

פלאסאון תעשיות בע"מ

מעקב | יוני 2020

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח

ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג ראשית

liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון חברות, מעריכת דירוג משנית

i.sigal@midroog.co.il

פלאסאון תעשיות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק
------------------	--------	-------------

מידרוג מורידה את דירוג המנפיק של פלאסאון תעשיות בע"מ ("החברה" או "פלאסאון") מ-Aa2.il ל-Aa3.il ומשנה את אופק הדירוג משלילי ליציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

הורדת דירוג החברה נובעת מאי שיפור בפרופיל הפיננסי של החברה המתבטא במגמת שחיקה ביחסי הכיסוי, קיטון בשיעורי הרווחיות התפעולית וזאת ביחד עם היקף פעילות ותזרים נמוכים ביחס לחברות השוואה. בשנת 2019 החברה רשמה שחיקה ברווחיות התפעולית לרמה של כ-7.8% (למול 9.8% בממוצע תלת שנתי בשנים 2017-2019). שחיקת הרווחיות מוסברת בחלקה מהתחזקות השקל למול סל המטבעות של החברה, סיכון אינהרנטי בפעילות החברה שהינה יצואנית ישראלית.

לחברה היקף פעילות ותזרים נמוכים יחסית לרמת הדירוג, עם פעילות בתחומי נישא המתבטאת במחזור הכנסות שנתי של כ-1.25 מיליארד ₪.

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי איתן הנתמך בחדשנות טכנולוגית ומוניטין לצד פיזור לקוחות ופריסה גיאוגרפית רחבה, כמו גם ערוצי הפצה רחבים אשר תומכים ביציבות ההכנסות לאורך המחזוריות הכלכלית. פעילות הליבה במגזר אביזרי החיבור לצנרת מאופיינת על ידי מידרוג ברמת סיכון בינונית, המושפעת ממחזוריות תקציבית הפיתוח והתשתית של ממשלות וגופים ציבוריים ומחסמי כניסה גבוהים. מגזר בעלי החיים מהווה מנוע צמיחה משמעותי של החברה, בהיותה של ברזיל יצואנית גדולה של מוצרי עוף אולם החשיפה הגבוהה של מגזר זה לכלכלת ברזיל מעיבה על פרופיל הסיכון של החברה.

מגפת וירוס הקורונה שהתפרצה בסין בתחילת שנת 2020 והתפשטה ברחבי העולם מגבירה באופן ניכר את התנודתיות בשווקים הפיננסיים ומאטה את הכלכלה הריאלית העולמית. מגפת הקורונה השפיעה לשלילה על מכירות החברה בתחילת שנת 2020, בעיקר במגזר המחברים, כפי שהתבטא בשיעורי הצמיחה בשווקי הפעילות במערב אירופה כגון איטליה, צרפת, ספרד ואנגליה.

מגזר אביזרי החיבור לצנרת מאופיין ברווחיות גבוהה יחסית נוכח מוצרים ייחודיים ובעלי ערך מוסף ונוכח מכירה ישירה למפיצים וסיטונאים. בד בבד, החשיפה לתשומות שקליות, המאפיינת את החברה כיצואנית, גוזרת חשיפה של הרווחיות לתנודתיות שערי החליפין. הפיזור הגיאוגרפי של החברה ברחבי העולם מהווה גידור טבעי מסוים לחשיפות מטבעיות בטרטוריות השונות וזאת בנוסף לגידור חלקי באמצעות מקורות המימון ורכש חומרי הגלם.

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2020-2021 מסתמך על מספר הנחות מרכזיות: 1. השלכות נגיף הקורונה יאטו את צמיחת המכירות במדינות מערב אירופה, ויובילו לקיטון הכנסות החברה במגזר אביזרי החיבור לצנרת בשיעור של 3%-4%. תרחיש הבסיס מניח צמיחה מתונה בברזיל במטבע מקומי בהשוואה לשנים עברו כך, שלהערכתנו הכנסות מגזר בעלי החיים יציג צמיחה של 2.5%-3.5%. כפועל יוצא, תרחיש הבסיס צופה שחיקה בהכנסות החברה של 1.5%-3% בשנת 2020. 2. שיעורי הרווחיות הגולמית בשנים 2020-2021 במגזר אביזרי החיבור לצנרת ינועו סביב 42%-43% על רקע ירידה צפויה של 5%-10% במחיר חומרי הגלם לאור הירידה במחירי הנפט הגולמי, המשך שמירה על מיצובה התחרות של החברה למול המתחרות וכן רוח גבית מצד הממשלות להשקעה בתחום התשתיות. במגזר בעלי החיים אנו מעריכים כי הרווחיות הגולמית תנוע סביב 30% בדומה לשנת 2019. 3. שמירה על היקף הוצאות תפעוליות הדומה לשנים קודמות. לאור כל אלו, תרחיש הבסיס מניח כי שיעור הרווח התפעולי המאוחד ינוע סביב 8%-9% בשנים 2020-2021 (בהשוואה לממוצע תלת שנתי של 9.8% בשנים 2017-2019).

בשנים האחרונות חלה עלייה ברמת ההשקעות ההוניות של החברה וזאת יחד עם חלוקת דיבידנדים רחבה, מעיבים על התזרים החופשי. תרחיש הבסיס מניח חלוקת דיבידנד בדומה לשנים עברו והשקעות בהון חוזר הנאמדות לסך של כ-20 מיליון ₪. שימושים אלו יותירו את החברה עם תזרים מזומנים חופשי (FCF) סביב אפס בשנת 2020. מידרוג מעריכה יחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA בטווח 3.0-3.2 וחוב פיננסי ל-FFO בטווח 3.6-4.0 בשנה זו.

תרחיש הנזילות הבסיסי של מידרוג לשנת 2020 גוזר עודף מקורות על שימושים של כ-2.2X כדלקמן: סך מקורות בסך 544 מיליון ₪ הכוללים יתרות נזילות (מזומנים ותיק ני"ע) של כ-320 מיליון ₪ נכון ליום 31.12.2019, רווח תפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) בסך כ-175-195 מיליון ₪, גיוס חוב לז"א בסך כ-30 מיליון ₪ ודיבידנד מחברות מוחזקות בסך כ-8 מיליון ₪. זאת למול סך שימושים בסך כ-246 מיליון ₪ הכוללים: הוצאות מימון בסך כ-30 מיליון ₪, השקעות הוניות (CAPEX) בסך כ-80 מיליון ₪, הון חוזר וחלוקת דיבידנד בסך כ-70 מיליון ₪ ופירעונות חוב לבנקים ולז"א בסך כ-66 מיליון ₪.

נכון למרץ 2020, לחברה מסגרות אשראי פנויות שאינן חתומות בהיקף של כ-113 מיליון ₪. לחברה מרווח סביר מאמות המידה הפיננסיות בקשר עם החוב הבנקאי ונגישות טובה למקורות מימון המעניקים לה גמישות פיננסית.

כשיקול נוסף לדירוג, החברה מציגה מדיניות פיננסית שמרנית ועקבית ומאופיינת באיכות ניהול גבוהה. החברה שומרת על יתרות נזילות גבוהות לאורך השנים, וזאת מעבר למזומן התפעולי לצורך מימון הפעילות בארץ ובח"ל.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נתמך בהערכותינו לשמירה על יחסי הרווחיות של החברה ויחסי הכיסוי בטווח ההולם את רמת הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול פרמננטי בהיקפי הפעילות של החברה תוך שמירה על רמת הרווחיות התפעולית
- שיפור ביחסי כיסוי החוב הפיננסי המותאם לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה נוספת ברמת החוב הפיננסי והמשך שחיקה ביחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA אשר יעלה מעל לטווח של 3.5-4.0 לאורך זמן

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

FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	Q1 2019	Q1 2020	
1,046	1,083	1,176	1,224	1,256	321	324	הכנסות (במיליון ₪)
8.6%	9.2%	10.9%	10.6%	7.8%	11.4%	10.3%	שיעור רווח תפעולי (לפני אחרות)
22.3%	24.4%	28.1%	30.9%	38.7%	40.4%	39.5%	חוב פיננסי מותאם* ל- CAP
1.6	1.7	1.7	2.1	3.0	3.3	3.1	חוב פיננסי מותאם* ל- EBITDA
2.2	2.3	2.4	2.8	3.5	4.1	3.7	חוב פיננסי מותאם* ל- FFO
3.8	7.3	4.0	3.4	2.9	3.1	2.2	EBIT / הוצאות מימון

* חוב פיננסי מותאם - חוב פיננסי בתוספת חכירות ובניכוי יתרות נזילות, למעט סך של 100 מ' ₪ יתרות נזילות המופנות כמזומן תפעולי

פלאסאון תעשיות בע"מ - פילוח למגזרים:

FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	Q1 2019	Q1 2020	
							הכנסות (במיליון ₪)
597	611	640	692	709	192	176	אביזרי חיבור לצנרת
315	323	375	371	383	87	98	מוצרים לבעלי חיים
134	149	161	162	164	42	48	פעילויות נוספות
							רווחיות גולמית
35%	39%	44%	45%	41%	45%	42%	אביזרי חיבור לצנרת
39%	36%	33%	32%	30%	30%	30%	מוצרים לבעלי חיים
24%	26%	25%	26%	25%	26%	27%	פעילויות נוספות

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי איתן הנתמך בחדשנות טכנולוגית ומוניטין לצד פיזור לקוחות ופריסה גיאוגרפית רחבה

פלסאון הינה חברה תעשייתית הפועלת בישראל ובעולם ועוסקת בפיתוח, ייצור ושיווק של מגוון מוצרים ואביזרים טכניים, בעיקר מחומרים פלסטיים. החברה פועלת בשני מגזרי פעילות עיקריים: אביזרי חיבור לצנרת ("מחברים") המהווה פעילות הליבה (כ- 56% מסך המכירות בשנת 2019) ומוצרים לבעלי חיים (כ- 31%). לחברה מגזר נוסף בהיקף מכירות נמוך יותר שהינו הפעילויות הנוספות (כ- 13%). מעמדה העסקי של החברה מושפע לחיוב מהמוניטין שלה, מהחדשנות הטכנולוגית ומפיתוח מוצרים חדשים (לחברה פטנטים וסימני מסחר ברחבי העולם לאורך השנים).

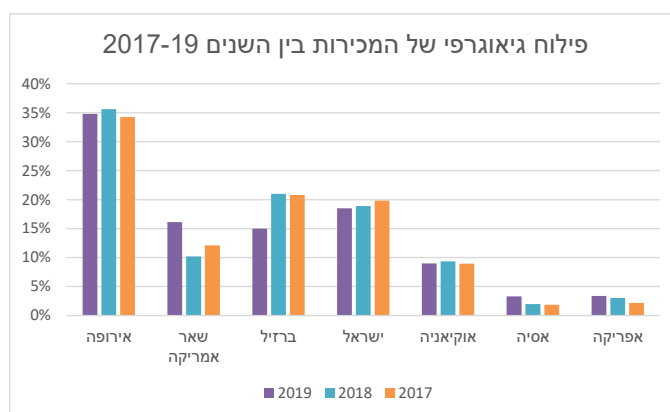
היקף פעילות החברה מצומצם יחסית לרמת הדירוג, כפי שמתבטא בהכנסות שנתיות של כ-1.25 מיליארד ש"ח, פועל יוצא גם של נישת הפעילות בה פועלת החברה.

לחברה מערך שיווק הפצה גלובלי רחב עליו נמנות 12 חברות בנות, העיקריות שבהן הן ברזיל, אוסטרליה, אנגליה וגרמניה. כ-35% ממכירות החברה הן ביבשת אירופה, כ-16% באמריקה, כ-15% בברזיל והשאר מיוחס לאסיה, אפריקה ואוסטרליה. לחברה אין לקוח מהותי ורוב אשראי הלקוחות של החברה מבוטח כנגד סיכונים אשראי, דבר המבטא חשיפה נמוכה יחסית לסיכון אשראי הלקוחות, על אף פעילות במדינות מתפתחות ולאור טרק רקורד חיובי לאורך השנים. להערכתנו, הפריסה הגיאוגרפית הרחבה ופיזור הלקוחות תורמים להפחתת סיכונים הנובעים משינויים בביקושים בשווקי היעד.

מלבד פלסאון קיימות עוד שתי שחקניות גלובליות נוספות מובילות בתחום המחברים (גורג' פיישר הגרמנית ואליקסיס הבלגית). החברה מעריכה כי היא מחזיקה בנתחי שוק מהותיים במרבית שווקי פעילותה, אולם אין בידיה נתונים על נתחי השוק.

מיצובה העסקי של החברה נתמך על ידי איכותם של המוצרים וזמינות המלאי הגבוהה. מדיניות החברה וחברות השיווק שלה הינה החזקת מלאי חומרים מספק לכ-60 ימי צריכה בייצור (ייצור המוצרים נעשה למלאי ולא לפי הזמנות) ומלאי תוצרת גמורה מספק ל-2-3 חודשי מכירה וזאת לצורך זמינות ומענה אופטימלי על צורכי לקוחותיה בזמן מינימאלי בהשוואה למתחרותיה.

אסטרטגיית הצמיחה של החברה כוללת גידול בנתח השוק בשווקים קיימים והתרחבות לשווקי פעילות נוספים ברחבי העולם (בעיקר



שווקים מתפתחים כגון בדרום אמריקה ומזרח אירופה), באמצעות מיזוגים ורכישות, הרחבת תמהיל המוצרים והקמת חברות שיווק ומרכזי ייצור בעולם. בשנים האחרונות הדבר בא לידי ביטוי בסדרת מהלכים כגון רכישת חברת ATI (100%), הקמת מפעל המבנים בברזיל ורכישת חלק מחברת Diversified בארה"ב (40%). מהלכים נוספים שביצעה החברה הינם מעבר של חברת הבת בצרפת למרלוג חדש וכן השקעה בחברה ישראלית המפתחת מכונות להדפסות בתלת מימד של חומרים טרמופלסטיים. אסטרטגיית הצמיחה כנזכר לעיל תמכה

לאורך השנים בצמיחה במכירות החברה בטרטוריות העיקריות בהן היא פועלת, בשיעורים גבוהים יחסית.

סיכון ענפי בינוני המושפע מהתנאים המקרו כלכליים, מחסמי כניסה גבוהים, מתקציבי השקעות ומריכוזיות גבוהה של פעילות מגזר בעלי החיים בברזיל

במגזר המחברים החברה פועלת בעיקר לפיתוח, ייצור ושיווק מגוון סוגי מחברים, ברזים ואביזרים המוטמעים במערכות להעברת נוזלים, גזים וקווי תקשורת ומיועדים לצנרת פוליאתילן ופיו.ס.י. שווקי הפעילות המרכזיים במגזר זה כוללים בעיקר את מדינות מערב וצפון אירופה, אוסטרליה, ישראל וארה"ב. מגזר זה מאופיין בהתפתחויות טכנולוגיות, גידול בביקושים לגז טבעי והובלתו למרחקים, מעבר לצנרת "רוקה" ודרישה למוצרים איכותיים ועמידים. הפעילות בענף זה חשופה לתקציבי השקעה ופיתוח ממשלתיים, רשויות

מקומיות וחברות תשתית בענפי המים, הגז והתקשורת, אשר פועלות לרוב ע"פ מכרזים. חסמי הכניסה לתחום גבוהים יחסית נוכח השקעות מהותיות הנדרשות באמצעי פיתוח ותהליכי ייצור, עמידה בתקנים מחמירים ומערכי הפצה ושיווק.

במגזר המוצרים לבעלי החיים החברה פועלת בעיקר לפיתוח, ייצור ושיווק מערכות לאספקת מים, האבסה, ניהול אקלים, תאי מטילות ומכונות לתעשיית הביצים. המגזר מאופיין במספר מצומצם של מתחרות גדולות המשווקות תמהיל מוצרים דומה, ומספר נרחב של מתחרות קטנות המציעות רק חלק מסוים מתמהיל זה. חסמי הכניסה למגזר זה גבוהים ומלבד השקעות באמצעי ייצור ופיתוח, נדרשת יכולת לוגיסטית ותפעולית גבוהה. ענף בעלי החיים נמצא במגמת גידול כפועל יוצא ממגמה גלובלית ארוכת טווח של גידול באוכלוסייה ומביקוש גובר לבשר חזיר, פטם וביצים למאכל כמרכיב מזון חיוני. תחום זה מהווה מנוע צמיחה של החברה אולם חשוף גם למצבה של ברזיל, כמניעה עיקרית של המכירות במגזר זה (קרוב ל-65%), אשר מצויה במשבר פוליטי וכלכלי מתמשך בשנים האחרונות. עם זאת, ברזיל מהווה יוצאת דופן של ענף בעולם וככלל מהווה כרבע מהייצוא למדינות מרכז ודרום אמריקה, מה שמהווה מנוע צמיחה למוצרים המשווקים על ידי חברת הבת בברזיל.

משבר הקורונה צפוי לפגוע בהיקף הצמיחה במגזר המחברים; מגזר בעלי החיים נהנה משחרור מחנק האשראי לחקלאים בברזיל אולם מושפע לשלילה מבעיותיה הכלכליות והיחלשות הריאל

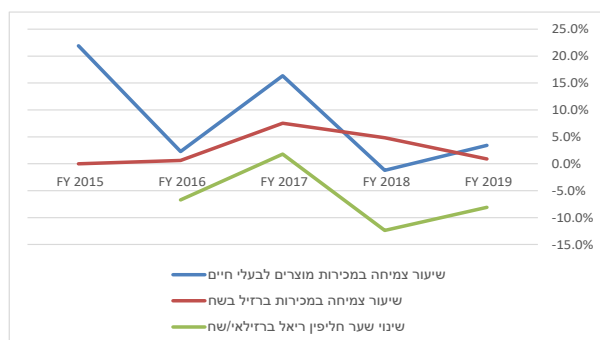
כ-80% ממכירות החברה הינן בחו"ל בעוד שמרכז הייצור של החברה הינו בישראל. על כן, קיימת השפעה של שע"ח במטבעות השונים בשווקי הפעילות על היקף הכנסותיה של החברה במונחים שקליים. בשנים 2017-2019 מכירות החברה התאפיינו בצמיחה במרבית החברות הבנות (במטבע מקומי) הן במגזר המחברים והן במגזר בעלי החיים. שיעור הצמיחה השנתי בהכנסות עמד על כ-5.1% בשנים אלו.

מגזר אביזרי חיבור לצנרת הציג צמיחה של כ-2.5% בשנת 2019 במונחים שקליים (בממוצע שלוש השנים האחרונות הצמיחה הסתכמה בכ-7.7% בנטרול השפעות מטבע). הצמיחה במגזר זה מונעת בעיקר מהמשך צמיחה במערב אירופה ואוסטרליה במטבע המקומי. בשנים האחרונות חל גידול משמעותי במכירות באוסטרליה במטבע מקומי בשל מעבר לפעילות דרך חברת הבת חלף מפיץ שנרכש על ידי המתחרה ומאמצי שימור לקוחות של החברה מאז. כמו כן, במחצית השנייה של שנת 2019 פרץ גל שריפות באוסטרליה, דבר שהגדיל את הביקושים למוצרי החברה. בשנת 2019 הורחב סל המוצרים למערכות הולכת מים וגז כולל שיווק מוצרים ייעודיים על רקע צורך זה מצד הלקוחות. הצמיחה בפעילות במדינות מערב אירופה נבעה מעליית מחירים קלה (במדינות אלו מדובר במוצר פרימיום המכיל תכונות כגון עמידות גבוהה לשינויי טמפרטורה) ומהחדרת מוצרים חדשים לשווקי הפעילות. כמו כן, ניכרת מגמה של חזרה להשקעות מצד חברות בתחום התשתיות ביבשת אירופה בעשור האחרון, המקבלת רוח גבית מצד הממשלות לאור חשיבות נושא המים באזור זה.

מגזר המוצרים לבעלי חיים הציג צמיחה של כ-3.4% בשנת 2019 במונחים שקליים (בממוצע שלוש השנים האחרונות הצמיחה עמדה על כ-10.5% בנטרול השפעות מטבע). הצמיחה במגזר זה נובעת בעיקר מפעילות חברת הבת בברזיל, המהווה מנוע צמיחה עיקרי ממכירות מגזר זה. להערכתנו הסיכון העסקי של החברה בפעילות בברזיל (Ba2 באופק יציב) גבוה בהשוואה לפרופיל הסיכון ביתר מדינות הפעילות של החברה, נוכח כלכלתה התנודתית של ברזיל המעלה חשיפה גבוהה יותר לתנודתיות שערי החליפין. פעילות בעלי החיים בברזיל הציגה צמיחה במונחי מטבע מקומי בשיעור של כ-6% וכ-20% בשנת 2017 ובשנת 2018, בהתאמה, וזאת על אף המיתון ששרר בכלכלה הברזילאית ובזכות תרומת ATI (בסוף שנת 2018 מימשה פלסאון ברזיל אופציה לרכישת 30% הנותרים מ-ATI). בשנת 2019 הסתכמה צמיחת המכירות בברזיל במטבע המקומי בכ-10%, וזאת לאור החציון השני של השנה אשר התאפיין ביציאה ממחנק האשראי של ציבור החקלאים וכן מעלייה בביקושים. חוסר יציבות כלכלי ופוליטי בברזיל הוביל להיחלשות במטבע המקומי למול הדולר והשקל בשנים 2018-2019. בשנים האחרונות חברת הבת בברזיל השקיעה באמצעי ייצור בתחום גידול החזירים וכן הושלמה הקמתו של מפעל ייצור המבנים לבעלי החיים, ולהערכת מידרוג אלו צפויים להוות מנועי צמיחה עבור החברה בעתיד.

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2020 מניח כי השלכות נגיף הקורונה יאטו את צמיחת המכירות במדינות מערב אירופה ואילו בברזיל איננו מניחים פגיעה בפעילות הריאלית

שיעורי הצמיחה בברזיל ומגזר בעלי החיים למול היחלשות הריאל



מגפת וירוס קורונה מגבירה באופן ניכר את התנודתיות בשווקים הפיננסים ומאטה את הכלכלה הריאלית העולמית ובפרט משפיעה לשלילה על היציבות הכלכלית במדינות המתפתחות ובהן ברזיל, המאופיינת בעומס חוב ממשלתי גבוה ביחס לתוצר. עם זאת, למרות שעד כה מגפת הקורונה הכתה קשות במדינה, נראה כי הביקושים למוצרים במגזר היו ערים ולא נפגעו מהמשבר נכון לינואר-אפריל 2020. היחלשות מטבע הריאל נמשכה גם במחצית שנת 2020 (במהלכה נשחק בכ-23% אל מול השקל) והיא עלולה לשחוק גם השנה את רווחיה של פלסאון במגזר בעלי החיים במונחים שקליים.

מגפת הקורונה השפיעה לשלילה על צמיחת המכירות במגזר אביזרי החיבור לצנרת בתחילת שנת 2020. תקופה זו אופיינה בפגיעה במכירות בחלק ממדינות מערב אירופה כגון איטליה צרפת, ספרד ואנגליה (פגיעה שהחלה בחודש מרץ והגיעה באפריל לקיטון משמעותי של עשרות אחוזים). תרחיש הבסיס של מידרוג מניח שחיקה בהכנסות של 3%-4% בשנת 2020 במגזר המחברים ללא השפעות שע"ח. תחזית זו מניחה פגיעה בהיקף המכירות בשווקי פעילות עיקריים הצומחים בשיעור נמוך כגון איטליה, או בשיעור בינוני במדינות כגון צרפת, אנגליה וספרד כתוצאה ממשבר הקורונה בחודשים מחצית מרץ, אפריל ומאי. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח קיטון של 30% ברבעון השני ברוב המדינות (למעט גרמניה שצפויה לרשום צמיחה של 5% ברבעון זה), תוך הנחת התאוששות הדרגתית בחציון השני של השנה. כל זאת בהתבסס על חוסן של כלכלות אלוי לעמוד בפני משברים, בין היתר, מאחר ומדובר בין היתר במוצרים המיועדים להולכת תשתיות מים וגז עבור לקוחות סופיים כגון רשויות עירוניות או גופים ממשלתיים. בשנת 2021 התחזית מניחה חזרה לצמיחה מתונה של 3%-4%.

תרחיש הבסיס מניח כי מגזר בעלי החיים צפוי לצמוח בשנת 2020 בשיעור של 2.5%-3.5% צמיחה זו מבוססת בעיקר על הגידול באוכלוסיה, שמירה על נתח השוק, תוך בלימת הצמיחה אשר אפיינה את פעילות המגזר בשנים האחרונות. בטווח הארוך, אנו מניחים צמיחה העולה על קצב הגידול באוכלוסיה ובטווח של 5%-6% וזאת נוכח תיאבון ההשקעות בעקבות שחרור קווי האשראי לחקלאים והיחלשות נוספות במטבע הריאל אשר עשויה לתמרץ ייצוא למדינות נוספות.

רווחיות גבוהה אך תנודתית במגזר המחברים המושפעת בעיקר משינויים תכופים במחירי חומרי הגלם ושערי החליפין

חומרי הגלם המשמשים לייצור מוצרי החברה הינם בעיקר חומרי פוליפרופילן ופוליאטילן (כ-80% מעלות החומרים הפלסטיים). מדיניות החברה וחברות השיווק שלה הינה החזקת מלאי לצורך זמינות ומענה אופטימלי על צורכי לקוחותיה בזמן מינימאלי. שיעורי הרווחיות הגולמית בשנים האחרונות תנודתיים ומושפעים בעיקר מתנאי הסחר (מחירי חומרי הגלם ושערי החליפין בשווקי הפעילות אל מול השקל). ההשפעה של שינויים במחירי חומרי הגלם על עלות המכר ניכרת לרוב באיחור של כחצי שנה לערך וניתנת להתאמה באופן חלקי במחירי המכירה כפונקציה של רמת התחרות בשווקי הפעילות ואופי המוצר (פרמיום או בסיסי יותר). ההשפעה של שערי החליפין על המכירות ניכרת בשחיקת הכנסות החברה. כ-80% ממכירות החברה הן במטבע חוץ וכ-30% באירו. מנגד, מרבית חומרי הגלם המהווים כ-60% מעלות המכר נכון לשנת 2019 במאוחד (בדומה לממוצע תלת שנתי) נקנים במטבע חוץ וכ-40% מהם באירו. אלו הובילו לפגיעה ברווחיות התפעולית, בעיקר מהתחזקות השקל מול האירו, הריאל הברזילאי והליש"ט. עם זאת, הפיזור הגיאוגרפי של החברה ברחבי העולם מהווה גידור טבעי מסוים לחשיפות מטבעיות בטרטריות השונות.

¹ הנחות הפגיעה בהיקף ההכנסות נתמכת על ידי תחזיות הצמיחה של Moody's (22 ביוני 2020) לכלכלות מערב אירופה כגון אנגליה וצרפת (קיטון של 10.1% בתמ"ג הראלי) ואיטליה (קיטון של 9.7%) אל מול גרמניה (קיטון של 6.7%) בשנת 2020 והתאוששות בשנת 2021.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי שיעורי הרווחיות הגולמית בשנים 2020-2021 במגזר אביזרי החיבור לצנרת ינועו סביב 42%-43% על רקע ירידה צפויה במחיר חומרי הגלם המיוחסת למגזר זה בשנים אלו, המשך שמירה על מיצובה התחרותי של החברה למול המתחרות וכן רוח גבית מצד הממשלות להשקעה בתחום התשתיות. מאז תחילת שנת 2020 ועד למועד דוח זה נשחקו מחיר הנפט בכ-37%, דבר שצפוי להיות משורשר בחלקו לעלות חומרי הגלם במחצית השנייה של שנה זו (אם כי לא ניתן לכמת השפעה זו לכדי קורלציה ישירה). במגזר בעלי החיים צפויה הרווחיות הגולמית לנוע סביב 30% רווחיות גולמית. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח כי שיעורי הרווח התפעולי המאוחד ינועו סביב 8%-9% בשנים 2020-2021, תוך שמירה על היקף הוצאות תפעוליות הדומה לשנים קודמות.

המשך עלייה ברמות המינוף ושחיקה ביחסי הכיסוי של החברה בשנים האחרונות

מזה כשנתיים רמת המינוף של החברה נמצאת במגמת עלייה. נכון לשנת 2019 הסתכם החוב הפיננסי המותאם של החברה (בניכוי יתרות נזילות למעט 100 מיליון ₪ המופנים למזומן תפעולי) בכ-563 מיליון ₪ (מתוכן כ-222 מיליון ₪ התחייבויות חכירה). בשנת 2019 מבנה החוב הפיננסי הושפע בעיקר מהגידול בהתחייבויות החכירה (כתוצאה מיישום תקן 16), מפירעון אשראי לז"ק בסך 87 מיליון ₪ ומגידול באשראי לז"א של 120 מיליון ₪. התחזקות השקל מול הריאל הביאה לרישום תנועה שלילית בקרן הון להפרשי תרגום בסך של כ-32 מיליון ₪ בשנת 2019 אשר פגעה בהיקף ההון העצמי של החברה. כל אלו הובילו את החברה להציג יחס חוב פיננסי מותאם ל-CAP של כ-38.7% בהשוואה ל-30.9% בשנת 2018 כשרוב העלייה מיוחסת להתחייבויות החכירה.

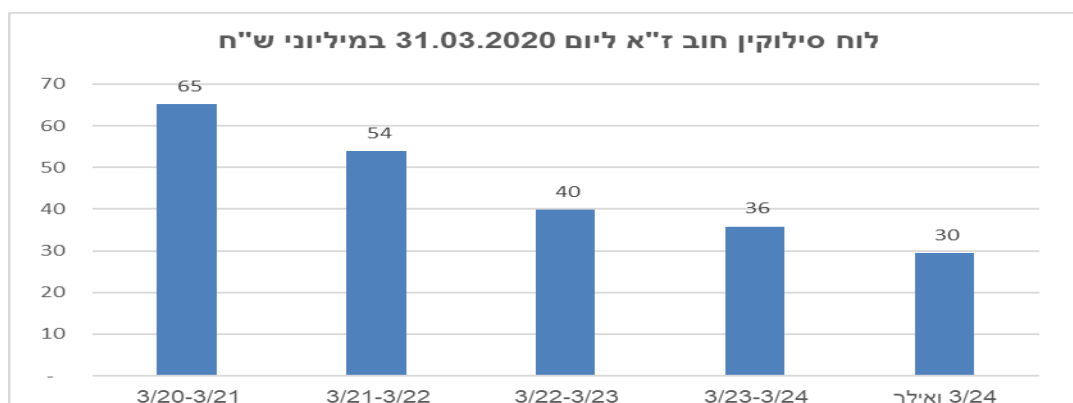
יחסי הכיסוי של החברה אינם בולטים לטובה לרמת הדירוג ונמצאים במגמת גידול בשנים האחרונות. בשנת 2019 עמד יחס חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA על כ-3.1, עליה בהשוואה ליחס של כ-2.1 בשנת 2018. יחס חוב פיננסי מותאם ל-FFO עמד בשנת 2019 על כ-3.5 לעומת כ-2.8 בשנת 2018. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנת 2020 הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) יסתכם בטווח של 195-75 מיליון ₪ וכי המקורות מפעולות (FFO) יסתכמו בטווח של 155-45 מיליון ₪. יחס חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA צפוי לעמוד בטווח של 3.2-3.0 וחוב פיננסי ל-FFO בטווח של 4.0-3.6.

החברה מאופיינת ביתרות נזילות גבוהות ונגישות טובה למקורות המימון ומנגד תזרים חופשי שלילי מתון עד אפסי

נזילות החברה טובה ונתמכת בעיקר במדיניות החברה לשמירת יתרות מהותיות לאורך זמן. היתרות הנזילות של החברה הסתכמו בכ-320 מיליון ₪ ליום 31.12.2019 (כ-16.5% מהמאזן). כמחצית מהיתרות הנזילות מקורן במזומנים ושווי מזומנים והיתרה בתיק ניירות ערך המשקף מדיניות השקעה סולידית. תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון השקעות הוניות (CAPEX) במכונות, מערכים אוטומטיים, פיתוח מוצרים חדשים ותחזוקה בסך כ-80 מיליון ₪ (כולל מרכיב פירעון התחייבות חכירה). תרחיש הבסיס מניח גם חלוקת דיבידנד בדומה לשנים עברו וצורכי הון חוזר הנאמדים לכ-20 מיליון ₪. שימושים אלו יותירו את החברה עם תזרים מזומנים חופשי (FCF) סביב אפס בשנת 2020. יש לציין כי בשנים האחרונות לחברה תזרים חופשי שלילי, למעט בשנת 2019 בה החברה מימשה רכוש קבוע בסך של כ-40 מיליון ₪ (כגון מכירת המרלוג בישראל ובצרפת).

לוח הסילוקין של החברה פרוס בצורה נוחה, עם היקף פירעונות בסך 66 מיליון ₪ לשנת 2020 (בנטרול מסגרות אשראי לז"ק וחח"ד מט"ח). נכון למרץ 2020, לחברה מסגרות אשראי פנויות לא חתומות בהיקף של כ-113 מיליון ₪. לחברה מרווח סביר מאמות המידה הפיננסיות בקשר עם החוב הבנקאי ונגישות טובה למקורות מימון המעניקות לה גמישות פיננסית.

תרחיש הנזילות הבסיסי של מידרוג לשנת 2020 גוזר עודף מקורות על שימושים של כ-2.2X כדלקמן: סך מקורות בסך 544 מיליון ₪ הכוללים: יתרות נזילות (מזומנים ותיק ני"ע) של כ-320 מיליון ₪ נכון ליום 31.12.2019, רווח תפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) בטווח של 195-175 מיליון ₪, גיוס חוב לז"א בסך כ-30 מיליון ₪ ודיבידנד מחברות מוחזקות בסך כ-8 מיליון ₪. זאת למול סך שימושים בסך כ-246 מיליון ₪ הכוללים: הוצאות מימון בסך כ-30 מיליון ₪, השקעות הוניות (CAPEX) בסך כ-80 מיליון ₪, הון חוזר וחלוקת דיבידנד בסך כ-70 מיליון ₪ ופירעונות חוב לבנקים ולז"א בסך כ-66 מיליון ₪.



שיקולים נוספים לדירוג

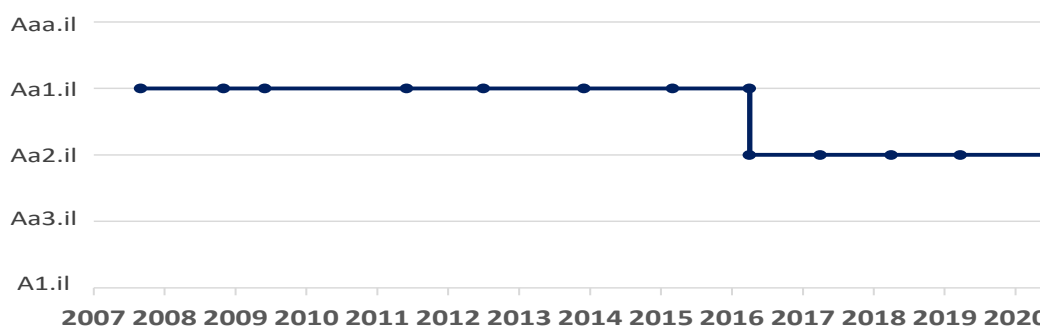
החברה מציגה מדיניות פיננסית שמרנית ועקבית ומאופיינת באיכות ניהול גבוהה

הדירוג נתמך בהערכתנו לרמת ניהול עסקי ופיננסי גבוהה וניטור סיכוני פעילות. אנו מניחים כי הניהול השמרני מקבל משנה תוקף בסביבת פעילות תנודתית המונעת בין היתר מגורמים אקסוגניים כגון שינוי שער חליפין ומחירי הסחורות, שלהם השפעה רבה על רווחיות החברה והכנסותיה. הדבר מתבטא בפעולות ניהול הסיכונים של החברה כגון הפיזור הגיאוגרפי הנרחב כגידור טבעי, שמירה על מדיניות השקעה סולידית בתיק ני"ע ושמירה על יתרת נזילות גבוהה לאורך שנים.

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 ומגזר נוסף של מוצרים 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, הזרקת מוצרים טכניים מחומרים פלסטיים (בקבלנות משנה), תכנון, ייצור, רכש ואחזקת תבניות להזרקת פלסטיק ומערכת דיגיטלית לשיפור האיכות בפרויקטי תשתיות. 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-5.77% מהון המניות בחברה; הפניקס אחזקות בע"מ הינה בעלת עניין בחברה ומחזיקה ב-8.28% בהון המניות בחברה ויתר המניות מוחזקות על ידי הציבור.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[פלטאון תעשיות בע"מ - דוחות דירוג](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - מאי 2020](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

29.06.2020	תאריך דוח הדירוג:
28.03.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
30.09.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
פלטאון תעשיות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
פלטאון 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' 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>