



פלסאון תעשיות בע"מ

דוח מעקב שנתי | יולי 2011

1

מחברים:

גיא דרורי, רו"ח, אנליסט

Guyd@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, אנליסטית בכירה

liatk@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה

bardayan@midroog.co.il

פלאסאון תעשיות בע"מ

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

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

מידרוג מאשרת מחדש דירוג מנפיק Aa1 באופק יציב לפלאסאון תעשיות בע"מ ("פלאסאון" או "החברה"). הדירוג נתמך במעמדה העסקי החזק של החברה בתחומי פעילותה בעולם, בפיזור לקוחות רחב, בגיוון מוצרים, ברווחיות גבוהה ביחס לענף התעשייה ובתזרימי מזומנים גבוהים ועקביים לאורך השנים. איתנותה הפיננסית של החברה טובה מאוד ומתבטאת ברמת מינוף נמוכה, יחסי כיסוי מהירים ורמת נזילות גבוהה. הנהלת החברה בולטת לחיוב על רקע יכולת ניהול סיכונים מנוסה, המתבטאת במנגנוני שליטה ובקרה, לרבות בניהול סיכוני אשראי לקוחות וניהול סיכוני מט"ח שמירה על יתרות נזילות גבוהות לאורך זמן, מערכות מידע מבוססות ERP, ועמידה לאורך זמן בתקציב מול ביצוע. גורמי הסיכון העיקריים של החברה כוללים: חשיפה להמשך החלשות כלכלות מדינות גוש האירו, חשיפה להמשך התחזקות השקל מול מטבעות חוץ, וכן חשיפה לעליית מחירי חומרי הגלם, הנפט והפולימרים. הסיכון הענפי המאפיין את פעילות אביזרי החיבור לצנרת של החברה, הינו מתון: מחד, חשיפה למחזוריות השקעות בתשתיות המים, הגז והתקשורת אשר נחלשו בעקבות המשבר הכלכלי באירופה ומאידך, גידול בביקושים למים נקיים במדינות דרום אמריקה, אסיה ואוסטרליה. לאור פעילות החברה במדינות בעלות חשיפה למשבר גוש האירו ולאור היחלשות שער החליפין של הדולר מול השקל, מידרוג מעריכה שחיקה מסוימת ברווחיות בטווח הזמן הקצר, אם כי לא במידה משמעותית אשר צפויה להשפיע על הדירוג בטווח אופק הדירוג.

פלאסאון תעשיות - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2007	FY 2008	FY 2009	FY 2010	Q1 2010	Q1 2011	
841.2	918.8	838.4	882.8	214.1	245.5	הכנסות
342.1	335.0	330.0	340.1	84.8	102.8	רווח גולמי
40.7%	36.5%	39.4%	38.5%	39.6%	41.9%	שיעור רווח גולמי
105.9	96.6	94.3	94.6	26.5	36.3	רווח תפעולי
12.6%	10.5%	11.2%	10.7%	12.4%	14.8%	שיעור רווח תפעולי
78.8	35.2	93.4	73.4	16.6	27.9	רווח נקי
221.8	215.8	272.3	297.7	274.5	277.5	יתרות נזילות
327.7	410.4	361.8	378.3	363.3	412.6	חוב פיננסי
46.2%	44.4%	50.8%	50.9%	51.2%	51.1%	הון עצמי למאזן
144.6	143.1	148.0	147.6	39.4	49.7	EBITDA
117.5	102.7	130.6	108.6	28.5	40.7	FFO
16.1	97.1	147.0	130.7	11.6	(38.0)	CFO
2.3	2.9	2.4	2.6	2.3	2.6	חוב פיננסי ל-EBITDA
0.7	1.4	0.6	0.5	0.6	0.9	חוב פיננסי נטו ל-EBITDA
2.8	4.0	2.8	3.5	2.7	3.4	חוב פיננסי ל-FFO

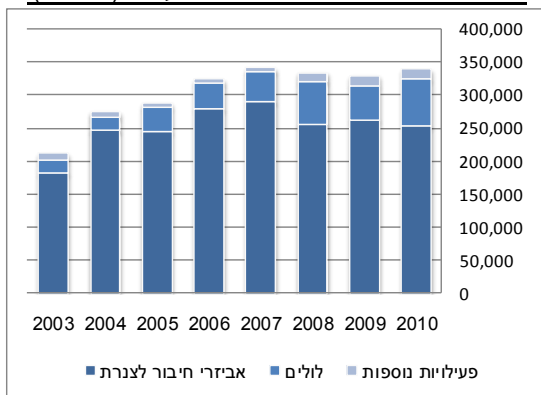
פירוט גורמי מפתח בדירוג

חברה גלובלית מובילה בעלת גיוון במוצרים ובאזורי פעילות

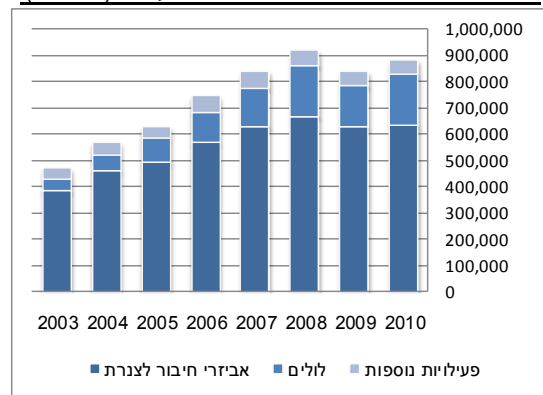
הדירוג נתמך במעמדה הבכיר של החברה, הנובע מגיוון ואיכות מוצריה, פיזור גבוה של לקוחות שונים, ניהול הדוק וניסיון רב. החברה הינה מובילה בתחומי פעילותה העיקריים, בעלת רשת הפצה גלובלית, הכוללת חברות בנות בגרמניה, אנגליה, צרפת, איטליה, ספרד, אוסטרליה, ארה"ב, פולין, הודו וברזיל, זאת בנוסף למערך של מפיצים וסוכנים. מרבית הכנסות החברה מקורן במגזר אביזרי חיבור לצנרת (כ- 72% מהכנסות 2010), המיועדים להקמה של תשתיות מים, גז ותקשורות. עיקר הכנסות המגזר מיוחסות לאירופה. המשבר במדינות גוש האירו בשנים 2008-2010 הוביל לשחיקה בהכנסות מאזור זה, כתוצאה מקיטון בכמויות עקב ירידה בביקושים, החרפת התחרות ומשחיקה בשע"ח אירו מול שקל. עם זאת, הכנסות המגזר שמרו על יציבות עקב גידול בהכנסות מאזור אמריקה כתוצאה מעלייה בביקושים למים נקיים.

במגזר ענף הלולים, החברה הציגה צמיחה של כ- 25% בהכנסות בין השנים 2009 ל-2010 (המהוות כ- 22% מהכנסות החברה לשנת 2010) עקב התאוששות כלכלית בענף, בעיקר בברזיל כתוצאה מחידוש ההשקעות בתחום. מגזר הלולים צפוי להציג צמיחה עקב עלייה בביקושים, כפועל יוצא של גידול בצריכה לנפש וגידול באוכלוסיה העולמית. במהלך רבעון ראשון 2011, הציגה החברה שיפור בפרמטרים השונים, בעיקר עם עליית הביקושים לאביזרי חיבורי הצנרת וכנגזרת - גידול במכירות ובאחוז הרווח הגולמי.

התפתחות הרווח הגולמי לפי מגזרי פעילות (אלפי ₪):



התפתחות מכירות החברה לפי מגזרי פעילות (אלפי ₪):



חשיפה להמשך החלשות כלכלות מדינות גוש האירו, עלייה במחירי חומרי הגלם ושינויים בשע"ח

החברה חשופה להמשך החלשות כלכלות מדינות גוש האירו (המהוות כ- 48% מהמכירות) אשר התבטא בדחיית השקעות בתשתיות המים, הגז והתקשורת בעקבות המשבר הכלכלי שהחל בשנת 2008. זאת ועוד, החברה חשופה לשתיים ממדינות ה-PIIGS: איטליה (המהווה אחד משלושת השווקים העיקריים של החברה באירופה) וספרד. להערכת מידרוג, החרפת המשבר, בעיקר באיטליה, צפויה לגרום לשחיקה ברווחיות החברה.

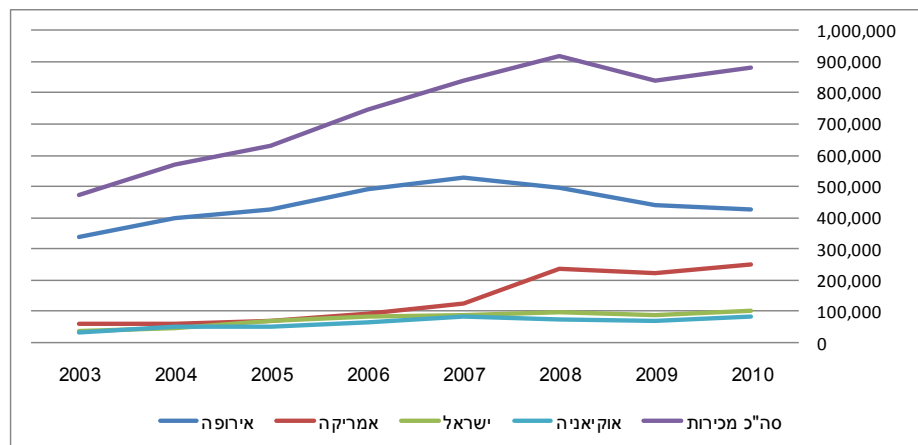
החברה מקטינה חשיפה זאת באמצעות גיוון גיאוגרפי נרחב של שווקי הפעילות וכיסוי ביטוחי של סיכון אשראי הלקוחות. אחוז הלקוחות המבוססים בקבוצה ליום 31/12/2010 הנו כ- 90%. מידרוג מציינת לחיוב את שיעור החובות המסופקים והאבדדים של החברה מסך ההכנסות, העומד על כ- 0.1% לאורך השנים.

חומרי הגלם, ובעיקר פוליפרופילן ופוליאיתילן, מהווים כ- 50% מעלות המכר של החברה. מחירי חומרי הגלם רשמו במהלך ה-18 חודשים האחרונים עלייה של כ- 30%, בעיקר עקב עלייה במחירי הנפט, ברמת הביקושים ושינויים בשער היורו (בו נקובים מחירי חומרי גלם). לטענת החברה, בטווח הזמן הקצר, לא ניתן להתאים את מחירי המכירה לעליית

חומרי הגלם. יש לציין שהתנודתיות של חומרים אלו מתונה ביחס לתנודות במחירי הנפט, מאחר והחומרים הללו נחשבים לחומרי גלם איכותיים ביחס לתוצרי נפט שונים, ונמכרים בפרמיה. בנוסף, מדיניות החברה כוללת אחזקת מלאי גבוה ועלייה במחירי חומרי הגלם גוררת עלייה בהון החוזר. ימי המלאי של החברה נותרו יציבים יחסית בשנים האחרונות.

החברה חשופה לשינוי בשערי החליפין (כ-89% מהמכירות הנן לייצוא), עיקר החשיפה הנה לשינויים בשער החליפין שקל-דולר. לחברה הגנה חלקית על שיעורי הרווחיות מתנודות בשערי החליפין וזאת בעקבות התאמה של יחסי המטבעות השונים בין ההכנסות לבין התשומות התפעוליות של החברה. 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 גיאוגרפים (אלפי ₪):



שיעורי הרווחיות הגולמית בולטים לטובה ביחס לענף התעשייה

החברה מתאפיינת בשיעורי רווחיות גבוהים אשר אינם מאפיינים את ענף התעשייה, הנובעים מאיכות מוצריה, בקרת איכות ברמה גבוהה ויתרונות יחסיים המאפיינים את פעילותה, כדוגמת תהליכי הייצור של החברה, הכוללים טכנולוגיה רבה ואוטומציה. שיעור הרווח הגולמי הממוצע של החברה בארבע השנים האחרונות עמד על כ-40%. שיעור הרווחיות הגולמי הגבוה מאפשר לחברה להשקיע סכומים רבים בשיווק והפצה של מוצריה השונים.

נזילות טובה הנסמכת על יתרות מזומנים גבוהות ותזרימי מזומנים חזקים מפעילות

הרווחיות הגבוהה של החברה תרמה לתזרים מפעולות חזק ויציב בשנים האחרונות. בין השנים 2008-2010 הציגה החברה תזרים חופשי חיובי על רקע צורכי הון חוזר נמוכים, השקעות הוניות בגובה הפחת וחלוקת דיבידנד של כ-37% מהרווח הנקי. תזרים המזומנים החופשי השלילי, אשר הציגה החברה ברבעון הראשון של שנת 2011, נבע משינויים בהון החוזר בעיקר גידול בלקוחות, לאור פערי עיתוי בתשלום אשראי לקוחות במדינות אירופה, בעיקר גרמניה. להערכת מידרוג, החברה תציג תזרים מזומנים חופשי חיובי במהלך הרבעונים הבאים. היקפי הפעילות הגבוהים והפריסה הרחבה תומכים ביכולת השבת ההכנסות ובתזרימי מזומנים חזקים לאורך זמן.



במידרוג מציינים לטובה את רמת הנזילות והגמישות הפיננסית של החברה, זאת לאור אסטרטגיית החברה לשמירה על יתרונות נזילות גבוהות לאורך השנים. לחברה יתרונות מזומנים ושווי מזומנים בסך של כ- 278 מיליון ₪ ליום 31/03/2011. בצד הנזילות יש לציין כי מרבית יתרונות החוב הפיננסי מממנות צורכי הון חוזר, גורם שתומך בנזילות.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול ויציבות בתזרים המזומנים החופשי תוך שמירה על רווחיות גבוהה

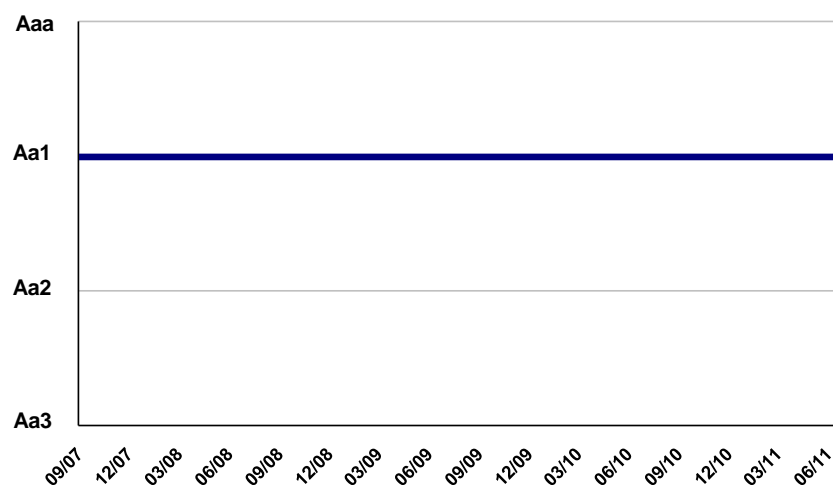
גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- 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-72% מהמכירות ומוצרים לענף הלול, הכוללים מערכות לאספקת מים טריים לעופות ומערכות האבסה (כ-22% מהמכירות). תחומי פעילות נוספים שונים, המהווים יחד פחות מ-6% 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



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 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 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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") 2011

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 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 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.