

פלסטו שק בע"מ

מעקב | אוגוסט 2014

4

מחבר:

אלעד ביטון, אנליסט
eladb@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

פלסטו - שק בע"מ

אופק דירוג: שלילי	Baa1	דירוג סדרה
-------------------	------	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Baa1 לאג"ח (סדרה ג') שהנפיקה פלסטו-שק בע"מ ("פלסטו-שק" או "החברה") תוך שינוי אופק הדירוג מיציב לשלילי.

להלן פרטי הסדרה המדורגת:

סדרה	מס' ני"ע	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.03.14 (במיליוני ₪)	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
ג'	7270101	מאי 2013	4.95%	מדד	82.9	2015-2020

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הצבת האופק השלילי נובעת מהחלשות בתוצאות התפעוליות של החברה בשנתיים האחרונות ואי עמידה בתחזיות לאורך השנים. בשנת 2014 צפויה החברה להערכתנו להציג שחיקה נוספת בתוצאות תוך רישום הפסד נקי. החברה מציגה שולי רווח נמוכים ולהערכתנו, תתקשה בעתיד לחזור לרמות הרווחיות ששררו בשנים 2010-2011. (שיעורי רווחות תפעוליות של 4.5%). עם זאת, רמות רווחיות בטווח של 3%-3.5% הנן ריאליות להערכת החברה עם הטמעת תוכנית ההתייעלות.

במהלך השנים 2013-2014 מתמודדת החברה עם אתגרים שונים. מחד, על רקע שינויים בסביבה המאקרו כלכלית והתחרות בענף ומאידך, על רקע שינויים מבניים בחברה עצמה.

החברה פועלת בתחום האריזות הגמישות והינה בעלת מעמד עסקי יציב, סל מוצרים מגוון ופיזור לקוחות נרחב בארץ ובחו"ל. שיעור הפרשה לחומ"ס נמוך מאוד לאורך השנים. תחום האריזות הגמישות מושפע מתחרות עולה בשנתיים האחרונות, חשיפה ליבוא מוגבר וסביבת מחירים נמוכה בחו"ל, בסביבת שער חליפין חלש (שקל חזק), אשר קיבלה ביטוי בעיקר בשנת 2013. פעילות בתחום חשופה לשינויים במחירי חומרי הגלם אשר בטווח הארוך מתקזזים מול חוזי מכר המוצמדים לשינויים אלו, אך בטווח הקצר גורמים לתנודתיות ברווחים. היצרנים בתחום מצויים בחלק התחתון של שרשרת הערך, תוך רגישות מחיר גבוהה מצד הלקוחות. הדבר מתבטא ברמת רווחיות נמוכה יחסית ותנודתיות, המאפיינת את התחום. ניתן לראות כי פלסטו שק ממשיכה להתמודד עם אתגרי ביקוש ומחיר באירופה ובישראל, תוך שינוי תמהיל המוצרים הנמכר. כל אלו גרמו לשחיקה בתוצאות התפעוליות. שיעורי הרווחיות הנמוכים אילצו את החברה לבצע תכנית רה ארגון, כדי שהחברה תמשיך להיות רווחית גם בתנאי שוק מאתגרים. תהליכי הרה ארגון כוללים את העתקת הפעילות מהמפעל ביבנה למפעל בשדרות כך שתצמצם את מספר אתרי הייצור, תוך צפי לחסכון בהוצאות ושיפור שיעור הרווח. עפ"י תחזיות החברה, כתוצאה מתוכנית הרה ארגון, החברה צפויה להציג חסכונות שנתיים בהיקף של כ- 5 מיליון ₪.

בתרחיש הבסיס שלנו, אנו מניחים כי שנת 2014 תהיה שנה חלשה אשר תושפע לשלילה מפריקט המעבר ותמהיל מוצרים פחות רווחי, עקב ייצור מוגבל בחלק מן המוצרים כך שלהערכתנו, החברה תרשום הפסד נקי בהיקף של עד 10 מיליון ₪ לתום השנה. שיעורי הרווחיות לשנים 2012-2014 נמוכים יחסית לענף ומהווים משקולת על החברה.

נדילות החברה אינה בולטת לטובה. עם זאת, אנו מעריכים כי ביכולתה למחזר את החוב נוכח track record של מיחזרים בשנים האחרונות. לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות ולא חתומות בסך של כ- 86 מיליון ₪, נכון ליום 31.03.2014.



אנו לא צופים חלוקת דיבידנד בשנים 2014-2015, נוכח אמות המידה הפיננסיות של החברה וזאת על אף צרכי פירעונות חברת האם. להערכתנו חברת האם תתממן דרך ביצוע מיחזור חוב.

דירוג החברה עשוי לרדת במידה והחברה תמשיך להציג בשנת 2015 רמות רווחיות תפעולית דומה לשנים 2012-2013 (כ 2%). להערכתנו שיעורי רווחיות אלו אינם שיעורי רווחיות ברי קיימא לחברה לאור הוצאות המימון וצרכי ההשקעה של החברה. מנגד, יישום תכנית ההתייעלות בהתאם לציפיות החברה ושמירה על תמהיל מכירות כך שהחברה תציג רמות רווחיות בטווח של 3%-3.5% לאורך זמן יביאו לייצוב האופק. בטווח אופק הדירוג, להערכתנו החברה תשמור על יחס חוב מותאם ל-EBITDA בטווח של 5-6 וחוב מותאם ל-FFO בטווח של 8-10.

פלסטו-שק - נתונים פיננסיים עיקריים, מיליוני ש"ח:

FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	Q1 2013	Q1 2014	
376	409	393	392	95	94	הכנסות
52	57	50	50	14	11	רווח גולמי
17	19	8	9	4	0	רווח תפעולי
13	14	0	(4)	0	(1)	רווח (הפסד) נקי לתקופה
13.9%	13.9%	12.7%	12.7%	14.7%	11.2%	שיעור רווח גולמי
4.6%	4.5%	2.1%	2.2%	3.8%	0.4%	שיעור רווח תפעולי
27	26	33	16	24	14	מזומנים ושווי מזומנים
131	140	173	140	174	142	חוב פיננסי
230	230	211	203	209	201	הון עצמי
37	40	30	32	9	6	EBITDA
26	31	22	19	6	4	FFO
(15)	(20)	(20)	(13) ²	(4) ¹	(5)	CAPEX
(6)	(11)	(16)	0	0	0	דיבידנדים ששולמו
46%	46%	41%	44%	40%	42%	הון / סך מאזן
34%	36%	43%	39%	43%	39%	חוב/CAP
1.8	2.0	0.8	0.6	0.79	0.44	EBIT/interest exp.
3.8	3.8	5.8	4.6	5.7	5.1	חוב פיננסי מותאם EBITDA/ (12) חודשים אחרונים) ³
5.4	4.9	8.1	7.7	8.5	8.9	חוב פיננסי מותאם FFO/ (12) חודשים אחרונים) ³

¹ בנטרול עלויות בגין מכירת רכוש קבוע

² בנטרול הכנסות החברה ממכירת זכויות הנדל"ן ביבנה

³ יחס הכיסוי מחושב עפ"י הדוחות הכספיים ולאחר התאמת החוב הפיננסי ותזרימי המזומנים להוצאות חכירה תפעולית עפ"י מתודולוגית מידרוג.

מעמד עסקי יציב בשוק מקומי עם תחרות מתגברת

פלסטו-שק בע"מ ("פלסטו שק" או החברה) עוסקת בייצור שרולים ויריעות פוליאטילן, המיוצרים מתערובות של פולימרים, המשמשים לייצור אריזות גמישות וכן עוסקת בייצור של אריזות גמישות, המיוצרות מאותן יריעות פוליאטילן, דוגמת שקים ושקיות בעלי תכונות משתנות, אריזות גמישות למוצרי מזון, טואלטיקה וכיו"ב. ייצור החברה מתבצע בשני מפעלים כיום, הממוקמים בשדרות ומשמר השרון ובעלי כושר ייצור כולל של כ- 32 אלפי טון בשנה. החברה הינה בעלת נתח שוק מהותי בישראל והינה מהמובילות בתחומה בשוק המקומי. בנוסף, לחברה שלוש חברות בנות, הפועלות כחברות שיווק באנגליה, ספרד ומקסיקו ונוכחות בארה"ב ואפריקה. פעילות שיווק המוצרים בחו"ל הינה מהותית ובכוונת החברה להמשיך ולפתח פעילות זו.

פילוח הכנסות ורווחיות החברה חו"ל וישראל (במיליוני ₪)

FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	Q1 2013	Q1 2014	
266	273	255	245	59	59	הכנסות ישראל
7.4	7.9	2.0	4.0	2.1	0.6	רווח תפעולי ישראל
109	136	138	147	35	35	הכנסות חו"ל
9.8	10.7	6.1	4.7	1.6	-0.3	רווח תפעולי חו"ל

בשנת 2013 כ- 62% ממכירות החברה היו לשוק המקומי, למגוון רחב של לקוחות, הנמנים על מגזרי משק שונים, לרבות חברות תעשייתיות, גופים ממשלתיים, מוסדות פיננסיים ורשתות קמעונאיות. יתרת המכירות יועדה לייצוא, באמצעות חברות בנות, סוכנים, מפיצים ואנשי מכירות של החברה, המשווקים את מוצרי החברה באירופה (60% מהייצוא), אמריקה (29%) ואפריקה (11%). אסטרטגיית החברה כוללת המשך הגדלת המכירות בשווקי חו"ל. פעילות בשווקי חו"ל יוצרת חשיפה למט"ח שונים, חשיפה זו "מגודרת" בחלקה באופן טבעי ע"כ שאת רכישות חומרי הגלם החברה מבצעת בעיקר בחו"ל. החשיפה העיקרית של החברה הינה ללירה שטרלינג, בעקבות פעילות השיווק באנגליה (אין רכישת חו"ג במטבע זה).

בשנים האחרונות, בעקבות התחזקות השקל, עלתה רמת התחרות בשוק המקומי עקב ייבוא מוגבר של מוצרי אריזות גמישות (בעיקר מטורקיה וספרד) ונפגעה יכולת התחרותיות של היצרניות המקומיות בשווקי חו"ל. תרחיש מידרוג מניח כי בטווח הקצר, עקב ירידה בצריכה הפרטית בישראל, יושפעו רמות הביקוש בשוק המקומי ותגדל התחרות ואילו בשווקי חו"ל הביקוש יעלה עקב אינדיקציות לעלייה בביקושים. בטווח הבינוני אנו מניחים רמות ביקושים יציבות (בארץ ובחו"ל) אשר ישפרו את תוצאות הפעילות בתחום.

הסיכון העסקי בו פועלת החברה נגזר ממיקומה בחלק התחתון של שרשרת הערך, היוצר חשיפה גבוהה למחירי חומר הגלם וללקוחות תעשייתיים רגישי מחיר. מוצרי החברה נמכרים, חלקם כמוצרי אריזה סופיים לתעשיות (דוגמת תעשיות המזון והטואלטיקה) וחלקם כחומרי גלם לתעשיית האריזות הגמישות. בנוסף, פלסטו-שק מייצרת מוצרים בעלי ערך מוסף ואופי ייחודי. מוצרים אלו הינם מורכבים יותר ומשלבים פיתוחים של החברה אשר ניתן לרשום בגינם שיעורי רווחיות גבוהים יותר. מוצרים אלו מהותיים לרמות הרווח אך שיעורם מסך ההכנסות נמוך. דוגמאות למוצרים אלו הן מעטפות הבטיחות (המאפשרות מתן פתרונות לשינוע מזומנים ודברי ערך, באופן מבטח ומבוקר) ורשתות לאריזת תוצרת חקלאית. אסטרטגיית החברה כוללת התמקדות במוצרים אלו, המאופיינים בשולי רווח גבוהים ומהווים יתרון מול מתחרותיה.



לחברה אין תלות בלקוח בודד, אולם יש לה מספר לקוחות גדולים. בהקשר זה, מידרוג מציינת לטובה את שיעור החובות המסופקים והאבודים של החברה לאורך השנים, אשר הינו נמוך עד אפסי. גיוון מוצרים ולקוחות, השייכים לענפים שונים, מצמצם את הסיכון העסקי המאפיין את ענף הפעילות.

שיעורי רווחיות נמוכים

החברה מציגה רווחיות תפעולית חלשה יחסית לענף בשנים 2012-2014 (כ-2.7% ומטה). להערכתנו, לאורך זמן תעבור החברה לרווחיות תפעולית של כ-3%. התחזקות השקל בשנים 2012-2013 מול המטבעות השונים הגבירה את התחרות בתחום האריזות הגמישות בארץ ופגעה ביכולת התחרותיות בשווקי חו"ל וכתוצאה מכך הביאו את החברה למצב בו היא מתקשה להעלות מחירים ומנגד מאבדת נתח שוק ויורדת בכמויות המכירה. שחיקה בהכנסות בשילוב עלויות ייצור גדלות שאינן מוצמדות לחוזי מכירה (חשמל, מים, שכר עובדים, ארנונה ואחרות) ועלויות תפעול, הביאו לידי שחיקה מהותית ברווחיות החברה בשנתיים האחרונות. עפ"י תחשיבי החברה, התחזקות השקל גרמה לפגיעה בהיקף של כ-2.5 מיליון ₪ בכ"א מהשנים 2012, 2013. ב-2012, כחלק מאסטרטגיית החברה, הגדילה החברה את הפעילות השיווקית בחו"ל ע"י הרחבת תשתית המכירות בעיקר באנגליה (מתבטא בגידול הוצאות שיווק ומכירה בדו"ח רווח והפסד). החברה צופה כי הרחבת תשתית המכירות תניב גידול של כ-10-15 מיליון ₪ בהכנסות ותגדיל את שיעור הרווח (עקב מכירת מוצרים בעלי שיעור רווחיות גבוהה), אך גידול זה ביחד עם שיפור ברווחיות צפוי לבוא לידי ביטוי רק בשנה השלישית להשקעה (קרי 2015). פער הזמן בין ביצוע ההשקעה לבין הגידול החזוי במכירות מתבטא בשחיקה ברווחיות חו"ל (אשר משפיעה על הרווחיות הכללית). תוצאות הרבעון הראשון לשנת 2014 הושפעו מאוד מהעתקת פעילות המפעל ביבנה למפעל בשדרות. השפעת המעבר הורגשה בשיעורי רווחיות נמוכים, כאשר שיעורי הרווח הגולמי והתפעולי עמדו על 11.2% ו-0.4%, לעומת 14.7% ו-3.9% ברבעון ראשון 2013. הירידה החדה בשיעורי הרווחיות התרחשה כתוצאה משינוי בתמהיל המכירות, שנבע מירידה במכירת מוצרים בעלי רווחיות גבוהה, אשר לא יוצרו בשל העברת מכוונת הייצור שמייצרות אותם. מידרוג מניחה כי השפעת המעבר תורגש משמעותית גם ברבעון הקרוב ותחלש בהדרגה ברבעון השלישי. תרחיש הבסיס בטווח הבינוני-הארוך מניח כאמור שיפור ברווחיות התפעולית בהתבסס גם על חסכון שנתי בהיקף של כ-5 מיליון ₪, כתוצאה מהעברת הפעילות מיבנה לשדרות (שיעורי רווחיות נמוכים מהנחות מידרוג עלולים לפגיעה בדירוג).

תכנית התייעלות - צפי לתרומה מלאה החל משנת 2015

התחזקות השקל, התגברות הייבוא, עלייה בתחרות ושחיקה מתמשכת בשיעורי הרווחיות, לצד עליה בהוצאות המימון, הביאו לידי הוצאה לפועל של תכנית התייעלות מצד החברה. תכנית ההתייעלות של החברה כוללת סגירת המפעל ביבנה והעתקת פעילותו למפעל בשדרות (ובכך למעשה החברה תישאר עם 2 אתרי ייצור ועם יכולת ייצור דומה). ביצוע תכנית ההתייעלות כרוך בעלויות של כ-20 מיליון ₪ (כ-16 מיליון ש"ח השקעה בהעברת הציוד והתקנתו, ועוד כ-4 מיליון ₪ פגיעה ברווחי החברה כתוצאה מפגיעה בייצור, במכירות, שכר עובדים כפול וכו'). מימון התכנית מגיע בעיקרו ממכירת זכויות החברה בנדל"ן ביבנה, בסך של כ-18 מיליון ₪. ציפיות החברה הן לחסוך כ-5 מיליון ₪ מדי שנה ע"י ירידה בעלויות השכר, חשמל, אחזקה וארנונה. הצלחת תכנית ההתייעלות הינה גורם הכרחי כדי שהחברה תמשיך להיות רווחית גם בתנאי שוק קשים. המעבר ממומן ע"י מכירת זכויות הנדל"ן של החברה ביבנה (כ-18 מיליון ₪) ומהפעילות השוטפת. עד כה השקיעה החברה הוצאות מעבר בהיקף של כ-5 מיליון ₪ (החל מרבעון שלישי 2013 ועד רבעון ראשון 2014) ועד תום השנה היא צפויה להשקיע סך של כ-11 מיליון ₪ נוספים.

יחסי הון למאזן טובים, יחסי כיסוי גבוליים לרמת הדירוג

רמת האיתנות הפיננסית של החברה בולטת לטובה במגזר התעשייה. ההון העצמי של החברה ליום 31.03.2014 הסתכם בסך של כ- 201 מיליון ₪, והיווה כ- 42% מסך המאזן. יחס החוב/CAP ברוטו עומד בממוצע לשלוש השנים האחרונות על כ- 39%. כתוצאה מהשחיקה בתוצאות בשנתיים האחרונות, החברה מציגה יחסי כיסוי איטיים אשר אינם הולמים את הדירוג. עם זאת, על פי תרחיש הבסיס של מידרוג לטווח הזמן הבינוני, החברה צפויה להציג יחסי כיסוי אשר הולמים את רמת הדירוג. יחס חוב פיננסי מותאם ל- EBITDA (12 חודשים אחרונים) לתאריך 31.03.14 עמד על כ- 5.1 לעומת יחס של כ- 5.7 ברבעון המקביל ו- 4.6 בסוף 2013. יחס חוב פיננסי מותאם ל- FFO (12 חודשים אחרונים) עמד ב- 31.03.14 על 8.9 לעומת 8.5 ברבעון מקביל ו- 7.7 בסוף 2013. תרחיש הבסיס של מידרוג צופה בשנת 2014 המשך שחיקה ביחסי הכיסוי, בשל העתקת פעילות מפעל יבנה לשדרות וכי בנוסף, מידרוג איננה צופה חלוקת דיבידנד בשנים אלו. בטווח אופק הדירוג, להערכתנו, החברה תשמור על יחס חוב פיננסי מותאם ל- EBITDA בטווח של 5-6 וחוב פיננסי מותאם ל- FFO בטווח של 8-10.

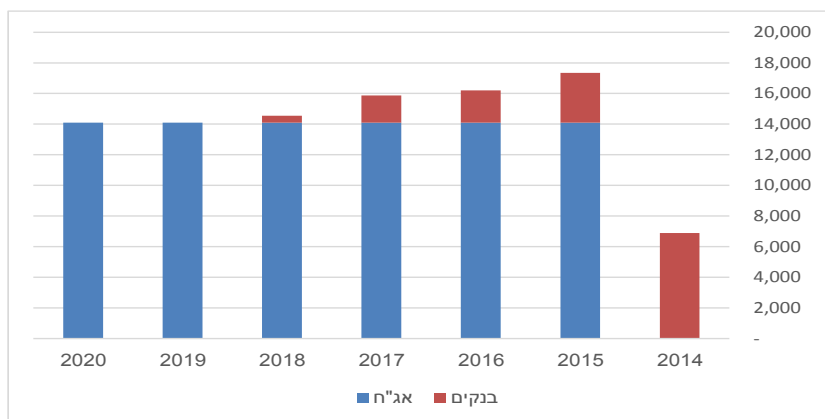
גמישות פיננסית בינונית ונזילות חלשה

נזילות החברה ביחס לצורכי החוב חלשה ונשענת לרוב על מיחזור חוב ומסגרות אשראי בלתי חתומות. במהלך השנה האחרונה החברה שיפרה את נזילותה נוכח מספר מהלכים, הכוללים הנפקת אג"ח. היתרות הנזילות החופשיות בחברה מסתכמות לסך של כ- 14 מיליון ₪ ליום 31.03.2014. צרכי פירעון קרן החוב לז"א (אג"ח, בנקים, ואשראי ספקים לזמן ארוך) לשנתיים הקרובות מסתכמים בכ- 24 מיליון ₪. שיעור ההון החוזר למכירות של החברה בולט לשלילה לעומת הענף. צרכי ההון החוזר של החברה גדלו בסוף שנת 2013 עקב הכנה להעברת פעילות יבנה לשדרות (גידול בתוצר מוגמר, קיטון באשראי ספקים עקב ירידה ברכישת חו"ג לעיבוד). לאחר סיום המעבר, שיעור ההון החוזר צפוי לקטון (הגדלת אשראי ספקים, איחוד מחסן יבנה ושדירות יביא לקיטון מלאי) ולחזור לרמות דומות לעבר ואף נמוך מכך, במידה ותנאי השוק יאפשרו זאת (התגברות תחרות עלולה להקשיח עמדת לקוחות ובכך להגדיל אשראי לקוחות, שיגדיל את צרכי ההון החוזר). יש לציין כי צרכי ההון החוזר מצויים במתאם גבוה עם מחירי הפוליאתילן, גורם סיכון אינהרנטי, אשר עלול, לאור תנודתיותו, להחליש את הנזילות.

נכון ליום הדו"ח, לחברה מסגרות אשראי בלתי מנוצלות ובלתי חתומות בסך של כ- 86 מיליון ₪ (בשנת 2013 החברה גייסה כ- 82 מיליון ₪ באג"ח לצורך פירעון חוב זמן קצר). נכון ליום 31.3.2014 לחברה מרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות בהן עליה לעמוד. להערכתנו עם תום שנת 2014 צפוי מרווח זה להצטמצם. מנגד, יש "מנגנון ריפוי" של שלושה רבעונים לאי עמידה באמות המידה. בשנים 2010-2012 נרשמה חלוקת דיבידנדים מהחברה, בהיקף מצטבר של כ- 33 מיליון ₪. בשטר הנאמנות נקבעה לחברה מגבלת חלוקת דיבידנדים באופן הבא: מעל 50% מהרווח הנקי באותה שנה ובתוספת 50% מהרווחים הצבורים, החל ממרץ 2013. בהתאם לקובננטים הנ"ל - ההפסדים הצבורים לשנת 2013 (מאפריל 2013 ועד סוף השנה) עומדים על 4.5 מיליון ₪, בנוסף, מדרוג צופה כי שנת 2014 תסתיים בהפסד נקי ואילו שנת 2015 תסתיים ברווח נקי לא מהותי דבר שלא יאפשר לחברה לחלק דיבידנד בשנים אלו. אנו לא מניחים חלוקת דיבידנד בטווח הבינוני.

תרחיש הבסיס של מדרוג צופה כי התזרים החופשי של החברה (FCF) ימשיך להיות שלילי בשנת 2014, בין היתר, בשל שחיקה ברווחיות בעקבות המעבר מיבנה לשדרות ובשל השקעות גבוהות ברכוש קבוע. אנו מאמינים כי החברה תנצל חלק ממסגרות האשראי כדי לממן החזר הלוואות לשנת 2014. בשנים האחרונות סך השקעות ברכוש של החברה היו גבוהות בשל תכנית השקעות ארוכת טווח שהחברה ביצעה וכללה רכישת מכונות שיחול (אקסטרודרים) חדשות, המגדילות את תפוקת הייצור של החברה ובעלות טכנולוגיית ייצור מתקדמת יותר. מכונות השיחול הנ"ל נכנסו לפעילות בשנת 2013 ונכון למועד פרסום דו"ח זה, אין לחברה תכנית השקעות נוספת לטווח הבינוני. בתרחיש הבסיס לשנת 2015 ואילך מידרוג מניחה שיפור בפעילות העסקית וחסכון בעלויות, בשילוב עם ירידה צפויה בהשקעות ברכוש קבוע, כל אלו יביאו לידי תזרים חופשי חיובי אשר יופנה בחלקו להקטנת חוב.

לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך ליום 31.03.14 (אלפי ₪)



אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- שיפור מהותי ומתמשך ברווחיות החברה
- הגדלת היקף הפעילות והתזרים התפעולי

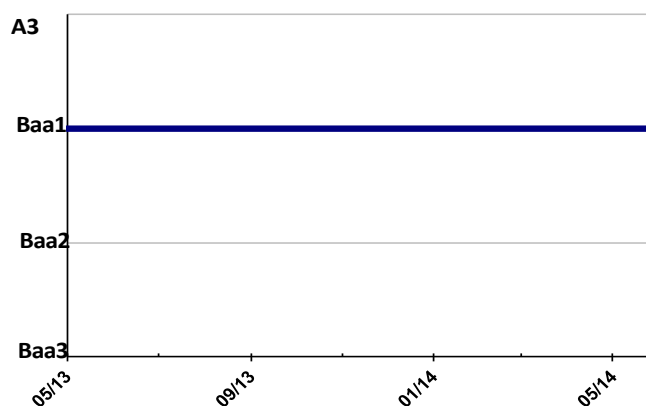
גורמים אשר עלולים להוריד את הדירוג:

- חולשה מתמשכת ברווחיות החברה
- חריגה מתמשכת לאורך זמן מיחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA של 6.0
- שחיקה משמעותית ביחס ההון למאזן
- אי עמידה בתכנית ההתייעלות בהתאם להנחות מידרוג

אודות החברה

פלסטו-שק בע"מ הנה חברה ציבורית העוסקת במישרין ובאמצעות חברות בנות בבעלות מלאה בייצור, בפיתוח ובשיווק מוצרי אריזה על בסיס פוליאולפינים ופוליאטילן. סל המוצרים של הקבוצה כולל שתי קבוצות מוצרים עיקריות, בעלות שיעורי רווחיות דומים. קבוצת המוצרים הראשונה הינה האריזות הגמישות: שקים ושקיות אריזות גמישות אחרות, המשווקות לתעשיית המזון וללקוחות מסחריים שונים. קבוצת מוצרים שנייה כוללת שרוולים ויריעות פוליאטילן חד ורב שכבתיות, המשווקות לתעשיית הגומי וכחומר גלם בייצור אריזות גמישות. כ-62% מהכנסות הקבוצה נובעות ממכירות בשוק המקומי והיתרה - ממכירות בשווקים הבינלאומיים, בעיקר אירופה וארה"ב. קרגל בע"מ, בעלת השליטה בחברה, מחזיקה בכ- 81.16% מהמניות. קרגל הינה חברה פרטית (תאגיד מדווח), אשר בנוסף לאחזקה בפלסטו-שק, עוסקת בייצור לוחות ואריזות מקרטון גלי. בעלת השליטה בקרגל הינה סי אי תעשיות קרטון בע"מ. בעלי מניות נוספים בקרגל הינם כלל תעשיות, קרן סקיי וקרן בראשית. מנכ"ל פלסטו-שק מינואר 2010 הוא מר גבריאל נגר ויו"ר הדירקטוריון הוא מר ניר דור.

היסטורית הדירוג



11

דוחות קשורים

[פלסטו שק בע"מ עדכון לפעולת דירוג, מאי 2013](#)

[פלסטו שק בע"מ דירוג ראשוני, מאי 2013](#)

[דירוג חברות תעשייה ומסחר - דוח מתודולוגי, אוקטובר 2013](#)

[מתודולוגיה להתאמת יחסים פיננסיים, נובמבר 2010](#)

תאריך הדו"ח: 13.08.2014

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 פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + 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 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

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

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") 2014.

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 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.