומית בה נוקטת הקבוצה נובע בין היתר ממיצוי יחסי של פוטנציאל הצמיחה בישראל. להערכת מידרוג חיזוק הפעילות בתחום הקפה הקלוי בשווקים מתעוררים, בהם פועלת הקבוצה, עשוי להוות מנוע צמיחה עתידי מרכזי של פעילותה בשנים הבאות. בנוסף פועלת הקבוצה לחיזוק מעמדה בתחום הקפה הקלוי (פרימיום), בקטגוריות Away From Home בשווקים מפותחים, אם כי שם התחרות חזקה יותר.

להלן תיאור הרכישות שבוצעו במהלך שנת 2005:

- קבוצת דונקפה: במרץ 2005 חתמה החברה על הסכם לרכישת 60% מהון המניות של שותפה בחברות Doncafe Group ובחברת Doncafe Commerce D.O.O (להלן "קבוצת דונקפה") ובכך הפכה לבעלת המניות היחידה בחברות קבוצת דונקפה. העסקה הושלמה במאי 2005 ועלותה הסתכמה בכ- 26 מיליון אירו (כ- 146 מיליון ש"ח). בעקבות הרכישה רשמה החברה מוניטין נוסף בסך כ- 24.5 מיליון אירו (כ- 137 מיליון ש"ח), המופחת על פני 15 שנה.
- חברת MK בפולין: בספטמבר 2005 השלימה החברה את רכישת פעילות הקפה של חברת MK בפולין בתחום קפה הפרימיום, בתמורה לסך של כ- 31 מיליון אירו (כ- 171 מיליון ש"ח), מתוכם שילמו כ- 26 מיליון אירו במועד העסקה וסך של כ- 5 מיליון אירו ישולמו לשיעורים עד שנת 2010. בגין עסקה זו רשמה החברה עודף עלות בסך כ- 31 מיליון אירו, המוצג כמוניטין ומופחת על פני 20 שנה.
- סלטי סברה בארה"ב: באוגוסט 2005 רכשה החברה 51% מהון המניות של חברת Blue and White Foods LLC ("SABRA SALADS") העוסקת בייצור, שיווק ומכירה של מוצרי חומוס וסלטים מצוננים ברחבי ארה"ב וכן מפיצה מוצרי מזון מתוצרת ישראלית בארה"ב, במחיר 9 מיליון דולר (כ- 41 מיליון ש"ח). כתוצאה מהרכישה רשמה החברה מוניטין בסך כ- 7.5 מיליון דולר (כ- 34 מיליון ש"ח), המופחת על פני 20 שנה.
- מיזוג פעילות החברה בברזיל עם זו של משפחת לימה וחברת PRL שבעלותה: בדצמבר 2005 חתמה החברה על הסכמים עם משפחת לימה מברזיל, PRL (חברה בבעלות מלאה של משפחת לימה) וחברות בשליטתם, שמטרתם איחוד כל פעילויות הצדדים בברזיל בדרך של הקמת תאגיד משותף בו יחזיקו בחלקים שווים- ("ELSAC") Santa Clara Participacoes S.A. במסגרת ההסכם שיעבדו הצדדים, זה לטובת זה, בשעבוד ראשון בדרגה, את החזקותיהם במניות ELSAC וזכויות נוספות.

עלית ברזיל: העבירה ל- ELSAC את כל החזקותיה ב Tres Coracoaes לפי מחיר השוק שלה שעמד ליום העסקה על כ- 76.5 מיליון ריאל ברזילאי (כ- 33 מיליון דולר); הזרימה מזומנים בסך של כ- 139 מיליון ריאל ברזילאי (כ- 276 מיליון ש"ח); וכן העמידה הלוואת בעלים של כ- 10 מיליון ריאל ברזילאי (כ- 18 מיליון ש"ח).

משפחת לימה ו- PRL: העבירו ל ELSAC את כל מניותיהן בחברת Santa Clara וחברות בנות שלה, תוך שהן מקבלות מ- ELSAC ו- Santa Clara סכום של כ- 138.4 מיליון ריאל ברזילאי (כ- 276 מיליון ש"ח), המהווים כדיבידנדים והפחתות הון שנעשו באחרונה, ערב המיזוג ולאחריו. נכון למועד פרסום דוח המעקב, התקבלו מרבית האישורים הדרושים להשלמת העסקה מהרשויות המתאימות המטפלות בענייני תחרות בברזיל.

הקפאת הליכים כנגד רשת קלאבמרקט

ביולי 2005 הוציא בית המשפט צו הקפאת הליכים כנגד רשת קלאבמרקט. יתרת החוב של קלאבמרקט בספרי החברה במאוחד עמד על כ- 59 מיליון ש"ח במועד מתן הצו ע"י בית המשפט. היקף המכירות השנתי של הקבוצה לקלאבמרקט היווה כ- 5.5% מסך המכירות השנתיות שלה. במהלך חודש דצמבר 2005 אושר הסכם נושים בקלאבמרקט, אשר בעקבותיו רשמה החברה הוצאה בגין חובות מסופקים בסך של כ- 32 מיליון ש"ח. לאחר שבחנה מידרוג את ההשפעה האפשרית של המחיקה על תוצאותיה הכספיות של הקבוצה, הגיעה למסקנה, כי אין בה כדי לפגוע ביכולתה לשרת את התחייבויותיה המדורגות.

השהייה של הנפקת הון מתוכננת בלונדון

בחודש מרץ 2006 הודיעה החברה על כוונתה לבחון אפשרות לביצוע גיוס הון באמצעות הנפקת מניות או ניירות המינים, תוך עדיפות לביצוע גיוס ההון בחו"ל. על רקע אפשרות של גיוס הון בלונדון בוצעו במהלך חודש מאי מספר פעולות בהן: (1) הגדלת ההון הרשום של החברה ב- 20 מיליון ש"ח, כך שהונה הרשום יהיה 150 מיליון ש"ח; (2) אישור הצטרפות שטראוס עלית החזקות בע"מ, בעלת השליטה בחברה, לגיוס ההון, באופן שחלק מניירות הערך יונפקו ע"י החברה וחלקם ימכרו ע"י בעלת השליטה. כמות ני"ע שימכרו ע"י החברה האם לא תעלה על כ- 33% מכמות ני"ע הכוללת שיוצעו במסגרת ההצעה. החברה האם תשא בכל העלויות הכרוכות בגיוס ההון בהתאם לחלקה היחסי בהצעה (3) כינוס אסיפת בעלי מניות ובעלי אופציה (סדרה 1) לאישור הסדר לשינוי מחיר המימוש של כתבי האופציה למחיר נומינלי קבוע ללא הצמדה. ביום 14 ביוני 2006 הודיעה החברה כי בכוונתה להשהות את ההנפקה כל עוד נמשך מצב אי היציבות בשוקי ההון בעולם.

מימוש עתודות מקרקעין

לקבוצה עתודות מקרקעין עודפות באזורים מרכזיים, אשר אינם משועבדים. במהלך שנת 2006 החלה הקבוצה במימוש חלקי של עתודות אלה.

- **מתחם רמת גן**: במרץ 2006 חתמה על הסכם למכירת מתחם רמת גן. עד למועד כתיבת הדוח התקבלה בחברה מלוא התמורה בגין המכירה (44 מיליון דולר), אולם חלקה מופקד בפיקדון נאמנות עד להשלמת התחייבות החברה לתשלומי מס.
- **מגרש ליבר, ת"א**: באוגוסט 2006 חתמה על הסכם למכירת חלקה (50%) ב"מגרש ליבר" בנווה צדק, ת"א. התמורה שתשולם לחברה הינה 8.05 מיליון דולר, כאשר מחציתה שולמה במועד חתימת החוזה ומחציתה צפויה להיות משולמת בתוך 30 יום ממועד חתימת החוזה. בכפוף להשלמת העסקה, רווח ההון נטו (בניכוי מסים והוצאות) שיירשם בדוחות הכספיים של החברה לרבעון השלישי של השנה צפוי להיות כ- 20 מיליון ש"ח.

התפתחות התוצאות הכספיות לשנת 2005 והמחצית הראשונה לשנת 2006

רווח והפסד

- בשנת 2005 הסתכמו הכנסות הקבוצה בכ- 4.2 מיליארד ש"ח, לעומת כ- 3.4 מיליארד ש"ח בשנת 2004 (עלייה של כ- 23%). מרבית ההכנסות נובעות ממכירות לשוק המקומי (כ- 71%) והיתרה ממכירות למספר מדינות במרכז ובמזרח אירופה, ברזיל וצפון אמריקה. הגידול בהכנסות נובע מיישום **מהלכי מיזוג ורכישה**, בהם של שטראוס מזון טרי שמוזגה באפריל 2004 ולפיכך שנת 2005 מהווה שנת פעילות מלאה ראשונה וכן מיזוגים משנת 2005 כמפורט לעיל; **צמיחה פנימית** בעיקר בפעילות הבינלאומית; ו**שינויים בשערי מטבע**.

שטראוס עלית (מאוחד): תמצית דוח רווח והפסד עפ"י תחומי פעילות בתקופה H1 2006-2003 (במיליוני ש"ח)

	תחום חטיפים	תחום טרי	תחום מזון משקאות	תחום מאוחד
1-6/2006				
הכנסות	469	639	1,303	2,505
רווח תפעולי	25	98	102	212
רווח תפעולי %	5%	15%	8%	8%
שנת 2005				
הכנסות	914	1,095	2,020	4,178
רווח תפעולי	25	138	168	329
רווח תפעולי לפני חומ"ס %	4%	14%	9%	9%
רווח תפעולי %	3%	13%	8%	8%
שנת 2004 (פרופורמה למיזוג שטראוס מזון טרי בע"מ מ- 1.1.2003)				
הכנסות	886	964	1,758	3,691
רווח תפעולי	39	119	149	308
רווח תפעולי %	4%	12%	8%	8%
שנת 2003 (פרופורמה למיזוג שטראוס מזון טרי בע"מ מ- 1.1.2003)				
הכנסות	803	905	1,498	3,260
רווח תפעולי	35	103	95	232
רווח תפעולי %	4%	11%	6%	7%

מקור: דוחות החברה ועיבודי מידרוג.

ברבעון השני של שנת 2006 נמשכת מגמת הצמיחה בהיקפי הפעילות, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, תוך התחזקות הפעילות הבינלאומית. **שוק מקומי**: גידול לא משמעותי במכירות אשר נבע בעיקר מגידול ממכירות המזון הטרי בחציון הראשון לשנת 2006 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד; **חו"ל**: הצמיחה נבעה מהרכישות והמיזוגים שבוצעו בעיקר במחצית השנייה של 2005. סה"כ מציגה הקבוצה בחציון הנסקר צמיחה של כ- 27% בהיקף המכירות בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, רובה צמיחה חיצונית. לדברי הנהלת הקבוצה, הצמיחה המואצת קיבלה ביטוי בעיקר בפעילות הבינלאומית.

- הרווח הגולמי לחציון הראשון של שנת 2006 הסתכם בכ- 941 מיליון ש"ח, לעומת כ- 803 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הרווח הגולמי לשנת 2005 הסתכם בכ- 1.7 מיליארד ש"ח לעומת כ- 1.4 מיליארד ש"ח בשנת 2004. העלייה ברווח הגולמי בשנת 2005 ובחציון הראשון של שנת 2006 נגזרת מהגידול בהיקפי הפעילות כאמור לעיל, יחד עם זאת ניכרת שחיקה בשיעור הרווח הגולמי בהשוואה לשנת 2004, בעיקר בפעילות הבינלאומית. שוק מקומי: השחיקה ברווח הגולמי נובעת בעיקר מהתייקרות בחומרי הגלם, בעיקר קפה ירוק לסוגיו, סוכר, אגוזים, ושקדים, התייקרות במחירי האנרגיה, התחזקות שער הדולר ביחס לשקל וגידול בשיעור ההנחות וההחזרות בחציון הראשון השנה לעומת התקופה המקבילה אשתקד; חו"ל: השחיקה ברווח הגולמי נובעת בעיקר מאיחוד (יחס) לראשונה של הפעילות בברזיל, אשר מתאפיינת בשיעורי רווח גולמי נמוכים יותר בהשוואה לממוצע הרווחיות הגולמית בפעילות הבינלאומית בכללותה. כמו כן, ניסיון החברה הממוזגת בברזיל להשגת נתח שוק במדינה ופעילות נגדית של המתחרה המרכזי במדינה מביאים להתגברות התחרות ולשחיקת שיעורי הרווחיות הגולמית. עליית מחירי המכירה בחלק מהקטגוריות והמדינות הביאה למיתון השחיקה האמורה ברווח הגולמי.

- עלייה בהוצאות המכירה והשיווק ובהוצאות ההנהלה והכלליות, נובעות בעיקר מהרכישות ומהצמיחה המואצת. בשנת 2005 כולל סעיף הוצאות מכירה ושיווק מרכיב של חומ"ס בגין קלאבמרקט בסך של כ- 32 מיליון ש"ח. יחד עם זאת, המשך התייעלות הפעילות בישראל, הכוללת ניצול יתרונות סינרגטיים של מערכות המכירה של פעילות המזון הטרי ופעילות המזון היבש תרם לצמצום שיעור העלות מההכנסות. כמו כן בתחילת 2006 החלה הקבוצה בפיתוח מערכת מחשוב חדשה (ERP) מאוחדת לכלל פעילות הקבוצה.
- עלייה חדה בהוצאות המימון נטו בשנת 2005 ובחציון הראשון לשנת 2006 הנובעת מהגידול בהיקף החוב, שנועד למימון רכישות בחו"ל. עליית המדד על אשראי צמוד מדד בקבוצה (אג"ח) בשנת 2005 תרם אף הוא לעלייה בהוצאות המימון.
- גידול משמעותי ברווח הנקי כתוצאה מהצמיחה בהיקפי הפעילות. יחד עם זאת ניכרת יציבות יחסית בשיעור הרווח הנקי מסך ההכנסות הנובעת מהשפעות צולבות של שחיקת המרווח הגולמי ועלייה בהוצאות המימון אל מול התייעלות בתחום המכירה והשיווק וירידה בשיעורי המס הסטטוטוריים.

מאזן

- נכון ליום 30.6.2006 הסתכם סך המאזן של הקבוצה בכ- 3.9 מיליארד ש"ח, לעומת כ- 3.0 מיליארד ש"ח ליום 30.6.2005, גידול של כ- 0.9 מיליארד ש"ח, שנבע בעיקרו מרכישות של חברות שבוצעו במהלך השנה ואוחדו לראשונה. מרבית הגידול בא לידי ביטוי במסגרת סעיף רכוש אחר בעיקר של מוניטיין. עלייה מהותית נוספת נרשמה בסעיפי הלקוחות והמלאי, כתוצאה מהצמיחה המואצת.
- צרכי ההון החוזר של הקבוצה נמוכים בהשוואה לסקטור התעשייה בכללותו. נכון ליום 30.6.2006 הסתכמו צרכי ההון החוזר בכ- 750 מיליון ש"ח (כ- 15% מסך ההכנסות) זאת לעומת כ- 545 מיליון ש"ח (כ- 13%) נכון ליום - 31.12.2005. מרבית צרכי ההון החוזר של החברה נובעים מאשראי לקוחות גבוה ומעלות אחזקת מלאי יקרה, אשר מרביתם מקוזזים באשראי ספקים וזכאים גבוה.
- נכון ליום 30.6.2006 הסתכם החוב הפיננסי של החברה בכ- 1.2 מיליארד ש"ח, לעומת כ- 552 מיליון ש"ח ליום 31.12.2004. עיקר הגידול נבע מהנפקת אג"ח (סדרה א'), נשואת הדירוג, בהיקף של כ- 500 מיליון ש"ח, שהושלם בסוף הרבעון הראשון של שנת 2005, בריבית שנתית נקובה של 0.7% (ריבית אפקטיבית - 3.2% כולל הפחתת הניכיון וייחוס הוצאות הנפקה). בנוסף הגדילה הקבוצה את התחייבויותיה לתאגידי בנקאיים בהיקף של כ- 300 מיליון ש"ח, כמחציתם כאשראי לז"ק. התפלגות החוב ליום 30.6.2006 הינה כ- 67% חוב בנקאי וכ- 33% למחזיקי אג"ח. במהלך החציון הראשון של שנת 2006 נרשמה עלייה נוספת בהיקף החוב לתאגידי בנקאיים. נכון ליום 30.6.2006 עמד יחס החוב הפיננסי נטו ל- CAP נטו על כ- 38%, לעומת כ- 22% ליום 31.12.2004 (ערב הגיוסים האמורים). מרכיב החוב לז"ק מסך החוב ירד מכ- 94% לכ- 53%. להערכת מידרוג חרף המינוף הנוסף, לקבוצה איתנות פיננסית טובה בהשוואה לחברות תעשייתיות אחרות.
- נכון ליום 30.6.2006 יתרת העודפים הניתנת לחלוקה במסגרת ההון העצמי של הקבוצה עומדת על כ- 585 מיליון ש"ח. מידרוג מציינת כי המשך חלוקת דיבידנד בהיקפים גבוהים כפי שבאה לידי ביטוי בשנת 2005 וברבעון הראשון של שנת 2006 עלולה להחליש את יחסי האיתנות הפיננסית המאזניים של הקבוצה. יחד עם זאת נציין כי יכולת הקבוצה לחלק דיבידנד מוגבלת באמצעות התחייבות כלפי הבנקים המלווים, לשמירה על יחס הון עצמי למאזן (מאוחד) מינימאלי של 30%. נכון ליום 30.6.2006 עמד יחס ההון העצמי (כולל זכויות המיעוט) לסך מאזן על כ- 41% וללא זכויות המיעוט על כ- 36%.

תזרים

- בשנת 2005 הסתכם התזרים מפעילות (FFO) בכ- 413 מיליון ש"ח לעומת כ- 314 מיליון ש"ח בשנת 2004. עיקר העלייה נבעה מהשיפור ברווחיות כאמור לעיל. התזרים מפעילות שוטפת (CFO), נשחק בהשוואה לשנת 2004 כתוצאה מעלייה ביתרות המלאים וביתרות הלקוחות אשר נבעה מהצמיחה המואצת בהיקף הפעילות. בחציון הראשון של שנת 2006 הסתכם ה- FFO בכ-190 מיליון ש"ח, רמה דומה בהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד. שיעור ה- CFO מסך ההכנסות בחציון הראשון של שנת 2006 עמד על כ- 5% לעומת 2% בתקופה המקבילה אשתקד וכ- 7% בשנת 2005 כולה.
- בשנת 2005 הסתכמו המזומנים ששימשו לפעילות השקעה בכ- 769 מיליון ש"ח לעומת כ- 89 מיליון ש"ח בשנת 2004 וכ- 116 מיליון ש"ח בשנת 2003. עיקר העלייה נבעה מרכישת חברות שאוחדו לראשונה ומהשקעה ברכוש קבוע. בחציון הראשון של שנת 2006 תזרים המזומנים מפעילות השקעה הסתכם לכ- 26 מיליון ש"ח, זאת לעומת תזרים מזומנים ששימש לפעילות השקעה בהיקף של כ- 204 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר השיפור נבע ממתקבולים שנבעו ממכירת מקרקעין. להערכת מידרוג, לקבוצה יכולת טובה מאוד לייצור תזרימי מזומנים חזקים מפעילות בניכוי השקעות ברכוש קבוע (FFO-CAPEX), אשר ישמשו לשרות התחייבויותיה הפיננסיות. יחס החוב נטו ל FFO ליום 30.6.2006 עמד על כ- 2.7 בדומה ליום 31.12.2005, החוב ל- EBITDA עמד על כ- 2.1 שנים, לעומת כ- 2.5 שנים בהתאמה.
- תזרימי המזומנים מפעילות מימון בשנת 2005 הסתכמו בכ- 515 מיליון ש"ח לעומת תזרים שלילי של כ- 136 מיליון ש"ח בשנת 2004. עיקר העלייה נבעה מהנפקת אג"ח וקבלת הלוואות מתאגידים בנקאיים, ששימשו בעיקר למימון רכישות החברות החדשות, לתשלום דיבידנד חריג בסך של כ- 216 מיליון ש"ח ולהגדלת יתרות המזומן. חלוקת דיבידנד נוספת בחציון הראשון של שנת 2006 בהיקף של כ- 134 מיליון ש"ח, בקיזוז קבלת אשראי לז"ק מתאגידים בנקאיים בהיקף של כ- 46 מיליון ש"ח ופרעון הלוואה לז"א באותו סכום, הביאו ליצירת תזרים מפעילות מימון שלילי של כ- 134 מיליון ש"ח.

שיקולים עיקריים לדירוג

מעמד חזק בשוק המזון הישראלי הנתמך בסל מוצרים מגוון ומאוזן המסייע להפחתת הרגישות למחזוריות הכלכלית במשק; שת"פ אסטרטגיים עם תאגידים בינלאומיים בארץ ובח"ל; מיזוג פעילות מוצרי "שטראוס מזון טרי" תרמה לחוסן הפיננסי של הקבוצה וחיזוק המעמד העסקי שלה; חיזוק פעילות בינלאומית בתחום הקפה קלוי כמנוע צמיחה מרכזי; להערכת מידרוג, המהלכים האסטרטגיים שיושמו בקבוצה בשנים האחרונות מעידים על יכול ארגונית וניהולית גבוהה; יחסי איתנות פיננסית ויחסי כסוי טובים בהשוואה לסקטור התעשייה וליצרני מזון בפרט; גמישות פיננסית ונזילות גבוהות.

מאידך, מידרוג מעריכה כי המשך ההחלשות בתנאים העסקיים במערב אירופה יוביל להעמקת הנוכחות של חברות מזון רב לאומיות באזורים בהם פועלת הקבוצה תוך הגברת האיום על מעמדה; פוטנציאל צמיחה מוגבל בשוק המקומי; תלות, אם כי הדדית, במספר מצומצם של רשתות שיווק קמעונאיות בישראל; צורך בשמירה על איכות גבוהה של מוצרים הינה תנאי הכרחי לפעילות בענף המזון; אסטרטגיית שימור נתח שוק וערכי מותג המחייבת השקעה מתמדת בפיתוח מוצרים חדשים ובתמיכה שיווקית בקיימים; התבססות בתהליך הייצור על חו"ג שהינם קומונטיס וחשיפה מטבעית; חלוקת דיבידנד אגרסיבית לצד עודפים לחלוקה בהיקפים מהותיים.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- הצלחה והעמקת הפעילות בעולם אשר תתרום לגידול מהותי בהיקף הפעילות ובשיעורי הרווחיות.
- שיפור מהותי בפרופיל הפיננסי בעקבות ייצור תזרימי מזומנים חזקים אשר יאפשרו צמצום החוב הפיננסי.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- יישום מדיניות דיבידנד אגרסיבית, באופן שיחליש את יכולת פירעון אג"ח נשוא הדירוג.
- פגיעה במוניטין ובמעמד המוביל של הקבוצה בענף המזון בישראל.
- אי עמידה בתקנים בתחום איכות הסביבה ומשרדי הבריאות.

שטראוס עלית (מאוחד): נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ש"ח)

FY 2004 ¹		FY 2005		H1 2005		H1 2006		רווח והפסד:
NA	NA	71%	2,953	73%	1,442	62%	1,550	מכירות ישראל
NA	NA	29%	1,225	27%	534	38%	955	מכירות חו"ל
100%	3,391	100%	4,178	100%	1,976	100%	2,505	מכירות
41%	1,385	40%	1,660	41%	803	38%	941	רווח גולמי
26%	870	25%	1,051	27%	529	23%	585	הוצאות מכירה ושיווק ²
7%	234	7%	280	7%	132	6%	144	הוצאות הנהלה וכלליות
8%	281	8%	329	7%	141	8%	212	רווח מפעולות רגילות
13%	426	12%	509	12%	228	12%	297	EBITDA
1%	22	1%	32	1%	11	1%	17	הוצאות מימון, נטו
4%	141	4%	169	4%	72	9%	232	רווח (הפסד) נקי מפעולות נמשכות
4%	139	4%	168	4%	72	9%	232	רווח נקי (הפסד) לתקופה
מאזן:								
6%	169	6%	211	5%	163	5%	188	מזומנים, שווי מזומנים והשקעות לז"ק
25%	673	22%	815	23%	692	22%	839	לקוחות
14%	368	14%	522	16%	479	14%	555	מלאי
35%	946	28%	1,044	32%	968	26%	1,021	רכוש קבוע
10%	282	23%	874	14%	422	22%	869	רכוש אחר והוצאות נדחות
9%	253	7%	270	10%	288	10%	394	נכסים אחרים
100%	2,691	100%	3,735	100%	3,013	100%	3,866	סך נכסים
20%	552	34%	1,272	24%	719	32%	1,230	חוב פיננסי
15%	401	22%	805	9%	261	21%	828	בנקים
0%	0	11%	395	15%	459	10%	402	אג"ח
6%	151	2%	72	0%	0	0%	0	דיבידנד מוצע
16%	433	14%	520	14%	412	12%	456	ספקים ונותני שירותים
13%	347	12%	463	13%	386	12%	481	זכאים ויתרות זכות
5%	133	3%	114	4%	134	3%	113	התחייבויות אחרות
46%	1,227	37%	1,366	45%	1,362	41%	1,586	הון עצמי (כולל זכויות מיעוט)
12%	333	11%	401	13%	404	15%	585	מתוכו: עודף (גירעון) נצבר
70%	1,880	73%	2,726	73%	2,184	75%	2,905	CAP
100%	2,691	100%	3,735	100%	3,013	100%	3,866	סך התחייבויות והון עצמי
תזרים:								
	282		280		31		115	CFO
	314		413		209		192	FFO
	-32		-133		-178		-77	WC
	-147		-181		-73		-79	CAPEX
	303		197		40		58	RCF
	-11		-216		-169		-134	DIVIDED
	124		-117		-210		-98	FCF
	NA		16%		16%		16%	EBITDA לשווי נכסים ממוצע
	46%		37%		45%		41%	הון עצמי (כולל זכויות מיעוט) לסך מאזן
	29%		47%		33%		42%	חוב ל- CAP
	22%		42%		27%		38%	חוב נטו ל- CAP נטו
	94%		52%		33%		53%	חוב ז"ק מסך החוב
	0%		31%		64%		33%	חוב למחזקי אג"ח מסך החוב
	73%		63%		36%		67%	חוב בנקאי מסך החוב
	8%		7%		2%		5%	CFO להכנסות
	13%		13%		15%		15%	צרכי הון חוזר נטו להכנסות
	1.8		3.1		6.9		12.8	חוב ל FFO
	1.2		2.6		1.3		2.7	חוב נטו ל FFO
	1.8		6.5		35.6		42.5	חוב ל RCF
	22%		שלילי		שלילי		שלילי	חוב ל FCF
	1.3		2.5		1.6		2.1	חוב ל- EBITDA
	2.0		3.9		2.5		2.9	חוב לרווח תפעולי
	19.8		15.7		20.2		17.9	EBITDA להוצאות מימון

¹ הדוחות לשנת 2004 כוללים את תוצאות הפעילות של שטראוס מזון טרי החל מ- 1 באפריל 2004.
² הוצאות המכירה בשנת 2005 כוללות מרכיב של חומ"ס בגין קלאבמרקט בסך של כ- 32 מיליון ש"ח.

אודות המנפיק

שטראוס-עלית בע"מ (להלן "החברה"), הינה חברה ציבורית הנשלטת ע"י משפחת שטראוס, באמצעות שטראוס עלית אחזקות בע"מ שבבעלותה. החברה והחברות בשליטתה (כולן יחד: "שטראוס-עלית" או "הקבוצה") הן קבוצת חברות תעשייתיות ומסחריות בתחום המזון והמשקאות הממותגים, הפועלות בעיקר בישראל ובמספר מדינות במרכז ומזרח אירופה וברזיל. פעילות הייצור נעשית באמצעות 16 מפעלים מהם 11 בישראל ו- 5 בחו"ל. בנוסף מפעילה הקבוצה 7 מרכזים לוגיסטיים בישראל. לקבוצה מעמד שוק חזק בתחומי פעילות העיקריים שלה, לעיתים עד כדי מעמד מונופול – בשוק המקומי. במסגרת מגמה עולמית ומקומית של שתופי פעולה אסטרטגיים עם תאגידים רב לאומיים, משתפת הקבוצה פעולה עם הקונצרן הצרפתי- "דנונה", הקונצרן האמריקאי "פפסיקו" והחברה האיטלקית "לוואצה". הקבוצה פועלת לחיזוק פעילותה הבינלאומית, בעיקר בתחום הקפה.

החל מחודש מרץ 2004 אוחדה פעילות המחלבות והמזון הטרי שבבעלות שטראוס אחזקות עם פעילות החברה וכתוצאה מכך הורחב סל המוצרים של הקבוצה והוא כולל גם מוצרים בתחום המשקאות, בעיקר משקאות קרים (משקאות חלב בטעמים, משקאות פרי ועוד) ובתחום המזון הטרי (יוגורטים, מעדני חלב, סלטים מוכנים וארוזים ועוד). פעילות זו מיועדת בעיקר לשוק המקומי.

הגדרות בסיסיות ליחסים פיננסיים

מושג (עברית)	מושג (English)	הגדרה
הכנסות נטו	Net Income	הכנסות נטו (בניכוי הנחות) מדוח רווה"פ
הוצאות ריבית	Interest	הוצאות מימון מדוח רווה"פ + הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע
הוצאות מימון תזרימיות	Cash Interest	הוצאות מימון מדוח רווה"פ + הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע- הפרשי הצמדה
רווח תפעולי	EBIT	הכנסות- הוצאות תפעוליות+(-) (הוצאות (הכנסות) חד"פ שאותן ניתן לבדד מהדוחות.
רווח תפעולי לפני הפחתות	EBITA	EBIT + הפחתות
רווח תפעולי לפני פחת והפחתות	EBITDA	EBIT + פחת + הפחתות
נכסים	Assets	סך נכסי החברה במאזן
חוב פיננסי	Debt	חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + חבויות בגין ליסינג
חוב פיננסי נטו	Net Debt	חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + חבויות בגין ליסינג-מזומן ושווי מזומן- השקעות לזמן קצר
בסיס ההון	Capitalization (CAP)	חוב + הון עצמי + זכויות המיעוט + מניות בכורה (לפי ערך פדיון) + מסים נדחים
השקעות הוניות	Capital Expenditures (Capex)	השקעות ברוטו בציד ובמכונות.
תזרים מזומנים גולמי	Gross Cash Flow (GCF)	רווח נקי + פחת + הפחתות + מסים נדחים + זכויות המיעוט + דיבידנד במזומן מחב' בנות + הוצאות חד"פ לא תזרימיות- הכנסה הונית שלא במזומן.
תזרים מזומנים מפעילות	Cash Flow from Operation (CFO)	הגדרה 1- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מהדוח המאוחד. הגדרה 2- תזרים הכולל את כל הפעולות פרט לפעולות השקעה ומימון.
מקורות מפעילות	Funds from Operation (FFO)	הגדרה 1- CFO לפני שינויים בהון חוזר הגדרה 2 – רווח נקי מהדוחות הכספיים + הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בזרימת מזומנים.
תזרים מזומנים פנוי	Retained Cash Flow (RCF)	תזרים מזומנים (GCF) – דיבידנד.
תזרים מזומנים חופשי	Free Cash Flow (FCF)	תזרים מזומנים פנוי (RCF) – עליה (+ירידה) בהון חוזר- השקעות ברכוש קבוע.

סולם הדירוג

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר ורכויות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, ורכויות בסיכון אשראי נמוך מאוד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, ורכויות 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, ורכויות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, ורכויות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש ורכויות 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 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 שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

דוח מספר : CIP020406

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") 2006.

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 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 או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו 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, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני 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.

