

פלאסאון תעשיות בע"מ

מעקב | מרץ 2018

אנשי קשר:

עידו בראב, אנליסט - מעריך דירוג ראשי

ido.barav@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג משני

Liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

פלאסאון תעשיות בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק Aa2.il לפלאסאון תעשיות בע"מ ("החברה" או "פלאסאון"). אופק הדירוג יציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי איתן נוכח מעמד חזק המתבסס על מיצוב ומוניטין בינלאומי גבוהים, טכנולוגיות מתקדמות וכן רמת פיזור אשר עלתה לאורך השנים עם מספר קווי עסקים בפיזור גיאוגרפי וערוצי הפצה רחבים אשר תומכים ביציבות ההכנסות לאורך המחזוריות הכלכלית. מנגד, לחברה היקף פעילות נמוך ביחס לרמת הדירוג, עם פעילות בתחומי נישא המתבטאת במחזור הכנסות שנתי של כ- 1.2 מיליארד ₪.

פעילות הליבה במגזר אביזרי החיבור לצנרת מאופיינת על ידי מידרוג ברמת סיכון בינונית נוכח תחרות ענפה וחשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית, אך מנגד בחסמי כניסה גבוהים ויתרון משמעותי לגודל.

מגזר המוצרים לבעלי חיים מוערך על ידי מידרוג בסיכון גבוה יותר, לאור אופי הפרויקטלי וחשיפה לברזל (מדינה מתפתחת בדירוג Ba2 באופק שלילי) המקוזזת חלקית ע"י ביקוש גובר הנגזר מהגידול בצריכת הבשר בעולם והתיעוש בענפי הלולים.

מכירות החברה מצויות במגמת צמיחה רב שנתית, שיעור תלת שנתי ממוצע של 6% (CAGR) וזאת על אף התחזקות השקל בתקופה זו. מגזר המוצרים לבעלי חיים היווה את מנוע הצמיחה העיקרי לאורך השנים האחרונות. כאשר בשנת 2017 מגזר אביזרי חיבור לצנרת חזר לצמוח בעיקר בשל התאוששות בביקושים להשקעות תשתית באירופה ומהלכים אסטרטגיים שביצעה החברה.

רווחיות החברה יציבה והולמת את רמת הדירוג ומצביעה על מעמדה העסקי הגבוה. להערכת מידרוג, לאורך זמן החשיפה לתנודתיות מחירי חומר הגלם הינה מוגבלת, נוכח מאפייני תזקי הנפט הייחודיים שהיא צורכת וערך מוסף גבוה. כמו כן, חשיפתה לשערי חליפין מגודרת ברובה באופן טבעי באמצעות תשומות ייצור והוצאות תפעול במטבעות זרים לצד ניהול הדוק של נכסים מול התחייבויות.

תרחיש הבסיס של מידרוג, מניח צמיחה אורגנית בשיעור שנתי של 3%-8% בשנתיים הקרובות, שתנבע מצמיחה במגזר המוצרים לבעלי חיים וכן ממגזר "הפעילויות הנוספות" בהתבסס גם על הנבט השקעות. תרחיש הבסיס מעריך כי שיעורי הרווחיות הגולמית והתפעולית ינועו בטווח של 35%-37% וטווח של 9%-11%, בהתאמה. הנחות אלו מתבססות על צמיחת ההכנסות שתתרום ליתרון לגודל בשלושת מגזרי הפעילות, חזרה לשיעורי הרווחיות הממוצעים בשני מגזרי הפעילות העיקריים, מחד, הנבט מהלכים שנעשו אשר צפויים לתמוך ברמת הרווחיות, מאידך עלייה במחירי חו"ג והחלשות סל המטבעות אל מול השקל במחצית השנייה של 2017 ותחילת 2018 יעיבו על הרווחיות.

איתנותה הפיננסית החזקה של החברה באה לידי ביטוי ברמת מינוף מתונה יחסית לצד תזרימי מזומנים יציבים, חרף שחיקה קלה ביחסי הכיסוי הנובעת מעלייה בחובה הפיננסית. יחס החוב המותאם ל-CAP עמד על 28% נכון ל-31.12.2017 ומידרוג צופה כי יעלה במעט נוכח גידול צפוי בחוב אשר נועד לממן בעיקר המשך השקעות הוניות ופעילות מיזוגים ורכישות. בשנות התחזית מידרוג מעריכה כי ה-EBITDA תעמוד בטווח של 185-205 מיליון ₪ וה-FFO ינועו בטווח של 145-155 מיליון ₪, ואילו יחסי הכיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA ול-FFO ינועו סביב 2.0 ו-2.5 בהתאמה. יחס כיסוי הריבית, הבולט לטובה לרמת הדירוג, השתפר משמעותית בשנה החולפת, בעיקר נוכח קיטון בהוצאות המימון, וצפוי להערכתנו לעמוד בטווח של 5.0-7.0 בשנה הקרובה.

לחברה ניהול פיננסי שמרני, ניטור ובקרה ברמה גבוהה ומוטת שליטה גבוהה בארצות הפעילות השונות, פרמטרים המשפיעים לחיוב על הדירוג. החברה שומרת על רמות נזילות גבוהות לאורך השנים, אשר נועדו לממן בחלקן את הפעילות השוטפת בחברות הבנות בחו"ל, חלקן מיועדות להשקעות במיזוגים ורכישות וכן גם כגידור סיכונים מט"ח. תרחיש הבסיס שלנו מעריך כי חברה תייצר בשנה הקרובה תזרים מזומנים חופשי שלילי מתון, המושפע לשלילה בעיקר מהשקעות הוניות, מצורכי הון חוזר וחלוקת דיבידנד. גמישותה הפיננסית של החברה חזקה, ונובעת מאיתנותה הפיננסית, נגישות טובה למקורות מימון בארץ ובחו"ל ומסגרות אשראי פנויות (לא מחייבות) בהיקף של כ-144 מיליון ₪. אופק הדירוג היציב נתמך בהערכתנו ליציבות ברמת הרווחיות ותזרימי המזומנים תוך שמירה על יחסי כיסוי בטווח התחזית באופן ההולם את רמת הדירוג.

פלאסאון תעשיות בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים (במיליוני ₪):

FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	
979	1,000	1,046	1,083	1,176	הכנסות
10.5%	10.5%	8.6%	9.2%	10.9%	שיעור הרווח התפעולי
288	305	371	307	291	יתרות נזילות
385	408	493	470	515	חוב פיננסי
22.3%	21.0%	22.3%	24.4%	28.1%	חוב פיננסי מותאם * ל- CAP
1.2	1.3	1.6	1.7	1.7	חוב פיננסי מותאם * ל- EBITDA
1.6	1.5	2.3	2.3	2.4	חוב פיננסי מותאם * ל- FFO
6.4	7.8	3.8	7.3	4.0	EBIT / הוצאות מימון

* חוב פיננסי מותאם - חוב פיננסי בניכוי יתרות נזילות למעט סך של 100 מ' ₪ יתרות נזילות המופנות לפעילות מיזוגים ורכישות בהתאם להצהרת החברה.

פלאסאון תעשיות בע"מ - פילוח למגזרים (במיליוני ₪):

FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	
656	630	597	611	640	אביזרי חיבור לצנרת
219	259	315	323	375	מוצרים לבעלי חיים
105	111	134	149	161	פעילויות נוספות
					רווחיות גולמית
38%	39%	35%	39%	44%	אביזרי חיבור לצנרת
38%	38%	39%	36%	33%	מוצרים לבעלי חיים
30%	27%	24%	26%	25%	פעילויות נוספות

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

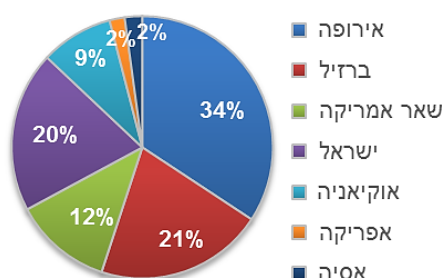
מיצוב עסקי גבוה הנתמך ביכולות טכנולוגיות גבוהות ומוניטין לצד פיזור לקוחות ופריסה גיאוגרפית רחבה

פלאסאון הינה חברה תעשייתית העוסקת בפיתוח, ייצור ושיווק בישראל ובעולם מגוון מוצרים ואביזרים טכניים, בעיקר מחומרים פלסטיים, המחולקים לשלושה מגזרי פעילות: אביזרי חיבור לצנרת ("מחברים") המהווה פעילות הליבה (כ- 55% מסך המכירות בשנים 2016-2017), מוצרים לבעלי חיים (כ- 31%), ופעילויות נוספות (כ- 14%). החברה מתאפיינת בפיזור גבוה של לקוחות, בשווקים גיאוגרפיים שונים, ניהול הדוק וניסיון רב. מעמדה העסקי של החברה בשווקי הפעילות העיקריים מושפע לחיוב מרמה טכנולוגית גבוהה של מוצרים ויתרונות תפעוליים וטכנולוגיים, הנובעים מחדשנות ויעילות בתהליכי הייצור בהם מיושמים אוטומציה וטכנולוגיות מתקדמות. אלו מתבטאים בין היתר גם ברמת הרווחיות הגבוהה.

היקף הפעילות של החברה, עם הכנסות שנתיות של כ- 1.2 מיליארד ₪, הנו נמוך ביחס לרמת הדירוג ונובע מנישת הפעילות של החברה ומגודל המוגבל של השווקים בהם היא פועלת.

לחברה רשת הפצה בינלאומית רחבה, המתבססת בעיקר על נוכחות חברות שיווק שבבעלותה בכל שווקי הפעילות המרכזיים הכוללות חברות בנות בגרמניה, אנגליה, צרפת, איטליה, ספרד, פולין, אוסטרליה, ארה"ב, ברזיל, הודו, מקסיקו, דרא"פ וסין, המתבטאת

פילוח מכירות לשנת 2017



במכירות בפיזור רחב של מדינות ויבשות. המעבר למודל הפצה עצמית תרם לשיפור שיעורי הרווחיות. פיזור הפעילות על פני מספר טריטוריות גיאוגרפיות ועל פני שלושה קווי פעילות עיקריים תורמים להפחתת תנודתיות הביקוש ולגמישות העסקית. אנו מעריכים חשיפה נמוכה יחסית לסיכון אשראי לקוחות, על אף פעילות במדינות מתפתחות, לאור טרק רקורד חיובי לאורך השנים לצד זאת שהחברה מגדרת סיכון זה.

החברה חותרת להרחיב את נוכחותה במגזר המוצרים לבעלי החיים אל מחוץ לברזיל, ובעיקר למדינות בעלות פוטנציאל צמיחה כגון מקסיקו, דרא"פ, סין

וארה"ב. אסטרטגיית הצמיחה של החברה בתחום באה לידי ביטוי בשנים האחרונות עם הרחבת סל המוצרים והפתרונות ע"י רכישת חברת ATI (70%), יצרנית תאי גידול מטילות ביצי מאכל ומכונות למיין וטיפול בביצים, הקמת מפעל המבנים, לצד השקעה בתחומי השיווק, כגון רכישת חברת Diversified והמשך השקעות בפלטפורמות השיווק במדינות האמורות. אסטרטגיית החברה בתחום נועדה להגביר את יתרונה היחסי ביכולתה להציע פרויקטים מסוג TURN-KEY לתכנון, ייצור והקמה של לולים ודירים לגידול תעשייתי מתקדם בהם מוטמעים מוצרים טכנולוגיים ובעלי איכות גבוהה ולהערכתנו יתרון זה יישמר כך שהחברה תגדיל את נתחי השוק שלה.

סיכון ענפי מתון עד בינוני, מגזר בעלי החיים מעלה את רמת הסיכון העסקי נוכח החשיפה לכלכלת ברזיל ולפעילות פרויקטיות

מגזר אביזרי חיבור לצנרת (כ-54% ממכירות החברה בשנת 2017) הינו ענף הפעילות העיקרי של החברה, בו היא מפתחת, מייצרת ומשווקת מגוון סוגי מחברים, ברזים ואביזרים המוטמעים במערכות תשתית גז, מים ותקשורת. תחום זה מוטה לפעילות במדינות מפותחות אשר דורשות פתרונות באיכות ועמידות גבוהות ולזמן רב, ובשווקים אלו גם פועלות מרבית מתחרותיה של פלסאון. הפעילות בענף זה חשובה לתקציבי השקעה ופיתוח ממשלתיים, רשויות מקומיות וחברות תשתית בענפי המים, הגז והתקשורת, אשר פועלות לרוב ע"פ מכרזים, ובנוסף מאופיין בתחרות רבה בין שחקנים מעטים, גורמים המעודדים לחצי מחירים. מצד שני, חסמי הכניסה לתחום גבוהים יחסית נוכח השקעות מהותיות הנדרשות באמצעי פיתוח ותהליכי ייצור המוצרים הנדרשים לצורך עמידה בתקנים מחמירים, מונטין, יתרון משמעותי לגודל ומערכי הפצה ושיווק.

ענף אביזרי החיבור לצנרת באירופה שהינו השוק העיקרי של החברה חווה התאוששות מסוימת הנשענת בעיקר על נתוני מאקרו כלכליים אשר צפויים להגדיל את צד הביקוש נוכח הצורך לתחזק ולהשקיע במערכות תשתית קיימות לאחר האטה רב שנתית בהוצאה הציבורית ברוב מדינות גוש הירור.

מגזר המוצרים לבעלי החיים, בו מייצרת ומשווקת החברה בעיקר בברזיל (יצואנית העוף למאכל הגדולה בעולם) ובישראל מאופיין במגמת ביקושים עולה, כפועל יוצא ממגמה גלובלית ארוכת טווח של גידול באוכלוסייה לצד גידול בצריכת המזון לנפש בעולם, בעיקר מצד מדינות מתפתחות. תחום זה מהווה מנוע צמיחה של החברה, ומוערך על ידנו בסיכון עסקי גבוה יותר בהשוואה לענף אביזרי החיבור לצנרת. פעילות החברה במגזר זה חשובה לכלכלה הברזילאית התנודתית, באופן הבא לידי ביטוי גם בדירוגה הבינלאומי, Ba2 באופק שלילי על ידי סוכנות הדירוג מודי'ס, אשר צופה צמיחה בתמ"ג של כ-2.5% בשנת 2018, לאחר מספר שנות האטה (תמ"ג אפסי עד שלילי נמוך בארבע השנים האחרונות). ענף הלולים לגידול עוף למאכל ולביצי מאכל ורבייה, נהנה מביקוש גבוה כפועל יוצא של תהליך תיעוש כמגמה ארוכת טווח (בעיקר במדינות מתפתחות), בהיותו מקור לחלבון מן החי בעל כדאיות כלכלית גבוהה ופשוט יחסית לתפעול. לקוחות החברה במגזר זה הינם, בין השאר, חברות מזון בינלאומיות בעלות נוכחות גיאוגרפית נרחבת. בנוסף, 25% מהפעילות בברזיל מופנית ליצוא למדינות דרום ומרכז וצפון אמריקה, גורם ממתן סיכון.

צפי להמשך צמיחה בהכנסות הנובעת בעיקר מהבשלת השקעות ורכישות במגזר המוצרים לבעלי החיים

החברה הפגינה שיעור צמיחה שנתי ממוצע של 6% (CAGR) בשלוש השנים האחרונות וכ-9% בשנת 2017 (כ-12% בנטרול השפעת המטבעות), וזאת על אף תנאי סחר חלשים, ובראשם התחזקות השקל מול סל המטבעות של החברה בשנים אלו. מגזר המוצרים לבעלי חיים היווה את מנוע הצמיחה העיקרי בשנים האחרונות ומידורג צופה כי יוסיף בכך גם בעתיד.

מגזר אביזרי חיבור לצנרת הציג צמיחה של כ-5% בשנת 2017 (צמיחה אפסית בממוצע תלת שנת, כולל השפעת מטבע). שינוי המגמה התאפשר בזכות עלייה במכירות ברוב מדינות אירופה ובאוסטרליה. פעילות החברה במדינות אירופה (בעיקר גרמניה, איטליה, אנגליה וצרפת) נוטה ללקוחות גדולים בתחומי תשתיות המים והגז אשר חזרו להשקיע בהיקף הנחוץ לאחזקת מערכות קיימות וכן בפרויקטים הכרחיים אשר נדחו זה מספר שנים. בנוסף לכך, ביצעה החברה מהלך להעלאת מחירי המכירה והשפעות הבשלת מוצרים חדשים שהושקו בשנים קודמות וזמן חדירתם לשווקים יחסית ארוך. נוסף על כך, פעולות אסטרטגיות שביצעה החברה באוסטרליה (פעילות שיווק עצמאית חלף התקשרות עם מפיץ מקומי והקמת תשתית הפצה) נשאו פרי על ידי צמיחה של 18% בשנת 2017.

מגזר המוצרים לבעלי חיים צמח בכ-16% בשנת 2017 (צמיחה של כ-13% בממוצע תלת שנת, כולל השפעת מטבע), חרף ירידה בתמ"ג בברזיל, וזאת בשל הגידול בביקושים וביסוס מעמדה העסקי של פלסאון בתחום זה בברזיל לצד צמיחה אורגנית זו, שנת 2017 אופיינה בצמיחה אנאורגנית עם הנבה מלאה מרכישת ATI והשפעה חלקית מרכישת חברת השיווק בארה"ב (Diversified).

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח שיעור צמיחה אורגנית של 5%-8% בשנים 2018-2019, וזאת ללא השפעת שערי מטבעות וכן על אף קצבי צמיחה גבוהים יותר בשנים האחרונות, שבחלקם נבעו מגידול אנאורגני. עיקר הצמיחה, בדומה לשנים קודמות, צפויה להיות במגזר אביזרים לבעלי חיים ותישען על גידול בביקושים ובנחתי השוק (אם כי בקצב מתון יותר), סיום הקמת מפעל המבנים (במחצית השנייה לשנת 2018) ושיפור הפעילות בחברת ATI. מידרוג מניחה כי מכירות מגזר אביזרי חיבור לצנרת ישמרו על סטגנציה, כאשר מחד גיסא, ייתמכו במהלכים שביצעה החברה והשיפור בענף באירופה כאמור לעיל, ומאידך גיסא, יושפעו מתחרות רבה מצד המתחרות העיקריות הצפויה להימשך. כמו כן, להערכת מידרוג מגזר הפעילויות הנוספות צפוי לתרום לצמיחה גם כן בין היתר לאור השקעות שביצעה החברה בשנים האחרונות (מיזוג מדגל ופלסטוקיט, מעבר פלסאון ישראל למעגל מיכאל ועוד), אם כי חלקו בסך ההכנסות עודנו קטן יחסית.

הגנה טבעית טובה יחסית כנגד תנודתיות בתנאי הסחר, רווחיות גבוהה ויציבה יחסית ההולמת לדירוג על אף אתגרי התחרות

הפיזור הבינלאומי של פעילות החברה תומך גם בהגנה טבעית גבוהה יחסית של חשיפות מטבעיות בטרטוריות השונות, תוך מרכיב גבוה של תשומות הנרכשות במטבע המקומי. עיקר החשיפה הנותרת הינה מול מטבע האירו בו נרכשים מרבית חומרי הגלם.

חומרי הגלם המשמשים לייצור מוצרי החברה הינם בעיקר פטרוכימיים הנגזרים מחומרי פוליפרופילן ופוליאיתילן וכן מתכות (נחושת, פליז ניקל ועוד). חו"ג הפלסטיים אותם צורכת החברה הינם מהאיכות הגבוהה ביותר (בעיקר מוצרי הובלת מ"י שתייה), ואינם בעלי מאפיינים תנודתיים של קומודיטי סחיר קלאסי, וניתן לראות זאת מתבטא בשיעורי הרווחיות הגולמית היציבים יחסית שמציגה החברה לאורך השנים. שינויים במחירי חו"ג משפיעים לרוב באיחור של כחצי שנה לערך וניתנים להתאמה באופן חלקי במחירי המכירה, ולכן קיימת חשיפה מסוימת לסיכון זה. אולם לאורך זמן, ההתמודדות עם פגיעה בתנאי הסחר (מחיר חו"ג ושע"ח) נגזרת מרמת הגמישות התפעולית הגבוהה של החברה, היות ולהערכת מידרוג מדובר במוצרים עם ערך מוסף גבוה ובשילוב פיזור מוצרים רחב רגישות פחות לתנודתיות זו בטווח הארוך. נציין עוד כי לחברה ימי מלאי ארוכים, כחלק מאסטרטגיית השיווק של החברה להותיר זמינות גבוהה של מוצרים כערך מוסף עבור לקוחותיה. לאורך השנים, לחברה רמת רווחיות גבוהה ויציבה יחסית לחברה תעשייתית הפועלת במגוון טריטוריות ובסביבת מטבעות שונה זאת באופן המדגיש את מיצובה העסקי ויתרונה התפעולי-טכנולוגי ומאפשרת לה להמשיך להשקיע בצידוד, במו"פ ובשיווק על מנת לשמר מעמד זה. גורם נוסף הינו היתרון השיווקי אשר מבוצר בפריסה הגלובלית של חברות הבנות והחזקת מלאים זמינים (ימי מלאי של כ-180 יום בממוצע) באספקה מהירה - יתרונות תחרותיים משמעותיים.

רווחיות מגזר אביזרי חיבור לצנרת עמדה על שיעור של כ-44.4% בשנת 2017 (כ-39.7% ממוצע תלת שנתי), שיפור משמעותי בהשוואה לשנתיים הקודמות הנובע בין היתר ממחירי חו"ג (אשר היו נמוכים יחסית מתקופת צריכתם) ושיפור בפעילות החברה באירופה, באוסטרליה (כפי שצוין, בחלקם הובילה אסטרטגיה של העלאת מחיר המכירה) וצמצום הפסדים בארה"ב.

במגזר המוצרים לבעלי החיים נרשמה שחיקה ברווחיות הגולמית בעיקר נוכח איחוד חברת ATI ועליית מחירי המתכות אשר הביאו את המגזר לרווח גולמי בשיעור של כ-33.2% בשנת 2017 (כ-35.8% ממוצע תלת שנתי). יתר הוצאות התפעול נותרו יציבות יחסית, כך שגורמים אלו השפיעו באופן דומה על הרווח התפעול המאוחד שעמד על שיעור של כ-11%, לצד מספר אירועים חד פעמיים הנכללים בעלות המכר והוצאות התפעול.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי שיעורי הרווחיות בשנים 2018-2019 צפויים לנוע סביב אלו הנוכחיים, עם 35%-37% רווחיות גולמית ו-9%-11% רווחיות תפעולית. בתוך כך, תרחיש הבסיס לוקח בחשבון כי מגזר אביזרי חיבור לצנרת יחזור להציג רווחיות גולמית נמוכה מזו שאפיינה את שנת 2017 ובשיעור דומה לממוצע הרב שנתי, בעיקר נוכח עלייה במחיר חו"ג הפלסטיים במחצית השנייה של שנת 2017 ותחילת שנת 2018, השפעות החלשות שערי החליפין במחצית השנייה של 2017 ולאור התחרות הרבה באירופה. במגזר המוצרים לבעלי חיים מידרוג מעריכה שיפור נוכח הבשלת מהלכי החברה בפעילות בברזיל ותרומת היתרון לגודל לאור צפי לצמיחה במכירות שביאו לשיפור מבנה ההוצאות הן בחברות בברזיל והן במדינות בהן השקיעה החברה בהקמת אופרציות חדשות (מקסיקו, דרא"פ וארה"ב). הפעילויות הנוספות ישמרו על יציבות יחסית ברווחיות ויתרמו לפיזור מקורות הרווח וליציבות הרווחיות התפעולית.

עלייה צפויה בהיקף תזרימי מזומנים המקוזזת ע"י שחיקה קלה בפרופיל הפיננסי

היקף החוב של החברה המשיך את מגמת הגידול בשנים האחרונות עם הצמיחה בפעילות, ומימן בעיקר השקעות הוניות והשקעות במיזוגים ורכישות שנעשו בשנתיים האחרונות כנזכר לעיל, וכן מימון עלייה בצרכי ההון החוזר. בהתאם לכך, רמת המינוף של החברה עלתה, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס חוב פיננסי מותאם ל-CAP העומד על כ-28% ליום 31.12.2017, שעודנו מתון ביחס לדירוג.

מידרוג מעריכה כי החברה תוסיף לייצר תזרימי מזומנים חזקים ויציבים, על בסיס הערכתנו להמשך גידול בהיקף ההכנסות ושימור שיעורי הרווחיות. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנים 2018-2019 הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) צפוי לנוע בטווח של 185-205 מיליון ₪ לשנה והמקורות מפעולות (FFO) ינועו בטווח של 145-155 מיליון ₪ לשנה. רמת המינוף של החברה צפויה לעלות בשיעור מתון בין היתר לאור עלייה בהיקף השקעות ברכוש קבוע (השקעות שוטפות ברמה דומה לסכום הפחת השנתי בתוספת להשקעות הניות שנועדו לתכניות הצמיחה של החברה), בצורכי הון חוזר עם הצמיחה בפעילות, וכן על סמך הערכתנו להמשך חלוקת דיבידנד והשקעות במיזוגים ורכישות. בהתאם לתרחיש הבסיס המתואר לעיל, מידרוג צופה כי יחסי הכיסוי צפויים להמשיך ולהישחק בצורה מתונה. כך שיחסי הכיסוי חוב פיננסי מותאם ל- EBITDA ול- FFO ינועו סביב 2.0 ו- 2.5, בהתאמה. יחסי הכיסוי של החברה אינם בולטים לטובה ביחס לדירוג, ואף מצויים במגמת שחיקה מסוימת בשנתיים האחרונות, אולם משקפים רמת סיכון הולמת נוכח תזרימי מזומנים יציבים ובהיקפים משמעותיים ביחס לצרכיה.

נזילות וגמישות פיננסית גבוהות ומנגד ירידה בתזרים חופשי נוכח השקעות ברכוש קבוע ובמיזוגים ורכישות

נזילות החברה טובה ונתמכת בעיקר במדיניות החברה לשמירת יתרות מהותיות לאורך זמן וכ- 291 מיליון ₪ ליום 31.12.2017. כמחצית מהיתרות הנזילות מקורן בתיק ניירות ערך אשר מנוהל ברמת הסולו (בעיקר בישראל ומושקע בתיק ני"ע סולידי) ומיועד לפעילות השוטפת, רכישות אסטרטגיות, גידור השפעות שע"ח ועיבוי האיתנות הפיננסית. בצד השימושים השוטפים, תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון השקעה ברכוש קבוע בהיקף של 75-95 מיליון ₪ לצד חלוקת דיבידנד בשיעור של כ-50% מהרווח הנקי, ועלייה בצורכי הון חוזר. שימושים אלו יותירו את החברה עם תזרים מזומנים חופשי (FCF) שלילי - מתון. לוח הסילוקין של חובה הפיננסי פרוס בצורה נוחה, עם היקף פירעונות שנתי של 30-40 מיליון ₪ (בנטרול אשראי לז"ק) בטווח הקצר בינוני, אולם מידרוג מעריכה כי בדומה לשנים קודמות החברה תמחזר את עיקר החוב, כאשר לחברה מסגרות אשראי לא מחייבות פנויות בהיקף משמעותי. הגמישות הפיננסית נתמכת ברמת מינוף מתונה, מרווח משמעותי מאמות המידה הפיננסיות בקשר עם החוב הבנקאי ונגישות טובה למקורות מימון. יחס כיסוי הריבית של החברה צפוי לנוע בטווח 5.5-7.5 בשנות התחזית, טווח ההולם את הדירוג ותומך בגמישותה הפיננסית הגבוהה.

אופק הדירוג

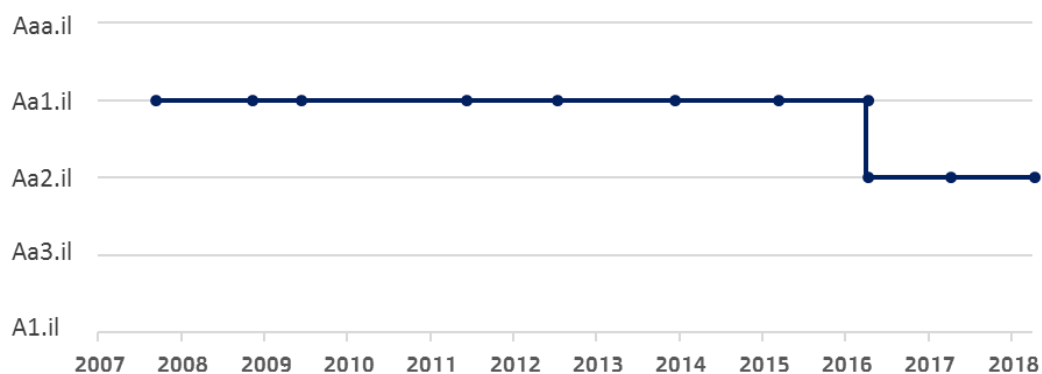
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- חולשה מתמשכת בפעילות מגזר אביזרי חיבור לצנרת שתוביל לירידה היקף ההכנסות והרווח ביחס למגזרים אחרים
- האטה מתמשכת ביחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל- EBITDA מעל 2.5
- מיזוגים ורכישות ו/או חלוקת דיבידנד שיעלו את רמת המינוף של החברה

אודות החברה

פלסאון תעשיות בע"מ הינה חברה ציבורית העוסקת, באמצעות חברות הקבוצה בארץ ובחו"ל בפיתוח, ייצור ושיווק מוצרים טכניים, בעיקר מחומרים פלסטיים, בשני מגזרי פעילות עיקריים: אביזרי חיבור לצנרת (מחברים, ברזים ואביזרי עזר נוספים), המיועדים להובלת נוזלים, גזים וקווי תקשורת ומוצרים לבעלי חיים, הכוללים מערכות האבסה, מערכות לאספקת מים טריים, ציוד לניהול אקלים, מבנים, תאי מטילות, מכונות לטיפול ומיון ביצים ומוצרים נוספים לבעלי חיים. בנוסף, לקבוצה פעילויות שונות נוספות הכוללות מוצרים לחדר האמבט והמטבח, פיתוח מכשירי בדיקה, ייצור מוצרי פלסטיק בהזרקה (בקבלנות משנה) ומוצרים משלימים נוספים. פעילות הייצור של החברה בישראל מתרכזת בעיקר במפעל בקיבוץ מעגן מיכאל ובמפעל ריאון, חברה בת של החברה בקיבוץ כברי. מנכ"ל החברה הינו מר גלעד אגמון ויו"ר הדירקטוריון הינו מר שאול אשכנזי. קיבוץ מעגן מיכאל הינו בעל השליטה בחברה המחזיק בכ-69.15% מהון המניות בחברה; מגדל החזקות ביטוח ופיננסים בע"מ הינה בעלת עניין בחברה ומחזיקה ב- 6.49% מהון המניות בחברה ויתר המניות מוחזקות על ידי גופים מוסדיים ועל ידי הציבור.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[פלאסאון תעשיות בע"מ, מעקב - אפריל 2017](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

29.03.2018	תאריך דוח הדירוג:
05.04.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
30.09.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
פלאסאון תעשיות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
פלאסאון תעשיות 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 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.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראוי ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

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

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>