

שטראוס גרופ בע"מ

מעקב | מאי 2018

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

שטראוס גרופ בע"מ

אופק דירוג: חיובי	Aa2.il	דירוג סדרות
-------------------	--------	-------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג Aa2.il לאגרות חוב (סדרה ד' וסדרה ה') שהנפיקה שטראוס גרופ בע"מ ("שטראוס" או "החברה") ומשנה את אופק הדירוג לחיובי.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ד'	7460363	Aa2.il	חיובי	31.03.2023
ה'	7460389	Aa2.il	חיובי	30.06.2027

שיקולים עיקריים לדירוג

שטראוס הנה בעלת מעמד מוביל ואיתן בשוק המזון בישראל ומעמד עסקי חזק יחסית בשווקי הפעילות הבינלאומיים בתחום הקפה בעיקר, בעלת פיזור עסקי וגיאוגרפי, היקף פעילות רחב עם הכנסות של כ-8.5 מיליארד ₪ בשנת 2017 ופרופיל פיננסי איתן הנשען על תזרימי מזומנים חזקים מפעילות ומינוף מתון. הצבת אופק הדירוג החיובי נובעת מהערכת מידרוג כי מעמדה של שטראוס בשוק המקומי נשמר במידה חזקה מהערכותינו הקודמות, כפי שהדבר מתבטא בתוצאות החברה בשנים 2016-2017 ובהתאם גם לתרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2018. הודות לתמהיל המוצרים, חדשנות שיווקית וניצול הזדמנויות אל מול המתחרות, מציגה שטראוס יכולת התמודדות טובה בשוק הישראלי, הצומח במתינות ומאופיין בלחצי מחיר תחרותיים, כאשר אנו מביאים בחשבון כי רווחיות החברה זוכה לרוח גבית בדמות תנאי סחר נוחים יחסית בצד חומרי הגלם, המפצים על גמישות מחיר שנחלשה בשנים האחרונות. בשוק הקפה הבינלאומי, ביצעה שטראוס מהלכים שחיזקו את מעמדה באמצעות הגדלת נתח השוק, ופיצו על ההשפעה השלילית של הפיחות במטבעות המקור (בעיקר ריאל ורובל) אל מול השקל. גורם חיובי נוסף הינו מגמה של קיטון בחוב שצפויה להימשך במהלך שנת 2018 - בשל היקף השקעות מתון יחסית, בדומה לשנים 2016-2017. גורמים חיוביים אלו מקוזזים באופן חלקי מצד החולשה במגזר המטבלים והממרחים בצפון אמריקה, שנחלש במידה רבה בשנתיים האחרונות. מידרוג מניחה שיפור מסוים ברווחיות בפעילות זו, שעדיין אינה משמעותית במכלול פעילות החברה.

שטראוס הינה קבוצת המזון השנייה בגודלה בישראל, כאשר מעמדה של החברה בשוק המקומי נתמך במותגים מובילים עם נתחי שוק משמעותיים בכל קטגוריות המוצרים בהן היא פועלת וצמיחתה הפנימית גבוהה ביחס לענף המזון בישראל, פועל יוצא גם של שיתופי פעולה אסטרטגיים עם שחקנים בינלאומיים כגון "דנונה" ו"פפסיקו". מעמדה של שטראוס בשוק המקומי מתבטא בשיעורי רווחיות גבוהים ויציבים יחסית במגזרי הפעילות בישראל.

הפעילות הבינלאומית המוטית לתחום הקפה, מתאפיינת להערכת מידרוג בפרופיל סיכון גבוה יותר מהפעילות המקומית, כאשר היא נתונה לתחרות גבוהה יותר ולהשפעת תנודות במחירי סחורות הקפה וכמו כן חשופה לשערי החליפין מול מדינות הפעילות העיקריות בתחום, ובעיקר ברזיל המהווה את החלק הארי בפעילות הקפה הבינ"ל. נציין כי בשנים האחרונות, הצלחתה של שטראוס להגדיל את נתחי השוק בברזיל ולהצמיח את המכירות והרווח (לרבות באמצעות העלאת מחירי המכירה) מיתנה במידה משמעותית את ההשפעה השלילית של החלשות הריאל מול השקל. לחברה חשיפה אף למדינות מזרח אירופה, בדגש על רוסיה - כלכלה אשר התאוששה לאחרונה לאחר שלוש שנות משבר. רווחיות החברה בתחום הקפה הבינלאומי מתונה יחסית לרווחיות בשוק המקומי ותנודתית יותר. תרחיש הבסיס של מידרוג, צופה צמיחה בטווח 1.5%-3% בהכנסות של החברה בטווח הזמן הקצר והבינוני, הנשענת על גידול נמוך בפעילות המקומית וגידול בקצב גבוה יותר בפעילות הבינ"ל. רווחיות החברה אינה בולטת לטובה ביחס לרמת הדירוג, אך בולטת ביציבותה, עם טווח רווח תפעולי של 8.4%-9.4% בחמש השנים האחרונות, כאשר זו צפויה להערכתנו להיות בשיעורים הנוכחיים ואף בחלק העליון של טווח זה, נוכח סביבת מחירי חומרי גלם נמוכים ושיפור צפוי ביעילות התפעולית של פעילות המטבלים לאחר הבשלת מספר השקעות.

הערכתנו היא כי תזרים החברה ישמור על יציבות עד צמיחה מתונה עם EBITDA בטווח של 1,050-950 מיליון ₪ לשנה, ו-FFO בטווח של 650-750 מיליון ₪. מידרוג מעריכה התמתנות בצרכי ההשקעה של החברה ביחס לשנים הקודמות ויציבות בדיבידנדים שיחולקו. מידרוג מעריכה כי בטווח הקצר החברה תקטין את החוב נטו במידת מה, על בסיס התזרים החופשי החיובי ואילו המשך קיטון בחוב בטווח הבינוני הוא תלוי השקעות הוניות חדשות. יחסי הכיסוי של החברה הואטו במהלך השנה האחרונה עם העלייה בהיקף החוב נטו נוכח רכישת חלק המיעוט בחברת הבת שטראוס קפה מידי TPG (אשר לוותה גם בהנפקת הון מניות), אך אלו להערכתנו יעמדו בטווח של 1.9 עד 2.1 חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA ו-2.6-2.9 חוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO. הדירוג נתמך בנזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה, נוכח תזרים חופשי (FCF) חיובי הצפוי ב-12 החודשים הקרובים בטווח של 100-150 מיליון ₪ וכן נגישות טובה למקורות מימון.

לחברה ניהול עסקי ופיננסי יציב ושמרני לאורך השנים. החברה הפגינה יכולות מיזוג והטמעה של פעילויות נרכשות, פרמטרים המשפיעים לחיוב על הדירוג.

אופק הדירוג החיובי משקף את הערכת מידרוג כי דירוג החברה עשוי לעלות ככל שתרחיש הבסיס של מידרוג יתקיים במידה טובה ובתוך כך החברה תגדיל את תזרימי המזומנים מפעולות ותשפר את רמת המינוף על בסיס תזרים מזומנים חופשי חיובי.

שטראוס גרופ בע"מ - נתונים עיקריים על בסיס איחוד יחסי (מיליוני ₪) [1]:

31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	
8,143	8,140	7,642	7,943	8,492	סך הכנסות
763	703	661	721	712	רווח (הפסד) תפעולי ללא אחרות וללא רווחי אקוויטי [2]
9.4%	8.6%	8.6%	9.1%	8.4%	רווח תפעולי לפני אחרות וללא רווחי אקוויטי / הכנסות (%)
331	334	345	388	416	רווח נקי
2,672	2,737	2,411	2,314	2,778	חוב פיננסי ברוטו
1,201	1,049	756	886	698	יתרות נזילות
35.4%	38.5%	40.0%	33.7%	48.4%	חוב פיננסי נטו מותאם ל-CAP נטו [3]
1.6	1.9	1.8	1.4	2.1	חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA [3]
2.1	2.6	2.1	2.2	2.9	חוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO [3]
4.4	5.0	4.3	5.0	4.6	רווח תפעולי לפני אחרות להוצאות מימון

[1] הנתונים הפיננסיים לעיל לקוחים מתוך דוחות ההנהלה ובהם נכלל חלקה היחסי של החברה בחברות בשליטה משותפת, זאת בשונה מהדוחות הכספיים המציגים את החברות בשליטה משותפת בשיטת השווי המאזני. [2] בדוחותיה הניהוליים של החברה (באיחוד יחסי) מדווחים רווחי אקוויטי של 20, 7 ו-5 מיליון ₪ בשנים 2017, 2016 ו-2015 בהתאמה, אשר נכללו גם כחלק מהרווחים התפעוליים בדוחות הכספיים החשבונאיים של החברה. [3] היחסים הפיננסיים כוללים התאמות בגין: (1) ניכוי של הלוואות שותפים בשותפות עסקית המוצגת בשיטת האיחוד היחסי בפעילות הממרחים; (2) ניכוי שווי מלאי קפה ירוק המיועד לצרכי ייצוא בפעילות הקפה בברזיל.

שטראוס גרופ בע"מ - הכנסות ורווח תפעולי לפי מגזרי פעילות (מיליוני ₪) [1]:

2013	2014	2015	2016	2017	הכנסות ורווח תפעולי
1,987	1,974	1,898	1,957	2,068	בריאות ואיכות חיים
200	203	188	213	222	
1,013	998	968	1,006	1,063	תענוג והנאה
115	112	93	101	106	
715	689	647	673	704	קפה ישראל
88	101	84	87	104	
3,229	3,136	2,785	3,000	3,396	קפה בינלאומי
315	247	184	272	289	
600	683	752	717	692	מטבלים וממרחים בינלאומי
57	75	80	48	19	
599	660	592	590	569	אחר
(6)	8	30	23	40	

[1] הנתונים הפיננסיים מוצגים על בסיס איחוד יחסי. קרי, הם כוללים את חלקה היחסי של החברה בחברות בשליטה משותפת.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מעמד עסקי חזק ועמיד לאורך זמן, אשר נתמך בסל מותגים רחב ומוביל בשוק המקומי ומעמד מוביל גם בשווקי הקפה הבינלאומיים

עם מחזור פעילות משמעותי של כ-8.5 מיליארד ₪ בשנת 2017¹, מיצובה העסקי של שטראוס נשען על שתי זרועות רחבות ומבוססות: פעילות המזון והקפה בישראל (כ-46% בממוצע מהכנסות החברה בשלוש השנים האחרונות) ופעילות הקפה הבינלאומי (כ-38%) הנפרשת על פני מספר טריטוריות בינלאומיות. החברה מתאפיינת בגיוון ופיזור של קטגוריות פעילות בארץ ובעולם, נקודה לחיוב בראי הדירוג.

המיצוב העסקי של החברה נתמך בהיותה קבוצת המזון השנייה בגודלה בישראל, עם נתח שוק של כ-11.7% בשוק המזון והמשקאות המקומי בשנת 2017 (לעומת 11.6% ו-11.1% בשנים 2016 ו-2015, בהתאמה)², ונתחי שוק מובילים בכל קטגוריות המוצרים בהן פועלת החברה. שוק המזון המקומי הינו שוק בוגר המאופיין בשנים האחרונות בקצב צמיחה מתון במונחי מכר כספי, המבטא עלייה כמותית נמוכה מאוד לצד סטגנציה במחירי המכירה, עם תרומה מסוימת של תמהיל המוצרים לערך המכירות. תורמת לכך רמת תחרות גבוהה יחסית בענף, הנובעת מריבוי שטחי מסחר, נוכחות של המותג הפרטי והתחזקות היבוא, היוצרים לחצים על מחירי המכירה, וזאת לצד הטיית מחיר גוברת של הלקוחות ובאופן כללי היחלשות בגמישות המחיר של יצרניות המזון. חרף זאת, החברה הציגה ביצועים טובים עם צמיחה במכירות של 5.7% בפעילות מגזרי המזון בישראל בשנת 2017 בהמשך לצמיחה של 3.4% בשנת 2016 ולעומת ירידה של 1.5% בשנת 2015³. הכנסות קפה ישראל צמחו בשנה החולפת בשיעור של 4.6%, בהמשך לצמיחה של 4.1% בשנת 2016. מעמדה העסקי המוביל של החברה בשוק המקומי נשען על סל מותגים רחב ומגוון בתחומי המזון, החלב והקפה המהווה בסיס פעילות יציב התומך בנראות ההכנסות ותזרימי המזומנים של החברה. שיתופי פעולה עם יצרני מזון בינלאומיים (דוגמת "דנונה" ו-"פפסיקו") לצד חדשנות שיווקית ופיתוח מוצרים חדשים, גם בהתאמה לטרנדים עולמיים, תומכים בנתחי השוק ובצמיחת החברה, ומהווים בסיס איתן ליכולת התמודדות והסתגלות למגמות ולשינויים בטעמי הצרכן. להערכת מידורג, מעמדה העסקי של שטראוס בישראל מקנה לה כלים להתמודד בצורה טובה יחסית עם התחרות בענף.

עוגן הפעילות הבינלאומית של החברה הינו תחום הקפה, שבו לחברה פעילות דומיננטית בעיקר בברזיל (כ-61% מהכנסות מגזר קפה בינלאומי בשנת 2017), לצד פעילות ברוסיה ואוקראינה (כ-19% מהכנסות מגזר קפה בינלאומי בשנת 2017) וארצות נוספות במזרח אירופה. מעמדה העסקי של החברה בתחום הקפה הבינלאומי נתמך בנתחי שוק משמעותיים בשווקים העיקריים ובפרט בשוק הברזילאי. להערכת מידורג, הסיכון העסקי של החברה בפעילות הקפה הבינלאומי גבוה בהשוואה לפרופיל הסיכון של פעילות החברה בישראל, נוכח חשיפה גבוהה יחסית לגורמים אקסוגניים - מחירי סחורות הקפה, שערי חליפין וכלכלות תנודתיות, ובפרט חשיפה לכלכלות רוסיה (Ba1, אופק חיובי) וברזיל (Ba2, אופק יציב)⁴. לאורך השנים הגדילה שטראוס קפה את נתח השוק שלה במדינות הפעילות המרכזיות באמצעות רכישת מותגי קפה מקומיים וכניסה לקטגוריות חדשות בתחום הקפה. בד בבד ביצעה החברה התאמות מחיר במענה ללחצים האינפלציוניים במדינות אלו, במידה שמיתנה את השפעת הפיחות במטבעות המקור על ההכנסות בשקלים. מידורג לוקחת בחשבון כי הביקוש היציב יחסית למוצרי הקפה מממן את פרופיל הסיכון הנובע מטרטוריות הפעילות. בנוסף, מעמדה החזק והמבוסס של שטראוס קפה במדינות אלה, וכן טרק רקורד עסקי חזק ממתנים גם הם במידה מסוימת את הסיכונים האינהרנטיים לפעילות זו.

¹ הנתונים הכספיים בדוח זה מתייחסים לדוחות הכספיים באיחוד יחסי כמפורט לעיל, אלא אם כן צוין במפורש אחרת.

² על פי נתוני סטורנקסט - נתח שוק במונחי מכר כספי.

³ הירידה במכירות החברה בשוק המקומי בשנת 2015 מוצגת בניטורל השפעת שינוי סיווג של הוצאות בעקבות חוק המזון. ללא ניטורל השפעה זו עמדה הירידה במכירות על כ-3.6%.

⁴ אופק הדירוג של ברזיל הועלה באפריל 2018 משלילי ליציב:

https://www.moodys.com/research/Moodys-changes-outlook-on-Brazils-ratings-to-stable-from-negative-PR_380048

אופק הדירוג של רוסיה הועלה בינואר 2018 מיציב לחיוב:

https://www.moodys.com/research/Moodys-changes-outlook-on-Russias-ratings-to-positive-from-stable-PR_378221

מגמת הירידה בסיכון האשראי של המדינות בהן מתבצעת פעילות הקפה הבינ"ל של החברה תקבל ביטוי בירידת חלקו של הסיכון הענפי הנובע מחשיפה לכלכלות תנודתיות.

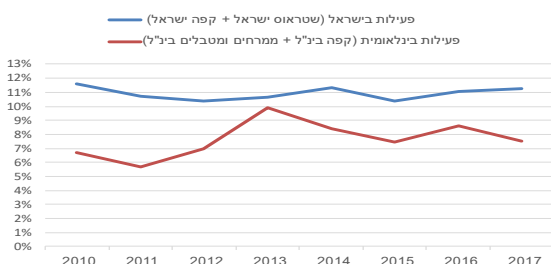
תרחיש הבסיס של מידרוג מניח צמיחה מתונה (1.5%-2.5%) במכירות החברה בשוק המקומי, וצמיחה גבוהה יותר של 3.0%-5.0% בפעילות הקפה הבינ"ל. הערכת מידרוג לגבי צמיחה המכירות חשופה במידה מה למגמות בשערי החליפין. כל אלו מביאים לצמיחה בכלל ההכנסות של החברה בטווח 1.5%-3%.

רווחיות נמוכה יחסית לרמת הדירוג, המושפעת לשלילה מהפעילות הבינלאומית ונתמכת בחוזק וביציבות הרווח בשוק המקומי

החברה שמרה על תנודתיות כללית נמוכה ברווחיותה לאורך שנים, גורם חיובי בדירוג. בשנת 2017 רווחיותה התפעולית של החברה לפני אחרות עמדה על 8.4%, שיעור דומה לממוצע התלת שנתי של 8.7%.

רווחיות החברה בשוק המקומי הינה גבוהה ומתאפיינת ביציבות גבוהה לאורך זמן, כפי שבא לידי ביטוי בשיעור רווחיות תפעולית שנע בטווח 10.4%-11.4% בחמש השנים האחרונות, חרף שינויים במחירי תשומות שונות כגון הקפה, החלב ושכר המינימום. להערכת מידרוג, רווחיות החברה בשוק המקומי נתמכת במותגים חזקים, הנשענים על השקעות משמעותיות בשיוק, בחדשנות ובפרסום, ביתרונות לגודל, וכן היא משקפת מאמצים שוטפים של החברה בהתייעלות והחיסכון בעלויות. יחד עם זאת, מידרוג מעריכה כי גמישות המחיר של החברה נשחקה לאורך השנים האחרונות נוכח העלייה בתחרות בשוק המזון מצד ייבוא מתחרה, המותג הפרטי של

שטראוס גרופ: שיעור רווח תפעולי להכנסות (%) בחלוקה בין פעילות בישראל לפעילות בינלאומית (על בסיס איחוד יחסי)



הרשתות הגדולות, הרגולציה של חוק המזון וכן עלייה ברגישות המחיר מצד הצרכנים. גורמים אלו ממותנים במידה חלקית מצד מגמות צרכניות בחלק מקטגוריות המוצרים, בהן התחזקות הביקוש למוצרי פרימיום ומוצרי בריאות. רווחיות החברה בשוק המקומי נהנתה בשנה האחרונה ממגמת ירידה במחירי חומרי גלם מרכזיים, ובפרט במחירי הסוכר והקקאו לעומת שנת 2016, על אף עלייה במחירי החלב הגולמי (מחיר המטרה). התחזקות השקל למול הדולר ומטבעות אחרים בממוצע בשנת 2017 לעומת שנת 2016 הייתה חיובית אף היא בהיבט הוזלת חומרי גלם ומוצרים מיובאים במונחי שקלים.

רווחיות מגזר קפה בינלאומי (כ-40% מסך ההכנסות ו-37% מסך הרווח התפעולי בשנת 2017) הינה נמוכה יותר ותנודתיות בהשוואה לפעילות בישראל, כפי שבא לידי ביטוי בשיעור רווחיות תפעולית שנע בחמש השנים האחרונות בטווח רחב של 6.6%-10.0%, נוכח חשיפה גבוהה לשערי חליפין ולמחירי הקפה. החברה מבצעת גידור חלקי לסחורות הקפה הממתן את התנודתיות בטווח הקצר. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח רווחיות תפעולית בטווח של 8.5%-9.5%. בתוך כך, תרחיש הבסיס מניח יציבות ברווחיות מגזרי החברה הפועלים במשק המקומי, וכן יציבות יחסית ברווחיות מגזר הקפה הבינלאומי ביחס לממוצע שלוש השנים האחרונות ושיפור ברווחיות מגזר המטבלים והממרחים הבינלאומי בהשוואה ל-2017, על אף שזו עדיין תישאר נמוכה על רקע ריקול שביצעה סברה בשנים 2016-2017. לאורך זמן רווחיות החברה חשופה לשינוי במגמה של מחירי חומר הגלם בתחום הקפה (קפה ערביקה וקפה רובוסטה), אשר בשנה האחרונה מצויים ברמות נמוכות ומשפיעים לחיוב על הרווחיות, לחצים תחרותיים וכן חשיפה מסוימת לתנודתיות בשערי החליפין.

החברה מציגה מדיניות פיננסית שמרנית ועקבית, ולצדה איכות ניהול גבוהה

הדירוג נתמך בהערכתנו לרמת הניהול העסקי והפיננסי הגבוהה בשטראוס גרופ, עמידת החברה בתחזיות לאורך השנים, ניהול פיננסי שמרני, עם מחויבות לדירוג בדרגת השקעה גבוהה, וניסיון מוכח בהטמעה מוצלחת של פעילויות נרכשות, ובכלל זאת בטרטוריות חדשות. מידרוג מעריכה כי שטראוס גרופ עתידה להתמקד בטווח הזמן קצר-בינוני בהמשך התבססות בטרטוריות ובשווקי מוצר בהן פעלה עד עתה, וכי מיזוגים ורכישות נוספים יבוצעו באופן שקול ועקבי עם אסטרטגיית החברה.

פרופיל פיננסי הולם את רמת הדירוג הנתמך בתזרימי מזומנים חזקים מפעולות ומינוף מתון - לצד אסטרטגיית השקעות והתרחבות לאורך זמן

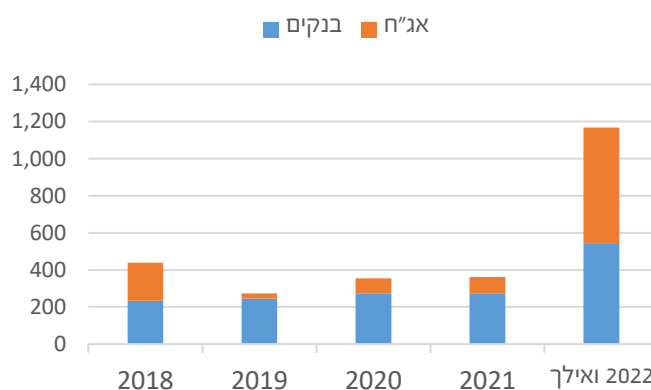
בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה להציג רווח תפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) בטווח של 950-1,050 מיליון ₪ לשנה ומקורות מפעולות (FFO) בטווח של 650-750 מיליון ₪ לשנה בשנת 2018. רמת ההשקעות של החברה נאמדת להערכת מידרוג בהיקף שנתי של 300-350 מיליון ₪, ירידה למול שנים קודמות שאופיינו במספר השקעות משמעותיות, ובין היתר הקמת מרלוג החברה בשוהם ורכישת מפעל קפה גרמניה. מידרוג מניחה כי חלוקת הדיבידנדים לבעלי המניות תיוותר ברמתה הנוכחית. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תקטין במידה מתונה את רמת החוב בטווח הזמן הקצר, עם צפי לתזרים חופשי (FCF) בטווח של 100-150 מיליון ₪ בשנת 2018. בטווח הזמן הבינוני, התזרים החופשי עשוי להיות מושפע מהשקעות צמיחה באמצעות רכישות, כניסה לשווקים חדשים וקטגוריות מוצר חדשות, בהתאם לאסטרטגיה של החברה לאורך מספר שנים.

בהתאם לתרחיש הבסיס לעיל, להערכת מידרוג, צפויה האצה קלה ביחסי הכיסוי על בסיס איחוד יחסי. יחסי הכיסוי חוב הפיננסי נטו מותאם ל-EBITDA וחוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO ינועו בטווח 1.9-2.2 ו-2.6-2.9 (נכון ליום 31.12.2017, יחסי כיסוי החוב האמורים עמדו על 2.1 ו-2.9, בהתאמה). יחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי לפני אחרות להוצאות המימון) עמד בשנת 2017 על כ-5.2 וצפוי לעמוד בטווח של 5.5-6.5 בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. לחברה רמת מינוף מתונה וכריות הונות הולמות, כפי שנגזר מיחס חוב פיננסי נטו מותאם ל-CAP נטו של כ-48% ליום 31.12.2017, זאת גם לאחר שהחברה עיבתה במהלך שנת 2017 את ההון העצמי המיוחס לבעלי מניות ע"י גיוס הון בהיקף של כ-436 מיליון ₪. מידרוג מעריכה שיפור מסוים ביחס המינוף לרמה של כ-45%.

פרופיל נזילות סביר הנשען על יתרות נזילות, צפי לתזרים חופשי וגמישות פיננסית חזקה למול צרכי פרעון גבוהים יחסית

נזילות החברה נתמכת ביתרות נזילות מהותיות של כ-698 מיליון ₪ ליום 31.12.2017 (על בסיס איחוד יחסי - כולל יתרות המצויות בשטראוס קפה). כמו כן הנזילות נתמכת בצפי לתזרים חופשי (FCF) חיובי בשנה הקרובה, כנזכר לעיל. מקורות פנימיים אלו עומדים למול פירעונות מהותיים של חוב לז"א בסך של כ-279 מיליון ₪ וכ-290 מיליון ₪ בשנים 2018 ו-2019, בהתאמה. מידרוג מעריכה כי לחברה גמישות פיננסית גבוהה נוכח איתנות פיננסית חזקה, גיוון מקורות המימון, נגישות גבוהה למקורות מימון, וכן נוכח מיצובה העסקי. החברה עומדת במרווח גבוה באמות מידה פיננסיות הקיימות לה ביחס להתחייבויותיה.

שטראוס גרופ בע"מ - לוח הסילוקין להתחייבויות לז"א ליום 31.12.2017 לפי מועדי פירעון, במיליוני ₪⁵:



⁵ לוח הסילוקין מוצג על בסיס שווי מאזני ואינו כולל את ההתחייבויות של מספר חברות בשליטה משותפת בהן מחזיקה החברה ו/או חברות בנות 50% מהון המניות.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שמירה על מיצובה העסקי הגבוה של החברה ועל רווחיות יציבה
- שמירה לאורך זמן על יחס כיסוי חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA שלא יעלה על 2.0

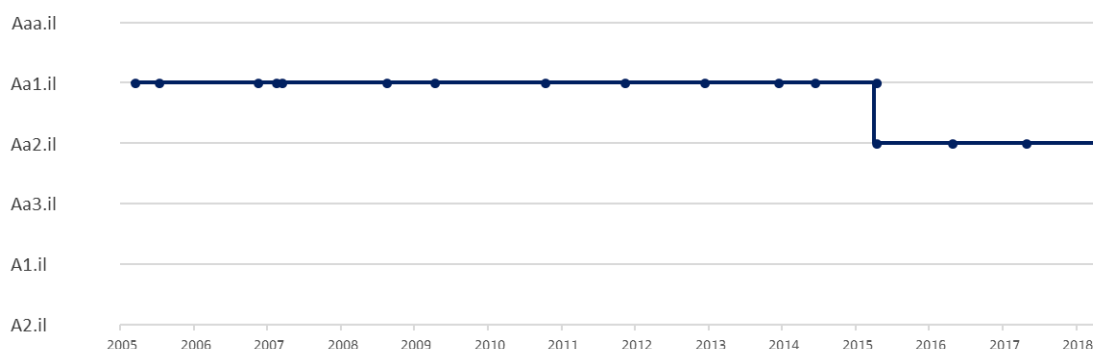
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הגדלה נוספת של היקף החוב הפיננסי ברוטו במידה שיש בה לפגוע באיתנות החברה ובגמישותה הפיננסית
- שחיקה מתמשכת ברווחיות החברה

אודות החברה

שטראוס גרופ בע"מ פועלת בשני מגזרי פעילות עיקריים: "שטראוס ישראל" – תחום המרכז את פעילות המזון והמשקאות שאינם קפה בישראל ותחום הקפה הכולל את פעילות הקפה הבינלאומית ואת פעילות הקפה בישראל המתבצעת באמצעות החזקה מלאה בחברת "שטראוס קפה בי.וי". פעילות הקפה הבינלאומית מתרכזת בברזיל וברוסיה. בנוסף, פועלת החברה בשוק הממרחים ומהטבלים המצוננים בארה"ב ובקנדה באמצעות חברת סברה ובאוסטרליה ובמקסיקו באמצעות חברת אובלה (שתיהן חברות בשליטה משותפת בהן מחזיקה החברה 50% עם חברת "פפסיקו"). שטראוס הינה חברה ציבורית המצויה בשליטה (60.39%) של משפחת שטראוס, באמצעות החברה הפרטית שטראוס אחזקות בע"מ.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[שטראוס גרופ בע"מ - דוח מיוחד - הערת מנפיק, אפריל 2017](#)

[שטראוס גרופ בע"מ - מעקב, אפריל 2017](#)

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

[התאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך - דוח מתודולוגי, דצמבר 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

21.05.2018	תאריך דוח הדירוג:
02.07.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
03.01.2005	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
שטראוס גרופ בע"מ	שם יוזם הדירוג:
שטראוס גרופ 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 וליסיוני 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 התחייבות 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>