

פלסטו-שק בע"מ

פעולת דירוג | יוני 2016

1

אנשי קשר:

הדר סגל, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
hadars@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג משני
liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות ומוסדות פיננסים
i.sigal@midroog.co.il

פלסטו - שק בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa2.il	דירוג סדרה
------------------	---------	------------

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג מ Baa1.il ל- Baa2.il לאגרות החוב (סדרה ג') שהנפיקה פלסטו-שק בע"מ ("פלסטו-שק" או "החברה") ושינוי אופק הדירוג משלילי ליציב. דירוג זה ניתן גם לאגרות חוב שבכוונת להנפיק, בסך של עד 90 מיליון ₪ ערך נקוב שתמורתן מיועדת בעיקרה לפירעון התחייבויות פיננסיות.

להלן פרטי אגרות החוב המדורגת:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג'	7270101	Baa2.il	יציב	30.05.2020

דוח זה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 23.06.2016. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הורדת הדירוג הנוכחית הינה נוכח אי שיפור בפרופיל העסקי והפיננסי של החברה ואי שיפור ברווחיות. אם בעבר הערכנו כי החברה תשוב לרמת רווחיות בטווח של 3.5%-3% עם הטמעת תכנית ההתייעלות, כעת בתרחיש הבסיס של מידרוג אנו מעריכים רווחיות תפעולית של כ-2.5%-1.5%, ברקע האתגרים הנמשכים בסביבה העסקית. פלסטו-שק פועלת בתחום ייצור אריזות גמישות והינה בעלת סל מוצרים מגוון ופיזור לקוחות נרחב בארץ ובח"ל. בשנים האחרונות נפגע מיצובה העסקי נוכח תחרות עולה, חשיפה לייבוא מוגבר וסביבת מחירים נמוכה בחו"ל, בסביבת שער חליפין חלש (שקל חזק). רווחיותה חשופה לשינויים במחירי חומרי הגלם נוכח גמישות מחיר נמוכה בשל בידול נמוך בענף. השינויים בסביבה העסקית הובילו את החברה לבצע תכנית רה ארגון, שכללה את העתקת הפעילות מהמפעל ביבנה למפעל בשדרות, והסתיימה במהלך שנת 2015. להערכתנו, פלסטו-שק מיצתה את פוטנציאל ההתייעלות במבנה ההוצאות הנוכחי. אסטרטגיית החברה להמשך ההתמודדות עם האתגרים בסביבה העסקית הינה בצד תמהיל המוצרים, תוך מתן דגש לפיתוח של מוצרים בעלי ערך מוסף, שעדיין מהווים מרכיב נמוך בהכנסות החברה.

אנו מעריכים בסבירות גבוהה את התממשותה של עסקת רכישת מניות קרגל בע"מ (להלן "קרגל" ו"עסקת קרגל"), אשר עדיין כפופה לסגירה מול המממנים ולתנאים מתלים שונים, אולם נדגיש כי הורדת הדירוג אינה מותנית בהתקיימותה. עסקת קרגל תורמת לגמישותה הפיננסית של החברה, נוכח קבלת נכס מהותי במסגרתה שלא כנגד הוצאת מזומן על ידי החברה וכן היא מוסיפה לחברה קו עסקים בענף משיק ואף יציב יותר מענף פעילותה של פלסטו-שק. חרף זאת, אנו לא רואים בעסקת תרומה תזרימית עבור פלסטו-שק בטווח הקצר והבינוני, אלא החל מהטווח הבינוני ארוך, וגם זאת תחת אי וודאות מסוימת. כך, קרגל מצויה בעיצומה של תכנית השקעות לבנייה של מפעל ייצור חדש בלהבים והעתקת הייצור מלוד למפעל החדש, הצפויה במחצית השנייה של שנת 2017, זאת לצד רה-ארגון במצבת העובדים של קרגל (להלן: "תכנית המעבר"). בטווח הקצר-בינוני, צפויה קרגל להגדיל את רמת החוב והמינוף וכן היא חשופה לסיכון ביצוע בקשר עם התכנית. בטווח הארוך התוכנית צפויה לתרום לרווחיות קרגל בעיקר בדרך של צמצום הוצאות שכר דירה, ארנונה, ועלויות שכר.

יחסי הכיסוי של פלסטו-שק כפי שהם טרום עסקת קרגל צפויים להערכתנו לעמוד בטווח של חוב פיננסי ל- EBITDA בטווח של 5.0-6.0 וחוב פיננסי ל- FFO בטווח של 7.0-8.0. באיחוד עם קרגל, יחסי הכיסוי צפויים להאט נוכח החוב

¹ דוח עסקת קרגל מיום 21.04.2016



שנושאת קרגל בשל תכנית המעבר, וטרם הנבת החיסכון הצפוי, ולעמוד להערכתנו בטווח של חוב פיננסי ל- EBITDA 6.0-6.5 וחוב פיננסי ל- FFO 9.0-10.0. יחס EBIT / Interest expenses צפוי להערכתנו להיות נמוך מ- 1.0 בחברה ובמאחד לפחות עד להבשלה מלאה של התוכנית.

נזילות החברה הנה חלשה כיום להערכתנו, אולם היא תשופר במידה מהותית בעקבות הגיוס המתוכנן. להערכתנו פלסטו-שק אינה צפויה לייצר תזרים חופשי (FCF) מהותי לאור רמת רווחיות נמוכה והשקעות שוטפות ברכוש קבוע בהיקף גבוה. כמו כן אנו לא מעריכים כי קרגל תעלה דיבידנדים לפלסטו-שק לפני המחצית השנייה של 2018, נוכח מגבלות מצד המממנים של קרגל, ובכל מקרה מוקדם מדי מלהעריך את עיתוי והיקף התזרימים. מכאן, שירות החוב של החברה מבוסס על מחזור חוב. נכון ליום 31.03.2016, לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות ולא חתומות בסך של כ- 58 מיליון ₪ ומערכת יחסים חיובית וממושכת מול המערכת הבנקאית. לחברה מספר אמות מידה פיננסיות אשר בהן נדרשת לעמוד עם התממשות העסקה הן מול המערכת הבנקאית והן מול מחזיקי אגרות החוב. להערכתנו ישנן מספר אמות מידה פיננסיות אשר החברה צפויה לעמוד בהן במרווח מצומצם.

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

FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	Q1 2015	Q1 2016	
393	392	391	386	97	96	הכנסות
8	9	3	7	2	2	רווח תפעולי
0	(4)	(9)	(7)	0	(1)	רווח (הפסד) נקי לתקופה
12.7%	12.7%	11.8%	12.0%	12.9%	10.9%	שיעור רווח גולמי
2.1%	2.2%	0.8%	1.7%	1.7%	1.6%	שיעור רווח תפעולי
33	16	29	29	29	20	מזמנים ושווי מזמנים
173	140	156	152	171	156	חוב פיננסי
30	32	27	31	8	8	EBITDA
22	18	14	22	5	5	FFO
(21)	(14)	(29)	(22)	(5)	(5)	CAPEX
43%	39%	43%	43%	45%	44%	חוב/CAP
0.8	0.6	0.4	0.8	0.5	0.6	EBIT/הוצאות מימון
5.7	4.4	5.8	5.3	6.0	4.9	חוב/EBITDA
8.0	7.6	10.9	7.6	10.8	7.3	חוב/FFO



נתוני פרפורמנ: פלסטו-שק מאוחד לאחר עסקת קרגל² - נתונים עיקריים, מיליוני ₪:

FY 2013	FY 2014	FY 2015	
773	776	769	הכנסות
14	15	24	רווח תפעולי
13	(8)	2	רווח (הפסד) נקי לתקופה
11.4%	11.6%	12.8%	שיעור רווח גולמי
1.8%	1.9%	3.2%	שיעור רווח תפעולי
321	376	333	חוב פיננסי
65	68	78	EBITDA
40	39	58	FFO
(39)	(51)	(59)	CAPEX
52%	57%	54%	חוב/CAP
0.5	0.7	1.2	EBIT/הוצאות מימון
4.7	5.0	3.8	חוב/EBITDA
7.6	8.7	5.2	חוב/FFO

פירוט גורמי מפתח בדירוג

ענפי פעילות במורד שרשרת הערך

פלסטו-שק עוסקת בייצור שרולים ויריעות פוליאתילן, המיוצרים מתערובות של פולימרים, המשמשים לייצור אריזות גמישות וכן עוסקת בייצור של אריזות גמישות, המיוצרות מאותן יריעות פוליאתילן, דוגמת שקים ושקיות בעלי תכונות משתנות, אריזות גמישות למוצרי מזון, טואלטיקה וכיו"ב.

ענף האריזות הגמישות מאופיין בסיכון ענפי גבוה. זהו ענף תחרותי הן בשוק המקומי והן בשוק העולמי כאשר בשנים האחרונות, עם התחזקות השקל וירידת מחירי האנרגיה, עלתה כדאיות הייבוא. מיקום הענף בשרשרת הערך יוצר חשיפה גבוהה למחירי חומר הגלם וללקוחות תעשייתיים רגישי מחיר. בידול מוצרים נמוך דוחף את היצרניות בענף לפתח ולשווק מוצרי "פרימיום" בעלי ערך מוסף גבוה. לכך תורמות גם מגמות השוק בשנים האחרונות, של עלייה במודעות לשמירה על הסביבה, יצירת מוצרים קלים יותר, וביקוש למוצרים שומרי טריות ואריזות אישיות. הענף כולו חווה שינויים טכנולוגיים בשנים האחרונות אשר מחייבים את החברות השונות לבצע השקעות גבוהות בציוד ומכונות באופן תדיר על מנת להישאר רלוונטיים בשוק.

קרגל עוסקת בייצור ושיווק של אריזות ולוחות מקרטון גלי, המשמשים לאריזה ולהובלה של מוצרי תעשייה, מוצרי מזון ותוצרת חקלאית. ענף הקרטון הגלי הינו ענף מקומי וריכוזי, הנשלט ע"י 4 חברות עיקריות והוא מוגן יחסית בפני ייבוא מתחרה בשל מאפייני המוצרים. עיקר המוצרים הינם פתרונות אריזה בסיסיים עבור ענפי התעשייה, החקלאות והמזון ובין היצרניות לא קיים בידול ניכר. חומרי הגלם העיקריים הינם נייר קרטון לסוגיו ונייר ממוחזר הנסחרים בשוק הבינלאומי ומחירים מושפע ממחירי האנרגיה. החברות בענף חשופות למחירי חומרי הגלם המהווים חלק עיקרי בעלויות הייצור הביקוש חשוף במידה מסוימת למחזוריות הכלכלית, קרגל פועלת למיתון השפעת ירידה במחירי חומרי הגלם על ידי חתימת חוזים לטווח ארוך.

² מתוך דוח עסקת קרגל מיום 21.04.2016

נתחי שוק משמעותיים בשוק המקומי, אך התחרות שוחקת את המרווחים נוכח תמהיל נמוך של מוצרי ערך מוסף

על פי נתוני החברה, פלסטו-שק הינה אחת משלוש החברות הגדולות בישראל בתחום האריזות הגמישות ולה לקוחות בפיזור רחב. מרבית הלקוחות הגדולים בעלי ותק של למעלה מ- 10 שנים ומרביתם חברות גדולות ומובילות בתחומן. בשנת 2015 כ- 57% ממכירות החברה נבעו מהשוק המקומי, למגוון רחב של לקוחות, הנמנים על מגזרי משק שונים, לרבות חברות תעשייתיות, גופים ממשלתיים, מוסדות פיננסיים ורשתות קמעונאיות. לאורך השנים האחרונות השוק המקומי הלך ונעשה תחרותי יותר נוכח גידול בייבוא שפתח את השוק למוצרים איכותיים פחות, אך זולים. בין השנים 2012-2015 מכירות החברה לשוק המקומי רשמו ירידה בשיעור ממוצע (CAGR) של כ- 4.9% לשנה (בשנת 2015 ירידה של 4.8%), דבר הפוגע במיצובה העסקי.

מעמדה העסקי של החברה נשען על יכולות ייצור גבוהות והצעת סל פתרונות מגוון באיכות גבוהה, למגוון רחב של לקוחות. חלק מהכנסות החברה, עדיין בשיעור נמוך למדי, נובע ממוצרים ייחודיים בעלי ערך מוסף. דוגמאות למוצרים אלו הן מעטפות הבטיחות (המאפשרות מתן פתרונות לשינוע מזומנים ודברי ערך, באופן מבטח ומבוקר), אריזות למזון מצונן ורשתות לאריזת תוצרת חקלאית. החברה פועלת להרחיב את מכירותיה במוצרים אלו, המאופיינים בשולי רווח גבוהים ומהווים יתרון מול מתחרותיה. מוצרים אלו הינם מורכבים יותר ומשלבים פיתוחים של החברה אשר ניתן לרשום בגינם שיעורי רווחיות גבוהים יותר.

מכירות החברה לשווקים בחו"ל עמדו במגמת עלייה בשנים האחרונות, עם גידול שנתי ממוצע של כ- 6.5% בין השנים 2012-2015, אשר נבלמה במהלך המחצית השנייה של שנת 2015. המכירות לחו"ל מתבצעות באמצעות חברות בנות, סוכנים, מפצים ואנשי מכירות של החברה, המשווקים את מוצרי החברה באירופה (בעיקר אנגליה), אמריקה, אפריקה ובמדינות נוספות. שיעור הרווחיות בשוק הבינ"ל גבוה מהשוק המקומי וזאת לאור תמהיל המוצרים הנמכר לחו"ל, בעיקר מוצרי פרמיום בהם יש לחברה יתרון ייצוא.

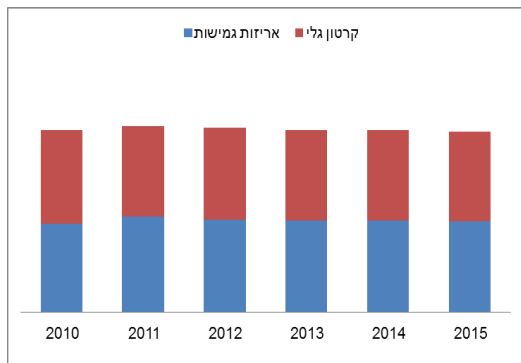
בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2016-2017 אנו מעריכים כי מכירות פלסטו-שק בישראל ימשיכו לעמוד תחת לחצים תחרותיים עם סבירות להמשך שחיקה בטווח של 5%-2% לשנה. במכירות לחו"ל אנו צופים כי בשנת 2016 תחול עלייה במכירות במטבע מקומי, בשיעור מתון, כאשר צמיחה זו מאוימת מצד התחזקות השקל אל מול הליש"ט (שקיבלה ביטוי במחצית הראשונה של השנה). במהלך שנת 2017 צפויה צמיחה בין היתר מחדירה לשווקים נוספים. להערכתנו, מיצובה העסקי של קרגל בענף פעילותה חזק מזה של פלסטו-שק בעיקר נוכח נתח שוק גבוה ויציב, חסמי כניסה גבוהים, וצורכי השקעה נמוכים יותר. מכירותיה של קרגל מופנות בעיקר לשוק המקומי, אם כי חלק משמעותי מלקוחותיה הינם יצואנים. מכירות קרגל ירדו בין השנים 2012-2015 בשיעור שנתי ממוצע של 0.8% ומנגד בשנים אלו חלה צמיחה ברווח התפעולי בשיעור שנתי ממוצע של כ- 32.7%. להערכתנו, בשנים הקרובות מכירות קרגל יצמחו בשיעור מתון בהתאם לצמיחת שוק הקרטון בישראל המושפע בין היתר מגידול האוכלוסייה, שינויים ברמת החיים והיקף הייצוא בישראל.

רווחיות תפעולית חלשה לאורך זמן

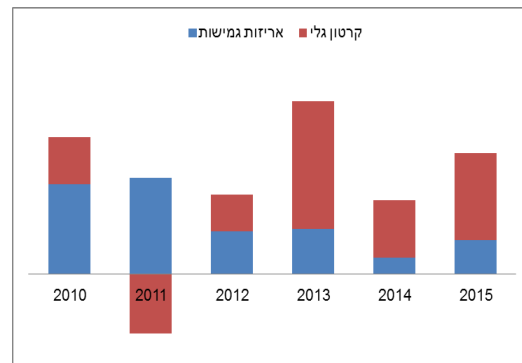
ככלל, הן פלסטו-שק והן קרגל חשופות לתנודתיות במחירי חומרי הגלם המושפעים ממחירי האנרגיה ומשינויים בהיצע ובביקוש לנייר ולפולימרים השונים. הרווחיות הגולמית של החברה נשחקה בשנים האחרונות וזאת על אף ירידה במחירי חומרי הגלם, נוכח התחרות הגבוהה שהובילה לירידה כמותית במכירות וגם הקשתה על החברה לשמור על המרווח המסחרי. תסריט הבסיס שלנו מניח שמירה על רמת הרווחיות הגולמית הנוכחית. החברה הציגה רווחיות תפעולית חלשה מאוד בשנים 2012-2015, בשיעור נמוך מ- 2.5%. נוסף לאמור לעיל, העיבה על כך גם החדירה של החברה לשוק האנגלי שהייתה כרוכה בהוצאות מכירה ושיווק גבוהות יחסית ובעלת תרומה נמוכה כולל בשנת 2015. להערכתנו, בתרחיש הבסיס החברה תשמור על רווחיות תפעולית נמוכה של כ- 1.5%-2.5%, אנו מניחים כי בזמן הקצר תמצא בטווח התחתון זה ולאורך זמן היא עשויה לשפר את שיעורי הרווחיות נוכח תמהיל מוצרים רווחי יותר.

קרגל מציגה רווחיות גולמית הנמצאת במגמת שיפור בשנים האחרונות נוכח קיטון במחירי חומרי הגלם ועלייה במחירי המכירה. קרגל מציגה רווחיות טובה יותר מזו של פלסטו-שק, עם שיעור רווח תפעולי של כ- 4.8% בשנת 2015 (כ- 3.1% ממוצע תלת שנתי) אשר נובע ברובו מהשיפור ברווחיות הגולמית. להערכתנו, לאורך זמן קרגל תציג שיפור נוסף ברווחיות התפעולית בעקבות העתקת המפעל ללהבים אשר תביא לשיפור מבנה העלויות ומיצוי מהלכי התייעלות.

התפתחות מכירות לפי מגזרי פעילות (אלפי ₪)



רווח תפעולי לפי מגזרי פעילות (אלפי ₪)



מקור: עד שנת 2012 נתוני קרגל בהיותה חברה מדווחת. שנים 2013-2015 נתוני החברה.

היקפי השקעות מהותיים יוסיפו להכביד על תזרימי המזומנים

לפלסטו-שק היסטוריה של השקעות הוניות גבוהות יחסית לאורך זמן כדי לתמוך בשיפורים טכנולוגיים במוצר, השקעות אלו הרחיבו ושיפרו את יכולות היצור הן בהיבט התפעולי והן בהיבט הטכנולוגי. בשלוש השנים האחרונות עמד היקף ההשקעות בטווח של 14-29 מיליון ₪ לשנה וכלל השקעות מהותיות בגין העתקת מפעל פלסטו-שק (הטווח הגבוה כלל את החלק הארי של השקעות בגין העתקת המפעל). לפיכך, הרווחיות התפעולית הנמוכה של החברה מגלמת בין השאר גם היקף הוצאות פחת גבוה. תזרים ה-EBITDA חזק יותר וצפוי להערכתנו לעמוד סביב כ- 30 מיליון ₪ לשנה, אולם הוצאות מימון בהיקף לא מבוטל (כ- 7.5-9 מיליון ₪, כולל הגיוס) והשקעות הוניות שיעמדו להערכתנו בהיקף של לפחות 15 מיליון ₪ לשנה, צפויים להותיר בידי החברה תזרים חופשי (FCF) של 0-5 מיליון ₪ לשנה, בהתעלם מתנודות בהון החוזר. נציין עוד כי איננו מניחים חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות לפחות בשנתיים הקרובות.

קרגל להערכתנו צפויה לייצר תזרים EBITDA של 35-40 מיליון ₪ ותזרים חופשי חיובי (בנטרול ההשקעות המיועדות לתוכנית המעבר הממומנת במסגרות אשראי והלוואות שנחתמו). איננו מעריכים כי קרגל תזרים דיבידנדים לחברה לפני סיום תכנית המעבר, הצפוי במחצית שנת 2018, בן היתר לאור מגבלות מצד המממנים של קרגל. השלמת התוכנית צפויה לתרום לקרגל חסכון תזרימי מהותי, בהיקף המוערך על ידינו בנקודת בשלב זה בטווח של 8-10 מיליון ₪ לשנה, אשר עשויים לשמש בעתיד גם לחלוקת דיבידנדים לפלסטו-שק. בתרחיש הבסיס לפיו ניתחנו את העסקה, לא הנחנו כי פלסטו-שק תידרש להזרים סכומי כסף מהותיים לקרגל לצורך מימון תכנית המעבר ובכלל. הנחה זו מבוססת על כך כי קרגל מייצרת תזרימי מזומנים חיוביים מפעילות שוטפת וכי תכנית המעבר ממומנת במלואה ממקורות שונים.

רמת מינוף טובה לדירוג יחסי כיסוי אשר צפויים להישחק

לפלסטו-שק חוב פיננסי בסך של כ- 156 מיליון ₪ נכון ל- 31.03.2016 אשר רובו הינו חוב לז"ק ולהערכותינו צפוי להיוותר יציב, כאשר ההנחה הינה כי תמורת הגיוס המתוכנן על ידי החברה תופנה ברובה להחלפת חוב קיים (חלקו בפער זמן של שנה). החוב הפיננסי המאוחד של שתי החברות נכון לאותו מועד עומד על כ- 333 מיליון ₪, והוא כולל בחלקו הלוואות שכבר נטלה קרגל לצורך מימון תכנית המעבר. החוב הפיננסי המאוחד³ צפוי לגדול בהתאם להתקדמות התכנית עד כדי 400-430 מיליון ₪. יחס החוב/CAP ברוטו של פלסטו-שק ליום 31.3.2016 עמד על שיעור של כ- 44.2%. בעקבות העסקה ואיחוד נתוני קרגל צפוי היחס (פרפורמה 31.3.2016) לעמוד על כ- 55%. נדגיש כי הדוחות הכספיים המאוחדים לא יבטאו את השווי הכלכלי של קרגל כפי שהוערך לצורך העסקה, והינו גבוה מהונה החשבונאי במידה מהותית, מאפיין שהובא גם בחשבון הדירוג.

בהתאם לאמור לעיל, יחסי הכיסוי של פלסטו-שק כפי שהם טרום עסקת קרגל צפויים להערכתנו לעמוד בטווח של חוב פיננסי ל- EBITDA בטווח של 5.0-6.0 וחוב פיננסי ל- FFO בטווח של 7.0-8.0. באיחוד עם קרגל, בשנות תוכנית המעבר יחסי הכיסוי צפויים להאט לטווח של חוב פיננסי ל- EBITDA בטווח של 6.0-6.5 וחוב פיננסי ל- FFO בטווח של 9.0-10.0. יחס EBIT / Interest expenses צפוי לעמוד בפלסטו-שק על 0.5-0.7 ובמאוחד 0.6-0.8.

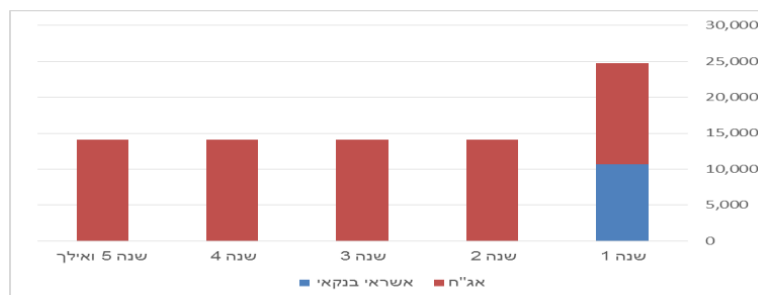
גמישות פיננסית בינונית, גיוס החוב ישפר את נזילות החברה

נזילות החברה בסולו הנה חלשה ביחס לצורכי שירות החוב היתירות הנזילות החופשיות בחברה (סולו) מסתכמות לסך של כ- 19.7 מיליון ₪ ליום 31.03.2016. צרכי פירעון קרן החוב לז"א לשנתיים הקרובות מסתכמים בכ- 33 מיליון ₪, מכך כ- 30 מיליון ₪ בגין פירעון קרן אג"ח. אנו מניחים כי הגיוס האמור יועד בעקרו למחזור חוב הן מול המערכת הבנקאית והן למול מחזיקי האג"ח.

שירות החוב של החברה מבוסס על מחזור חוב, אנו מעריכים כי ביכולתה למחזר את החוב נוכח מערכת יחסים חיונית וממושכת עם המערכת הבנקאית לאורך השנים האחרונות. לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות ולא חתומות בסך של כ- 58 מיליון ₪, נכון ליום 31.03.2016.

החברה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות מול הבנקים המממנים ובעלי האג"ח, הקובעות בין היתר יחסי הון עצמי למאזן, חוב ל EBITDA וחוב לז"ק/הון חוזר. להערכתנו עם התממשות העסקה ישנן מספר אמות מידה פיננסיות אשר החברה צפויה לעמוד בחלקן במרווח מצומצם.

פלסטו-שק: לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך ליום 31.03.2016 (אלפי ₪)



* לא כולל התחייבויות של קרגל וכן לא כולל אשראי לז"ק של פלסטו-שק בסך של כ- 43 מיליון ₪ ליום 31.3.2016.

³ נציין כי במסגרת העסקה צפויה להיווצר התחייבות בספרי פלסטו-שק לטובת קרגל (שמקורה ב"הלוואת המוכר" כהגדרתה בדוח העסקה), אולם בהתאם למתווה העסקה, זו תהיה התחייבות נחותה, ללא מועד פירעון ותישא ריבית שנתית לפי סעיף 3(י) לפקודת מ"ה. איננו כוללים חוב זה בחוב הפיננסי.

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- סיום תכנית המעבר ועמידה ביעדי ההתייעלות שהציגה החברה
- שיפור מהותי ומתמשך ברווחיות החברה
- הגדלת היקף הפעילות והתזרים התפעולי

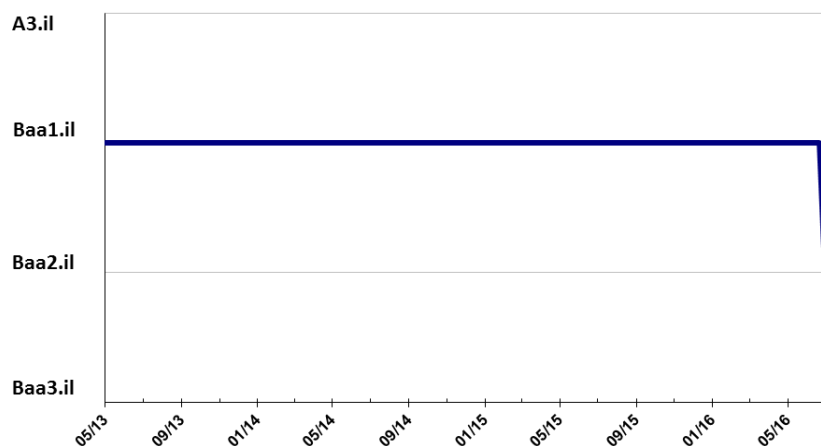
גורמים אשר עלולים להוריד את הדירוג:

- ירידה ברווחיות החברה מעבר לצפי מידרוג
- שחיקה משמעותית לאורך זמן ביחס כיסוי חוב פיננסי ל-EBITDA
- שחיקה משמעותית ביחס החוב לקאפ

אודות החברה

פלסטו-שק בע"מ הנה חברה ציבורית העוסקת במישרין ובאמצעות חברות בנות בבעלות בשני תחומים עיקריים: ייצור ושיווק של אריזות ולוחות מקרטון גלי, המשמשים לאריזה ולהובלה של מוצרי תעשייה, מוצרי מזון ותוצרת חקלאית וכן, ייצור, עיבוד ושיווק אריזות מקרטון עץ וספוגים. תחום פעילות שני כולל ייצור, פיתוח ושיווק מוצרי אריזה על בסיס פוליאולפינים ופוליאטילן. סל המוצרים של המגזר 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.

בעלת השליטה בפלסטו-שק הינה קרגל בע"מ, לאחר עסקת קרל בעלת השליטה בחברה תהיה סי אי תעשיות קרטון בע"מ. בעלי מניות נוספים אשר יחזיקו בחברה לאחר העסקה הינם כלל תעשיות, קרן סק"י, קרן בראשית והציבור. מנכ"ל פלסטו-שק מינואר 2010 הוא מר גבריאל נגר ויו"ר הדירקטוריון הוא מר ניר דור.



דוחות קשורים

- [פלטנו-שק בע"מ - דוח מעקב \(נובמבר 2015\)](#)
- [דוח מתודולוגי - חברות תעשייה יצרנית \(דצמבר 2015\)](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

מידע כללי

23.06.2016	תאריך דוח הדירוג:
15.05.2016	תאריך דוח קודם:
07.05.2013	תאריך מתן דירוג ראשוני:
פלטנו-שק בע"מ	שם יוזם הדירוג:
פלטנו-שק 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

10

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 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.

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג 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 מידרוג 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמין, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמין, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתו. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידיה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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 מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.