

שטראוס גרופ בע"מ

מעקב | אפריל 2017

אנשי קשר:

עו"ד יונתן אוחנה - אנליסט - מעריך דירוג ראשי
yonatano@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות - מעריך דירוג משני
i.sigal@midroog.co.il

שטראוס גרופ בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרות
------------------	--------	-------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג Aa2.il לאגרות חוב (סדרה ב' וסדרה ד') שהנפיקה שטראוס גרופ בע"מ ("שטראוס" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ב'	7460140	Aa2.il	יציב	01.02.2018
ד'	7460363	Aa2.il	יציב	31.03.2023

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה מבוסס על מעמדה המוביל בשוק המזון בישראל, עם היקף פעילות נרחב ונחתי שוק מהותיים ברובן המוחלט של הקטגוריות העיקריות הנתמכים, בין היתר, במותגים מובילים, ביכולות חדשנות שיווקית גבוהה ובשיתופי פעולה עסקיים עם יצרניות מזון בינלאומיות מובילות כגון "דנונה" ו-"פפסיקו". שוק המזון המקומי סבל בשנים האחרונות ממגמת האטה ולהערכת תרחיש הבסיס של מידרוג יוסיף להוות סביבה תפעולית מאתגרת גם בשנת 2017 בשל התגברות הייבוא והמשך התחזקות המוצר הפרטי לצד שינויים בטעמי הצרכנים. להערכתנו, מיצובה העסקי הגבוה של החברה ויכולות החדשנות הגבוהות ממתנים את ההשפעה של מגמות אלו כך שזו תוסיף לשמור על מעמדה המוביל בשוק המזון המקומי, הבא לידי ביטוי ברווחיות גבוהה ויציבה, אשר יוסיף להוות בסיס איתן לפעילות החברה בשווקים הבינלאומיים.

לחברה מעמד חזק גם בשוק הקפה הבינלאומי, ובעיקר בברזיל, בה מחזיקה החברה מותגים מובילים ונחתי שוק מהותיים. פעילות הקפה הבינלאומית מהווה להערכתנו מנוע הצמיחה המרכזי של החברה ותורמת לפיזור הגיאוגרפי. פרופיל הסיכון בפעילות הקפה הבינלאומית מוערך על-ידי מידרוג כגבוה נוכח חשיפה משמעותית לגורמים אקסוגניים - שערי חליפין ומחירי חומרי גלם (סחורות הקפה) וחשיפה לכלכלות בסיכון גבוה אשר נמצאות בתהליך התאוששות לאחר מספר שנים של אינפלציה ומיתון כלכלי. מיצובה העסקי הגבוה של החברה וקשיחות יחסית בביקוש למוצרי קפה אפשרו לה לבצע העלאות מחיר ולפצות במידה מסוימת על שחיקה בשערי המטבע. טרק רקורד ממושך של החברה בפעילות הבינלאומית והתמודדות ניהולית טובה גם בתקופות של משבר, מפצים להערכתנו במידת מה על הסיכונים האניהרנטיים לפעילות זו. דירוג החברה מושפע לחיוב מפיזור עסקי רחב יחסית, בהתייחס למספר מגזרי פעילות עיקריים וגיוון גיאוגרפי נרחב יחסית, הכולל בנוסף לפעילויות לעיל גם את פעילות הממרחים והמטבלים המצוננים בארה"ב וכן ממאפייני ביקוש יציב יחסית לאורך זמן. תרחיש הבסיס של מידרוג צופה יציבות יחסית במכירות החברה בשוק המקומי, חרף המשך לחצי המחיר, שיפור מסוים ברווחיות פעילות הקפה הבינלאומית בשל התייצבות יחסית של שערי החליפין של הריאל הברזילאי והרובל הרוסי, אשר חלקה יקוזז בשל הערכתנו לסביבת מחירי חו"ג עולה. תרחיש הבסיס אינו מעריך שינוי מהותי בשערי החליפין של מטבעות הפעילות העיקריים אולם התפתחות שכזו עלולה להוביל לשחיקה ברווחיות החברה בטווח הזמן הקצר-בינוני. רכישת חלק המיעוט בשטראוס קפה (תמורת כ-1.1 מיליארד ₪) צפויה להגדיל את רמת המינוף של החברה ולשחוק בכך את גמישותה הפיננסית לרמה נמוכה ביחס לדירוג. כמו כן, לחברה צרכי השקעה מהותיים אשר יחד עם חלוקת הדיבידנד יובילו לתזרים מזומנים חופשי (FCF) נמוך, כך שלהערכתנו החברה תתקשה להקטין את רמת החוב בטווח הזמן הקצר-בינוני. עם זאת, לחברה תזרימי מזומנים חזקים מפעולות ובעלי נראות גבוהה יחסית, הבאים לידי ביטוי ביחסי כיסוי מהירים ויציבים. אנו מעריכים כי לאחר השלמת עסקת רכישת חלק המיעוט בשטראוס קפה, הכרוכה להערכתנו בגיוס נוסף של הון וחוב להשלמת התשלום השני בעסקה, יחסי הכיסוי חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDAR וחוב פיננסי נטו מותאם ל-FFOR ינועו בטווח 2.0-2.3 ו-3.0-3.4, בהתאמה; יחסים איטיים ביחס לפרופיל הדירוג. רמת הנזילות של החברה בהתייחס למקורות ולשימושים בשנה הקרובה הינה סבירה, ונשענת בעיקר על יכולת יצור מזומנים ממקורות עצמיים, יתרות נזילות גבוהות נכון ליום 31.12.2016 (שחלקן מצויות בחברות הבנות) וגמישות פיננסית טובה המאפשרת את נגישותה למקורות מימון.

אופק הדירוג היציב נתמך בהערכתנו לשמירה על מיצובה העסקי החזק של החברה חרף הלחצים התחרותיים בשוק המקומי ובשוקים הבינלאומיים והיעדר עלייה נוספת ברמת המינוף, בין היתר, באמצעות גיוס הון בטווח הזמן הבינוני.

שטראוס גרופ בע"מ - נתונים עיקריים (מיליוני ₪) [1]:

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	
8,182	8,143	8,140	7,642	7,943	סך הכנסות
601	763	703	666	729	רווח (הפסד) תפעולי
325	331	334	345	388	רווח (הפסד) נקי
829	984	921	898	960	EBITDA
576	685	653	633	691	FFO
426	482	656	284	289	השקעות הוניות (CAPEX)
140	157	0	100	150	דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות
2,517	2,672	2,737	2,411	2,314	חוב פיננסי ברוטו
1,095	1,201	1,049	756	886	יתרות נזילות
35.3%	37.7%	40.6%	40.3%	34.0%	חוב פיננסי נטו מותאם ל-CAP נטו [2]
1.8	1.6	1.9	1.8	1.4	חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDAR [2]
2.5	2.2	2.6	2.6	2.0	חוב פיננסי נטו מותאם ל-FFOR [2]
3.2	4.2	5.5	4.2	6.0	רווח תפעולי לפני אחרות להוצאות מימון

[1] הנתונים הפיננסיים מוצגים על בסיס איחוד יחסי. קרי, מציגים את חלקה היחסי של החברה בחברות בשליטה משותפת.
 [2] היחסים הפיננסיים כוללים התאמות בגין: (1) ניכוי של הלוואות שותפים בשותפות עסקית המוצגת בשיטת האיחוד היחסי בפעילות הממרחים; (2) ניכוי שווי מלאי קפה ירוק המיועד לצרכי ייצוא בפעילות הקפה בברזיל.

שטראוס גרופ בע"מ - נתונים עיקריים על מגזרי הפעילות (מיליוני ₪) [1]:

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	הכנסות
1,920	1,987	1,974	1,898	1,957	בריאות ואיכות חיים
981	1,013	998	968	1,006	תענוג והנאה
708	715	689	647	673	קפה ישראל
3,498	3,229	3,136	2,785	3,000	קפה בינלאומי
522	600	683	752	717	מטבלים וממרחים בינלאומי
553	599	660	592	590	אחר
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	רווח תפעולי
187	200	203	188	213	בריאות ואיכות חיים
110	115	112	93	101	תענוג והנאה
77	88	101	84	87	קפה ישראל
235	315	247	184	272	קפה בינלאומי
44	57	75	80	48	מטבלים וממרחים בינלאומי
(28)	(6)	8	30	23	אחר

[1] הנתונים הפיננסיים מוצגים על בסיס איחוד יחסי. קרי, מציגים את חלקה היחסי של החברה בחברות בשליטה משותפת.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סל מותגים רחב ומוביל בשוק המקומי וחדשנות שיווקית תורמים להתמודדות עם אתגרי הסביבה התפעולית

שטראוס היא קבוצת המזון השנייה בגודלה בישראל עם היקף הכנסות גבוה של כ-7.9 מיליארד ש"ח בשנת 2016¹ ונתחי שוק משמעותיים לאורך זמן בשוק המזון והמשקאות המקומי.² מעמדה העסקי המוביל של החברה בשוק המקומי, אשר אחראי לכמחצית מההכנסות והרווח התפעולי של החברה, נשען על סל מוצרים רחב ומגוון בתחומי המזון, החלב והקפה ומותגים חזקים ומהווה בסיס פעילות יציב התומך בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים של החברה. מיצובה העסקי הגבוה של החברה נתמך גם בשיתופי פעולה עם יצרני מזון בינלאומיים (דוגמת "דנונה" ו-"פפסיקו") לצד חדשנות שיווקית ופיתוח מוצרים חדשים התומכים בנתחי השוק ובצמיחת

¹ הנתונים הכספיים בדוח זה מתייחסים לדוחות הכספיים באיחוד יחסי כמפורט לעיל, אלא אם כן צוין במפורש אחרת.

² על פי נתוני סטורנקסט, נתח השוק של החברה בשוק המזון והמשקאות המקומי בשנת 2016 היה 11.5%, בהשוואה ל-11.2% ו-11.6% בשנים 2015 ו-2014, בהתאמה.

החברה, ומספקים מענה לשינויים בטעמי הלקוחות. סל המוצרים של החברה כולל ברובו מוצרי מזון בצריכה יומיומית - אף אם אינם חיוניים בחלקם, ומאופייני בביקושים יציבים יחסית לאורך זמן. יתרונות אלו, לצד מהלכי התייעלות ושיפור של מערכי הייצור, האחסון וההפצה תומכים בחסכון בעלויות, שיפור יכולותיה התפעוליות של החברה ותורמים לפרופיל הסיכון הנמוך של פעילות החברה בשוק המקומי.

שוק המזון המקומי הינו שוק בוגר המאופיין בשנים האחרונות בשיעורי צמיחה נמוכים (ואף שליליים) נוכח שינויים במאפייני הצריכה, התגברות התחרות, בין היתר מצד הייבוא, הטיית מחיר גוברת של הלקוחות והתחזקות המותג הפרטי, ובאופן כללי היחלשות בגמישות המחיר של יצרניות המזון. כך, על פי נתוני סטורנקסט, בשנת 2016 מכר המזון הכספי ירד בכ-0.5% והמשיך מגמת חולשה הנמשכת לכל הפחות משנת 2012.

חרף ביצועים חלשים של שוק המזון החברה הצליחה להגדיל את היקף המכירות וכן להגדיל נתחי שוק (לאחר חולשה מסוימת בשנת 2015) מעבר להנחות תרחיש הבסיס של מידורג לשנת 2016, בין היתר בשל השקת מוצרים חדשים וחולשה של המתחרה העיקרי בשוק החלב. כך, הכנסות החברה בפעילות בישראל (ללא פעילות הקפה) צמחו בשיעור של 3.4%, לאחר ירידה של כ-1.5% ו-0.9% בשנים 2015 ו-2014. בהתאמה³ הכנסות קפה ישראל צמחו בשנה החולפת בשיעור של 4.1%. תרחיש הבסיס של מידורג מניח כי שוק המזון ימשיך להציג חולשה יחסית בהיקף המכר הכספי, בין היתר, לאור ירידות מחירים צפויות בשל מהלכים יזומים של הממשלה, לרבות יישום "רפורמת הקורנפלקס" והערכתנו להמשך התחזקות התחרות מצד ייבוא ומותגים פרטיים. עם זאת, תרחיש הבסיס של מידורג מניח כי החברה תציג יציבות עד צמיחה קלה בפעילות בשוק המקומי בשל מותגים חזקים וחדשנות שיווקית הממתנים את ההשפעות שתוארו לעיל. תרחיש הבסיס של מידורג אינו מביא בחשבון פגיעה מהותית בהכנסותיה של החברה בטווח הקצר והבינוני כתוצאה מאימוץ המלצות ועדת האסדרה של משרד הבריאות לקידום תזונה בריאה בישראל, שעיקרן סימון מוצרים בעלי רכיבי תזונה מסוימים (שומן רווי, סוכר ונתרן) במתווה מדורג המתוכנן לשנים 2018-2020. מידורג תבחן לאורך זמן את היערכות החברה ליישום תקנות בהתאם להמלצות הוועדה ואת השלכותיהן.

התאוששות בשווקי הפעילות המרכזיים בחו"ל לצד העלאות מחיר צפויים להוסיף ולייצב את התוצאות בפעילות הבינלאומית, אולם הסיכון האינהרנטי נותר גבוה ביחס לשוק המקומי

פעילות הקפה הבינלאומית מתרכזת בעיקר בברזיל (כ-58% ממכירות הקפה מחוץ לישראל בשנת 2016) וברוסיה ואוקראינה (כ-20% בשנת 2016). החברה מחזיקה בנתחי שוק בולטים בשווקי הפעילות המרכזיים, בדגש על ברזיל, שם מחזיקה שטראוס בשותפות Tres Coracoes Alimentos S.A (המוחזקת 50% בידי שטראוס קפה), שהינה השחקנית הגדולה ביותר בשוק הקפה הברזילאי. בשנת 2016 מכירות הקפה בברזיל וברוסיה ואוקראינה צמחו בשיעורים גבוהים במונחי מטבע מקור (22.2% ו-11.2%, בהתאמה), המבטאים בעיקר העלאות מחיר חדות שביצעו שטראוס קפה והחברות המקומיות במדינות אלו במטרה לפצות על הפיחות בשערי המטבעות המקומיים. במחצית השנייה של שנת 2016, שערי המטבע של הרובל הרוסי והריאל הברזילאי הציגו התאוששות מסוימת אשר מיתנו את ההשפעה השלילית של התחזקות השקל ואת הפרשי התרגום לש"ח בהשוואה לשנים קודמות.⁴

גמישות המחיר של החברה להעלות את מחירי המוצרים בשוק הבינלאומי משקפת קשיחות מסוימת בביקוש למוצרי הקפה וכן מבטאת את המיצוב העסקי החזק של החברה בשווקים אלו. לאורך השנים מציגה שטראוס קפה צמיחה במדינות הפעילות המרכזיות המבוססת על הגדלת נתח השוק, רכישת מותגים מקומיים וכניסה לקטגוריות חדשות בתחום הקפה. המכירות במדינות מזרח אירופה - פולין, רומניה וסרביה, אשר היוו כ-22% מהכנסות פעילות הקפה הבינלאומית בשנת 2016, מושפעות מתחרות אינטנסיבית וסטגנציה כמותית בשוק הקפה. בפולין צמחו מכירות החברה במטבע מקומי ב-8.0% עקב שיפור תמחיל וגידול כמותי; ברומניה נרשמה הורדת מחירים כתוצאה מהפחתת המכס על מוצרי קפה מיובאים והתגברות בתחרות שהובילה לירידה במונחי מטבע מקומי של כ-1.7%; בסרביה מכירות החברה במטבע מקומי ירדו בכ-10.2% כתוצאה משחיקת מחירים עקב התגברות התחרות.

³ שיעור הצמיחה במכירות המזון והמשקאות בישראל (ללא פעילות הקפה) מוצגת בניטורל השפעות חוק המזון, בעטיו סיווגה החברה הוצאות שונות שנזקפו בשנים קודמות לסעיף מכירה ושיווק כהנחות ממחיר המכירה. ללא ניטורל השפעות חוק המזון, מכירות המזון והמשקאות בישראל (ללא פעילות הקפה) ירדו בשנת 2015 בשיעור של כ-3.6%.

⁴ הפרשי התרגום בתחום הקפה הסתכמו בשנת 2016 בכ-162 מיליון ש"ח, זאת בהשוואה להפרשי תרגום בכלל מכירות הקבוצה (חלקם הארי בתחום הקפה) של 635 מיליון ש"ח ו-333 מיליון ש"ח בשנים 2015 ו-2014, בהתאמה.

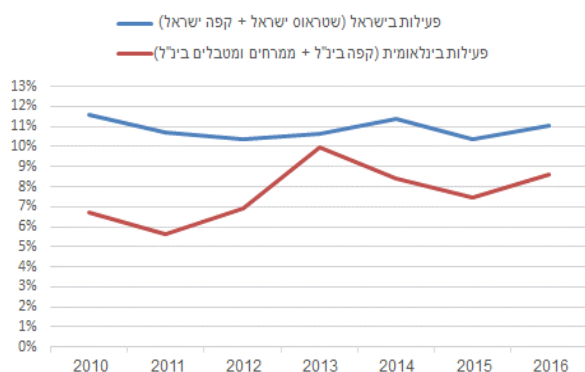
פרופיל הסיכון של החברה בפעילות הקפה הבינלאומית מוערך על-ידי מידרוג כגבוה, נוכח חשיפה גבוהה יחסית לגורמים אקסוגניים - מחירי סחורות הקפה, שערי חליפין וכלכלות תנודתיות ובעלות סיכון גבוה (בדגש על רוסיה וברזיל). מעמדה החזק והמבוסס של שטראוס קפה במדינות אלה, טרק רקורד עסקי חזק ומאפייני הביקוש היציבים ממתנים במידה מסוימת את הסיכונים האינהרנטיים לפעילות זו.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח שיעור צמיחה גבוה יחסית במונחי מטבע מקור במדינות הפעילות המרכזיות (ברזיל ורוסיה) בשל המשך חדירה של מותגי החברה, צמיחה מתונה של השוק ובדומה לשנים האחרונות, רכישה של מותגים נוספים התומכים בהמשך צמיחת הפעילות. יודגש כי שחיקה בשערי החליפין עשויה לשחוק בצורה משמעותית את הכנסות החברה ומהווה בראיית מידרוג גורם סיכון.

עלייה במחירי חומרי הגלם עלולה ללחוץ על הרווחיות, אולם זו צפויה להיות יציבה יחסית גם בזכות מהלכי התייעלות מתמשכים

רווחיות החברה בשוק המקומי (כ-46% מסך ההכנסות ו-54% מהרווח התפעולי בשנת 2016, על בסיס איחוד יחסי⁵) הינה גבוהה ויציבה לאורך זמן, כפי שבא לידי ביטוי בשיעור רווחיות תפעולית שנע בטווח 10.4%-11.4% בחמש השנים האחרונות, חרף שינויים במחירי חומרי הגלם, עלייה במחירי התשומות (לרבות שכר המינימום), הטיית מחיר גוברת של הלקוחות המגבילה את גמישות המחיר של החברה בשוק המקומי והתגברות התחרות מצד הייבוא והמותג הפרטי. רווחיות זו מבטאת להערכתנו את עוצמת מותגי החברה בשוק המקומי, השקעות משמעותיות בפרסום ושיווק (אם כי במגמה של ירידה בשנים האחרונות), יתרונות לגודל, ומשקפת מאמצים שוטפים של החברה בתחום התייעלות והחיסכון בעלויות. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי רווחיות החברה תשמור על יציבות גם בטווח הזמן הקצר-בינוני וזאת בשל יכולות חדשנות גבוהות ושמירה על חוזק המותגים וזאת למרות הערכתנו לסביבת מחירי חו"ג עולה.

שטראוס גרופ: שיעור רווח תפעולי להכנסות (%) בחלוקה בין פעילות בישראל לפעילות בינלאומית (על בסיס איחוד יחסי)



רווחיות מגזר קפה בינלאומי (כ-38% מסך ההכנסות ו-37% מסך הרווח התפעולי בשנת 2016) ומגזר מטבלים וממרחים בינלאומי (כ-9.0% מסך ההכנסות ו-6.5% מסך הרווח התפעולי בשנת 2016) הינה נמוכה יותר ותנודתיות בהשוואה לפעילות בישראל, כפי שבא לידי ביטוי בשיעור רווחיות תפעולית שנע בחמש השנים האחרונות בטווח רחב של 6.6%-10.0%, נוכח חשיפה גבוהה לשערי חליפין ובמידה פחותה, גם למחירי הקפה. החברה מבצעת גידור חלקי לסחורות הקפה הממתן את התנודתיות בטווח הקצר. אולם, לאורך זמן התנודתיות מהווה גורם מכביד ביחס לרמת הדירוג. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח עלייה במחירי הקפה שתפעיל לחץ על רווחיות החברה לצד

המשך התאוששות מסוימת של שערי המטבעות המרכזיים (ריאל ורובל). כמו כן, תרחיש הבסיס מעריך שחיקה ברווחיות בפעילות מגזר מטבלים וממרחים בינלאומי כחלק מהשפעת הריקול בשנת 2016.

רכישת חלק המיעוט בשטראוס קפה מגדילה את המינוף ושוחקת את הגמישות הפיננסית של החברה

מיצובה העסקי החזק של החברה והרווחיות היציבה תומכים ביכולת ייצור תזרימי מזומנים חזקה לאורך זמן וביחסי שירות החוב. תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2017-2018 מעריך רווח תפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) בטווח של 900-950 מיליון ₪ לשנה ומקורות מפעולות (FFO) בטווח של 640-680 מיליון ₪ לשנה.

לחברה השקעות הוניות בהיקפים משמעותיים לצורך פיתוח יכולות הייצור הקיימות, רכישת מותגים ופעילויות וכן השקעה בערוצי צמיחה חדשים. שנת 2016 התאפיינה בהיקף השקעות נמוך ביחס לשנים האחרונות בשל סיום ההשקעה במרכז הלוגיסטי בשוהם. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך השקעות הוניות בהיקף של 350-450 מיליון ₪ לשנה בשנים 2017-2018, הכוללים גם את רכישת

⁵ לרבות פעילות הקפה בישראל אולם ללא פעילות המים ומקס ברנר הכלולות במגזר פעילות "אחרים".

מפעל הקפה בגרמניה והשקעות בחברת סברה בעקבות הריקול. החברה נוהגת לחלק דיבידנד בהיקף מהותי, תוך התחשבות בצרכי ההשקעה. תרחיש הבסיס מעריך חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-200 מיליון ₪, מכך כ-150 מיליון ₪ לבעלי המניות בחברה וכ-50 מיליון ₪ לבעלי מניות המיעוט בחברות מאוחדות. כפועל יוצא, תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך שהחברה תייצר תזרים מזומנים חופשי, לפני שניזניים בהון החוזר, חיובי או שלילי נמוך ואינה צפויה לייצר מזומנים עודפים שיוכלו לשמש להקטנת היקף החוב הפיננסי בטווח הזמן הקצר, תוך שאיננו מניחים הקטנת היתרות הנזילות במידה מהותית.

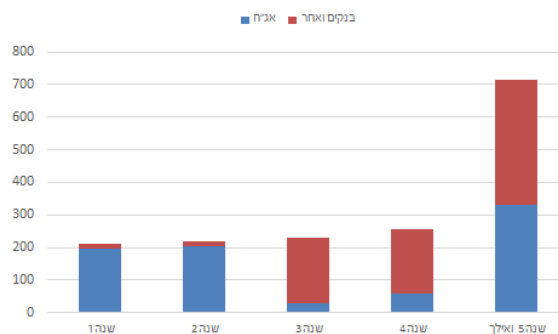
במהלך הרבעון הראשון של שנת 2017 השלימה החברה את התשלום הראשון ברכישת חלק המיעוט (25.1%) בשטראוס קפה בסך 172 מיליון אירו. התשלום השני (85 מיליון אירו) ישולם עד ליום 15.08.2017. התשלום הראשון מומן בעיקר באמצעות גיוס חוב בהיקף של כ-434 מיליון ₪, ממנו 200 מיליון הלוואה לז"ק ו-234 מיליון ₪ הלוואה לז"א מגוף מוסדי. כמו כן, החברה ביצעה הנפקת הון מניות לציבור ולמשקיעים מוסדיים בהיקף כולל של כ-260 מיליון ₪. אנו מניחים כי התשלום השני ימומן באופן דומה לצד המרה של ההתחייבות כלפי המיעוט בחוב לז"א.

בהתאם לתרחיש הבסיס לעיל, להערכת מידרוג, צפוי הגידול בחוב הפיננסי של החברה להוביל להאטה ביחסי הכיסוי על בסיס איחוד יחסי הכיסוי חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDAR וחוב פיננסי נטו מותאם ל-FFOR ינועו בטווח 2.0-2.3 ו-3.0-3.4 (נכון ליום 31.12.2016), יחסי כיסוי החוב האמורים עמדו על 1.4 ו-2.0, בהתאמה). הגידול בחוב הפיננסי והאטה יחסי שירות החוב בטווח הזמן הקצר-בינוני משקפים ניצול גבוה של הגמישות הפיננסית ברמת הדירוג הנוכחית. יחס כיסוי הריבית של החברה (רווח תפעולי לפני אחרות להוצאות המימון) עמד בשנת 2016 על כ-5.6 והוא צפוי לעמוד בטווח של 4.0-4.5 בשנים 2017-2018, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. זהו עדיין יחס גבוה התומך בגמישות הפיננסית של החברה וזאת לצד מרווח מספק מאמות המידה, גיוון ערוצי מימון ובסך הכול נגישות טובה למקורות מימון.

פרופיל הנזילות לשנה הקרובה הינו סביר, תוך שהחברה נדרשת להשלמת המקורות לעסקת שטראוס קפה על מנת לשמור על יתרות הנזילות הגבוהות בקופתה

יתרות הנזילות של החברה (באיחוד יחסי) ליום 31.12.2016 מסתכמות בכ-886 מיליון ₪ חלקן מצויות בחברות הבנות. מעבר ליתרות הנזילות לעיל, לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, מקורות החברה לשנת 2017 צפויים להסתכם ב-1.3-1.4 מיליארד ₪ וכוללים בעיקר: מקורות מפעולות (FFO) בהיקף של 640-680 מיליון ₪ בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, גיוס הון מניות שהושלם בהיקף של כ-260 מיליון ₪ ומסגרת חוב לז"ק ולז"א בסך כ-434 מיליון ₪ שנטלה החברה לצורך מימון התשלום הראשון של עסקת שטראוס קפה. שימושי החברה מסתכמים בכ-1.9 מיליארד ₪, וכוללים בעיקר תשלום עבור חלק המיעוט בשטראוס קפה בסך 1.1 מיליארד ₪, פירעון קרן אגרות חוב (סדרה ב' וסדרה ד') בהתאם ללוח הסילוקין בסך של כ-200 מיליון ₪, השקעות הוניות בהיקף של כ-440 מיליון ₪ וחלוקת דיבידנד בהיקף של כ-150 מיליון ₪ לבעלי המניות בחברה וכ-50 מיליון ₪ לבעלי זכויות מיעוט בחברות מאוחדות. הפער בין המקורות התזרימיים לשימושים בסך 500-600 מיליון ₪ עדיין נמוך מיתרות המזומנים הקיימות בקבוצה, אולם להערכתנו ימומן בעיקר מגיוס חוב והון בחודשים הקרובים, כחלק מהשלמת המימון של עסקת שטראוס קפה. אנו מעריכים שהיתרות הנזילות יקטנו בהשוואה ליום 31.12.2016, אולם יישמרו ברמה גבוהה יחסית.

שטראוס (מאוחד) - לוח סילוקין להתחייבויות לז"א נכון ליום 31.12.2016 לפי מועדי פירעון, במיליוני ₪ [1]:



[1] לוח הסילוקין מוצג על בסיס שווי מאזני ואינו כולל את ההתחייבויות של מס' חברות בשליטה משותפת בהן מחזיקה החברה ו/או חברות בנות 50% מהון המניות.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- קיטון מתמשך בגובה החוב הפיננסי וצמצום רמת המינוף של החברה

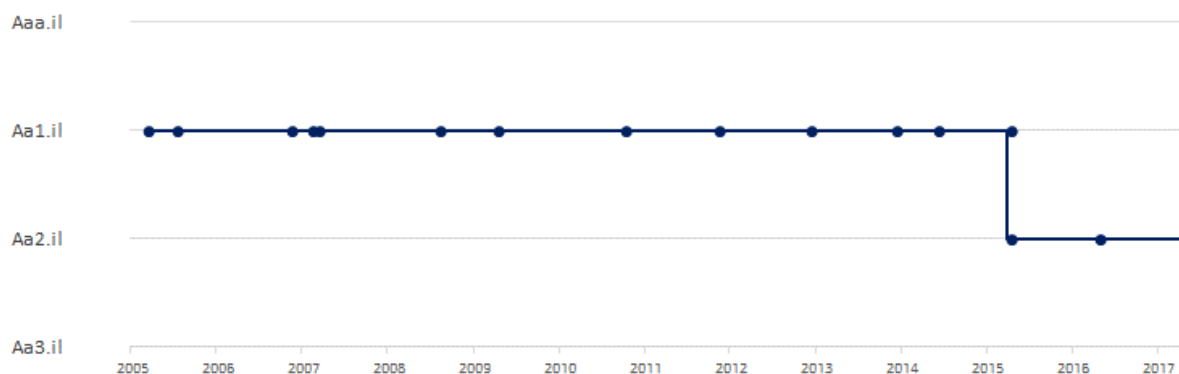
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הגדלה נוספת של היקף החוב הפיננסי ברוטו במידה שיש בה לפגוע באיתנות החברה ובגמישותה הפיננסית
- שחיקה מתמשכת ברווחיות החברה

אודות החברה

שטראוס גרופ בע"מ פועלת בשני מגזרי פעילות עיקריים: "שטראוס ישראל" – תחום המרכז את פעילות המזון והמשקאות שאינם קפה בישראל ותחום הקפה הכולל את פעילות הקפה הבינלאומית ואת פעילות הקפה בישראל המתבצעת באמצעות החזקה מלאה בחברת "שטראוס קפה בי.וי". פעילות הקפה הבינלאומית מתרכזת בברזיל וברוסיה. בנוסף, פועלת החברה בשוק הממרחים ומהטבלים המצוננים בארה"ב ובקנדה באמצעות חברת סברה ובאוסטרליה ובמקסיקו באמצעות חברת אובלה (שתיהן חברות בשליטה משותפת בהן מחזיקה החברה 50% עם חברת "פפסיקו"). שטראוס הינה חברה ציבורית המצויה בשליטה (62.18%) של משפחת שטראוס, באמצעות החברה הפרטית שטראוס אחזקות בע"מ.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[שטראוס גרופ בע"מ - דוח מיוחד - הערת מנפיק, אפריל 2017](#)

[שטראוס גרופ בע"מ - מעקב, אפריל 2016](#)

[דירוג חברות תעשייה יצרנית - דוח מתודולוגי, דצמבר 2015](#)

[התאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך - דוח מתודולוגי, דצמבר 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

27.04.2017	תאריך דוח הדירוג:
21.04.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
03.01.2005	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
שטראוס גרופ בע"מ	שם יוזם הדירוג:
שטראוס גרופ 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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

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 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

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

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליכולת ההסתמכות 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 לא הימנעות 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 אמינים, 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 אמינים, 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 להערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. 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; או (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 ידה 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 (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.