

פלאסאון תעשיות בע"מ

מעקב | מרץ 2019

אנשי קשר:

יואב שניידר, אנליסט - מעריך דירוג ראשי

yoav.schneider@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: שלילי	Aa2.il	דירוג מנפיק
-------------------	--------	-------------

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

שיקולים עיקריים לדירוג

הצבת אופק הדירוג נובעת מהערכתנו לשחיקה במיצוב הפיננסי של החברה, נוכח גידול מתמשך ברמת החוב הפיננסי, אשר עלול בעתיד שלא לפצות עוד על מאפייני הגודל והפעילות של החברה. היקפי חלוקת דיבידנד, בד בבד עם עלייה בהשקעות ההוןיות מכבידים על תזרים המזומנים החופשי של החברה, כך שבשנתיים האחרונות החברה יצרה תזרים חופשי שלילי אשר תרם לעלייה ברמת החוב. בתרחיש הבסיס איננו צופים ירידה ברמת החוב בטווח הזמן הקצר-בינוני.

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי איתן 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 מתונה-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 אופיו הפרויקטלי וחשיפה לברזיל (מדינה מתפתחת בדירוג Ba2 באופק יציב) המקוזזת חלקית ע"י ביקוש גובר הנגזר מהגידול בצריכת הבשר בעולם והתיעוש בענפי הלולים.

מכירות החברה מצויות במגמת צמיחה רב שנתית, עם שיעור תלת שנתי ממוצע של כ- 5.4% (CAGR) וזאת על אף התחזקות השקל בתקופה זו מול כמה מהמטבעות הזרים העיקריים בהם פועלת החברה. מגזר המוצרים לבעלי חיים היווה את מנוע הצמיחה העיקרי לאורך השנים האחרונות. בשנים 2017-2018 גם מגזר אביזרי חיבור לצנרת חזר לצמוח, על רקע ביקושים להשקעות תחזוקה שוטפת במדינות מפותחות ועל רקע רכישות ומיזוגים. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח צמיחה אורגנית בשיעור שנתי של 5%-8% בשנתיים הקרובות, שתנבע מצמיחה במגזר המוצרים לבעלי חיים וכן ממגזר "הפעילויות הנוספות" ובהתבסס גם על הנבת השקעות.

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 מעריך כי שיעורי הרווחיות הגולמית והתפעולית ינועו בטווח של 37%-38% וטווח של 10%-11%, בהתאמה.

איתנותה הפיננסית החזקה של החברה באה לידי ביטוי ברמת מינוף מתונה יחסית לצד תזרימי מזומנים יציבים, חרף השחיקה ביחסי הכיסוי הנובעת מעלייה בחובה הפיננסי. יחס החוב המותאם ל- CAP עמד על 31% נכון ל- 31.12.2018 ומידרוג צופה כי יעלה במעט נוכח גידול צפוי בחוב אשר נועד לממן בעיקר המשך השקעות הוןיות. בשנות התחזית מידרוג מעריכה כי ה- EBITDA תעמוד בטווח של 180-200 מיליון ₪ וה- FFO ינוע בטווח של 140-160 מיליון ₪, ואילו יחסי הכיסוי חוב פיננסי מותאם ל- EBITDA ול- FFO ינועו בטווח 2.0-2.3 ו- 2.5-3.0 בהתאמה (בניטרול השפעות יישום תקן IFRS16). הוצאות מימון שנבעו מתנודות בשערי חליפין ובשל הוצאות מימון שמקורן בירידת ערך השקעות החברה לזמן קצר, החלישו את יחס כיסוי הריבית אשר עמד על 3.4 בשנת 2018, איטי מהערכותינו הקודמות.

לחברה ניהול פיננסי שמרני, ניטור ובקרה ברמה גבוהה ומוטת שליטה גבוהה בארצות הפעילות השונות, פרמטרים המשפיעים לחיוב על הדירוג. החברה שומרת על רמת נזילות גבוהה לאורך השנים, אשר נועדה לממן בחלקה את הפעילות השוטפת בחברות הבנות בחו"ל, חלקה מיועד להשקעות במיזוגים ורכישות וכן גם כגידור סיכוני מט"ח. בשנים האחרונות חלה עלייה ברמת ההשקעות הונית של החברה וזאת יחד עם חלוקת דיבידנדים רחבה מעיבים על התזרים החופשי. תרחיש הבסיס שלנו מעריך כי גם בשנה הקרובה חברה תייצר תזרים מזומנים חופשי (FCF) שלילי מתון, בעיקר בשל השקעות הוןיות, צורכי הון חוזר גדלים וחלוקת דיבידנד. גמישותה

הפיננסית של החברה חזקה, ונובעת מאיתנותה הפיננסית, נגישות טובה למקורות מימון בארץ ובחול ומסגרות אשראי פנויות (לא מחייבות) בהיקף של כ- 172 מיליון ₪. הורדת הדירוג תיתכן במידה והחברה תציג המשך עלייה ברמות החוב בד בבד עם סטגנציה בתזרים התפעולי (EBITDA), כך ששחיקה נוספת ביחסי הכיסוי, לצד היקפי פעילות ותזרים נמוכים ביחס לדירוג הנוכחי, לא יעלו בקנה אחד עם הדירוג הנוכחי.

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

FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	
1,000	1,046	1,083	1,176	1,224	הכנסות
10.5%	8.6%	9.2%	10.9%	10.6%	שיעור רווח תפעולי (לפני אחרות)
21.0%	22.3%	24.4%	28.1%	30.9%	חוב פיננסי מותאם* ל- CAP
1.3	1.6	1.7	1.7	2.1	חוב פיננסי מותאם* ל- EBITDA
1.5	2.3	2.3	2.4	2.8	חוב פיננסי מותאם* ל- FFO
7.8	3.8	7.3	4.0	3.4	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.

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

FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	
					הכנסות
630	597	611	640	692	אביזרי חיבור לצנרת
259	315	323	375	371	מוצרים לבעלי חיים
111	134	149	161	162	פעילויות נוספות
					רווחיות גולמית
39%	35%	39%	44%	45%	אביזרי חיבור לצנרת
38%	39%	36%	33%	32%	מוצרים לבעלי חיים
27%	24%	26%	25%	26%	פעילויות נוספות

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

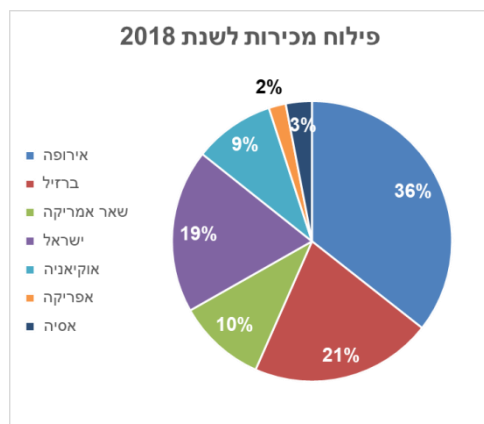
פלטאון הינה חברה תעשייתית העוסקת בפיתוח, ייצור ושיווק בישראל ובעולם של מגוון מוצרים ואביזרים טכניים, בעיקר מחומרים פלסטיים, המחולקים לשלושה מגזרי פעילות: אביזרי חיבור לצנרת ("מחברים") המהווה פעילות הליבה (כ- 56% מסך המכירות בשנים 2016-2018), מוצרים לבעלי חיים (כ- 31%), ופעילויות נוספות (כ- 14%). מעמדה 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 שנתיים של כ- 1.2 מיליארד ₪, הנו נמוך ביחס לרמת הדירוג ונובע מנישת הפעילות של החברה ומגודלם 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 במכירות בפיזור רחב של מדינות ויבשות וכן בפיזור לקוחות נרחב. 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 ולגמישותה

העסקית. אנו מעריכים חשיפה נמוכה יחסית לסיכון אשראי לקוחות, על אף פעילות במדינות מתפתחות, לאור טרק רקורד חיובי לאורך השנים ולצד זאת שהחברה מגדרת סיכון זה.

אסטרטגיית הצמיחה של החברה בתחום באה לידי ביטוי בשנים האחרונות עם הרחבת סל המוצרים והפתרונות ע"י רכישת חברת ATI (100%), יצרנית תאי גידול מטילות ביצי מאכל ומכונות למיין וטיפול בביצים והקמת מפעל המבנים בברזיל, לצד השקעה בתחומי



השיווק, כגון רכישת חלק מחברת Diversified בארה"ב (40%) והמשך השקעות בפלטפורמות השיווק במדינות המפותחות לעיל. 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 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 פרויקטלית.

במגזר אביזרי חיבור לצנרת (כ-54% ממכירות החברה בשנת 2018) החברה 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 חשופה 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, מוניטין, יתרון משמעותי לגודל ומערכי הפצה ושיווק. ענף אביזרי החיבור לצנרת באירופה שהינו השוק העיקרי של החברה הציג פגיעה בתוצאות בשנות המשבר וחוזה התאוששות מסוימת הנשענת בעיקר על תחזוקה והשקעה במערכות תשתית קיימות לאחר האטה רב שנתית 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. ענף הלולים לגידול עוף למאכל ולביצי מאכל ורבייה, נהנה מביקוש גבוה כפועל יוצא של תהליך תיעוש כמגמה ארוכת טווח (בעיקר במדינות מתפתחות). לקוחות החברה במגזר זה הינם, בין השאר, חברות מזון בינלאומיות בעלות נוכחות גיאוגרפית נרחבת. 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 התנודתית, באופן הבא לידי ביטוי גם בדירוגה הבינלאומי, Ba2 באופק יציב על ידי סוכנות הדירוג מודי'ס, אשר צופה כי הצמיחה הריאלית בתמ"ג לשנת 2018 תסתכם כ-1.8%, וכ-2.0% בשנת 2019, לאחר מספר שנות האטה (עם צמיחת תמ"ג ריאלי שלילית של כ-3.5% בכל אחת מהשנים 2015 ו-2016 וצמיחה חיובית של 1.0% בלבד בשנת 2017).

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

החברה הפגינה שיעור צמיחה שנתי ממוצע של 5.4% (CAGR) בשלוש השנים האחרונות וכ-4.1% בשנת 2018 (כ-4.7% בנטרול השפעת שערי חליפין), וזאת על אף תנאי סחר חלשים, בעיקר מצד עליית מחיר סל חומרי הגלם העיקריים שהחברה צורכת. מגזר אביזרי חיבור לצנרת הציג צמיחה של כ-8.1% בשנת 2018 (בממוצע שלוש השנים האחרונות הצמיחה עמדה על כ-5%, ללא נטרול השפעות מטבע שונות). שינוי המגמה התאפשר בזכות עלייה במכירות ברוב מדינות אירופה וכן באוסטרליה. פעילות החברה במדינות אירופה (בעיקר גרמניה, איטליה, אנגליה וצרפת) נוטה ללקוחות גדולים בתחומי תשתיות המים והגז. בנוסף, פעולות

אסטרטגיות שביצעה החברה באוסטרליה (פעילות שיווק עצמאית חלף התקשרות עם מפיץ מקומי והקמת תשתית הפצה) נשאו פרי על ידי צמיחה מהירה של 9.8% בשנת 2018 במטבע מקומי, וצמיחה שנתית ממוצעת של כ-17% בשנים 2016-2018.

הכנסות מגזר המוצרים לבעלי חיים ירדו בכ-1.2% בשנת 2018, כתוצאה משלושה גורמים עיקריים: הראשון הוא שער הריאל הברזילאי, אשר השפיע לשלילה על הכנסות החברה בהיקף של כ-23 מיליון \$, ובניטרול השפעה זו המכירות צמחו בקצב של כ-4.9%. הגורם השני הוא ירידה זמנית בביקושים (להערכת החברה) למוצרי המגזר בשל ירידה יחסית בייצוא העופות מברזיל וכתוצאה מכך דחיית השקעות על ידי חברות הפועלות בענף. הגורם השלישי היא עיכוב בהנבה של השקעת החברה במפעל למבנים לחקלאות בעלי חיים של החברה בברזיל. מידורג לא קושרת ישירות בין צמיחת התמ"ג בברזיל וההאטה בכלכלה הברזילאית בשנים האחרונות לבין מכירות החברה בטריטוריה זו, היות שהחברה צמחה בקצבים נאים גם בשנים בהן צמיחת התמ"ג הריאלית בברזיל הייתה שלילית. ביצועים אלו מהווים להערכת מידורג אינדיקציה לגידול מתמשך בביקושים למוצרי החברה ולביסוס מעמדה העסקי של פלסאון בתחום זה. יצוין כי במהלך השנה החברה מימשה אופציה לרכישת 30% נוספים מחברה בת הפועלת תחת מגזר בעלי החיים בברזיל (חברת ATI, אשר מוזגה אל תוך פלסאון ברזיל) וכן החברה העלתה במהלך הרבעון הראשון לשנת 2019 את שיעור אחזקתה בחברה כלולה הפועלת גם כחברת שיווק של החברה בארה"ב (Diversified, 40%).

תרחיש הבסיס של מידורג מניח שיעור צמיחה אורגנית ריאלית בשנים 2019-2020 בטווח של 4%-7% לשנה, וזאת ללא השפעת שערי מטבעות וכן על אף קצבי צמיחה גבוהים יותר בשנים האחרונות. מגזר אביזרי החיבור לצנרת צפוי לצמוח בשיעור של 4%-6%, שתיתמך על ידי צמיחה במדינות יבשת אירופה, בריטניה ובאוסטרליה, גם באמצעות הרחבת סל מוצרי המגזר. מגזר בעלי החיים יצמח אף הוא בשיעורים דומים של 4%-7% לשנה, שיתבססו על שיפור בתוצאות פלסאון ברזיל, שתנבע מהתאוששות ענף העופות הברזילאי מאירועים שונים שהעיבו על היקף היצוא, כגון שביתת מובילים משמעותית בחודש מאי 2018 שפגעה בתעשיית העופות במדינה שלהערכתנו גם יובילו לשיקום בהיקפי ההשקעה במוצרי החברה על ידי מגדלים, וכן הצמיחה תתבסס על הרחבת סל המוצרים של החברה על בסיס מפעל המבנים לגידול בעלי חיים שהחברה השלימה את הקמתו במהלך 2018. בנוסף להתאוששות בפעילות החברה בברזיל, אנו מעריכים כי גם התרחבות פעילות החברה בשווקים נוספים כגון דרום אפריקה, מדינות אירופה השונות, סין ובארה"ב - באמצעות החברה הכלולה Diversified.

לאורך זמן, מנועי הצמיחה העיקריים צפויים להיות חדירה לשווקים גיאוגרפיים חדשים כגון מדינות נוספות באירופה, הרחבת פעילות החברה בתחום תשתיות הגז בארה"ב, וכן על ידי המשך התבססות בטריטוריות כגון אוסטרליה, ובנוסף המשך הרחבת סל המוצרים של החברה. במגזר בעלי החיים, התאוששות ענף העופות הברזילאי, צמיחה בפעילות הכלובים למטילות באמצעות ATI, וכן הנבת ההשקעה במפעל המבנים בברזיל גם הם יתמכו בצמיחת המכירות. כמו כן, להערכת מידורג מגזר הפעילויות הנוספות צפוי לתרום לצמיחה גם כן, אך חלקו בהכנסות יוותר נמוך (ב-2018 עמד על כ-13% מהמכירות ואנו לא מעריכים שינוי משמעותי ביחס זה), והצמיחה בו תתבסס על הרחבת סל מוצרי החברה.

הגנה טבעית טובה יחסית כנגד תנודתיות בתנאי הסחר, רווחיות גבוהה ויציבה יחסית ההולמת לדירוג

חומרי הגלם המשמשים לייצור מוצרי החברה הינם בעיקר פטרוכימיים הנגזרים מחומרי פוליפרופילן ופוליאטילן ובמידה פחותה, גם מתכות (נחושת, פליז ניקל ועוד). חו"ג הפלסטיים אותם צורכת החברה הינם מאיכות גבוהה, ואינם בעלי מאפיינים תנודתיים של קומודיטי סחיר קלאסי, וניתן לראות עובדה זאת מתבטאת בשיעורי הרווחיות הגולמית היציבים יחסית שמציגה החברה לאורך השנים. ההשפעה על עלות המכר של שינויים במחירי חו"ג ניכרת לרוב באיחור של כחצי שנה לערך וניתנת 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 העסקית הגבוהה של החברה, היות ולהערכת מידורג מדובר במוצרים עם ערך מוסף גבוה ובשילוב פיזור מוצרים רחב - רגישים פחות לתנודתיות זו בטווח הארוך. נציין עוד כי לחברה ימי מלאי ארוכים, וכמדיניות החברה מחזיקה מלאי חומרים מספק לכ-60 ימי צריכה בייצור, מלאי תוצרת גמורה מספק לכשלושה חודשי מכירה, וכן החברות הבנות השיווקיות מחזיקות כ-2-3 חודשי מכירה, וזאת כחלק מאסטרטגיית השיווק של החברה להותיר זמינות גבוהה של מוצרים כערך מוסף עבור לקוחותיה (בשנים 2018 ו-2017 עמדו ימי המלאי הממוצעים המחושבים על פי דוחותיה המאוחדים של הקבוצה על כ-207 ימים וכ-194 ימים, בהתאמה).

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 ומאפשרים לה המשיך 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-198 יום בממוצע בשנים 2016-2018) באספקה מהירה.

רווחיות מגזר אביזרי חיבור לצנרת עמדה על שיעור של כ-44.8% בשנת 2018 (כ-42.9% ממוצע תלת שנתי), שיפור קל של כ-0.4% לעומת שנה קודמת, המבטא ככלל שיפור בתוצאות המגזר, למרות תנאי סחר, בהתחשב בעובדה כי במהלך רבעון רביעי 2018 המגזר רשם הפחתת מלאי בהיקף של כ-7 מיליון ₪, אשר בניטרולה הרווחיות הגולמית עלתה לכ-45.8% (לעומת 44.4% בשנת 2017). החל מחציון שני 2018 נרשמה עלייה במחירי חומרי הגלם הצפויה להשפיע לשלילה על הרווחיות של המגזר בחציון ראשון 2019, אם כי להערכתנו השפעה זו תמותן נוכח תמהיל מוצרים רווחי יותר. במגזר המוצרים לבעלי החיים נרשמה שחיקה ברווחיות הגולמית שבחלקה נבעה מהמשך העבת ATI על הרווחיות, אשר יחד עם השפעת שיעור חליפין הביאו את המגזר לרווח גולמי בשיעור של כ-31.6% בשנת 2018 (כ-33.5% ממוצע תלת שנתי). גורמים אלו בעיקר השפיעו באופן דומה על הרווח התפעולי המאוחד שעמד על שיעור של כ-10.6% (לעומת 10.9% בשנת 2017).

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. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי שיעורי הרווחיות בשנים 2019-2020 צפויים לנוע סביב 37-38% רווחיות גולמית ו-11%-10% רווחיות תפעולית, כאשר מחד, עליית מחירי חומרי הגלם בשנת 2018 תקבל ביטוי בתוצאות השנה הנוכחית ומאידך, צפי לשיפור מתון על רקע שינוי בתמהיל המוצרים הנמכרים ועל רקע גידול בפעילות בשווקי מוצר בהם החברה עשויה להנות ממרווח טוב מעבר.

שחיקה בפרופיל הפיננסי עם המשך גידול בחוב, לצד תזרים תפעולי נמוך ביחס לדירוג

היקף החוב של החברה המשיך את מגמת הגידול גם בשנת 2018 עם הצמיחה בפעילות, ומימן בעיקר גידול בהון החוזר, השקעות הוניות והשקעות במיזוגים ורכישות שנעשו בשנתיים האחרונות כנזכר לעיל. בהתאם לכך, רמת המינוף של החברה עלתה, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס חוב פיננסי מותאם ל-CAP העומד על כ-31% ליום 31.12.2018, 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 2019-2020 הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) צפוי לנוע בטווח של 180-200 מיליון ₪ לשנה והמקורות מפעולות (FFO) ינועו בטווח של 140-160 מיליון ₪ לשנה.

רמת המינוף של החברה צפויה לרשום עלייה בשיעור מתון בין היתר לאור עלייה בהיקף השקעות ברכוש קבוע (השקעות שוטפות ברמה דומה לסכום הפחת השנתי בתוספת להשקעות הוניות 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, יחסי הכיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA ול-FFO ינועו בשנות התחזית בטווח של 2.0-2.3 ו-2.5-3.0, בהתאמה. יחסי הכיסוי של החברה אינם בולטים לטובה לרמת הדירוג, לאחר שרשמו האטה בשנתיים האחרונות. המשך בשחיקת יחסי הכיסוי לאורך זמן, עשויה להוביל לבחינת הדירוג.

נזילות וגמישות פיננסית גבוהות ומנגד ירידה בתזרים חופשי נוכח השקעות ברכוש קבוע ועלייה בהון החוזר

נזילות החברה טובה ונתמכת בעיקר במדיניות החברה לשמירת יתרות מהותיות לאורך זמן, וכ-346 מיליון ₪ ליום 31.12.2018. כמחצית מהיתרות הנזילות מקורן בתיק ניירות ערך אשר מנוהל ברמת הסולו 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 75-90 מיליון ₪ ברוטו בשנת 2019 עם השלמת השקעות שנדחו משנת 2018, וסכום נמוך יותר בגין השקעות שוטפות בשנת 2020, בהיקף של 50-60 מיליון ₪. תרחיש הבסיס מניח גם חלוקת דיבידנד בשיעור של כ-50% מהרווח הנקי, ועלייה בצורכי הון חוזר בשנים 2019-2020. שימושים אלו יותירו את החברה עם תזרים מזומנים חופשי (FCF) שלילי מתון עד אפסי בשנתיים הקרובות.

לוח הסילוקין של חובה הפיננסי של החברה פרוס בצורה נוחה, עם היקף פירעונות שנתי של של 40-45 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 של כ-172 מיליון ₪, נכון לתחילת מרץ 2019. נציין כי החברה החלה ביישום תוכנית להוזלת עלויות המימון כשבבסיסה מיחזור החוב בפעילות בארה"ב בחוב מקומי בריבית נמוכה יותר, וכן הפחתת היקף החוב בברזיל המאופיין בריביות גבוהות. תגמישות הפיננסית נתמכת ברמת מינוף מתונה, מרווח סביר מאמות המידה הפיננסיות בקשר עם החוב הבנקאי ונגישות טובה למקורות מימון.

אופק הדירוג

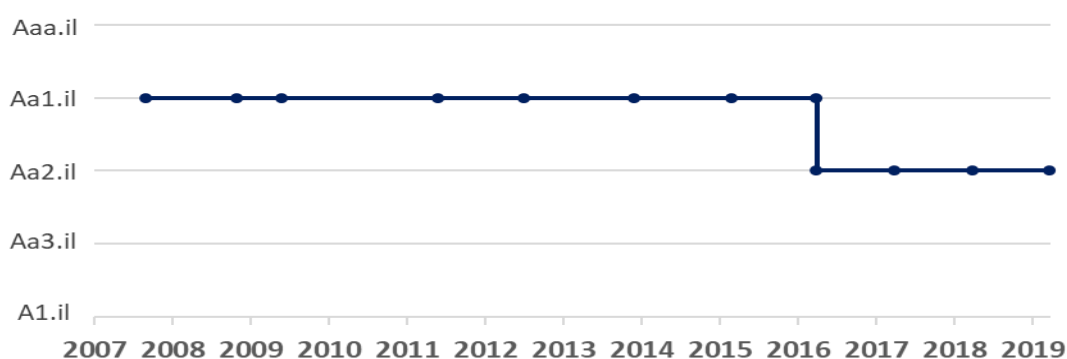
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה נוספת ברמת החוב הפיננסי וסטגנציה ב-EBITDA אשר יובילו לשחיקה ביחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA

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 ופלסטוקיט (חברה מאוחדת) באת. באר טוביה, קרית מלאכי. מנכ"ל החברה הינו מר גלעד אגמון ויו"ר הדירקטוריון הינו מר ניר ברכה. 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-5.76% מהון המניות בחברה ויתר המניות מוחזקות על ידי גופים מוסדיים ועל ידי הציבור.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[פלסאון תעשיות בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

מידע כללי

28.03.2019	תאריך דוח הדירוג:
29.03.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
30.09.2007	התאריך 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 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

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

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>