

פלסאון תעשיות בע"מ

מעקב | אפריל 2017

אנשי קשר:

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

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

פלאסאון תעשיות בע"מ

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

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

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי איתן נוכח מעמד חזק, טכנולוגיה מתקדמת וניסון רב, וכן לאור מספר קווי עסקים בפיזור גיאוגרפי וערוצי הפצה רחבים, אשר תומכים ביציבות ההכנסות לאורך המחזוריות הכלכלית. ענפי פעילות החברה מאופיינים על ידנו ברמת סיכון בינונית נוכח תנודתיות בביקושים, תחרות ענפה, ומחזוריות כלכלית, אך מנגד בחסמי כניסה גבוהים ויתרון משמעותי לגודל. מגזר המוצרים לבע"ח מוערך על ידנו כבעל מאפייני סיכון גבוהים יותר מפעילות הליבה במגזר אביזרי חיבור לצנרת, לאור האופי הפרויקטלי של הפעילות ונוכח חשיפה לברזל, מדינה מתפתחת בדירוג Ba2 באופק יציב. יחד עם זאת, המגזר חווה מגמה רב שנתית של ביקושים גוברים לאור הגידול בצריכת הבשר בעולם, ותיעוש בענף גידולי העופות.

החברה הציגה בשנים האחרונות בלימה בצמיחה במונחים שקליים של פעילות הליבה במגזר אביזרי חיבור לצנרת, הן בשל ביקושים ממותנים באירופה והן בשל חוזקת השקל, כאשר עיקר הצמיחה בהכנסות בשנים האחרונות נבעה ממגזר המוצרים לבע"ח. בטווח התחזית איננו מניחים צמיחה מהותית בפעילות במגזר אביזרי חיבור לצנרת נוכח הסטגנציה בשוק האירופאי (השוק העיקרי בתחום) ולאור תחרות רבה בין היצרנים הגדולים.

רווחיות החברה טובה ויציבה יחסית והולמת את רמת הדירוג. להערכתנו, בטווח הארוך רווחיות החברה חשופה במידה מוגבלת יחסית לתנודתיות מחירי חומר הגלם, נוכח מאפייני תזקיית הנפט הייחודיים שהיא צורכת, ערך מוסף גבוה בייצור וגמישות מחיר טובה. החשיפה של החברה לשערי חליפין כיצואנית מגודרת ברובה באופן טבעי באמצעות תשומות ייצור והוצאות תפעול במטבעות זרים, וכן ניהול הדוק של נכסים מול התחייבויות.

תרחיש הבסיס של מידורג מניח צמיחה בטווח של 10%-9% במכירות בשנה הקרובה. במגזר בעלי החיים אנו מניחים הנבה מלאה בחברת הבת ATI שנרכשה לאחרונה לצד צמיחה אורגנית במגזר צומח זה הנובעת מהמשך גידול בפעילות בשווקים בהם החברה הקימה חברות שיווק בשנים האחרונות (בעיקר דראפ ומקסיקו). במגזר המחברים אנו מניחים יציבות בפעילות המחברים באירופה, וכן איזון ומעבר לרווח בפעילות זו בארה"ב ובאוסטרליה.

בתרחיש הבסיס אנו צופים כי הרווחיות הגולמית והתפעולית ינועו בטווח שבין 35%-37% ו-10%-9% בהתאמה, נוכח ההנחה להמשך צמיחה בפעילות בע"ח, כאשר מנגד תעיב העלייה במחירי חו"ג והחלשות סל המטבעות אל מול השקל מאז המחצית השנייה של 2016 ועד מועד דוח זה.

לחברה פרופיל פיננסי חזק המתבטא ברמת מינוף נמוכה יחסית לצד תזרים מזומנים מפעולות יציב וחזק, חרף שחיקה קלה ביחסי הכיסוי הנובעת מעלייה בחוב המותאם. שיעור החוב מותאם ל-CAP עומד על 24% נכון ל-31.12.2016 ואיננו צופים שינוי מהותי ברמתו בשנה הקרובה, הנחה הלוקחת בחשבון פעילות מתונה של מיזוגים ורכישות. בתרחיש הבסיס אנו מעריכים רווח תפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) בטווח של 150-170 מיליון ₪ ויחסי הכיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA ול-FFO סביב 2.0 ו-2.5 בהתאמה, בטווח הזמן הקצר-הבינוני. יחס כיסוי הריבית, הבולט לטובה לרמת הדירוג, השתפר משמעותית בשנה החולפת, בעיקר נוכח קיטון בהוצאות המימון, וצפוי להערכתנו לעמוד בטווח של 5-7 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 (75%-65% מסך החוב) המממנות בחלקן את הפעילות השוטפת בחברות הבנות בחו"ל וחלקן מיועד לפעילות מיזוגים ורכישות. תרחיש הבסיס שלנו מעריך כי חברה תייצר בשנה הקרובה תזרים מזומנים חופשי אפסי עד שלילי מתון, המושפע לשלילה מצורכי הון חוזר (עלייה בעיקר במגזר בעלי החיים) 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-205 מיליון ₪. אופק הדירוג היציב נתמך בהערכתנו ליציבות ברמת הרווחיות תוך שמירה על יחסי כיסוי בטווח ההולם את רמת הדירוג.

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

FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	הכנסות
948	979	1,000	1,046	1,083	רווח תפעולי (לפני הוצאות/הכנסות אחרות)
114	103	105	90	99	שיעור רווח תפעולי
12.0%	10.5%	10.5%	8.6%	9.2%	רווח נקי
104	79	86	56	72	יתרות נזילות
281	288	305	371	307	חוב פיננסי ברוטו
353	385	408	493	470	חוב פיננסי מותאם* ל- CAP מותאם
19.4%	22.3%	21.0%	22.3%	24.4%	חוב פיננסי מותאם* ל- EBITDA
1.0	1.2	1.3	1.6	1.7	חוב פיננסי מותאם* ל- FFO
1.2	1.6	1.5	2.2	2.3	EBIT / הוצאות מימון
5.9	6.4	7.8	3.8	7.3	ROA
8.3%	6.1%	6.1%	3.7%	4.7%	

* 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 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	הכנסות
659	656	630	597	611	אביזרי חיבור לצנרת
232	219	259	315	323	מוצרים לבעלי חיים
57	105	111	134	149	פעילויות נוספות
					רווחיות גולמית
41%	38%	39%	35%	39%	אביזרי חיבור לצנרת
37%	38%	38%	39%	36%	מוצרים לבעלי חיים
30%	30%	27%	24%	26%	פעילויות נוספות

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

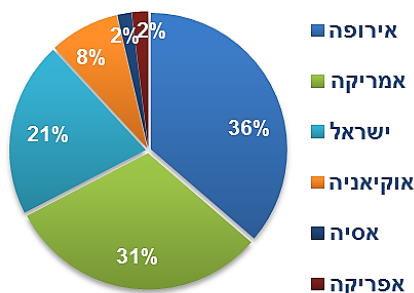
פלאסאון הינה חברה תעשייתית העוסקת בפיתוח, ייצור ושיווק בישראל ובעולם של מגוון מוצרים ואביזרים טכניים, בעיקר מחומרים פלסטיים, המחולקים לשלושה מגזרי פעילות: אביזרי חיבור לצנרת (כ- 56% מסך המכירות לשנת 2016), מוצרים לבעלי חיים (כ- 30%), ופעילויות נוספות (כ- 14%). לחברה רמה טכנולוגית גבוהה של מוצרים לצד מעמד בינלאומי חזק בתחום אביזרי חיבור לצנרת, התומכים ברווחיותה ובחוזק תזרימיה. היקף הפעילות של החברה, עם הכנסות שנתיות של כ- 1.1 מיליארד ₪, נמוך יחסית לרמת הדירוג ונובע מגודלם המוגבל של השווקים בהם היא פועלת.

לחברה רשת הפצה בינלאומית רחבה, המתבססת בעיקר על נוכחות חברות שיווק בכל שווקי הפעילות המרכזיים לצד פעילות מול

סוכנים מפיצים מקומיים, המתבטאת במכירות בפיזור רחב של מדינות ויבשות. פיזור הפעילות על פני מספר טריטוריות גיאוגרפיות ועל פני שלושה קווי פעילות עיקריים תורם להפחתת תנודתיות הביקוש במידת מה ולגמישות העסקית. אנו מעריכים חשיפה נמוכה לסיכונים 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 בעלי החיים אל מחוץ לברזיל, ובעיקר למדינות בעלות פוטנציאל צמיחה כגון דרום אפריקה, מקסיקו וסין. רכישת חברת ATI (70%), יצרנית תאי גידול מטילות ביצי מאכל ומכונות למיין

פילוח מכירות לשנת 2016



וטיפול בביצים, ברבעון הרביעי של 2016 צפויה להרחיב סל הפתרונות של החברה בענף הלולים. אנו מניחים כי יתרונה היחסי של החברה הינו 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.

מגזר בעלי החיים מעלה את רמת הסיכון העסקי נוכח החשיפה לכלכלת ברזיל ולפעילות פרויקטלית

מגזר אביזרי חיבור לצנרת הינו ענף הפעילות העיקרי של החברה, בו היא מפתחת, מייצרת ומשווקת מגוון סוגי מחברים, ברזים ואביזרים המוטמעים במערכות תשתית גז, מים ותקשורת. ענף אביזרי החיבור לצנרת מוטה לפעילות במדינות מפותחות אשר מעדיפות פתרונות באיכות ועמידות גבוהות ולזמן רב, ובהן פועלות מרבית מתחרותיה של פלסאון. הפעילות בענף חשופה לתקציבי השקעה ופיתוח ממשלתיים, רשויות מקומיות וחברות תשתית בענפי המים, הגז והתקשורת. ענף המחברים מאופיין בתחרות רבה בין שחקנים מעטים, כאשר ההתמודדות מול לקוחות גדולים, בעיקר בשיטת המכרזים, מהווה גורם המעודד לחצי מחירים. ואולם, חסמי הכניסה לתחום גבוהים יחסית, לאור השקעות מהותיות הנדרשות באמצעי ייצור, בפיתוח וייצור מוצרים באיכות גבוהה לצורך עמידה בתקנים, וכן לאור קיומו של יתרון לגודל.

ענף המחברים חווה האטה וקיפאון רב שנתי במכירות בעיקר נוכח דחיית השקעות בתחום התשתיות של מרבית מדינות אירופה (השוק העיקרי של החברה) מאז משבר החובות בחלק ממדינות גוש היורו וההאטה הכלכלית מאז שנת 2008, אשר השפיעו מאוד על הפעילות הכלכלית והאטה בענף הבנייה המשפיע על ביקוש לצנרת פלסטיק. בשנתיים האחרונות ניכרת התאוששות מסוימת ויציאה מקיפאון, לאור הצורך לתחזק ולהשקיע במערכות קיימות לצד גידול בהוצאה הציבורית אשר עשוי להגדיל את צד הביקוש.

מגזר בעלי החיים, בו מייצרת ומשווקת החברה בעיקר בברזיל (יצואנית העוף הגדולה בעולם) ובישראל מאופיין בביקושים במגמת עלייה, כפועל יוצא ממגמות ארוכות טווח של גידול באוכלוסייה ובצריכת 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 חשופה לכלכלה הברזילאית המושפעת ממצבה הגיאוגרפי, הסכמי סחר ושינויים בשער "ב" במטבע המקומי. ברזיל, המדורגת Ba2 באופק יציב על ידי סוכנות הדירוג מודי's, חוותה האטה בשנים 2015-2016, התכווצות של 3.8%-3.6% בתמ"ג, אולם ע"פ תחזית מודי's¹ תחזור לצמוח שיעורים נמוכים של כ-0.9% ו-1.5% בשנים 2017-2018. ענף הלולים בפרט, הן גידול עוף למאכל והן ביצי מאכל, נהנה מביקוש גבוה כפועל יוצא של תהליך תיעוש כמגמה ארוכת טווח, בהיותו מקור לחלבון מן החי ובעל כדאיות כלכלית גבוהה ופשוט יחסית לתפעול. לצד מגמות אלו, הביקוש ללולים מצד חקלאים בברזיל נתמך בפיתוח הריאל ומירידה במחירי הסחורות, תירס בעיקר, אשר הוזילו את מחירי תערובות המזון לבע"ח, והובילו לעליית כדאיות ההשקעה. נציין כי לקוחות החברה במגזר זה הינם, בין השאר, חברות מזון בינלאומיות בעלות נוכחות גיאוגרפית נרחבת. בנוסף, 25% מהפעילות בברזיל מופנית ליצוא למדינות דרום ומרכז אמריקה, גורם ממתן סיכון.

הצמיחה במכירות תונע מהבשלת רכישות ומהרחבת הפעילות בברזיל, לצד צמיחה מתונה בפעילות ביבשת אירופה

מגזר מוצרים לבעלי חיים היווה את מנוע הצמיחה העיקרי של החברה בשנים האחרונות ויוסיף בכך גם בעתיד, כך להערכתנו. מגזר אביזרי חיבור לצנרת סבל בשנים האחרונות מהאטה בביקושים בעיקר במדינות אירופה. בשנת 2016 מכירות מגזר אביזרי חיבור לצנרת רשמו עליה קלה במכירות בשנת 2016 (צמיחה של כ-2.3%) לאחר 4 שנות קיטון מאז החלה ההאטה הכלכלית באירופה בשנת 2011. במונחי מטבע מקור הגידול מכירות גבוה אף יותר, צמיחה של כ-5% במכירות המחברים, שנבעה בחלקו מהתאוששות במכירות בחלק ממדינות אירופה, וכן מאוסטרליה, לאחר שהחברה החלה בשיווק עצמי סיונאי עם עזיבת המפיץ מקומי. מבין מדינות אירופה, החברה חשופה בעיקר לגרמניה, איטליה, אנגליה וצרפת, בהן חברות לאספקת מים וגז צמצמו ודחו את השקעות בפרויקטים גדולים וחדשים ומיקדו את עיקר פעילותן באחזקת מערכות קיימות וביצוע פרויקטים הכרחיים. מכירות החברה בגרמניה חוו קיפאון במטבע המקור, אולם חל שיפור ברווחיות לאור השקעה בשיווק והעלאת מחירים. בשווייץ צרפת אנגליה ואיטליה החברה הצליחה להגדיל את מכירותיה בנטרול החלשות האירו, אך האתגר בהם הוא לשמור ואף לשפר את מחירי המכירה. הצמיחה במטבעות

¹ [Government of Brazil Key Drivers of Change in Rating Outlook to Stable from Negative, 20 March 2017](https://www.modi.com/press-releases/government-of-brazil-key-drivers-of-change-in-rating-outlook-to-stable-from-negative,20-march-2017)

המקור קוזזה בהשפעת התחזקות השקל אל מול האירו, וכן בצמצום יזום של פעילות ה- *costum made* בארה"ב. כ-9% מהכנסות מגזר המחברים נובעות מארה"ב אשר מאופיינת בפוטנציאל צמיחה גבוה בטווח הארוך נוכח מצב תשתיות ירוד. תרחיש הבסיס של מידורג מניח כי תחום אביזרי חיבור לצנרת ימשיך לחוות סטגנציה או אף ירידה קלה בשווקים המשמעותיים באירופה נוכח האטה הכלכלית המתמשכת ביבשת והמשך תחרות. מאידך אנו צופים גידול בפעילות באוסטרליה בה ביצעה החברה שינוי משמעותי התורם ליכולת שמירה על הרווחיות וייבוא מוצרים נוספים למדינה, ודרך הגדלת נתחי השוק בה. במגזר המוצרים לבעלי חיים החברה הציגה בשנים האחרונות צמיחה משמעותית בברזיל במונחי מטבע מקור, חרף חולשה מאקרו כלכלית במדינה (תמ"ג שנתי לשלילי של 3.8%-3.6% בשנים 2015-2016). מכירות המגזר רשמו צמיחה חדה של 7% במונחי מטבע מקור בשנת 2016, אולם בשל החלשות משמעותית בריאל עמד שיעור הצמיחה בשקלים על כ-2.3% בלבד. בתרחיש הבסיס אנו מעריכים כי מגזר פעילות זה יתרום את עיקר צמיחת החברה בטווח הקצר בינוני, בהתבססות על הנבה מלאה של חברת ATI וקצב צמיחה מתון יותר בפעילות בברזיל, לצד המשך ביסוס מעמד והגדלת מכירות בשווקים בהן התחילה לפעול בשנים האחרונות: דרא"פ, מקסיקו, וסין. איננו מניחים תרומה ממפעל המבנים בברזיל שבנייתו הסתיימה בשלב זה. בסך הכל מידורג מניחה צמיחה שנתית במכירות בטווח של 10%-9% בשנת 2017, המגיעה כאמור בעיקר מתחום מוצרים לבעלי חיים, והתמתנות בקצב זה ב-2018. מגזר פעילויות נוספות המשיך לצמוח (כ-11% בשנת 2016) ולקוח חלק גדול יותר בעוגת ההכנסות, בעיקר לאור רכישת מדגל במהלך שנת 2015, אולם אנו לא מניחים תרומה לגידול בהכנסות ממגזר זה בתרחיש הבסיס.

לחברה הגנה טבעית טובה כנגד תנודתיות שע"ח, אך חשיפה מסוימת לחו"ג המשפיעים על תנודתיות התזרימים

כ-80% ממכירות פלסאון הינן במטבע חוץ, בעיקר האירו, הדולר והריאל. בד בבד, מרבית חו"ג (המהווים 45% מעלות המכר) נרכשים במט"ח, מפעלי הקבוצה בישראל ובאירופה רוכשים חו"ג באירו ואלו שבברזיל ובארה"ב במטבע מקומי, לצד עלויות חרושת ותפעול נוספות (שכר עבודה, הוצאות מטה ושיווק וכדומה) במטבעות הפעילות. חומרי הגלם המשמשים לייצור מוצרי החברה הינם בעיקר הפטרוכימיים הנגזרים מחומרי פוליפרופילן ופוליאיתילן וכן מתכות (נחושת, פליז ניקל ועוד). חו"ג הפלסטיים אותם צורכת החברה הינם מהאיכות הגבוהה ביותר, ואינם בעלי מאפיינים תנודתיים של קומודיטי סחיר קלאסי, וניתן לראות זאת מתבטא בשיעורי הרווחיות הגולמית היציבים יחסית שמציגה החברה לאורך השנים. בטווח הזמן הקצר, לא ניתן להתאים את מחירי המכירה (המושפעים גם מלחצים מצד הלקוחות הסופיים) לשינויים במחירי חו"ג, אשר משפיעים לרוב באיחור של כחצי שנה לערך, ולכן קיימת חשיפה מסוימת לסיכון זה. אולם לאורך זמן, ההתמודדות עם פגיעה בתנאי הסחר (מחיר ח"ג, שע"ח) נגזרת מרמת הגמישות התפעולית הגבוהה של החברה, ולהערכתנו מדובר במוצרים עם ערך מוסף גבוה אשר רגישים פחות לתנודתיות מחירי חומרי הגלם בטווח הארוך. נציין עוד כי לחברה ימי מלאי ארוכים, כחלק מאסטרטגיית השיווק של החברה להותיר זמינות גבוהה של מוצרים עבור לקוחותיה. עיקר המלאי מקורו במוצרים מוגמרים שאנו מייחסים לו חשיפת שוק נמוכה, יחסית למלאי חומרי גלם.

רווחיות גבוהה ויציבה יחסית להולמת לדירוג על אף אתגרי התחרות, תנודתיות מחירי חו"ג והחלשות שע"ח

פלסאון שומרת על שיעורי רווחיות גבוהים ויציבים יחסית לחברה תעשייתית, המאפשרים לה המשיך להשקיע בציד, במו"פ ובשיווק על מנת לשמר את מעמדה התחרותי. אנו מייחסים את שיעורי הרווחיות היציבים והגבוהים יחסית למיצובה וליתרונה התפעולי - טכנולוגי והניהולי, הנובע מחדשנות ויעילות בתהליכי הייצור בהם מיושמים אוטומציה וטכנולוגיות מתקדמות. 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.

שנת 2016 התאפיינה במרביתה בעלייה מתונה ורצופה במחירי הפוליפרופילן והפוליאיתילן. מגמת הירידה הרב שנתית במחירי המתכות נבלמה וניכרת עלייה במחירים, בעיקר במחצית השנייה של 2016. עם זאת, המחירים נותרו עדיין נמוכים ביחס לשנת 2015. רווחיות מגזר אביזרי חיבור לצנרת עמדה על כ-39.4% ממכירות המגזר בשנת 2016 (בהשוואה ל-35.4% ב-2015) הנובע ממחירי חו"ג (אשר כאמור היו נמוכים יחסית בתחילת השנה), שיפור בחלק מהפעילות באירופה ומעבר לרווח באוסטרליה. במגזר המוצרים לבעלי החיים נרשמה שחיקה של כ-3% בשיעור הרווח הגולמי אשר עמד על -35.7% בשנת 2016, הנובע בעיקר מעליית מחירי

המתכות ועלייה בשכ"ע בברזיל. גורמים אלו השפיעו באופן דומה על הרווחיות התפעולית כאשר יתר ההוצאות התפעוליות נותרו יציבות יחסית, למרות גידול בהוצאות המכירה באוסטרליה, הגידול בברזיל וצירוף חברות חדשות. להערכת מידרוג שיעורי הרווחיות בשנות התחזית ינועו סביב אלו הנוכחיים, עם 35%-37% רווחיות גולמית ו-10%-9% רווחיות תפעולית. אנו מעריכים שחיקה קלה במגזר אביזרי חיבור לצנרת נוכח עלייה במחיר חו"ג הפלסטיים והחלשות שערי החליפין במחצית השנייה של 2016 ובתחילת 2017, ולאור התחרות הרבה באירופה. שחיקה זו תקוזז להערכתנו על ידי שיפור ברווחיות מגזר המוצרים לבעלי חיים, הנובעת מצפי להמשך צמיחה במכירות והתאמת מחירים לעליית השכר ומחירי המתכות בברזיל, וכן הנחתנו לאיזון באזורים ההפסדים בהן השקיעה החברה בהקמת אופרציות חדשות.

מינוף מתון אשר צפוי להישמר ברמתו, לצד תזרימי מזומנים יציבים

החברה שומרת לאורך השנים על רמת המינוף יציבה ומתונה ביחס לדירוג, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס חוב פיננסי מותאם ל- CAP העומד על כ-24%, נכון ליום 31.12.2016. סך החוב הפיננסי של החברה גדל במהלך השנים האחרונות עם הצמיחה בפעילות, תוך שהוא משמש בעיקר למימון מיזוגים ורכישות וכן הון חוזר, אך כאמור שיעורו נשמר.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנים 2017-2018 הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) צפוי לנוע בטווח של 150-170 מיליון ₪ לשנה והמקורות מפעולות (FFO) ינועו בטווח של 130-110 מיליון ₪ לשנה. צורכי ההון החוזר של החברה תנודתיים, והם בעלי השפעה ניכרת על התזרים החופשי. מידרוג מניחה עלייה נוספת בהון החוזר במהלך השנה הקרובה, בהתאם להערכתנו לצמיחה בפעילות, לצד שמירה על היקף ההשקעות השוטפות ברכוש קבוע, אשר יציבות יחסית לאורך השנים ברמה הדומה לסכום הפחת השנתי (בעיקר נוכח הצורך להשקעה בתבניות ייצור ומכונות הזרקה). לחברה אין מדיניות דיבידנד מוצהרת אולם היא נוהגת לחלק בממוצע כ-50% מהרווח הנקי השוטף. על בסיס פרמטרים אלו אנו מניחים כי בשנות התחזית החברה תייצר תזרים חופשי (FCF) אפסי עד שלילי מתון.

יחסי הכיסוי של החברה במגמת שחיקה מסוימת בשנתיים האחרונות, בעיקר לאור עלייה מתונה בהיקף החוב, אך נותרו הולמים לרמת הדירוג. כאמור, בתרחיש הבסיס איננו מניחים שינוי בהיקף החוב נטו של החברה ויחסי הכיסוי צפויים להמשיך ולהישחק בצורה מתונה בטווח הקצר-בינוני וצפויים לנוע סביב 2.0 ו-2.5 חוב פיננסי ברוטו מותאם ל- EBITDA ול- FFO, בהתאמה. יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון של החברה צפוי להערכתנו להישמר בטווח של 5.0-7.0.

נזילות וגמישות פיננסית גבוהות

נזילות החברה נתמכת בעיקר ביתרות נזילות בהיקף מהותי בסך של כ-307 מיליון ₪ ליום 31.12.2016 וכן מסגרות אשראי פנויות, לא מחייבות, בסך של כ-205 מיליון ₪ נכון ליום 31.12.2016. מרבית התיק הנזיל מנוהל ברמת הסולו (בעיקר בישראל ומושקע בתיק נ"ע סוליד) ומיועד לפעילות השוטפת, רכישות אסטרטגיות ועיבוי האיתנות הפיננסית. כמו כן, לוח סילוקין של החוב לז"א פרוס בצורה נוחה יחסית. יצוין כי למרות תזרים מפעולות חזק יחסית, החברה רשמה במרבית השנים האחרונות תזרים חופשי שלילי נוכח צורכי הון חוזר משמעותיים וכן השקעות במיזוגים ורכישות, כאשר האחרונים מומנו בעיקר בהלוואות ייעודיות ומתוך יתרת המזומנים. נגישות החברה למקורות מימון בישראל ובחו"ל גבוהה מאוד להערכתנו, ויחד עם יחסי כיסוי הריבית הבולטים לטובה ויתרות הנזילות הגבוהות מצביעים על גמישות פיננסית חזקה. החברה עומדת במרווח מספק להערכתנו, במספר אמות מידה פיננסיות הקיימות לה ביחס לחובותיה.

אופק הדירוג

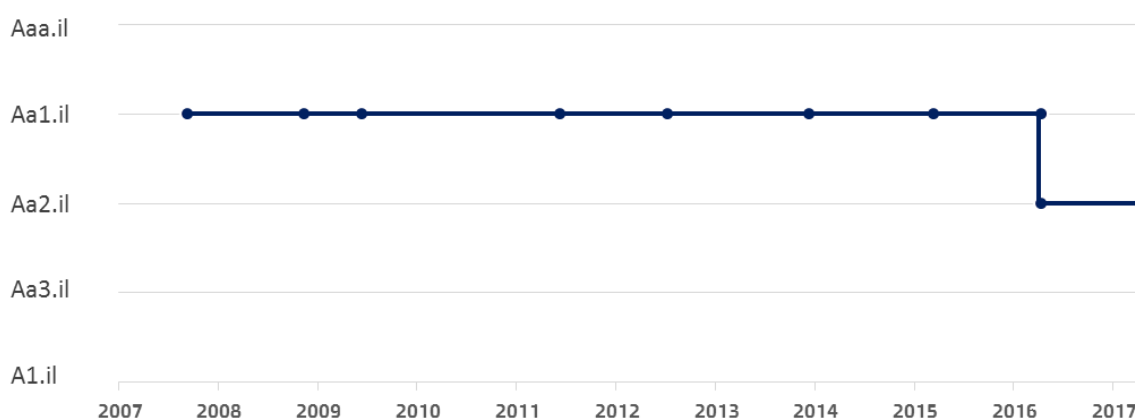
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- חולשה מתמשכת בפעילות מגזר אביזרי חיבור לצנרת שתוביל לירידה היקף ההכנסות והרווח ביחס למגזרים אחרים
- האטה מתמשכת ביחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל- EBITDA של מעל 2.5 X
- 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 (עיקר מכירותיה), בפיתוח, ייצור ושיווק מוצרים טכניים, בעיקר מחומרים פלסטיים, בשני תחומי פעילות עיקריים: אביזרי חיבור לצנרת (מחברים, ברזים ואביזרי עזר), המיועדים להובלת נוזלים, גזים וקווי תקשורת ומוצרים לבעלי חיים, הכוללים מערכות לאספקת מים טריים, מערכות האבסה, ציוד לניהול אקלים תאי מטילות ומכונות לטיפול ומיין ביצים. לקבוצה תחומי פעילות נוספים שונים הכוללים בעיקר ייצור, פיתוח ושיווק מוצרים לחדר האמבט והמטבח, פיתוח מכשירי בדיקה וייצור מוצרי פלסטיק בהזרקה. פעילות הייצור של החברה מתרכזת בעיקר במפעל בקיבוץ מעגן מיכאל ובמפעל ריאון, חברה בת של החברה בקיבוץ כברי. החל משנת 2013 מנכ"ל החברה הינו מר גלעד אגמון ויו"ר הדירקטוריון הינו מר שאול אשכנזי. בעל השליטה בחברה הינו קיבוץ מעגן מיכאל המחזיק בכ-69.15% מהון המניות בחברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[פלסאון תעשיות בע"מ, מעקב - אפריל 2016](#)

[דירוג חברות תעשייה יצרנית, דו"ח מתודולוגי - דצמבר 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

05.04.2017	תאריך דוח הדירוג:
07.04.2016	תאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
30.09.2007	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
פלסאון תעשיות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
פלסאון 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 הגבוה 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").

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 ולסיכונים 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 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 לשם הערכה 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, הדיקטורים 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 דיקטורים, 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.