



פלאסאון תעשיות בע"מ

מעקב | אפריל 2016

1

אנשי קשר:

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

הדר סגל, אנליסט - מעריך דירוג משני
hadars@midroog.co.il

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

פלאסאון תעשיות בע"מ

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

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג המנפיק לפלאסאון תעשיות בע"מ ("פלאסאון" או "החברה") מ-Aa1.il ל-Aa2.il. אופק הדירוג נותר יציב.

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הורדת הדירוג נובעת מהערכתנו להיחלשות בפרופיל הפיננסי והעסקי של החברה. החברה מציגה מגמת שחיקה איטית בתוצאות הפעילות על פני השנים האחרונות במגזר הליבה בפעילות המחברים, אשר קיבלה ביטוי חד יותר בשנה האחרונה. אנו מניחים כי חלק מהשחיקה הנו פרמננטי נוכח לחצי מחיר, היחלשות בגמישות המחיר של החברה ופגיעה בפעילות מגזר המחברים במדינות אירופה, וחלקה נובע מפגיעה בתנאי הסחר (השפעות שערי חליפין ומחירי חומרי גלם), שהינם גורמים מחזוריים, אך אינהרנטיים לפעילות החברה.

במהלך שלוש השנים האחרונות חלה עלייה בהיקף תרומתו של מגזר מוצרי בעלי החיים במונחי הכנסות ורווח מגזרי ביחס למגזר המחברים, ומגזר זה המפגין צמיחה גבוהה ושיעורי רווחיות גבוהים, אך מוערך על ידינו כבעל מאפייני סיכון גבוהים יותר מפעילות הליבה במגזר המחברים לאור האופי הפרויקטלי של הפעילות ונוכח חשיפה לברזיל, מדינה בדירוג Ba2 אופק שלילי, המאופיינת בכלכלה חלשה, אי וודאות ואתגרים מימוניים. כגורם הממתן סיכון זה נציין כי 25% מהפעילות בברזיל הנה יצוא למדינות דרום ומרכז אמריקה.

פרופיל הסיכון העסקי של פלאסאון נותר חזק למול חברות תעשייתיות אחרות בהתבסס על מעמדה כשחקנית חזקה בשוק העולמי בעלת ערך מוצר גבוה.

אנו מניחים כי גידול טבעי באוכלוסייה, השקעה בתשתיות וגידול בתעשיית הבשר והעופות בארצות שונות מהווים מחולל לגידול ביקושים למוצרי פלאסאון. בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מניחים צמיחה נמוכה-מתונה במכירות בשנה הקרובה תוך שונות בין האזורים גיאוגרפיים, כשעיקר הצמיחה תנבע ממגזר מוצרי בעלי החיים. אנו מניחים אף השפעת קצה של רכישת מדגל בשלהי 2015 כתורמת לצמיחת המגזרים האחרים של החברה.

רווחיות החברה הולמת את רמת הדירוג אך מצויה במגמת שחיקה. להערכתנו, צפויה הרווחיות התפעולית של החברה לנוע בין 8%-10% בטווח הזמן הקצר והבינוני (לעומת ממוצע תלת שנתי של 10%), נוכח הנחת המשך צמיחה בפעילות בעלי החיים, השפעת חומרי גלם זולים יחסית כפי שהתבטאו בחציון השני של 2015, עצירת ההפסדים בפעילות בארה"ב ומעבר לרווחיות באוסטרליה. כל אלו יקוזזו מול תחרות גבוהה ולחצי המחיר, בעיקר באירופה.

אנו מניחים תגודתיות במדדי הרווחיות נוכח חשיפה גבוהה למחירי חומרי הגלם ולשינויים בשערי מטבעות זרים וכן חשיפה לכלכלות חלשות יחסית.

לחברה פרופיל פיננסי חזק המתבטא ברמת מינוף מתונה. איננו צופים שינוי מהותי ברמת החוב הפיננסי, שגדל בשנה החולפת לצד גידול ביתרות הנזילות, כאשר חלק מהיתרות מיועד להערכתנו למיזוגים ורכישות בטווח הבינוני. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים שה-EBITDA יעמוד בטווח של 160-170 מיליון ₪ ויחסי הכיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA ול-FFO יעמדו בטווח של 1.4-2.0 ו-1.8-2.4, בהתאמה, בטווח הזמן הקצר והבינוני. כיסוי הריבית של החברה נשחק בשנה החולפת נוכח הוצאות מימון גבוהות בגין החוב בברזיל ועמד על כ-9.0 עדיין יחס חזק מאוד ובולט לטובה לרמת הדירוג, ואשר צפוי להערכתנו לעמוד בטווח של 6-8 בשנה הקרובה.

לחברה ניהול פיננסי שמרני, ניטור ובקרה ברמה גבוהה ומוטת שליטה גבוהה בארצות הפעילות השונות. כל אלו משפיעים לחיוב על הדירוג. החברה שומרת על רמות נזילות גבוהות לאורך השנים (כ-70% מהחוב בממוצע). חלק מהיתרות הנזילות הנו לצורך הפעילות השוטפת בחברות הבנות בחו"ל וחלק מיועד לפעילות מיזוגים ורכישות. החברה צפויה להערכתנו

לייצר בשנה הקרובה תזרים מזומנים חופשי חיובי מתון עד שלילי מתון, המושפע לשלילה מצורכי הון חוזר במגמת עלייה, בעיקר במגזר בעלי החיים. לחברה גמישות פיננסית טובה, הנובעת מרמת המינוף המתונה ויחסי הכיסוי המהירים, ומתבטאת במרווח גבוה מאמות מידה פיננסיות והיעדר שעבודים על עיקר נכסיה. בנוסף, לחברה נגישות טובה למערכת הפיננסית בישראל (בנקאית וחוף בנקאית) לצורך מחזור חובותיה. אופק הדירוג היציב נתמך בהערכתנו ליציבות ברמת הרווחיות תוך שמירה על יחסי כיסוי בטווח ההולם את רמת הדירוג.

פלאסאן תעשיות - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	
975	948	979	1,000	1,046	הכנסות
139	114	103	105	90	רווח תפעולי
14.2%	12.0%	10.5%	10.5%	8.6%	שיעור רווח תפעולי
18	7	7	3	10	הוצאות מימון נטו
101	104	79	86	56	רווח נקי
275	281	288	305	371	יתרות נזילות
394	353	385	408	493	חוב פיננסי
24%	19%	22%	21%	22%	חוב פיננסי מותאם ל-CAP
193	168	158	162	142	EBITDA
149	138	126	133	103	FFO
1.1	1.0	1.2	1.3	1.6	חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA
1.5	1.2	1.6	1.5	2.2	חוב פיננסי מותאם ל-FFO
7.6	16.7	15.7	33.0	8.7	EBIT למימון נטו
7.9%	8.3%	6.1%	6.1%	3.7%	ROA

3

פלאסאן תעשיות - מגזרים - נתונים במיליוני ₪

FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	
675	659	655	630	597	מחברים
234	232	219	259	315	בעלי חיים
66	57	105	111	134	פעילויות נוספות
					רווחיות גולמית
45%	41%	38%	39%	35%	מחברים
39%	37%	38%	38%	39%	בעלי חיים
31%	30%	30%	27%	24%	פעילויות נוספות

¹ חוב פיננסי ברוטו מותאם כולל את יתרת החוב ברוטו בניכוי יתרות המזומנים בניכוי 100 מיליון ₪ - יתרות נזילות אשר עפ"י הצהרות החברה מופנות למיזוגים ורכישות.

מעמד בינלאומי מוביל בשוק המחברים לצנרות תשתית, הסובל מהאטה בהשקעות אולם עשוי להציג התאוששות מסוימת בטווח הבינוני

לחברה רמה טכנולוגית גבוהה של מוצרים, התומכת ברווחיותה ובחוזק תזרימיה. היקף הפעילות של החברה, עם הכנסות של כ- 1.05 מיליארד ₪ בשנת 2015, הינו נמוך יחסית לרמת הדירוג ונובע מגודלם המוגבל של השווקים בהן פועלת החברה. מאפיין זה מקוּזז בחלקו מצד רווחיות גבוהה יחסית הנתמכת במיצובה העסקי הגבוה של החברה. מגזר המחברים, בו מייצרת החברה אביזרי חיבור לצנרות המוטמעים במערכות תשתית גז, מים ותקשורת, הנו מגזר הפעילות העיקרי של החברה, בעיקר במדינות מפותחות אשר מעדיפות פתרונות באיכות גבוהה ועמידות לאורך שנים רבות. השוק האירופאי הינו העיקרי במגזר זה ובו גם פועלת מרבית החברות המתחרות. פלסאון הינה חברה מובילה בתחום המחברים בקטגוריית הפרימיום, ועל פי הערכת החברה הינה בעלת נתחי שוק מהותיים במרבית מדינות הפעילות והיא בעלת ניסיון רב ומוניטין חזק. לפלסאון רשת הפצה בינלאומית רחבה המתבססת על נוכחות שיווקית בכל השווקים המרכזיים לצד פעילות מול מפיצים מקומיים.

רמת התחרות בענף המחברים מוערכת כבינונית-גבוהה, כאשר מחד ההתמודדות מול לקוחות גדולים בעיקר בשיטת המכרזים מהווה גורם המעודד לחצי מחירי, ומאידך, חסמי כניסה גבוהים יחסית, מהווים גורם ממתן תחרות. אנו מניחים את השפעת התחרות על החברה כבינונית בעיקר נוכח איכות המוצרים הגבוהה והשקעה מתמדת בפיתוח מוצרים חדשים. להערכתנו, הירידה ברמת המחירים של חומרי הגלם מייצרת לחץ על מחירי המוצרים הסופיים מצד הלקוחות השונים, לצד התרומה לעלות המכר בחברה.

פעילות פלסאון במגזר המחברים חשופה לתקציבי השקעה ופיתוח של ממשלות, רשויות מקומיות וחברות תשתית בענפי המים, הגז והתקשורת. בשנים האחרונות ניכרת האטה במכירות בשוק המחברים. להערכתנו, הדבר הינו פועל יוצא של דחיית השקעות בתחום התשתיות של מרבית מדינות אירופה בעקבות המשבר הכלכלי שהחל בשנת 2008. מבין מדינות אירופה, החברה חשופה בעיקר לאיטליה, גרמניה אנגליה וצרפת, מדינות אשר דחו השקעות בתשתיות מאז תחילת המשבר. בשנתיים האחרונות ניתן לראות התאוששות מסוימת במדינות אלו. כמו כן בשנים האחרונות נראה כי מגזר הבנייה בעיקר במדינות אירופאיות סובל ממשבר, המשפיע אף הוא על הביקושים לצינורות פלסטיק. עם זאת גרמניה כדוגמה הנה מובילה בכל הקשור לצינורות פלסטיק ולאור לחצים על מערכת התשתיות של המדינה נראה שתחזור להשקיע בשנים הקרובות. בארה"ב מצב התשתיות מוערך כרוד, מצב אשר אמור לתרום בטווח הבינוני-ארוך להקצאת השקעות גבוהות בשיפור ושדרוג המערכות הקיימות. במגזר המחברים, אנו צופים המשך אי-יציבות בביקושים בשווקים המשמעותיים באירופה ואוסטרליה, שתוביל להמשך מגמת תחרות חזקה ושחיקת המחירים.

לחברה הגנה טבעית טובה כנגד תנודתיות שער, אם כי לא באופן מלא וניכרת השפעה על תנודתיות ונראות התזרימים
כ-82% ממכירות החברה הן במטבע חוץ, מחציתן באירו. מנגד, מרבית חומרי הגלם (המהווים כ-50% מעלות המכר) נקנים במטבע חוץ וכ-70% מהם באירו. שערי החליפין השפיעו לרעה על הרווח התפעולי בעיקר מהתחזקות השקל אל מול הריאל הברזילאי, הדולר האוסטרלי והאירו. לחברה הגנה מסוימת מפני תנודות בשערי החליפין וזאת נוכח "הגנה טבעית".

חומרי הגלם המשמשים לייצור מוצרי החברה הינם בעיקר הפטרוכימיים הנגזרים מחומרי פוליפרופילן ופוליאיתילן ומתכת. לאורך זמן, מחירי חומרי הגלם הינם תנודתיים. הדבר נובע בעיקר משינוי ברמות הביקושים וכושר הייצור של חומרי הגלם ומהשינויים בשער הירו (בו נקובים מחירי חומרי גלם).

בטווח הזמן הקצר, לא ניתן להתאים את מחירי המכירה לעליית חומרי הגלם ולכן קיימת חשיפה מסוימת לסיכון זה. לאורך זמן, ההתמודדות עם פגיעה בתנאי הסחר (מחיר ח"ג, שע"ח) הינה באמצעות התאמת המחיר הנגזרת מרמת גמישות המחיר של החברה ורמת התחרות בשוק.

הפיזור העסקי והגאוגרפי תורם ליציבות החברה

לחברה פיזור פעילות על פני מספר יבשות כאשר ההכנסות בשלוש השנים האחרונות בממוצע מאירופה, ארה"ב וישראל היוו כ- 40%, 31% וכ- 17% מסך ההכנסות בהתאמה. לחברה חברות בנות בכל שווקי הפעילות המרכזיים בנוסף למערך של מפיצים וסוכנים.

לחברה שני קווי פעילות עיקריים. מגזר המחברים ומגזר בעלי החיים המהווים כ- 57% וכ- 30% מסך ההכנסות. התפלגות הפעילות על פני שווקים רבים בחו"ל ועפ"י מס קווי פעילות מאפשרת לפזר סיכונים ביקוש. לחברה חשיפה מסוימת לסיכון אשראי לקוחות במדינות הפועלות בין השאר בברזיל ובמדינות ה- PIGS. החברה מגדלת סיכון זה דרך מכירה בתנאים המבטיחים תשלום (L/C) ושימוש בביטוחי אשראי. ניתן לראות כי לאורך השנים שיעור ההפרשות לחובות המסופקים של החברה הנו נמוך מאוד.

פעילות בעלי החיים מהווה מנוע צמיחה, לפחות בטווח הקצר, אולם להערכתנו היא מאופיינת ברמת סיכון גבוהה יחסית נוכח מאפייני הביקושים ומדינת הפעילות העיקרית

בשנת 2015 רשמה החברה צמיחה משמעותית של כ- 50% בפעילות מוצרי בעלי החיים בברזיל במונחי מטבע מקור, זאת לאחר צמיחה של כ- 25% לשנת 2014. ההשפעה השלילית של היחלשות הריאל הברזילאי אשר נשקב כ- 22% בשנת 2015 וכ- 10% לשנת 2014, קיזזה חלק מהצמיחה במונחי המטבע הישראלי.

מגזר בעלי החיים הינו בעל פוטנציאל צמיחה מהותי עקב עלייה בביקושים, כפועל יוצא ממגמות ארוכות טווח של גידול באוכלוסייה ובצריכת המזון לנפש בעולם, בעיקר מצד מדינות מתפתחות שמגדילות את צריכת מוצרי העוף. כמו כן ענף הלולים עובר תהליך של תיעוש כמגמה ארוכת טווח. לצד מגמות אלו, הביקוש הגובר ללולים מצד חקלאים ברזילאיים² מונע גם מכדאיות גוברת של ייצוא העופות מברזיל נוכח הפיחות החד בריאל, ומהוזלה של מחירי הזרעים המשמשים כתערובות מזון לבעלי חיים, ובעיקר התיירס. להערכתנו, אלו הובילו לעליית כדאיות ההשקעה בלולים ולעלייה חדה בביקושים, אולם הם אינם מייצגים בהכרח מגמות ארוכות טווח ולפיכך אנו מעריכים כי הביקוש ללולים בברזיל עלול לסבול מתנודתיות לא מבוטלת ולאורך זמן עלול להשפיע לרעה על נראות ויכולת השבת ההכנסות.

פעילות החברה במגזר בעלי החיים חשופה לכלכלה הברזילאית, להסכמי הסחר של ברזיל ולאורך זמן - גם למטבע המקומי. ברזיל מדורגת Ba2 באופק שלילי, ומאופיינת במדדי חוב חלשים אשר מעיבים על הפרופיל הפיננסי של המדינה. הצמיחה בברזיל צפויה להיותר חלשה בשנים הקרובות. כמו כן המדינה עומדת בפני אתגרים פוליטיים אשר יכולים לגרום לעיכוב ברפורמות מבניות. יכולתם של החקלאים בברזיל להשקיע בלולים חדשים תלויה גם בנגישותם למקורות מימון ואשראי, המושפעת ממצבה של כלכלת ברזיל ועלולה בתורה גם להשפיע על הביקושים. נציין כי לקוחות החברה במגזר זה הינן, בין השאר, חברות מזון בינלאומיות בעלות נוכחות גיאוגרפית נרחבת.

לאחרונה נחתם הסכם סחר בין ברזיל לרוסיה לייצוא חזירים לאור החרם הכלכלי על רוסיה מכיוון אירופה, אשר להערכת החברה צפוי להגדיל את ייצוא החזירים של ברזיל בצורה משמעותית.

אנו מניחים כי יתרונה היחסי של החברה הינו ביכולתה להציע פרוייקטי TURN-KEY של לולים ודירים לגידול תעשייתי מתקדם בהם מוטמעים מוצרים טכנולוגיים ובעלי איכות גבוהה ולהערכתנו יתרון זה יישמר כך שאנו צופים כי החברה תשמר את נתחי השוק שלה. החברה פועלת להגדיל את פעילותה במגזר זה בשווקי יעד נוספים.

² Meat Atlas 2014



בתרחיש הבסיס בטווח הקצר-בינוני אנו צופים כי מגזר בעלי החיים ימשיך להוות את מנוע הצמיחה העיקרי של החברה עם שיעורי צמיחה דו ספרתיים נמוכים, ובעיקר בברזיל, לאור הגידול החד שהמדינה חווה בגידול, ייצוא ובצריכת בשר (עופות וחזירים).

המיצוב העסקי משתקף ברווחיות גבוהה יחסית ההולמת לרמת הדירוג, וצפויה להערכתנו לעמוד בטווח הנמוך של השנים האחרונות

החברה הציגה בשנת 2015 שחיקה של הרווחיות התפעולית לכ- 8.6% לעומת כ- 10.5% בשנים 2013-2014 וכ- 12% בשנת 2012. השחיקה ברווחיות התפעולית נבעה בין השאר מהתחזקות השקל אל מול הריאל הברזילאי, הדולר האוסטרלי והאירו. בנוסף, הפעילות בארה"ב רשמה הפסד והפעילות באוסטרליה בשנתיים האחרונות, עם עזיבת מפיץ, לא הגיעה לאיזון תפעולי נוכח עלויות הנה"כ ועלויות שיווק ומכירה גבוהות. כמו כן לחברה נבעו עלויות נלוות הקשורות בהשקעה בהקמת אופרציות חדשות בחברות הבנות. הפגיעה ברווחיות התפעולית התמתנה נוכח השפעת צריכת חומרי גלם זולים יחסית.

אנו מייחסים את שיעורי הרווחיות הגבוהים ליתרון התפעולי-טכנולוגי, הנובע מאיכות וחדשנות המוצרים וכן ליעילות תהליכי הייצור אשר בהם מיושמים אוטומציה וטכנולוגיות מתקדמות. גורם נוסף הינו היתרון השיווקי אשר מבוצר בפריסה הגלובלית של חברות הבנות והחזקת מלאים זמינים (לחברה ימי מלאי של כ-180 יום בממוצע) באספקה מהירה - יתרונות תחרותיים משמעותיים.

אנו צופים שיפור קל בשיעורי הרווחיות הגולמית יחסית לשנת 2015 עם המשך הירידה במחירי חומרי הגלם ולאור שינוי בתמהיל המכירות שיתבטא גם בשיפור ברווחיות התפעולית. להערכתנו, צפויה הרווחיות התפעולית של החברה לנוע בין 8%-10% בטווח הזמן הקצר והבינוני נוכח הנחת המשך צמיחה בפעילות בעלי החיים, השפעת חומרי גלם זולים יחסית כפי שהתבטא בחציון השני של 2015, ושיפור בפעילויות שהיוו משקולת על החברה כדוגמת ארה"ב ואוסטרליה. כל אלו יקוזזו מול התחרות הגבוהה, לחצי המחיר בעיקר באירופה וגמישות מחיר נחלשת בענף. אנו מניחים תנודתיות גבוהה יחסית במדדי הרווחיות נוכח חשיפה גבוהה למחירי חומרי הגלם ולשינויים בשערי מטבעות זרים וכן חשיפה לכלכלות חלשות יחסית. אנו מוסיפים להעריך כי מעמדה העסקי החזק של החברה מהווה גורם ממתן בפני ירידת ביקושים ומחירים למוצרי החברה אם כי במידה פחותה מהערכותינו בעבר.

מינוף בולט לטובה וצפוי להישמר ברמתו

רמת המינוף של החברה, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס חוב פיננסי מותאם לCAP העומד נכון ליום 31.12.2015 על כ-22%, בולטת לטובה ביחס לדירוג.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי ה-EBITDA של החברה צפויה לנוע סביב 170-160 מיליון ש"ח לשנה וכי המקורות מפעולות (FFO) ינועו סביב 130-120 מיליון ש"ח לשנה בטווח הזמן הקצר והבינוני. צורכי ההון החוזר של החברה ידעו תנודתיות בשנים האחרונות והם בעלי השפעה ניכרת על התזרים החופשי. אנו מניחים עלייה נוספת בצורכי ההון החוזר במהלך שנת 2016 לאור המשך הגידול בפעילות בברזיל. לאורך השנים, היקף ההשקעות ברכוש קבוע, בעיקר השקעה בתבניות ייצור ומכונות הזרקה, נשמר ברמה דומה לסכום הפחת השנתי ואנו מעריכים כי כך יהיה בטווח הקצר והבינוני. בנוסף, החברה נוהגת לחלק בממוצע כ- 50% מהרווח הנקי השוטף כדיבידנד לבעלי המניות. בשנה האחרונה הקטינה החברה את היקף חלוקת הדיבידנדים. על בסיס פרמטרים אלו אנו מניחים כי החברה תייצר תזרים חופשי (FCF) שלילי מתון עד חיובי מתון בשנה הקרובה - תוך תלות רבה בהיקף ההון החוזר. השקעות מהותיות במיזוגים ורכישות ככל שתבוצענה, אינן צפויות להערכתנו לעלות על סך של 100 מיליון ₪ והן תמומנה מיתרות הנזילות. יחסי הכיסוי של החברה מהירים אך נשחקו בשנה האחרונה עם הירידה ברווחיות ועלייה מתונה ברמת החוב נטו כך שליום ה- 31.12.2015 עמדו יחסי הכיסוי חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA ול-FFO על כ- 1.6 ו- 2.2 בהתאמה.



כאמור, בתרחיש הבסיס איננו מניחים שינוי בהיקף החוב נטו של החברה ויחסי הכיסוי הצפויים להמשיך ולהישחק בצורה מתונה בטווח הקצר-בינוני וצפויים לנוע סביב חוב פיננסי ברוטו מותאם ל- EBITDA ול- FFO של 1.4-2.0 ו- 1.8-2.4, בהתאמה. יחסי הכיסוי תואמים את הדירוג, זאת לצד היציבות והנראות הגבוהות של תזרימי המזומנים. כיסוי הריבית של החברה צפוי להערכתנו להישמר בטווח של 6.0-8.0.

נזילות וגמישות פיננסית גבוהות

נזילות החברה מושתת בעיקר על תיק נזיל מהותי (חלקו מושקע בתיק ני"ע באפיקים סולידיים) וצפי לתזרים חופשי חיובי מתון עד שלילי מתון, כמתואר לעיל. מרבית היתרות הנזילות מנוהלות ברמת הסולו ומיועדות לפעילות השוטפת, רכישות אסטרטגיות ועיבוי האיתנות. לחברה לוח סילוקין פרוס בצורה נוחה יחסית ותזרימי מזומנים פנימיים חזקים מפעילות אך מושפעים לשלילה בשנים האחרונות מצורכי הון חוזר עולים והשקעות הוניות גבוהות. צורכי פירעון קרן החוב לז"א מסתכמים לכ- 60 וכ-30 מיליון ש"ח לשנים 2016 ו-2017, בהתאמה. יחסי כיסוי הריבית של החברה בולטים לטובה ותומכים גם כן בנזילות ובגמישות הפיננסית של החברה.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים לשפר את הדירוג:

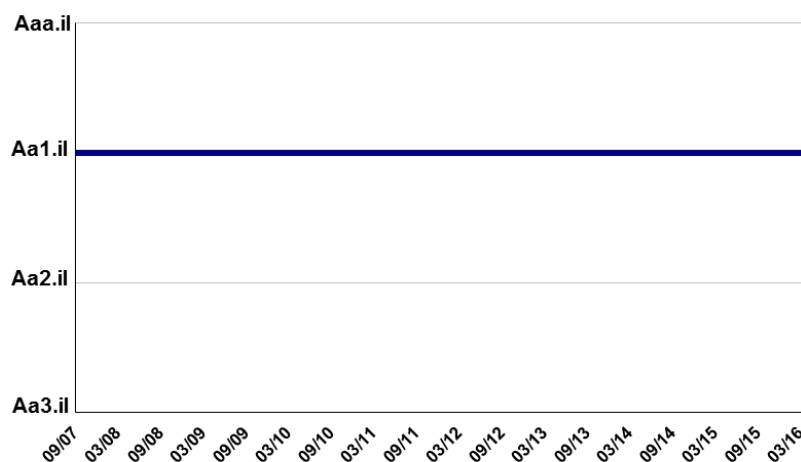
- הגדלה של היקף הפעילות תוך שיפור רמת הרווחיות התפעולית

גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- האטה מתמשכת ביחס חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA
- המשך פגיעה מהותית ברווחיות החברה.

אודות החברה

פלסאון תעשיות בע"מ הינה חברה ציבורית העוסקת, באמצעות חברות מוחזקות שלה, 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 ומערכות האבסה. לקבוצה תחומי פעילות נוספים שונים. מרבית מכירות החברה הינן לשווקים בחו"ל. פעילות הייצור של החברה מתרכזת בעיקר במפעל החברה בקיבוץ מעגן מיכאל ובמפעל ריאון, חברה בת של החברה בקיבוץ כברי. החל משנת 2013 מנכ"ל החברה הינו גלעד אגמון. בעלי המניות העיקריים בחברה הנם קיבוץ מעגן מיכאל (69.15%) ומגדל (8.03%).



דוחות קשורים

- [פלאסאון, דוח מעקב אפריל 2015](#)
- [דירוג חברות תעשייה יצרנית - דוח מתודולוגי, דצמבר 2015](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

מידע כללי

07.04.2016	תאריך דוח הדירוג:
02.04.2015	תאריך דוח קודם:
30.09.2007	תאריך מתן דירוג ראשוני:
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 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.

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב. **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי 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 סיכויי 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 סיכויי 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 הדיון 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 לגבי 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, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק אובדן או הפסד 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 נגרם, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס 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 עבודת ועדת הדירוג שלה.