



שטראוס גרופ בע"מ

פעולת דירוג ו אפריל 2009

1

מחבר:

זיו פרנקל, אנליסט
ziv@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

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

שטראוס גרופ בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa1	הרחבת סדרה / סדרה חדשה
------------------	-----	------------------------

מידרוג מעניקה דירוג Aa1 לאג"ח בסך של עד 500 מיליון ש"ח שתנפיק שטראוס גרופ בע"מ ("שטראוס", "החברה"). האג"ח יונפקו במסגרת סדרה קיימת (ב) או סדרה חדשה במח"מ שלא יעלה על שלוש שנים. הדירוג חל גם על האג"ח במחזור של החברה (סדרות א' ו-ב'). השיקולים העיקריים לדירוג: מעמד חזק ויציב בשוק המזון הישראלי, הנתמך בסל מוצרים מגוון ומאוזן, המסייע להפחתת הריגשות למחזוריות כלכלית; מהלכים אסטרטגיים שנקטה הקבוצה בשנים האחרונות, לרבות תהליכי רכישות ומיזוגים ושיתופי פעולה אסטרטגיים עם תאגידים בינ"ל, המעידים על יכולות אסטרטגיות, ניהוליות וארגוניות גבוהות; הכנסת משקיע פיננסי לשטראוס קפה בתמורה וברוח הון משמעותיים מצביבים את חברת הבת בעמדה עצמאית ונוחה להמשך התרחבות; נזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה; פוטנציאל צמיחה נמוך יחסית בשוק המקומי; עלייה בחשיפה למדינות מתפתחות, באמצעות חברת הקפה, עם העמקת פעילות הקפה בברזיל, ברוסיה ובמזרח אירופה; רוחיות נמוכה יחסית של חברת הקפה, הפוגמת ברווחיות הממוצעת הכוללת של הקבוצה בהשוואה לחברות מזון אחרות; חשיפה מטבעית שאינה מגודרת להשקעה בחברת הקפה וחברות הבנות שלה; הגדלת החוב הפיננסי עם הגיוס הנוכחי וחלוקת דיבידנדים בשנה החולפת והנוכחית, צפויים להאט את יחסי הכיסוי התזרימיים; מבנה מאוזן של לוח סילוקין גם לאחר גיוס החוב הנוסף. החברה לא קבעה ייעוד ספציפי לשימוש בתמורת ההנפקה. יש לציין כי בעבר, במקרים בהם לחברה נצברו עודפי מזומנים, היא נהגה להשקיע יתרות אלו באפיקים סולידיים ובכוננתה להוסיף ולנהוג כך. אופק הדירוג היציב נתמך בחוסנה העסקי והפיננסי של החברה גם נוכח המשבר הכלכלי הנוכחי.

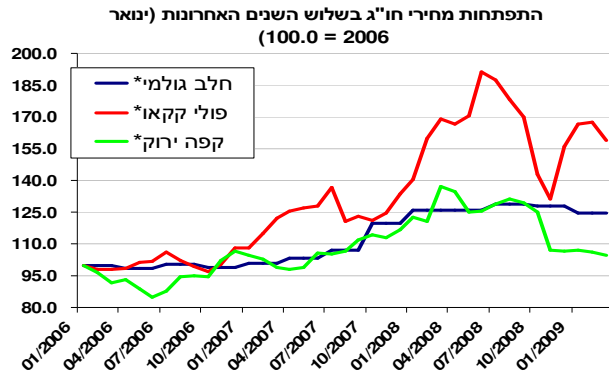
סדרות האג"ח המדורגות ע"י מידרוג:

סדרה	מספר ני"ע	מועד הנפקה	ריבית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים ליום 31/12/2008 במיליוני ש"ח	שנות פירעון האג"ח
א'	7460108	03/2005	0.7%	מדד	261.7	2008-2011
ב'	7460140	02/2007	4.1%	מדד	795.2	2014-2018

התפתחויות עסקיות עיקריות¹

ברבעון האחרון של שנת 2008 החלה מגמת ירידה במחיר חומרי הגלם לאחר כשנתיים של עליות במחירי הסחורות חומרי הגלם של החברה כוללים קומודיטי, העיקריים שבהם הינם קפה ירוק מסוגים שונים, חלב גולמי ואבקת חלב, חומרי קקאו (עיסת קקאו וחמאת קקאו), וכן חומרי אריזה אשר הינם נגזרי נפט. ברבעון האחרון של שנת 2008, לאחר מספר שנים של עליות במחירי הקומודיטי, הציגו חלק מחומרי הגלם מגמת ירידות מחירים, נוכח גורמים מקרו-כלכליים אשר ביניהם הירידה בביקוש שנבעה מהמשבר הפיננסי. בולטים היו מחירי חומרי הקקאו אשר ירדו בשיעור של כ-32% בתקופה יולי-נובמבר 2008, לאחר עלייה מצטברת של כ-78% בתקופה ינואר 2007-יוני 2008. מחירי הקפה הירוק הציגו במהלך הרבעון הרביעי ירידה של כ-19%, לאחר שבחודשים ינואר 2006-ספטמבר 2008 התייקרו בכ-32% (במשוקלל). בחודש ינואר 2009 עלה מחיר הקפה המשוקלל בכ-5%, אך מאז המשיך במגמת ירידה. קפה ירוק מהווה חו"ג עיקרי של תחום הקפה - מגזר אשר הניב בממוצע כ-49% מהכנסות החברה בשלוש השנים האחרונות.

¹ התפתחויות עיקריות שחלו מאז דו"ח המעקב אחר דירוג האחרון בחודש אוגוסט 2008.



* - חלב גולמי - מחירי חלב בשער המחלבה, מבוסס על נתוני התאחדות מגדלי הבקר;
פולי קקאו - מבוסס על נתוני התאחדות הקקאו העולמית; קפה ירוק - נתון משוקלל של
מחירי ערביקה ורובוסטה, מבוסס על נתוני התאחדות הקפה הבינלאומית.

השלמת עסקת TPG - התמורה מיועדת למימון העמקת פעילות הקפה באזורים הקיימים והתרחבות גלובלית

במהלך הרבעון השלישי של שנת 2008 הושלמה עסקת TPG, במסגרתה הקצתה החברה הבת Strauss Coffee B.V. ("שטראוס קפה") 25.1% מהון המניות שלה לקרן TPG, אחת מקרנות ההשקעות הפרטיות הגדולות בעולם וזאת בתמורה להזרמת הון בסך של כ- 293 מיליון דולר. בגין הקצאת המניות בחברה הבת רשמה החברה רווח הון נטו בסך של כ- 230.4 מיליון ש"ח. במסגרת העסקה עברה פעילות הקפה של שטראוס בישראל לחברת הבת. בהסכם העסקה נקבעו מספר אמצעים המקנים למשקיע יכולת להשפיע על אירועים או עסקאות החורגים ממהלך העסקים השוטף של שטראוס קפה. ההסכם מצוין, בין השאר, אימוץ מדיניות חלוקת דיבידנד שלא תפחת מ-30%. הכנסת השותף הינה חלק ממימוש אסטרטגיית החברה להתרחבות גלובלית בתחום הקפה וצרכי המימון הנגזרים מכך. תוכניות ההתרחבות של החברה כוללות האצת הצמיחה האורגנית והתרחבות, בעיקר לשווקים מתעוררים נוספים, באמצעות רכישות ומיזוגים.

התפתחויות פיננסיות עיקריות

שטראוס גרופ (מאוחד): תמצית רווח והפסד יחסי רווחיות עיקריים, במיליוני ש"ח ובאחוזים

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
מכירות	2,031	3,391	4,178	5,156	5,961	6,246
רווח גולמי	843	1,385	1,669	1,945	2,235	2,277
הוצאות מכירה ושיווק	(527)	(870)	(1,051)	(1,213)	(1,377)	(1,427)
הוצאות הנהלה וכלליות	(206)	(234)	(261)	(316)	(359)	(369)
רווח תפעולי מפעולות רגילות	110	281	357	416	499	480
EBITDA	212	416	499	583	688	674
הכנסות (הוצאות) מפעולות שאינן רגילות	(64)	(6)	(16)	154	(18)	208
רווח תפעולי	46	275	341	570	481	689
הכנסות (הוצאות) מימון, נטו	(19)	(22)	(32)	(44)	(78)	(72)
רווח (הפסד) לפני מס	(32)	253	312	530	403	617
הפרשה למיסים על ההכנסה	(49)	(88)	(87)	(144)	(111)	(109)
רווח (הפסד) נקי	(81)	165	225	386	293	507
שיעור רווח גולמי	41.5%	40.8%	40.0%	37.7%	37.5%	36.4%
שיעור הוצאות מכירה ושיווק	(25.9%)	(25.7%)	(25.2%)	(23.5%)	(23.1%)	(22.8%)
שיעור הוצאות הנהלה וכלליות	(10.2%)	(6.9%)	(6.3%)	(6.1%)	(6.0%)	(5.9%)
שיעור רווח תפעולי מפעולות רגילות	5.4%	8.3%	8.5%	8.1%	8.4%	7.7%
שיעור EBITDA	10.4%	12.3%	12.0%	11.3%	11.5%	10.8%
שיעור רווח (הפסד) נקי	(4.0%)	4.9%	5.4%	7.5%	4.9%	8.1%

* בשנת 2008 רשמה החברה הכנסות מפעולות שאינן רגילות בסך של כ- 294 מיליון ש"ח שעיקרן מרווח הון בגין הקצאת מניות בחברת לקרן TPG בשטראוס קפה. הכנסות אלו קוזזו בחלקן בעיקר על ידי הוצאות בגין ירידת ערך מוניטין. בשנת 2006 רשמה החברה רווח הון בסך כ- 183 מיליון ש"ח בגין מכירת מתחם הפעילות הישן ברמת-גן. הכנסות אלו קוזזו בחלקן על ידי הוצאות הנפקה וכן על ידי הפחתת ערך רכוש אחר (תוכנות מחשב).

פעילות הקפה היוותה את מנוע הצמיחה של הקבוצה בשנה החולפת

במהלך שנת 2008 גדלו סך הכנסות החברה במאוחד בשיעור של כ-4.8% בהשוואה לשנת 2007. בתוך כך, סך המכירות בישראל (הכוללות את פעילות חברת שטראוס ישראל בתוספת פעילות הקפה הישראלית ובנטרול פעילות מקס ברנר בישראל ופעילות שנמכרה), אשר היוו כ-52% מסך ההכנסות, צמחו בשיעור של כ-3.3% זאת מול גידול מצרפי בכלל שוק המזון והמשקאות בישראל של כ-14.4%. הגידול במכירות בישראל נבע ברובו מגידול של כ-7.7% במגזר הקפה בישראל, אשר היווה כ-18% מההכנסות בישראל במהלך שנת 2008. שתי קטגוריות המוצרים העיקריות של שטראוס ישראל - מוצרי בריאות ואיכות חיים ומוצרי תענוג והנאה - צמחו בכ-2.5% כל אחת. פעילות הקפה של החברה בחו"ל, אשר היוותה כ-43% מסך המכירות בשנת 2008, הציגה גידול של כ-13% במהלך השנה. הגידול נבע ברובו מרכישה של מותגים ופעילות במדינות ברה"מ לשעבר, וכן מגידול במכירות בברזיל ובפולין. הרווחיות הגולמית במאוחד נשחקה בנקודת אחוז בהשוואה לשנה הקודמת, בהמשך לשחיקה מתונה ומתמשכת בשנים האחרונות, והובילה עמה שחיקה גם ברווח וברווחיות התפעולית מפעולות רגילות (לפני הכנסות אחרות).

שטראוס גרופ (מאוחד) - מגזרי פעילות לפי דוחות כספיים במיליוני ₪ (ושיעור מסך מכירות)					
2006		2007		2008	
שיעור מסך הכנסות	הכנסות	שיעור מסך הכנסות	הכנסות	שיעור מסך הכנסות	הכנסות
50%	2,584	45%	2,673	43%	2,671
45%	2,344	49%	2,897	52%	3,243
4%	228	7%	390	5%	332
100%	5,156	100%	5,961	100%	6,246
מרווח תפעולי	מרווח תפעולי	מרווח תפעולי	מרווח תפעולי	מרווח תפעולי	מרווח תפעולי
9.6%	249	9.7%	260	10.3%	274
8.2%	192	8.0%	231	7.9%	255
(4.1%)	(9)	5.4%	21	(2.2%)	(7)
	(16)		(13)		(42)
8.1%	416	8.4%	499	7.7%	480

יציבות ברווחיות התפעולית של שטראוס ישראל חרף שחיקת הרווחיות הגולמית

שיעור הרווח הגולמי של שטראוס ישראל בשנת 2008 היה כ-40.4%, זאת לעומת כ-41.2% בשנת 2007 - ירידה אשר נבעה ברובה מהתייקרות מחירי הגלם. הרווח התפעולי של שטראוס ישראל גדל בכ-5.5% במהלך שנת 2008, זאת כתוצאה מתהליך ההתייעלות שעוברת החברה בשנתיים האחרונות, וכן כתוצאה מהעלאת מחירים מסוימת. השיפור מוחשי בעיקר במגזר "תענוג והנאה" בו המרווח התפעולי עלה מכ-7.4% לכ-8.6%, זאת בהמשך לעלייה דומה בשנת 2007 לעומת שנת 2006.

פעילות שטראוס קפה, המאופיינת ברווחיות תפעולית נמוכה מזו של שטראוס ישראל, מושכת את הרווחיות הממוצעת בקבוצה כלפי מטה

במהלך שנת 2008 הגדילה שטראוס קפה את הכנסותיה בכ-12%. חלק מהגידול נבע מרכישת מותגי הקפה הנמס הקלוי והטחון של חברת Cosant Enterprises LTD במהלך השנה (באיזור ברה"מ לשעבר). לצד רכישה זו, הציגה שטראוס קפה גידול של כ-8.4% במכירות בברזיל (שם היא משמשת גם כספק קפה ירוק ותיירס), המוסבר על ידי החברה בהעמקת נתח השוק וצמיחה טבעית של שוק הקפה במדינה. בישראל ובפולין נרשמה צמיחה של כ-7.7% וכ-7.4% במכירות הקפה, בהתאמה. מנגד, קטנו הכנסות הקפה ברומניה בכ-11%, זאת עקב הפיחות החד בשער המטבע



המקומי שהוביל לעלייה חדה במחירי החו"ג ולעלייה במחירי הקפה. שטראוס קפה הציגה שיעור רווח גולמי של כ-32.2% ושיעור רווח תפעולי של כ-7.9%. הנתונים מייצגים המשך למגמת ירידה מתונה בשיעורים אלו בשנים האחרונות כתוצאה בין השאר מעליית מחירי חו"ג. יש לציין כי פעילות הקפה מאופיינת ברווחיות נמוכה ביחס לרווחיות של שטראוס ישראל ולרווחיות הממוצעת של הקבוצה במאחד. נתון זה נובע ברובו מהפעילות בברזיל, המאופיינת בשיעורי רווחיות גולמית נמוכים יחסית.

קיטון בהוצאות המימון נטו כתוצאה מהפרשי שער בגין גידור עסקת TPG

הוצאות המימון ברווח והפסד גדלו מכ-124 מיליון ש"ח בשנת 2007 לכ-147 מיליון ש"ח בשנת 2008 בשל עלייה בהוצאות הריבית ומהפרשי שער על החוב הצמוד. הגידול בהוצאות קוזז על ידי גידול בהכנסות שנרשמו ברווח והפסד בגין הפרשי שער בסך של כ-42 מיליון ש"ח, אשר נבעו מהחלשות הדולר מול האירו במהלך עסקת TPG. הריבית התזרימית ששולמה בפועל בשנת 2008 הסתכמה בכ-74 מיליון ש"ח לעומת כ-61 מיליון ש"ח בשנה הקודמת.

הזמת ההון שימשה את חברת הקפה לרכישות ומיזוגים והשקעות ברכוש קבוע

חרף ירידה קלה בלבד בתזרים התפעולי EBITDA בשנת 2008 לעומת 2007, חלה ירידה חדה בתזרים מפעולות (FFO), וזאת בשל עלייה בתשלומי המימון והמס. בנוסף, חלה עלייה חדה בימי מלאי חומרי הגלם, אשר הובילה להגדלת צורכי ההון החוזר ולפגיעה בתזרים מפעילות שוטפת (CFO). הגדלת המלאי בוצעה במהלך שלושת הרבעונים האחרונים של השנה נוכח העלויות במחירי הסחורות. התזרים מפעילות שוטפת שימש את החברה בעיקר להשקעות ברכוש קבוע בישראל (כ-60% מסך ההשקעות ברכוש קבוע), לפרעון אג"ח (סדרה א') ולחלוקת דיבידנדים לבעלי המניות. לאחר תאריך המאזן הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד נוספת לבעלי המניות בסך של כ-200 מיליון ש"ח. עיקר השימושים של חברת הקפה בתמורת הקצאת ההון במהלך שנת 2008 היו רכישת הפעילות במזרח אירופה, השקעות ברכוש קבוע והגדלת יתרות המזומנים. בנוסף, פרעה חברת הקפה שטר הון שהנפיקה למשקיע (TPG) ולחברת האם.

שטראוס גרופ (מאחד): דוח מקורות ושימושים, במיליוני ש"ח

2006	2007	2008	
335	573	487	תזרים מפעילות לפני הון חוזר
60	-	-	ירידה בצורכי הון חוזר
-	-	966	תמורה מהנפקת חברה בת
-	180	-	גידול נטו בחוב הפיננסי
166	108	46	אחר
56	-	-	ירידה ביתרות מזומנים וני"ע סחירים
616	861	1,499	סך מקורות
-	65	258	עלייה בצורכי הון חוזר
173	291	268	השקעה ברכוש קבוע
91	71	468	השקעה ברכישות ומיזוגים
55	-	116	קיטון נטו בחוב הפיננסי
272	-	200	דיבידנדים לבעלי המניות
24	55	34	אחר
-	380	153	עלייה נטו ביתרות מזומנים וני"ע סחירים
616	861	1,499	סך שימושים

יחסי מינוף וכיסוי טובים ויציבים ערב גיוס נוסף. גיוס האג"ח יעלה במידה ניכרת את יחסי הכיסוי ואת רמת המינוף, לפחות

עד לביצוע השקעות ריאליות אשר יניבו תשואה משמעותית

סך החוב הפיננסי המאוחד ליום 31/12/2008 הסתכם בכ-1,302 מיליוני ש"ח לעומת כ-1,409 מיליוני ש"ח בסוף התקופה המקבילה. מרבית החוב מורכב מאג"ח שהנפיקה החברה בישראל. אשראי ז"ק מבנקים נובע ברובו מפעילות שטראוס קפה, אשר אין לה כיום חוב לזמן ארוך משמעותי. הירידה בהיקף החוב נבעה בעיקר מהפירעון השוטף של אג"ח א'. החברה הציגה בשנה החולפת ירידה ביחסי המינוף, שהושפעו לטובה מירידת החוב ומרווח ההון שנרשם בגין פעילות הקפה. גורמים אל קוזזו בחלקם על ידי דיבידנדים משמעותיים שחולקו בשנת 2008 והוכרזו לחלוקה בשנת 2009. יחסי כיסוי החוב לתזרים התפעולי (EBITDA) ולמקורות מפעילות (FFO) נותרו יציבים יחסית בשנים 2007-2008, תוך שהם נתמכים בירידת החוב, חרף שחיקת המקורות מפעילות. על בסיס ניתוח פרופורמה שערכה מידרוג, בהינתן תוספת חוב של כ-500 מיליון ש"ח, ונטרול עודף הנכסים הפיננסיים על החוב הפיננסי במאזני שטראוס קפה ליום 31/12/2008, עולה יחס החוב ל-EBITDA לכ-2.5 (לעומת 1.5 לפני הגיוס הנוסף) ויחס החוב ל-FFO עולה ל-3.4 (לעומת 2.3).

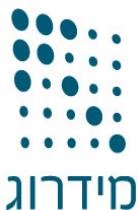
שטראוס גרופ (מאוחד): חוב פיננסי יחסי איתנות, במיליוני ש"ח

31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2008 לאחר חלוקה*	
580	212	184	184	אשראי ז"ק
122	108	130	130	חלויות של חוב לז"א
317	1,036	966	966	אג"ח בניכוי חלויות
166	55	21	21	אשראי מבנקים ז"א
1,184	1,409	1,302	1,302	סך חוב פיננסי
251	549	713	513	תיק נזיל
933	860	589	789	חוב פיננסי נטו
1,655	1,968	2,698	2,498	הון עצמי
40.5%	40.4%	31.8%	33.4%	חוב פיננסי / קאפ
35.0%	29.2%	17.4%	23.3%	חוב פיננסי נטו / קאפ נטו
39.3%	39.4%	49.6%	47.7%	הון עצמי / סך נכסים במאזן

* לאחר חלוקה של דיבידנד בסך 200 מיליון ש"ח שהוכרז לאחר תאריך המאזן.

יחסי כיסוי כנגד החוב הפיננסי (מאוחד)*			
2006	2007	2008	
2.0	2.0	1.9	חוב פיננסי ל-EBITDA
3.0	2.8	5.7	חוב פיננסי ל-CFO
3.5	2.5	2.7	חוב פיננסי ל-FFO
2.9	3.5	3.2	חוב פיננסי ל-EBITDA-CapEx
5.3	6.5	- שלילי -	חוב פיננסי ל-CFO-CapEx
7.3	5.0	6.0	חוב פיננסי ל-FFO-CapEx
18.9	2.5	4.5	חוב פיננסי ל-RCF
- שלילי -	5.0	69.8	חוב פיננסי ל-FFO-CapEx-Div
- שלילי -	6.5	- שלילי -	חוב פיננסי ל-FCF
7.9	9.1	7.2	EBITDA \ הוצאת ריבית

* היחסים לעיל מחושבים על בסיס החוב ברוטו, ואינם לוקחים בחשבון את יתרת המזומנים המשמעותית המצויה בשטראוס קפה, מכיוון שהונח כי היא מיועדת למימון הצמיחה של פעילות הקפה. אם מנטרלים במקביל גם את החוב הפיננסי של פעילות הקפה, בסך של כ-200 מיליון ש"ח ליום 31/12/2008, יחס כיסוי החוב ל-EBITDA יורד ל-1.5 ויחס כיסוי החוב ל-FFO קטן ל-2.3.



יתרות נזילה גבוהות לצד מסגרות אשראי בהיקף מהותי צפויות לשרת במידה טובה את צורכי ההשקעה והחזר החוב

בשנים הקרובות

נכון ליום ה-31/12/08, לחברת יתרה נזילה של כ-713 מיליון ש"ח, ממנה כ-95% הינה יתרת מזומנים ושווי מזומנים, ו-5% נוספים יתרת ני"ע סחירים. מרבית יתרות המזומנים (כ-650 מיליון ש"ח) נובעות ממאזני שטראוס קפה, ולהערכת מידרוג מיועדות למימון תוכנית הצמיחה הגלובאלית של פעילות הקפה. שטראוס ישראל, המחזיקה כיום 75% בשטראוס קפה, תיזון בשנים הקרובות מדיבידנדים מהחברה הבת.

בשלוש השנים הקרובות נדרשת החברה לפרוע כ-90 מיליון ש"ח לשנה בגין קרן אג"ח סדרה א'. לחברה מסגרות אשראי לא חתומות מהבנקים בהיקף של כ-1.4 מיליארד ש"ח, מתוכם רק כ-18% מנוצלים נכון לסוף מרץ 2009, רובם בברזיל.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להביא לשיפור הדירוג:

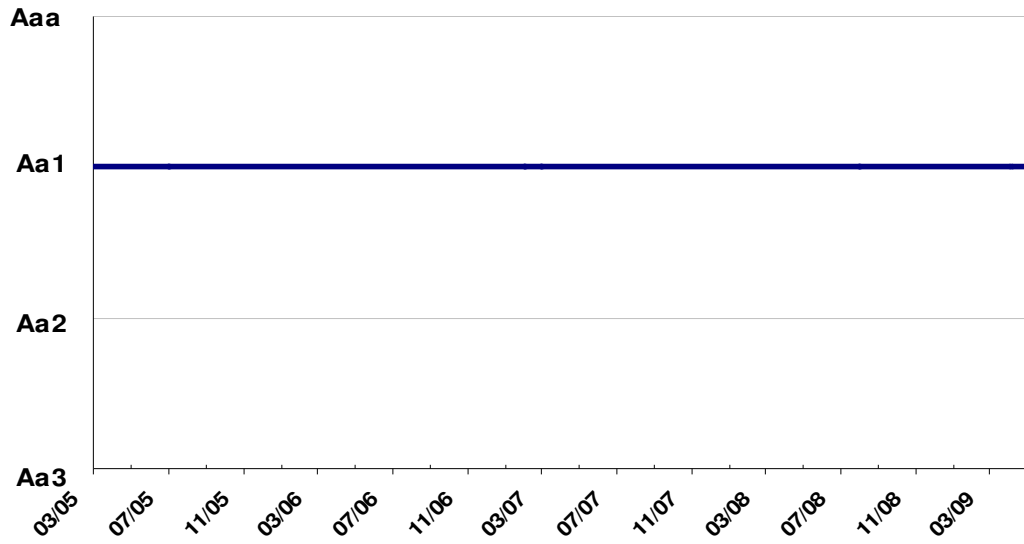
- הצלחה בהעמקת הפעילות בעולם אשר תתרום לגידול מהותי בהיקף הפעילות ובשיעורי הרווחיות
- שיפור מהותי בפרופיל הפיננסי בעקבות ייצור תזרימי מזומנים חזקים אשר יאפשרו צמצום החוב הפיננסי

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- אי שמירה לאורך זמן על יחס כיסוי החוב באמצעות ה-FFO מתחת ל-4
- חלוקת דיבידנד נרחבת אשר יהיה בה להחליש את יכולת פירעון התחייבויות החברה
- פגיעה במוניטין ובמעמד המוביל של הקבוצה בענף המזון בישראל

אודות החברה

שטראוס גרופ הינה חברה ציבורית הנשלטת ע"י משפחת שטראוס, באמצעות שטראוס אחזקות בע"מ שבבעלותה. החברה פועלת בשלושה מגזרי פעילות עיקריים: "שטראוס ישראל" - מגזר המרכז את כלל פעילות המזון והמשקאות שאינם קפה בישראל. מגזר זה מתחלק לשני תחומי מוצרים: "בריאות ואיכות חיים" - מוצרי חלב, סלטים ואחרים; "תענוג והנאה" - ממתקים, מאפים, ומלוחים. בעבר כלל המגזר פעילות תעשייתית של מכירה וקנייה של חו"ג, אך פעילות זו נמכרה בסוף שנת 2007. פעילות החלב ומוצרי החלב של המגזר מוחזקת בשותפות עם תאגיד דנונה העולמי (20% מחברת "שטראוס בריאות בע"מ"). לשטראוס בריאות שותפות שווה ברווחים עם קיבוץ יטבתה במחלבות יטבתה. פעילות החטיפים המלוחים מוחזקת בשותפות שווה עם תאגיד PepsiCo העולמי. "שטראוס קפה" - חברה בת העוסקת בפעילות הקפה הבינלאומית והישראלית של שטראוס. שטראוס מחזיקה כ-75% מהחברה כאשר במהלך שנת 2008 מכרה כ-25.1% מהחברה לקרן ההשקעות הבינלאומית TPG. החברה פעילה בישראל, ברזיל (שם היא פעילה גם כספק של קפה ירוק ותירס), מדינות יוגוסלביה לשעבר, רומניה, פולין ומדינות ברה"מ לשעבר. לחברה מזכר הבנות עם חברת לאווצה העולמית המקנה לה מעמד של מפיץ בלעדי למוצרים ולמערכות של לאווצה במדינות שונות בעולם (למעט צפון אמריקה ומערב אירופה). בנוסף לשני המגזרים העיקריים, פועלת החברה בשוק הסלטים בחו"ל באמצעות חברת Sabra Dipping Company LLC (החל ממרץ 2008 - בעלות שווה בשווה עם תאגיד PepsiCo העולמי), בשוק הייצור והקמעונאות של שוקולד פרימיום באמצעות Max Brenner, וכן החברה בעלים של כ-51% ממיזם חדש בשוק המים בשם H2Q. בחודש מרץ 2009 הודיע מנכ"ל החברה מר ארז יוגודמן על פרישתו מתפקידו. במקומו מונה מר גדי לסיין שמכהן עתה כמנכ"ל שטראוס ישראל. יש לציין כי מר לסיין עובד בשטראוס מזה שנים רבות במגוון רחב של תחומים, ביניהם מנכ"ל סברה ומנכ"ל תחום הבריאות. במקביל הודיע המשנה למנכ"ל אבי בן-אסייאג על פרישה מתפקידו.



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 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

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	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 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.

דו"ח מספר: CIS100409500M

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") 2009.

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.

11

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 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 אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd. 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.