

שטראוס גרופ בע"מ

מעקב | מאי 2021

אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון תאגידים, מערכת דירוג ראשית

i.sigal@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח

ראש צוות בכירה, מערכת דירוג משנית

liatk@midroog.co.il

שטראוס גרופ בע"מ

דירוג סדרות	Aa1.il	אופק דירוג: יציב
-------------	--------	------------------

מידרוג מאשרת דירוג Aa1.il לאגרות החוב (סדרה ה' וסדרה ו') שהנפיקה שטראוס גרופ בע"מ ("שטראוס" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ה'	7460389	Aa1.il	יציב	30.06.2027
ו'	7460421	Aa1.il	יציב	30.06.2037

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג אגרות החוב שהנפיקה שטראוס גרופ נתמך במעמדה הבכיר 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. מיצובה העסקי מתבטא בשיעורי רווחיות גבוהים ויציבים יחסית בפעילות המקומית. לשטראוס נוכחות משמעותית בשוק הקפה הבינ"ל, התורם לפיזור גיאוגרפי של הכנסותיה, בשילוב גם עם פעילות הממרחים בצפ' אמריקה. הפעילות הבינלאומית של שטראוס המושתתת 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. החל משנת 2018, ובשנת 2020 ביתר חדות, מגזר קפה בינ"ל בשטראוס סובל מירידה חדה בהכנסות בשקלים כתוצאה מפיחות חד של הריאל למול השקל, עלייה במחירי הקפה הירוק וירידה במחירי המכירה, שפוצו מצד גידול ריאלי במכירות במטבעות המקומיים במרבית הטריטוריות. פעילות החברה בישראל זכתה באותן שנים לרוח גבית בזכות גידול בביקושים הקמעונאיים ותנאי סחר נוחים יחסית.

מידרוג מעריכה כי בשנים 2021-2022 תציג שטראוס גרופ צמיחה אורגנית בשיעור נאה של 3%-4% לשנה בפעילות בישראל ו-4%-2% בפעילות הקפה הבינ"ל בניטרול השפעת מטבע, כאשר המשך היחלשות הריאל הברזילאי עלולה לנטרל את הצמיחה האורגנית ולהוביל לצמיחה שלילית בפעילות זו ולמתן את צמיחת סך המכירות באיחוד יחסי. להערכת מידרוג, עליית מחירי סחורות המזון, האנרגיה וההובלה אינה מהווה איום משמעותי על רווחיות החברה, בשל גידורים שהחברה מבצעת לטווח של מספר חודשים וסבירות שמידרוג מקנה להתאמות מחיר סלקטיביות בטווח הקצר והבינוני. מידרוג מעריכה כי שיעור הרווח התפעולי (לפני הכנסות/הוצאות אחרות) יעמוד סביב 10.0% בדומה לממוצע תלת-שנתי של כ-10.2%.

לשטראוס גרופ מיצוב פיננסי חזק בזכות תזרימי מזומנים גבוהים ומינוף מתון, המפצים לאורך זמן על תנודתיות הנובעת מחשיפה לריאל הברזילאי. מזה שלוש שנים החברה מקטינה את חובה הפיננסי (נטו) מתוך תזרימה החופשי, ובתמיכת ירידה בצורכי הון חוזר ופעילות רכישות מתונה יחסית, ובמקביל גם לחלוקת דיבידנדים בשיעור מתון של כ-40% (ממוצע תלת-שנתי) מהרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות. יחס חוב נטו מותאם ל-EBITDA ליום 31.12.2020 עמד כ-1.7X ויחס חוב נטו מותאם לקאפ עמד על כ-43%. ההון העצמי של החברה ומינופה המאזני הושפעו לשלילה בשנים האחרונות מהפסדי תרגום כבדים למול הריאל הברזילאי, ובעיקר בשנת 2020. החברה שיפרה את עלויות החוב בישראל בזכות מימון מחדש והדבר יתרום לשיפור תזרימיה בשנים הקרובות.

מידרוג מעריכה כי התזרים החופשי (FCF) בשנת 2021 יהיה מתון (לאחר תשלומי חכירות), לנוכח גידול מסוים בהשקעות ההוניות, זאת בניטרול השקעות חדשות ככל שתהיינה. החברה צפויה לפרוע את חלויות החוב המתונות יחסית מתוך היתרות הנזילות ולשמר את רמת המינוף הקיימת בשנה-שנתיים הקרובות. עלייה במינוף עשויה לחול לו החברה תבצע רכישה מהותית, שאיננו מוציאים מכלל חשבון. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסי חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA וחוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO לא יעלו לאורך זמן על 2.2X ו-2.5X, בהתאמה. לחברה נזילות מצוינת הנסמכת על תזרים תפעולי איתן בעל נראות גבוהה, יתרות נזילות גבוהות לאורך

זמן ומסגרות אשראי חתומות. הדירוג מושפע לחיוב מניהול עסקי ופיננסי יציב ושמרני לאורך השנים וממדיניות עקבית לשמירה על יחסי כיסוי מהירים לצורך שימור דירוג גבוה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי שטראוס תשמר את גמישותה הפיננסית הגבוהה, הנשענת על ייצור איתן של תזרימי מזומנים בטווח הקצר והבינוני, וביחד עם נזילות גבוהה, אלו יתמכו ביכולתה לבצע מיזוגים ורכישות, תוך שמירה על פרופיל פיננסי סולידי.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- האטה מתמשכת ביחס כיסוי חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA מעל ל-2.2X
- 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

FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	
7,943	8,492	8,577	8,536	8,350	הכנסות, במיליוני ש"ח
9.1%	8.4%	9.7%	10.5%	10.3%	רווח תפעולי % [2]
1.8x	2.6x	2.0x	1.8x	1.7x	חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA [3]
38.3%	52.4%	46.0%	45.1%	42.9%	חוב פיננסי נטו מותאם לקאפ נטו [3]
5.8x	5.2x	7.9x	7.0x	7.4x	רווח תפעולי / הוצ' מימון נטו

[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 בשווי המאזני; [2] רווח תפעולי לפני הכ"ה/הוצ' אחרות ולפני רווחי כלולות; [3] היחסים הפיננסיים כוללים התאמות בגין: (i) ניכוי הלוואות שותפים בשותפות עסקית המוצגת בשווי האחד היחסי בפעילות הממרחים; (ii) ניכוי שווי מלאי קפה ירוק המיועד לצרכי ייצוא בפעילות הקפה בברזיל; (iii) החל משנת 2019 תוספת התחייבויות בגין חכירות במאזן; (iv) הוספת סכומי אשראי לקוחות שנוכו במסגרת מכירת מכשירי מים¹.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מיצוב עסקי חזק ועמיד לאורך זמן, אשר נתמך בחדשנות שיווק גבוהה בשוק המקומי ומעמד מוביל בשוק הקפה בברזיל

עם מחזור פעילות משמעותי של כ-8.35 מיליארד ₪ בשנת 2020², שטראוס גרופ הינה קבוצת המזון השנייה בגודלה בישראל, עם נתח שוק של כ-12% מסך שוק המזון והמשקאות הקמעונאי בישראל במונחי מכר כספי, ונתחי שוק מובילים במרבית קטגוריות המוצר בהן פועלת החברה. מיצובה העסקי של שטראוס נשען בעיקר על שתי זרועות רחבות ומבוססות: פעילות המזון והקפה בישראל (כ-53% מהכנסות החברה בשנת 2020) ופעילות קפה בינ"ל (כ-35%), זו האחרונה נפרסת על פני מספר טריטוריות בעולם, עם דומיננטיות של שוק הקפה בברזיל (כ-57% מהכנסות מגזר הקפה הבינ"ל בשנת 2020). לאורך השנים האחרונות בולטת התחזקות נתחי השוק של החברה³ במגזר "בראות ואיכות חיים", בעיקר בקטגוריות מוצרי חלב ותחליפי חלב, ובעיקר על חשבון המתחרה העיקרית. במגזר "תענוג והנאה" החברה פועלת בשוק מבוצר יותר עם חסמי כניסה נמוכים יחסית אך שומרת על יציבות יחסית בנתחי השוק בקטגוריות הליבה. בשוק הקפה הבינלאומי לחברה נתחי שוק משמעותיים בשווקים העיקריים, ובפרט בשוק הברזילאי שבו החזיקה טרס קורסואס בשנת 2020 נתח שוק מוביל בתחום הקפה הקלוי והטחון של כ-31%. נתחי השוק בברזיל התחזקו בעיקר בזכות צמיחה אורגנית, אולם במחיר של הורדת מחירים ושחיקה ברווחיות. במגזר הקפה הבינ"ל מתמודדת החברה עם תחרות חזקה מצד שחקניות גדולות בינלאומיות ומקומיות, הן בברזיל והן בטרטוריות ברוסיה.

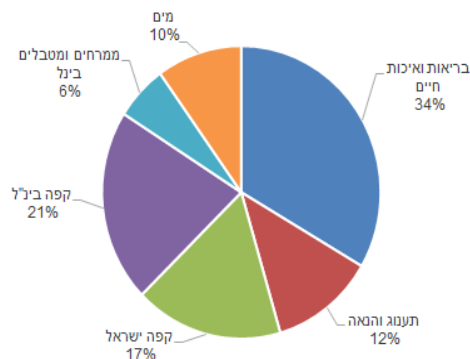
¹ בהתאם למתודולוגיה של מידרוג "התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים" מחודש מאי 2020, החל ממעקב זה חוב פיננסי מותאם כולל תוספת חובות לקוחות בגין חוזי מכירת ברי מים שנוכו מהמאזן על בסיס "ללא זכות חזרה". בהתאם לכך הותאמו גם נתוני ההשוואה לשנים הקודמות המוצגות בלוח הנתונים לעיל.

² הנתונים הכספיים לאורך דוח זה מתייחסים לדוחות הכספיים באיחוד יחסי כמפורט לעיל, ובהתאם לדוחות הניהוליים של הקבוצה, אלא אם צוין אחרת.

³ על פי נתוני החברה בדוחות הכספיים.

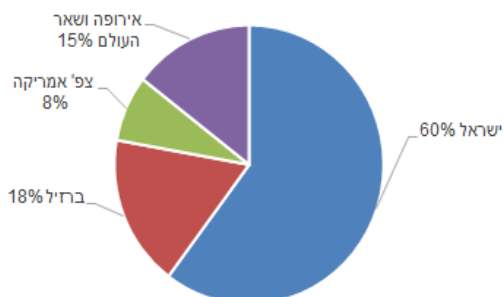
פיזור קווי עסקים רחב עם גיוון רחב של תחומי פעילות וקטגוריות מוצר

שטראוס גרופ (איחוד יחסי): התפלגות רווח מגזרי לפי מגזרי פעילות - שנת 2020 (באחוזים)



פיזור גיאוגרפי בינוני - ישראל וברזיל שווקים עיקריים

שטראוס גרופ (איחוד יחסי): התפלגות הכנסות לפי איזורים - שנת 2020 (באחוזים)



צמיחה אורגנית גבוהה יחסית למרות המגפה, הצפויה להימשך לצד השפעות מט"ח

בשנת 2020 צמח שוק ה-FMCG בישראל בשיעור חריג של 9.3% (צמיחה של כ-9.8% בקטגוריות המזון בלבד) בשל גידול בביקושים לצריכה ביתית על חשבון צריכה מחוץ לבית, ברקע משבר הקורונה. מכירות המזון והקפה של שטראוס בישראל בשנה זו צמחו בשיעור של 5.5% (כ-7.9% ללא קפה ישראל) - שיעור נמוך מזה של השוק, בשל תמהיל שונה של קטגוריות מזון וריחוקה של שטראוס מקטגוריות "מרכז הצלחת", שהיו אלו שרשמו צמיחה חזקה יחסית בשנה זו. 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 2016-2019 רשם שוק ה-FMCG המבוקדק צמיחה שנתית ממוצעת של כ-2.9%, בעוד מכירות המזון והקפה של שטראוס בישראל (כולל מכירות בערוצים מוסדיים) צמחו בשיעור שנתי ממוצע של כ-4.6%.

בשנת 2020 הציגה שטראוס צמיחה אורגנית בניטרול השפעות מטבע בשיעור נאה של 4.6%, בהמשך לצמיחה אורגנית מנוטרלת מטבע של 2.6% בשנת 2019. בהתחשב בהפרשי מטבע, ובעיקר היחלשות הריאל הברזילאי מול השקל, נרשמה ירידה של 2.2% בהכנסות בשנת 2020, בהמשך לירידה של 0.5% בשנת 2019. מידרוג מעריכה כי שנת 2021 תעמוד בסימן יציאה הדרגתית של המשק הישראלי ממשבר הקורונה, כאשר לכך השפעות מנוגדות על מכירות שטראוס בישראל: מחד, חזרה לצמיחה במגזרים "תענוג והנאה" ו-"קפה ישראל", אולם בד בבד קיטום במכירות מגזר "בריאות ואיכות חיים" שנהייה מצמיחה חריגה בשנת 2020. לאורך זמן, הצמיחה האורגנית בפעילות החברה בישראל מוערכת על ידינו בטווח של 3%-4%. במגזר קפה בינ"ל, הפרשי שער שליליים עלולים לקזז צמיחה אורגנית של 2%-4% לשנה ולהשפיע לירידת ההכנסות בשקלים. מידרוג מצפה כי סך ההכנסות באיחוד יחסי יצמחו בשיעור שנתי מתון של 1.0%-2.0% בשנים 2021-2022 ויסתכמו בטווח של 8.4-8.6 מיליארד ₪. יש לציין כי הערכתנו אודות הצמיחה במכירות מגזר קפה בינ"ל וסך המכירות באיחוד יחסי נתונה לאי וודאות לנוכח השפעות שערי חליפין.

שטראוס גרופ מצויה בתהליך של בחינת ייעוד הקבוצה וכיוונים אסטרטגיים, ועל פי דיווח ההנהלה, בכוונתה להתמקד בהרחבת מגוון קטגוריות המוצר בפעילותה בישראל, לבחון את פוטנציאל החברות של הקבוצה בשוק הבינלאומי ולהתמקד בפעילות החדשנות של הקבוצה על מנת לייצר מנועי צמיחה חדשים, בדגש על שוק הקפה בברזיל, שוק המים הסיני ופעילות המטבלים בצפון אמריקה. מידרוג סבורה כי התכנית האסטרטגית של החברה עשויה להוביל למיזוגים ורכישות בתחומים קיימים וחדשים.

היחלשות הריאל הברזילאי מכבידה על הכנסות שטראוס (באיחוד יחסי) ועל הונה העצמי לאורך זמן

להערכת מידרוג, הסיכון העסקי בפעילות החברה בשוק הקפה הבינלאומי גבוה בהשוואה לפרופיל הסיכון של פעילות החברה בישראל, נוכח חשיפה גבוהה יחסית לגורמים אקסוגניים - מחירי סחורות הקפה, שערי חליפין וכלכלות תנודתיות, ובפרט חשיפה לכלכלות ברזיל (Ba2, אופק יציב) ורוסיה (Baa3, אופק יציב). בנוסף, התחרות במדינות אלו חזקה יותר, ובהן ניצבת החברה מול חברות

מזון בינ"ל גדולות. מנגד, אנו מאפיינים את הביקוש לקפה כקשיח יחסית, באופן ממתן ביחס לזעזועים מקרו-כלכליים שייתכנו בשווקים מתעוררים.

חוסר יציבות כלכלי ופוליטי בברזיל הוביל להיחלשות משמעותית בריאל הברזילאי למול הדולר והשקל בשנים 2018-2020, וכפועל יוצא חלקה של החברה במכירות בברזיל רשם הפרשי תרגום שליליים של כ-472 וכ-167 מ' ש בשנים 2020 ו-2019, בהתאמה. ההון העצמי של שטראוס גרופ הושפע לשלילה בסך של כ-315 מ' ש בשנת 2020 בשל הפסדים שנזקפו לקרן תרגום בעיקר מפעילות הקפה בברזיל וברוסיה, וב-5 השנים האחרונות במצטבר בסך של כ-550 מ' ש. מאז תחילת שנת 2021 ניכרת התמתנות בהתחזקות השקל למול הריאל הברזילאי והרובל הרוסי ביחס לסוף שנת 2020, שעשויה לבטא גם את התייקרות הסחורות הנובעות ממדינות אלו, כדוגמת קפה ובשר בברזיל ונפט ברוסיה.

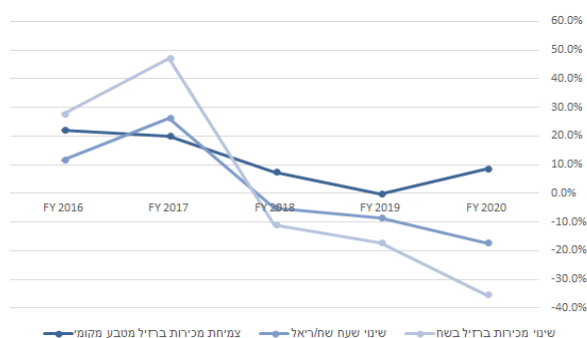
פעילות שטראוס קפה בברזיל באמצעות השותפות (50%) TRES CORACOES ("טרס קורסואס") הציגה לאורך השנים צמיחה עסקית במונחי מטבע מקור, גם בשנים בהן הכלכלה הברזילאית חוותה מיתון, בזכות צמיחה אורגנית והגדלת נתח השוק, במידה שאיפשרה לה להתאים את מחירי המכירה ללחצים האינפלציוניים. ואולם, בשנים 2019-2020 ניכר כי הלחצים התחרותיים התחזקו ובכדי לשמור על נתחי השוק נדרשה טרס קורסואס להורדת מחירי המכירה. בשנת 2020 רשמה טרס קורסואס גידול אורגני של כ-8.4% במכירות במטבע מקומי, אולם רובו נבע מגידול בייצוא קפה ירוק מחוץ לברזיל, ורק חלקו מגידול כמותי אורגני במכירות בשוק המקומי בברזיל, בהתחשב גם ברכישת "Mitsui" ברבעון שלישי 2020.

מחיר קפה ירוק מסוג ערביקה ורובוסטה (דולר לק"ג), ינואר 2020 - אפריל 2021



מקור: פרסומי הבנק העולמי המבוססים על נתוני בלומברג והבנק העולמי

שטראוס גרופ (איחוד יחסי): % צמיחה הכנסות קפה ברזיל במטבע מקומי, % שינוי הכנסות קפה ברזיל בנ"ח ושינוי שער ר"א/ש"ח ממוצע לשנה (באחוזים)



מקור: נתוני החברה בדוחו הכספיים ועיבודי מידרוג

עליית מחירי התשומות עשויה להוביל להערכת מידרוג להתאמות מחיר סלקטיביות

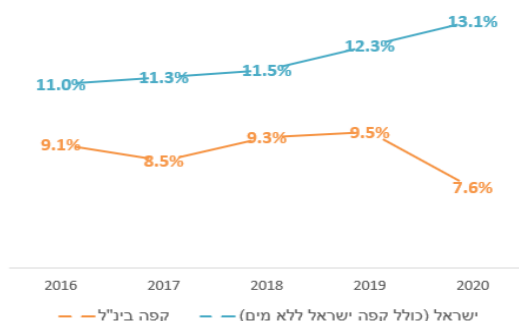
בשנת 2020 הציגה שטראוס עלייה ברווחיות התפעולית בישראל (מסגרת פעילות ישראל וקפה ישראל - ללא שטראוס מים) לשיעור של כ-13.1% לעומת כ-12.3% בשנת 2019, שנבעה מעלייה כמותית במכירות הקמעונאיות בעיקר במגזר "בראות ואיכות חיים", מהתחזקות השקל מול הדולר ומהשפעה חיובית של ירידה במחירי הסחורות, האנרגיה וחומרי האריזה. יש לציין כי השיפור ברווחיות התפעולית בישראל ניכר לאורך כל השנים האחרונות, הן בשל הגורמים שהוזכרו לעיל, והן בשל התייעלות שביצעה החברה בתהליכי ייצור. במקביל, נרשמה שחיקה ברווחיות הגולמית של טרס קורסואס בעיקר בשל הגידול במכירות לייצוא המאופיינות במרווח גולמי נמוך יחסית וכן בשל עלייה במחירי הקפה הירוק בברזיל, שנבעה מהיחלשות הריאל מול הדולר, לצד גם הורדה במחירי המכירה. להערכתנו, הגדלת הייצוא תרמה במידה משמעותית לגידול ברווח נוכח תנודתיות מחירי הקפה לאורך השנה.

ככלל, רווחיות פעילות הקפה בברזיל נושאת חשיפה מוגבלת יחסית למחירי הקפה הירוק, מכיוון שהקפה נרכש מיבול מקומי וקיים מנגנון התאמה של מחירי המכירה. ואולם, בשנתיים האחרונות טרס קורסואס הפחיתה את מחירי המכירה בשל לחצים תחרותיים.

שנת 2021 מציגה בראשיתה עלייה חדה יחסית במחירי סחורות המזון במקביל גם לעלייה במחירי האנרגיה וההובלה הימית. עלייה זו נובעת משילוב של גידול ביקושים וקשיים בשרשרת הייצור והאספקה בחלק מאזורי העולם, לצד השפעות אקלים אופייניות. על פי

הערכות הבנק העולמי⁴, מחירי סחורות הקפה העולמי צפויים לעלות ב-5% במהלך 2021 בהשוואה לשנת 2020, מגמה שהחלה ברבעון הראשון של השנה, שממנו צפויים המחירים להיוותר יציבים יחסית, זאת בהמשך לתנודתיות גבוהה במחירי הקפה במחצית השנייה של 2020, שנבעה מקשיים בשרשרת האספקה בהשפעת מגיפת הקורונה ומחששות להשפעות קרה בברזיל. בתוך כך, הבנק העולמי מקנה סבירות לירידה חדה בהיצע יכול הקפה הירוק בברזיל במהלך 2021 בשל השפעות אקלים שליליות. מחיר הקקאו צפוי להיוותר יציב יחסית, על פי הערכת הבנק העולמי, בשל עלייה ביבול הקקאו במערב אפריקה, לצד צמיחה מתונה בביקושים.

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



להערכת מידרוג, רווחיות החברה בשוק המקומי מוגנת יחסית בפני עליית מחירי הסחורות בטווח הקצר, בזכות עסקאות גידור. לאורך זמן, נתחי השוק הגבוהים של החברה, השקעה בחדשנות ובפרסום ומהלכי התייעלות בייצור עשויים למתן את השפעת ההתייקרות בסחורות ובתשומות. מידרוג מעריכה כי מעמדה הבכיר של החברה בשוק המקומי אינו משליך בעוצמה ישירה על גמישות המחיר הקיימת לה. הכבדת הרגולציה על שוק המזון ורגישות צרכנית מקשות על שטראוס להעלות מחירים. כמו כן במגזר "תענוג והנאה" בפרט החברה מתמודדת עם עלייה נמשכת בייבוא מתחרה ומותג פרטי של הרשתות הגדולות.

על אף זאת, מידרוג מעריכה כי שטראוס תוכל לנקוט במדיניות העלאה סלקטיבית ומדודה של מחירי המכירה, בתגובה להתייקרות תשומות הייצור, לאחר מספר שנים של הימנעות מהעלאת מחירים, וברוח גבית של התמתנות בעוצמת התחרות בשוק קמעונאות המזון. בשוק בברזיל אנו מעריכים כי בשנה הקרובה תחול התאמה במחירי המכירה לנוכח עליית מחירי הקפה ולמרות התחרות הגבוהה. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי שיעור הרווח התפעולי (לפני הכנסות/הוצאות אחרות) בכלל החברה באיחוד יחסי יעמוד בשנים 2021-2022 ב-10%, זאת לעומת ממוצע תלת שנים 2018-2020 של כ-10.2%.

מיצוב פיננסי חזק ונוח לקראת רכישות עתידיות

מזה שלוש שנים שהחברה מקטינה את חובה הפיננסי (נטו) מתוך תזרימי הפנימיים, בתמיכת השקעות הוניות מצומצמות יחסית לשנים קודמות יותר. ההון העצמי של החברה נותר ללא שינוי מהותי בשנת 2020, בהשוואה לשנת 2019, בשל השפעה שלילית חדה מצד שער חליפין ובמקביל גם לחלוקת דיבידנד בשיעור ממוצע של כ-40% מהרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות. יחס חוב נטו מותאם לקאפ נטו ליום 31.12.2020 עמד על כ-43%, שיפור לעומת כ-45% בסוף שנת 2019, בעיקר בשל הירידה בחוב הפיננסי המותאם, אך טרם מגלם דיבידנד בסך 270 מ' ש שהחברה הכריזה וחילקה לבעלי המניות לאחר תאריך המאזן.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה להציג בשנת 2021 רווח תפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) סביב 1,200 מ' ש (בהשוואה לכ-1,216 מ' ש בשנת 2020). בניטרול רכישות חריגות בהיקפן, היקף ההשקעות ההוניות (כולל תשלומי חכירה) עשוי לנוע סביב 500-550 מ' ש לשנה. מידרוג מניחה חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות בגובה הסכום שהוכרז מתחילת השנה ועד לתום הרבעון הראשון של 2021, של כ-340 מ' ש (הכולל 70 מ' ש המצטרפים לדיבידנד בגין שנת 2020). כמו כן הוצאות המימון של החברה צפויות לקטון ביחס לשנים קודמות. על בסיס הנחות אלו, מידרוג מעריכה כי בשנת 2021 החברה תרשום תזרים חופשי FCF (לאחר תשלומי חכירות) מתון בלבד. כך, בניטרול מיזוגים ורכישות בהיקף חריג, החוב הפיננסי נטו המותאם צפוי להיוותר יציב יחסית להערכת מידרוג. עם זאת, מידרוג מביאה בחשבון כי החברה תבצע רכישות בהיקפים מהותיים בשנים בשנה-שנתיים הקרובות על מנת להתמיד בצמיחה ולחדור לתחומי פעילות חדשים בישראל בחו"ל. מידרוג מעריכה כי הרכישות ילוו בגידול מתון יחסית בחוב הפיננסי, כפי שהפגינה החברה במדיניותה בעבר.

⁴ Commodity Markets (worldbank.org), Outlook April 2021

יחסי הכיסוי של החברה הולמים לרמת הדירוג, אולם עשויים לנוע בטווח רחב יחסית, בעיקר בשל השפעת שערי המטבע על גובה התזרים התפעולי. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA ינוע בחלק התחתון של הטווח $1.7X-2.0X$ וחוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO ינוע בטווח $2.0X-2.3X$. יחס כיסוי המימון (רווח תפעולי לפני אחרות ולפני כלולות להוצאות המימון נטו) עמד בשנת 2020 על $7.4X$ (בניטרול הוצאת מימון חריגה עבור פרעון מוקדם של הלוואות), ואנו מעריכים כי זה ישתפר בשנתיים הקרובות לרמה של $9.0X$ לנוכח הירידה הצפויה בהוצאות הריבית של החברה.

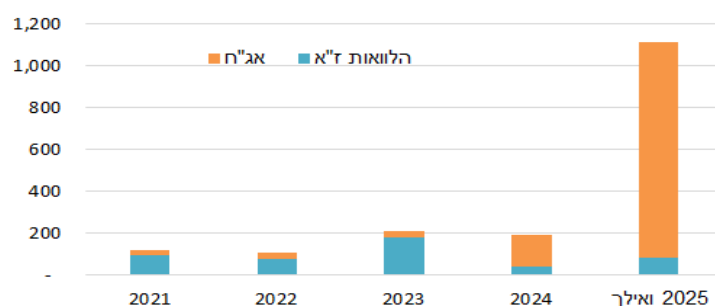
מדיניות פיננסית שמרנית ועקבית

להערכת מידרוג, לחברה מדיניות חלוקת דיבידנדים מתונה יחסית וניהול סיכונים שמרני, לרבות ניהול נזילות. להערכת מידרוג, התנהלות החברה לאורך זמן, מבטאת את מדיניותה לשמירה על יחסי מינוף מתונים, במטרה לשמור על דירוג גבוה. מידרוג מעריכה כי התכנית האסטרטגית של החברה עתידה להתבטא במיזוגים ורכישות בטווח הזמן הנראה לעין, לרבות בהיבטים של צמיחה מונעת חדשנות בקרבה לפעילויות הליבה של החברה בישראל ובח"ל. מידרוג מצפה כי רכישות עתידיות יבוצעו באופן שקול ועקבי עם המדיניות הפיננסית השמרנית של החברה עד כה.

נזילות טובה מאוד נוכח הפחתת עומס הפרעונות ויתרות נזילות ומסגרות אשראי חתומות בהיקף משמעותי

במהלך שנת 2020 החברה פעלה לממן מחדש הלוואות פרטיות ואג"ח שנשאאו ריבית גבוהה יחסית, באמצעות סדרה חדשה של אגרות חוב (סדרה ו') בעלת מח"מ ארוך. מהלך זה הוביל להקטנת עומס הפרעונות בשנים הקרובות והוזלת עלות המימון של החברה. נכון לחודש מרץ 2021 לחברה מסגרות אשראי מחייבות בהיקף של כ-300 מ'ש, מכך 100 מ'ש לטווח של שנה ו-200 מ'ש לטווח של שנתיים. יתרות הנזילות של החברה ליום 31.12.2020 הסתכמו בכ-761 מ'ש, מרביתן ברמת החברה ובחברת הקפה. לחברה אמות מידה פיננסיות מול מחזיקי האג"ח ומול מלווים לחברה הבת שטראוס קפה, בהן היא עומדת במרווח גבוה.

שטראוס גרופ בע"מ (מאוחד): לוח סילוקין לפרעון קרן אג"ח והלוואות ז"א ליום 31.12.2020, 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 ממתני 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.

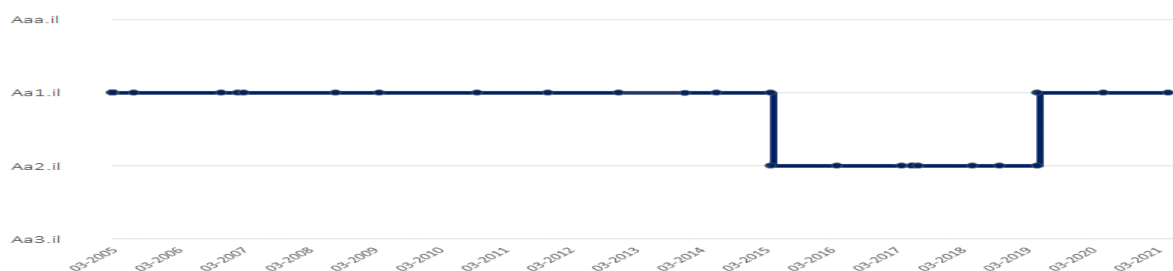
מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2020			
קטגוריה	פרמטר	תת-פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה
ענף הפעילות	סיכון ענפי	---	---	Aa.il	---
	היקף הכנסות	---	8,350 מ' ש	Aa.il	8,500 מ' ש
פרופיל עסקי	מעמד עסקי	---	---	Aa.il	---
	שיעור רווח תפעולי	---	10.3%	Aa.il	10.0%
רווחיות	לפני אחרות	---	---	Aa.il	---
	יציבות הרווחים	---	---	Aa.il	---
רמת מינוף	חוב מותאם נטו / קאפ נטו	---	43%	Aa.il	44%
	חוב מותאם / EBITDA	---	1.7X	Aa.il	2.0X-1.8 X
פרופיל פיננסי	מקורות מפעולות FFO	---	950 מ' ש	Aaa.il	940-970 מ' ש
	FFO-CapEx	---	400 מ' ש	Aaa.il	350-450 מ' ש
תזרים ויחסי כסיו	רווח תפעולי / הוצ' מימון	---	7.4X	Aa.il	9.0X
	מדיניות פיננסית	---	---	Aa.il	---
דירוג נגזר					Aa2.il
דירוג בפועל					Aa1.il

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 וי" שאחזקתה העיקרית היא 50% בהון המניות של Três Corações Alimentos S.A - חברה ברזילאית המרכזת את פעילות הקפה הבינלאומית בברזיל המוחזקת עם שותפה מקומית. בנוסף, פועלת החברה בשוק הממרחים ומהטבלים 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 פעולת בתחום מתקני המים. שטראוס הינה חברה ציבורית המצויה בשליטה (57.19%) 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](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

20.05.2021	תאריך דוח הדירוג:
05.07.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
03.01.2005	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
שטראוס גרופ בע"מ	שם יוזם הדירוג:
שטראוס גרופ בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

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 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>