



פּלסאַון תעשיות בע"מ

דוח מעקב שנתי | יוני 2010

1

מחבר:

אבי בן-נון, אנליסט
avib@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש צוות בכירה
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

פלאסאן תעשיות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa1	דירוג יכולת פירעון כוללת
------------------	-----	--------------------------

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

מידרוג מאשרת דירוג מנפיק Aa1 באופק יציב לפלאסאן תעשיות בע"מ ("פלאסאן" או "החברה"). הדירוג נתמך במעמדה החזק והיציב של החברה בענפי פעילותה, בהמשך הרחבת הפעילות הגלובאלית (ארה"ב ודרום אמריקה), בפיזור לקוחות, ברמת מינוף פיננסי נמוכה וביחסי כיסוי מהירים. גורמי הסיכון העיקריים להם חשופה החברה כוללים רגישות לשינויים במחירי חומרי הגלם וחשיפה לתנודתיות שערי חליפין. מגמת העלייה במחירי חומרי הגלם ברבעונים האחרונים צפויה לשחוק את הרווחיות בשנת 2010 בהשוואה לשנת 2009, אשר בלטה לטובה. כמחצית מההכנסות נובעות מאירופה ונקובות באירו. מרבית החשיפה המטבעית לאירו מגודרת באופן טבעי. בנוסף, העלייה באי הוודאות הכלכלית האופפת את אירופה מגדילה את הסיכון העסקי היות והחברה פועלת בעיקר במרכז אירופה. מידרוג מעריכה, כי מעמדה העסקי החזק מהווה גורם ממתן בפני ירידת ביקושים ומחירים למוצרי החברה. להערכת החברה, לא צפויה ירידת ביקושים למוצרי החברה במדינות אירופה. כמו כן, לחברה חשיפה לתנודתיות בהשקעות בצורכי הון חוזר והיקף משמעותי של השקעות ברכוש קבוע. מדיניות החברה לשמר לאורך זמן יתרות נזילות בהיקף מהותי מהווה גורם ממתן לתנודתיות התזרים החופשי. לחברה תיק נ"ע בהיקף מהותי. לחברה כיום מדיניות ההשקעות סולידית יותר מבעבר, ובכוונתה לשמר זאת לאורך זמן.

אופק הדירוג היציב נובע מהגורמים העיקריים הבאים: רמת נזילות גבוהה הנשמרת לאורך זמן, לרבות מסגרות אשראי בנקאיות לא מנוצלות; חרף הצפי לפגיעה ברווחיות, אנו לא צופים שחיקה משמעותית בתזרים החופשי וביחסי הכיסוי, בין השאר, נוכח יעילות וגמישות תפעולית טובות, כפי שהוכחו גם בעבר.

נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

2006	2007	2008	2009	3.2009	3.2010	
749	841	919	838	208	214	מכירות
76	79	35	93	17	17	רווח נקי
225	328	410	362	398	363	חוב פיננסי
241	222	216	272	179	275	מזומנים והשקעות לז"ק
14.8%	12.6%	10.5%	11.2%	7.6%	12.4%	רווח תפעולי / הכנסות
1.6	2.3	2.9	2.4	3.5	2.3	חוב פיננסי / EBITDA
0	0.7	1.4	0.6	1.9	0.6	חוב פיננסי נטו / EBITDA
2.1	3.3	3.9	2.6	7.7	1.8	חוב פיננסי / FFO
0	1.1	1.9	0.6	4.2	0.4	חוב פיננסי נטו / FFO
3.9	שלילי	11.6	4.3	8.8	2.3	חוב פיננסי / FFO-CAPEX

פירוט גורמי מפתח בדירוג

פיזור עסקי רחב ורווחיות בולטת לטובה ביחס לענף התעשייה

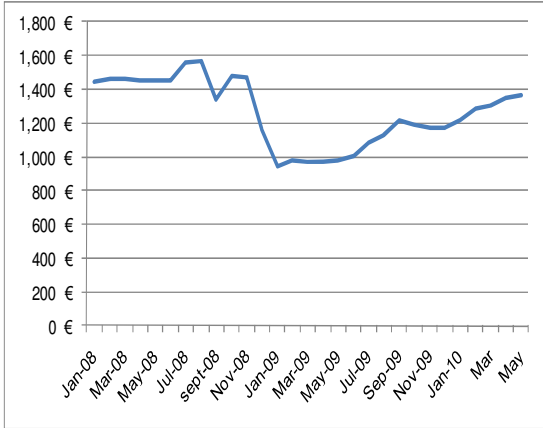
החברה הינה שחקן גלובלי מוביל בתחומי פעילותה ומשווקת את מוצריה במגוון רחב של ארצות. בשנים האחרונות חל גידול בשיעור המכירות לאמריקה מסך המכירות (26% בשנת 2009) על חשבון אירופה (53%). כדי להעמיק את האחיזה בדרום אמריקה פתחה החברה מחסן קדמי שמשרת את לקוחותיה באזור זה. מכירות החברה בשנת 2009 יחסית לשנת 2008 קטנו בשיעור של 8.8%, בשל קיטון ריאלי בכמויות המכירה, נוכח הקטנת מלאים מצד לקוחות על רקע המשבר הכלכלי העולמי ונוכח דחיית השקעות בתשתיות בחצי הכדור הצפוני, בשל תנאי מזג האוויר. להערכת החברה, בשל התחזקות הגישה "הירוקה" בעולם ואיתה השקעות מאסיביות בתחום הולכת המים ועליית המודעות לאיכות



המים, ובשל כך ביקוש למערכות מים איכותיות, לא צפויה פגיעה בביקושים בתחום המחברים. במגזר הלולים, המיועד ברובו מברזיל לאירופה, צופה החברה צמיחה משמעותית ב-2010 לאחר שנפגע ב-2009.

חישיפה לשינויים בשע"ח ותגודתיות מחירי חומרי הגלם משפיעה על יציבות הרווחיות

פלסאון, התפתחות מחיר ממוצע של חו"ג (אירו לטון) : ינואר 2008 - מאי 2010 (מקור: נתוני החברה)



החברה עושה שימוש בעיקר בחומרי גלם פלסטיים מיובאים (פוליפרופילן ופוליאטילן), שהינם נגזרי נפט ומושפעים מהתנודות במחירו. מחירי חומרי הגלם הפלסטיים תגודתיים ועליית מחירים שוחקת את שיעור הרווח הגולמי, בשל חוסר היכולת להתאים את מחירי המכירה בטווח הזמן הקצר. החל מסוף שנת 2008 ועד לסוף הרבעון הראשון של 2009 חלה ירידה חדה במחירי חומרי הגלם העיקריים, ומאז הם שבו לעלות וכיום מצויים כ-15% מתחת לשיאם בחודש אוגוסט 2008. יש לציין, כי החברה העלתה את מחירי המכירה בסוף 2008, נוכח עליית מחירי חומרי הגלם. רווחיות החברה ברבעונים הקרובים צפויה להיפגע במידת מה, נוכח עליית מחירי חומרי הגלם.

כ-90% ממכירות החברה הן במטבע חוץ, מחציתן באירו. מנגד, מרבית חומרי הגלם (המהווים כ-56% מעלות המכר) נקנים במטבע חוץ וכ-75% מהם באירו (ובסה"כ 43% מעלות המכר הינה באירו בשנת 2009). לחברה הגנה טבעית טובה כנגד תגודתיות שע"ח, אם כי לא באופן מלא. ב-2008 נשחקה הרווחיות הגולמית, כתוצאה מעלייה במחירי התשומות ומייסוף בשע"ח של השקל אל מול סל המטבעות הרלוונטיים. בשנת 2009, חרף הקיטון במכירות, חל שיפור ברווחיות הגולמית כתוצאה מפיחות בשע"ח ומהירידה במחירי חומרי הגלם. הרווחיות הגולמית הממוצעת בשלוש השנים האחרונות עמדה על כ-38.8% ומהווה ירידת מדרגה לעומת שנים עברו, אבל עדיין משקפת שיעור גבוה יחסית לתעשייה.

מינוף נמוך ותזרימי מזומנים חזקים תורמים ליחסי יסוסי מהירים

החוב הפיננסי ליום 31/03/2010 הסתכם בכ-363 מיליון ש"ח, מרביתו חוב לז"ק. בניכוי היתרות הנזילות, החוב הפיננסי נטו הסתכם בכ-89 מיליון ש"ח. החברה שמרה בשנים האחרונות על רמת מינוף נמוכה יחסית וליום 31/03/2010 יחס ההון העצמי למאזן עמד על כ-51.2%. הרווחיות הגבוהה מתורגמת לתזרים מזומנים תפעולי חזק. בממוצע בשנים האחרונות נרשם יחס חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA של כ-2.5 ול-FFO של כ-3.0. בנטרול התיק הנזיל, המאפיין לאורך זמן את פעילות החברה, היחסים הם 0.7 ו-0.9 בהתאמה.

לאחר מספר שנים של השקעות כבדות ברכוש קבוע ובשל העלייה באי הוודאות הכלכלית, הקטינה החברה את ההשקעות בשנים 2008-2009, במטרה לפרוס אותן על פני תקופה ארוכה יותר. בשנים 2008-2009 הקטינה החברה את היקף חלוקת הדיבידנדים. צורכי ההון החוזר של החברה ידעו תגודתיות בשנים האחרונות והם בעלי השפעה ניכרת על התזרים החופשי. בשנים 2008-2009 חלה ירידה בצורכי ההון החוזר, אשר ביחד עם הירידה בהשקעות ובדיבידנדים, היטיבה עם התזרים החופשי, שהפך חיובי. להערכת מידרוג, התזרים החופשי עלול להפוך שלילי ככל שהחברה תגדיל את היקף הפעילות ותשיב את השקעותיה לרמה נורמטיבית. מדיניות החברה לשמר רמת נזילות טובה מאפשרת לחברה, לדעת מידרוג, גמישות פיננסית טובה ויכולת התמודדות עם אי הוודאות בשווקים.

נזילות טובה הנתמכת ביתרות מזומנים גבוהות ובמסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף משמעותי

החברה מנצלת כמחצית ממסגרות האשראי, שאינן חתומות, ומסתכמות בכ-600 מיליוני ש"ח ליום 31/03/2010. החברה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות שהוגדרו לה ע"י הבנקים והיא עומדת בהן במרווח גבוה. יתרות הנזילות ליום 31/03/2010 עומדות על סך של 275 מיליון ש"ח וכוללת בעיקר תיק ני"ע באפיקים סולידיים.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול ויציבות בתזרים המזומנים החופשי

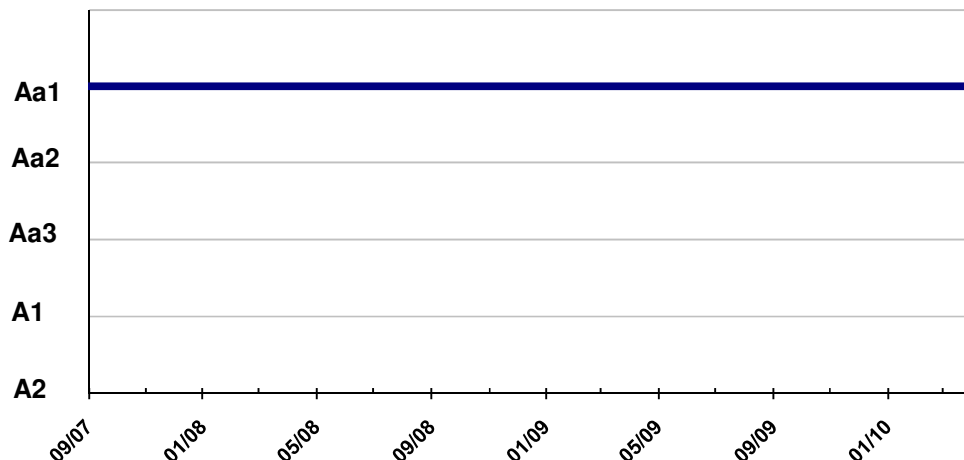
גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- האטה מתמשכת ביחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA אל מעל 1.5
- אי שמירה על רמת נזילות משמעותית לאורך זמן
- 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-75% מהמכירות ומוצרים לענף הלול, הכוללים מערכות לאספקת מים טריים לעופות ומערכות האבסה (כ-19% מהמכירות). תחומי פעילות נוספים שונים, המהווים יחד פחות מ-10% 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



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 סיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בציוד, 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 הונית - 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 מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיין של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיין 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 שאלה 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") 2010.

מסמך זה, לרבות פסקה 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 במישרין 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 צריכה 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. 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.