



פלאסאון תעשיות בע"מ

מעקב | אוגוסט 2012

מחברים:

עמית ברון, אנליסט
amitb@midroog.co.il

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות
liatk@midroog.co.il
סיגל יששכר, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il



פלאסאון תעשיות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa1	דירוג מנפיק
------------------	-----	-------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג מנפיק Aa1 באופק יציב לפלאסאון תעשיות בע"מ ("פלאסאון" או "החברה").

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

דירוג החברה נמתך במעמדה וברווחיותה היציבים בתחומי פעילותה. לחברה פיזור עסקי רחב, הכולל פריסה גיאוגרפית, גיוון קווי עסקים ופיזור לקוחות. למוצרי החברה ערך מוסף גבוה, המתבטא ברווחיות גבוהה, וזאת בצורה עקבית לאורך השנים. איתנותה הפיננסית של החברה בולטת לטובה ומתבטאת בתזרימי מזומנים חזקים מפעילות, ברמת מינוף נמוכה, ביחסי כיסוי מהירים וברמת נזילות גבוהה. בשנים האחרונות, על רקע סביבת אי הוודאות בשווקים, הנהלת החברה הוכיחה את יכולתה בניהול סיכונים ובעמידה בתוכניות העבודה, לרבות ניהול סיכונים אשראי לקוחות, שמירה על נזילות גבוהה לאורך זמן וניהול חשיפות מט"ח. בין גורמי הסיכון העיקריים של החברה ניתן למנות את המשך ההאטה בפעילות הכלכלית במדינות גוש האירו, התחזקות אפשרית של השקל מול מטבעות החוץ ועלייה של מחירי חומרי הגלם - מוצרים פטרוכימיים, מבוססי נפט, אשר מחירם תנודתי. מגזר אביזרי החיבור לצנרת חשוף לתקציבי ההשקעות בתשתיות המים, הגז והתקשורת, אשר נחלשו בעקבות המשבר הכלכלי באירופה. במגזר הלולים קיים פוטנציאל לגידול במכירות בעיקר במדינות דרום אמריקה ואמריקה הלטינית אשר מקזז במידה מסוימת את סיכון ההאטה בשוק האירופאי. לאור פעילות רחבת היקף של החברה במדינות אירופאיות, הדירוג מביא בחשבון את הערכתנו לשחיקה מסוימת בהכנסות ובשיעורי הרווחיות בטווח הזמן הקצר-בינוני.

פלאסאון תעשיות - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	Q1 2011	Q1 2012	
918.9	838.4	882.8	975.1	245.5	251.4	הכנסות
335.0	330.1	340.1	413.4	102.9	95.2	רווח גולמי
36.5%	39.4%	38.5%	42.4%	41.9%	37.9%	שיעור רווח גולמי
96.6	94.3	94.6	138.6	36.3	27.8	רווח תפעולי
10.5%	11.2%	10.7%	14.2%	14.8%	11.1%	שיעור רווח תפעולי
36.8	(15.8)	10.7	18.2	6.6	1.9	הוצאות מימון נטו
35.3	93.4	73.4	100.6	27.9	29.6	רווח נקי
215.8	272.3	297.7	274.5	277.5	236.1	יתרות נזילות
410.4	361.8	378.3	394.0	412.7	354.9	חוב פיננסי
44.4%	50.8%	50.9%	51.7%	51.1%	54.9%	הון עצמי למאזן
143.2	148.0	147.6	193.0	49.8	41.5	EBITDA
102.7	130.7	108.6	149.3	40.7	30.2	FFO
97.2	147.1	130.7	73.5	(38.1)	1.0	CFO
41.1	71.5	32.0	(27.1)	(24.2)	22.9	FCF
2.9	2.4	2.6	2.0	2.6	1.9	חוב פיננסי / EBITDA
1.4	0.6	0.5	0.6	0.9	0.6	חוב פיננסי נטו / EBITDA
4.0	2.8	3.5	2.6	3.4	2.6	חוב פיננסי ל-FFO

פירוט גורמי מפתח בדירוג

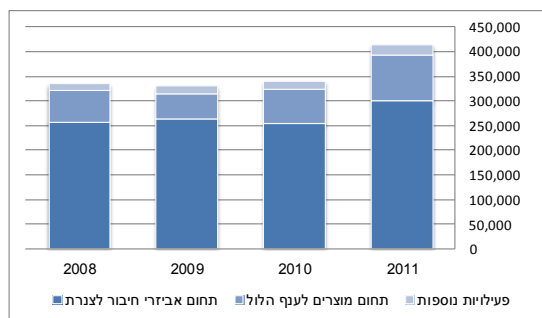
רווחיות גבוהה לאורך זמן ופריסה בינלאומית

פלסאון מייצרת פתרונות מגוונים באיכות גבוהה, אשר בגין הערך המוסף הגלום בהם ניתן לגבות פרמיה. עיקר הכנסות החברה (89%) נובעות ממכירות לשוק הבינלאומי, המאופיין בפיזור לקוחות גבוה. לחברה, באמצעות החברות הבנות, רשת הפצה גלובלית הפרוסה בגרמניה, אנגליה, צרפת, איטליה, ספרד, אוסטרליה, ארה"ב, פולין, הודו וברזיל. בזכות הניסיון הרב אשר נצבר בחברה, הן בהיבט התפעולי-טכנולוגי והן בפן הניהולי, החברה הינה מובילת שוק בתחומי פעילותה העיקריים.

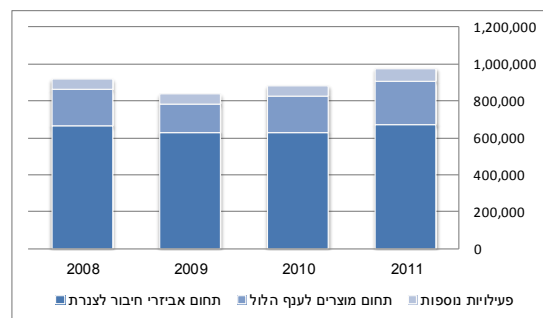
המגזר העיקרי בו פועלת החברה הינו אביזרי חיבור לצנרת (כ- 69% מההכנסות בשנת 2011), אשר מוטמעים במערכות תשתית של מים, גז ותקשורת. השוק העיקרי של מגזר זה הינו האירופאי. במהלך הרבעון הראשון 2012, הציגה החברה קיטון של 6% בהכנסות ובמרווח הגולמי של מגזר זה לעומת הרבעון המקביל אשתקד. המשבר הכלכלי במדינות גוש האירו בשנים 2008-2010 הוביל לשחיקה במרווח הגולמי ולסטגנציה במכירות במגזר זה. בין הסיבות לכך ניתן למנות קיטון בביקושים, החרפת התחרות ושחיקה בשער האירו מול השקל. בשנת 2011 נרשם שיפור במכירות, בעיקר ביבשת אוקיאניה (אוסטרליה) הרווחית, אשר קיזז השפעה זאת במידה מסוימת.

במגזר הלולים, החברה הציגה צמיחה של כ- 18% בהכנסות בין השנים 2010 ל-2011. מגזר זה גדל בשנים האחרונות עד לכדי כ-24% מהכנסות החברה לשנת 2011. הדבר מיוחס להתאוששות כלכלית בענף (בעיקר בברזיל) וכתוצאה מחידוש ההשקעות בתחום. מגזר הלולים הינו בעל פוטנציאל צמיחה עקב עלייה בביקושים, כפועל יוצא של הגידול באוכלוסיה וצריכת המזון לנפש בעולם. פעילות החברה במגזר זה חשופה לכלכלה הברזילאית ולאורך זמן - גם למטבע המקומי.

התפתחות הרווח הגולמי לפי מגזרי פעילות (אלפי ₪):



התפתחות מכירות החברה לפי מגזרי פעילות (אלפי ₪):



ניהול סיכונים מוצלח על רקע אי ודאות מאקרו כלכלית וסביבת מחירים תנודתית

כ- 47% ממכירות החברה בשנת 2011 מקורן בשוק האירופאי. בשנים האחרונות ניכרת האטה במכירות בשוק זה. הדבר הינו פועל יוצא של דחיית השקעות בתחום התשתיות בעקבות המשבר הכלכלי שהחל בשנת 2008. מבין מדינות ה- PIIGS, עיקר החשיפה של פלסאון הינה לאיטליה, אשר מהווה אחד משלושת השווקים העיקריים של החברה באירופה. להערכת מידרוג, החרפת המשבר, בעיקר באיטליה, עלולה לגרום לירידה מסוימת בהכנסות ושחיקה ברווחיות. סיכון נוסף בהקשר זה הינו סיכון אשראי הלקוחות. החברה מקטינה את חשיפתה באמצעות פיזור לקוחות

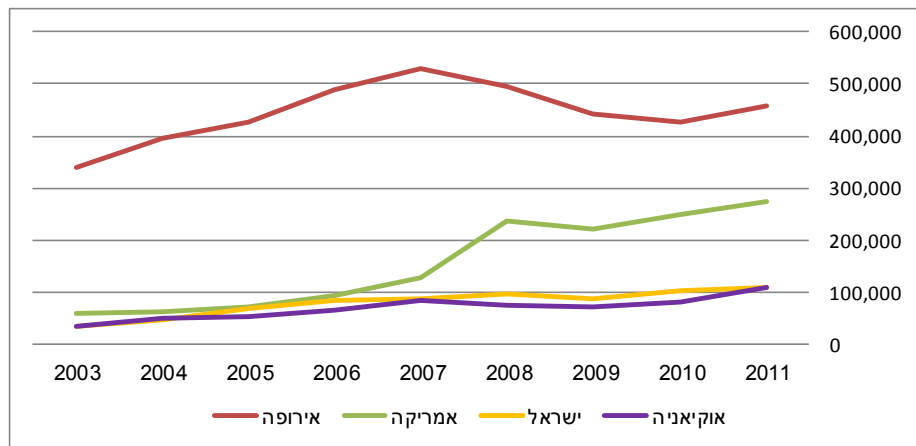


גיאוגרפי וכיסוי ביטוחי. בנוסף, במידת הצורך, החברה דורשת בטחונות או L/C. יש לציין לחיוב את השיעור הנמוך של החובות המסופקים והאבודים מסך ההכנסות, העומד על כ- 0.1% לאורך השנים, נתון המצביע על יכולת החברה לנהל בהצלחה סיכון זה.

חומרי הגלם למוצרי החברה הינם פטרוכימיים מסוג פוליפרופילן ופוליאיתילן אשר מחירים מהווה כ- 50% מעלות המכר. מחירי חומרי הגלם רשמו בין החודשים 03/2011-03/2012 עלייה של כ 12%. הדבר נובע בעיקר משינוי ברמות הביקושים וכושר הייצור של חומרי הגלם ומהשינויים בשער היורו (בו נקובים מחירי חומרי גלם). מחיר הנפט הינו אחד הגורמים המשפיעים על מחירי הפטרוכימיה. בטווח הזמן הקצר, לא ניתן להתאים את מחירי המכירה לעליית חומרי הגלם ולכן קיימת חשיפה מסוימת לסיכון זה.

רווחיות החברה חשופה לשינוי בשערי החליפין. עיקר החשיפה הינה לשינויים בשער השקל מול האירו והדולר. לחברה הגנה מסוימת מפני תנודות בשערי החליפין וזאת נוכח "הגנה טבעית" חלקית, המתבטאת בהקבלה בין ההכנסות לבין ההוצאות באמצעות אותו מטבע. זאת ועוד, פיזור הלקוחות במדינות הפעילות השונות ומטבעות הפעילות השונים (ש, אירו, דולר, ליש"ט, דולר אוסטרלי וריאל ברזילאי) מהווה גורם מאזן בהיקף החשיפה הכולל.

התפתחות מכירות החברה לפי אזורים גיאוגרפיים (אלפי ₪):



שיעורי רווחיות גולמית אשר בולטים לטובה בין חברות התעשייה

שיעורי הרווח הגולמי, אותם מציגה החברה בשנים האחרונות (כ-40% בממוצע), גבוהים מהממוצע המאפיין חברות תעשייה בישראל. ניתן להסביר זאת בשני גורמים, האחד הינו היתרון התפעולי-טכנולוגי, הנובע מאיכות וחדשנות המוצרים וכן מיעילות תהליכי הייצור אשר בהם מיושמים אוטומציה וטכנולוגיות מתקדמות. הגורם השני הינו היתרון השיווקי אשר מבוצר בפריסה הגלובלית של רשת ההפצה והחזקת מלאים זמינים באספקה מהירה - יתרונות תחרותיים משמעותיים, בעיקר בתחום התשתית.

לאור מגמת ההאטה במגזר אביזרי החיבור לצנרת, אשר לו רווחיות גולמית גבוהה ולאור מגמת הצמיחה של מגזר הלולים אשר לו רווחיות פחותה, אנו צופים שחיקה מסוימת ברווחים הגולמיים בטווח הקצר-בינוני.

הנזילות והגמישות הפיננסית בולטים לטובה

הפריסה הרחבה והרווחיות היציבה יחסית תומכים ביכולת ייצור תזרימי מזומנים חזקים לאורך זמן. כך, במרבית השנים האחרונות, הרווחיות הגבוהה תרמה לתזרים חזק מפעילות שוטפת, חרף צורכי הון חוזר גבוהים יחסית. בשנת 2011 נחלש התזרים מפעילות שוטפת נוכח גידול בצורכי ההון החוזר אשר נבעו מגידול במלאי והעלייה במכירות. העלייה במלאי עשויה להצטמצם במידה מסוימת. ככלל, החברה מחזיקה כמדיניות ברמות מלאי גבוהות לצורך קיצור זמן ההמתנה של לקוחותיה.

לאורך זמן ניתן לראות כי לחברה השקעות ברכוש קבוע בגובה הפחת. כמו כן, החברה מציגה מדיניות דיבידנד עקבית של כ-50% מהרווח הנקי. לפיכך, לאורך זמן אנו צופים המשך תזרים חופשי חיובי. נכון ליום 31/03/2012 לחברה יתרות מזומנים ושווי מזומנים בסך של כ-236 מיליון ₪. מדיניות החברה הינה לשמור על יתרות נזילות גבוהות לאורך השנים. מרבית החוב הפיננסי משמש לצורך מימון הון חוזר, גרם אשר מהווה תמיכה נוספת בנזילות החברה.

אופק הדירוג

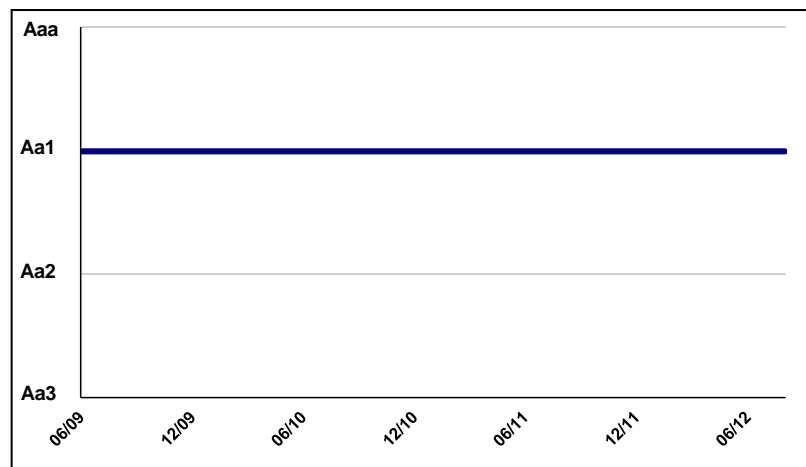
גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- האטה מתמשכת ביחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA אל מעל 1.5.
- פגיעה מתמשכת ומהותית ברווחיות החברה.

אודות החברה

פלסאון תעשיות בע"מ הינה חברה ציבורית העוסקת, באמצעות חברות מוחזקות שלה, בפיתוח, ייצור ושיווק מוצרים טכניים, בעיקר מחומרים פלסטיים, בשני תחומי פעילות עיקריים: אביזרי חיבור לצנרת (מחברים, ברזים ואביזרי עזר), המיועדים להובלת נוזלים, גזים וקווי תקשורת ומהווים כ-69% מהמכירות ומוצרים לענף הלול, הכוללים מערכות לאספקת מים טריים לעופות ומערכות האבסה (כ-24% מהמכירות). תחומי פעילות נוספים שונים, המהווים יחד כ-7% מהכנסותיה. מרבית מכירות החברה הינן לשווקים בחו"ל. פעילות הייצור של החברה מתרכזת בעיקר במפעל החברה בקיבוץ מעגן מיכאל ובמפעל ריאון, חברה בת של החברה בקיבוץ כברי.

היסטוריית דירוג





פרסומים קשורים:

דו"ח מעקב אחרון, יולי 2011.

המסמכים מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדו"ח: 16.08.2012

רשימת מונחים פיננסיים עיקריים:

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

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות 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 שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	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 נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2012

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

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישורין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

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

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