

שטראוס גרופ בע"מ

מעקב | מאי 2020

אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון חברות, מעריכת דירוג ראשית

i.sigal@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח

ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג משנית

liatk@midroog.co.il

שטראוס גרופ בע"מ

דירוג סדרות	Aa1.il	אופק דירוג: יציב
-------------	--------	------------------

מידרוג מאשרת דירוג Aa1.il לאגרות החוב (סדרה ד' וסדרה ה') שהנפיקה שטראוס גרופ בע"מ ("שטראוס" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ד'	7460363	Aa1.il	יציב	31.03.2023
ה'	7460389	Aa1.il	יציב	30.06.2027

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוגה של שטראוס נתמך במעמדה הבכיר בשוק המזון בישראל, המושתת על סל רחב של מותגים מובילים, עם נתחי שוק משמעותיים בכל קטגוריות הפעילות וצמיחה פנימית גבוהה ביחס לענף, פועל יוצא של חדשנות שיווקית גבוהה ושיתופי פעולה אסטרטגיים עם יצרניות מזון בינ"ל. בשנה החולפת חיזקה שטראוס את מעמדה העסקי במרבית מגזרי הפעילות וקטגוריות המוצרים. מיצובה העסקי מתבטא בשיעורי רווחיות גבוהים ויציבים יחסית בפעילות המקומית. לשטראוס נוכחות משמעותית בשוק הקפה הבינ"ל, התורם לפיזור גיאוגרפי של הכנסותיה, בשילוב גם עם פעילות הממרחים בצפ' אמריקה. הפעילות הבינלאומית המוטית לתחום הקפה, היא בעלת סיכון עסקי גבוה ביחס לפעילות המקומית, כאשר היא נתונה לתחרות גבוהה יותר ולהשפעת תנודות במחירי סחורות הקפה וכמו כן חשופה לשערי החליפין מול מדינות הפעילות העיקריות בתחום, ובעיקר ברזיל (Ba2 אופק דירוג יציב), גורם שלילי בדירוג. רווחיות החברה בישראל זכתה בשנתיים האחרונות לרוח גבית בדמות תנאי סחר נוחים יחסית בצד חומרי הגלם, המפצים על גמישות מחיר חלשה יותר בענף המזון הישראלי.

מידרוג מעריכה כי מכירות החברה בשנת 2020 יושפעו לשלילה מהתפרצות מגיפת וירוס קורונה כתוצאה מירידה חדה במכירות בשוק הצריכה מחוץ לבית (כדוגמת בתי מלון, מוסדות ציבור ומסעדות), אשר היווה כ-6% מסך מכירות החברה באיחוד יחסי בשנת 2019, עם משקל גבוה יותר בתחום קפה ישראל (כ-17%). אנו מעריכים כי הירידה בצריכה מחוץ לבית תקוזז בשיעור ניכר מצד גידול בצריכה בתוך הבית. בנוסף, מידרוג מעריכה פגיעה חדה יחסית במכירות בשל ההיחלשות החדה בריאל הברזילאי וברובל למול הדולר והשקל, שהמשיכו בהיחלשות חדה לתוך שנת 2020, בהמשך למגמה בשנת 2019.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנת 2020 תרשום שטראוס ירידה של 5-8% במכירות (באיחוד יחסי) לעומת לשנת 2019 (בה נרשמה ירידה של כ-0.5% במכירות), בעיקר בשל השפעה שלילית של תרגום שערי חליפין בפעילות הקפה הבינלאומית, כאשר בתוך כך אנו מעריכים כי המכירות בישראל יפגינו צמיחה מתונה. יש לציין כי הערכתנו לגבי השפעת הפרשי התרגום על המכירות נתונה באי וודאות לא מבוטלת בשל התנודתיות הגבוהה הצפויה בשערי החליפין, הנתונים להשפעות אקסוגניות רבות. אנו מעריכים תמיכה לרווחיות מצד ירידה במחירי הסחורות העיקריות (סוכר, קפה וקקאו), אולם גם לחצי מחיר במגזר הקפה הבינלאומי. בנוסף, אתגרים בשרשרת האספקה בשל מגבלות וירוס הקורונה, להערכתנו, עלולים אף הם לנגוס ברווחיות בחלק מטרטוריות הפעילות. שיעור הרווח התפעולי שהנחנו בתרחיש הבסיס עומד בטווח של 9.5%-10.5%, גבוה עדיין מממוצע תלת-שנתי של 9.6%.

לשטראוס גרופ מיצוב פיננסי חזק בזכות תזרימי מזומנים גבוהים ומינוף מתון, המפצים לאורך זמן על תנודתיות הנובעת מחשיפה לתנודתיות הריאל הברזילאי. מזה שנתיים שהחברה מקטינה את חובה הפיננסי (נטו) מתוך תזרימה הפנימיים, ובתמיכת השקעות הוניות מצומצמות יחסית, ובמקביל גם לחלוקת דיבידנדים בשיעור של כ-40% (ממוצע תלת שנתי) מהרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות. יחס חוב נטו מותאם לקאפ נטו ליום 31.12.2019 עמד על כ-42.5% (בניטרול השפעת תקן 16 - 37.6% לעומת כ-43% ליום 31.12.2018). יחס הכיסוי של החברה הולמים לרמת הדירוג, לאחר ששופרו בזכות הקיטון החוב, ולמרות תוספת התחייבויות חכירה, עם חוב נטו מותאם ל-EBITDA בשנת 2019 של 1.6 X (לעומת 1.8 בשנת 2018) וחוב נטו מותאם ל-FFO של 2.1 X (לעומת 2.5 בשנת 2018).

בהתאם לדיווחיה, החברה צפויה בשנת 2020 לשתי השקעות משמעותיות: הקמה של מפעל בסין לייצור והרכבה של מכשירי מים במסגרת המיזם המשותף בסין HSW (הלוואת בעלים בסך של כ-49 מ' ש"ח בגין חלקה במיזם) ורכישת חברת קפה בברזיל על ידי טרס קורסאוס (חברה בת של שטראוס בשיעור החזקה של 50%) תמורת כ-210 מ' ריאל (חלקה של החברה 50% מכך). מידרוג מעריכה כי התזרים החופשי (FCF) בשנת 2020 יעמוד סביב אפס, כתלות גם בצורכי ההון החוזר, ועל כן איננו צופים ירידה נוספת בחוב בשנה זו. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסי חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA וחוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO לא יעלו על 2.0X ועל 2.5X, בהתאמה.

לחברה היקף פרעונות מהותי במהלך שנת 2020 של חלויות אג"ח והלוואות ז"א, בסך של כ-345 מ' ש"ח בחברה ובחברות הבנות. למול זאת לחברה עומדות יתרות נזילות של כ-530 מ' ש"ח ליום 31.12.2019 (זאת בניטרול המזומנים בחברת הקפה בברזיל אשר מולם עומד אשראי לז"ק במטבע מקומי וכן בניטרול מזומנים בסברה). בנוסף, במהלך הרבעון הראשון של שנת 2020 התקשרה החברה בהסכמים לקבלת מסגרות אשראי מחייבות מתאגידים בנקאיים בהיקף של 500 מ' ש"ח, מכך כ-300 מ' ש"ח לטווח של שנה וכ-200 מ' ש"ח לטווח של 3 שנים. לחברה ניהול עסקי ופיננסי יציב ושמרני לאורך השנים עם מדיניות ברורה לשמירה על יחסי כיסוי מהירים לצורך שימור רמת דירוג גבוהה, גורם שבתורו השפיע לחיוב על הדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי שטראוס גרופ תוסיף לייצר תזרים תפעולי איתן ותשמור על רמת נזילות סבירה ועל מדיניות פיננסית שמרנית. כמו כן אנו מצפים כי החברה תעמוד בטווח יחסי הכיסוי שהונח בתרחיש הבסיס לעיל.

- האטה מתמשכת ביחס כיסוי חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA מעל ל-2.0X
- פגיעה משמעותית במיצובה העסקי או בנתחי השוק של החברה בקטגוריות מוצר מרכזיות
- שחיקה מתמשכת ברווחיות החברה

שטראוס גרופ בע"מ (איחוד יחסי) [1] - נתוני מפתח, במיליוני ש"ח

FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	
7,642	7,943	8,492	8,577	8,536	הכנסות
8.6%	9.1%	8.4%	9.7%	10.5%	רווח תפעולי % [2]
1.8X	1.5X	2.2X	1.8X	1.6X	חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA [3]
38.8%	33.8%	49.0%	43.0%	42.1%	חוב פיננסי נטו מותאם לקאפ נטו [3]
4.5X	5.2X	4.8X	5.9X	7.0X	רווח תפעולי / הוצ' מימון נטו

[1] הנתונים 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] רווח תפעולי לפני הכ"ה/הוצ' אחרות ולפני רווחי כלולות; [3] היחסים הפיננסיים כוללים התאמות בגין: (i) ניכוי של הלוואות שותפים בשותפות עסקית המוצגת בשיטת האיחוד היחסי בפעילות הממרחים; (ii) ניכוי שווי מלאי קפה ירוק המיועד לצרכי ייצוא בפעילות הקפה בברזיל. (iii) החל משנת 2019 תוספת התחייבויות בגין חכירות במאזן.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מיצוב עסקי חזק ועמיד לאורך זמן, אשר נתמך בסל מותגים רחב ומוביל בשוק המקומי ומעמד מוביל בשוק הקפה בברזיל

עם מחזור פעילות משמעותי של כ-8.5 מיליארד ש"ח בשנת 2019¹, מיצובה העסקי של שטראוס נשען בעיקר על שתי זרועות רחבות ומבוססות: פעילות המזון והקפה בישראל (כ-49% מהכנסות החברה בשנת 2019) ופעילות הקפה הבינלאומי (כ-35%), זו האחרונה נפרסת על פני מספר טריטוריות בעולם, עם דומיננטיות של שוק הקפה בברזיל (כ-60% מהכנסות מגזר הקפה הבינ"ל בשנת 2019). לחברה מיצוב עסקי מוביל בשוק המזון המקומי, בהיותה קבוצת המזון השנייה בגודלה בישראל, עם נתח שוק של כ-9.8% במונחי מכר כספי בשוק ה-FMCG המבורקד, ונתחי שוק מובילים במרבית קטגוריות המוצר בהן פועלת החברה, המצויים במגמת התחזקות². בשוק הקפה הבינלאומי לחברה נתחי שוק משמעותיים בשווקים העיקריים, ובפרט בשוק הברזילאי שבו החזיקה טרס קורסאוס בשנת

¹ הנתונים הכספיים לאורך דוח זה מתייחסים לדוחות הכספיים באיחוד יחסי כמפורט לעיל, ובהתאם לדוחות הניהוליים של הקבוצה, אלא אם צוין אחרת.

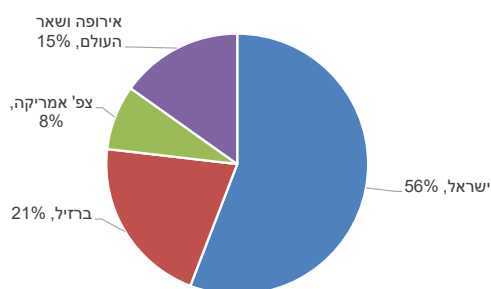
² על פי נתוני סטורנקסט לגבי השוק הקמעונאי המבורקד בישראל - מתוך סיכום שנת 2019.

2019 נתח שוק מוביל בתחום הקפה הקלוי והטחון של כ-28.3%. במגזר הקפה הבינ"ל מתמודדת החברה עם תחרות חזקה מצד שחקניות גדולות בינלאומיות ומקומיות, הן בברזיל ובעיקר בטרטוריות ברוסיה, במרכז ובמזרח אירופה, שהובילה בשנת 2019 לאובדן נתחי שוק ולחצי מחיר.

שוק המזון המקומי הינו שוק בוגר המאופיין בקצב צמיחה מתון במונחי מכר כספי, המבטא עלייה ריאלית נמוכה לצד עלייה קלה במחירי המכירה בשנים 2018-2019, עם תרומה מצד תמהיל המוצרים לערך המכירות. על פי נתוני סטורנקסט לשוק הקמעונאי המבורקד בישראל, המכר הכספי של המזון בשוק המבורקד רשם צמיחה בינונית של 2.3% בשנת 2019, בהמשך לעלייה גבוהה יחסית של 4.0% בשנת 2018, ולאחר שצמח בממוצע רק בכ-1.1% בשנים 2015-2017.³ החברה הציגה צמיחה עסקית גבוהה ביחס לכלל שוק המזון בישראל בשנים האחרונות, עם גידול של 4.1% בפעילות מגזרי המזון והקפה בישראל בשנת 2019, בהמשך לצמיחה של 4.6% בשנת 2018. זו נובעת בעיקר מצמיחה פנימית ריאלית הנשענת על חדשנות מוצרים התומכת בהגדלת נתח השוק של החברה בחלק גדול מקטגוריות הפעילות וכן מתמהיל מוצרים ההולם את מגמת הפריימריזציה בצריכת המזון. אנו סבורים כי החברה זוכה לרוח גבית מצד התמתנות מסויימת בעוצמת התחרות בשוק קמעונאות המזון, נוכח מגמת מיזוגים ורכישות, המשפיעה ליציבות מחירים ובליתם מבצעי מכירה. מידרוג מעריכה כי החדשנות השיווקית של שטראוס מפצה במידת מה על השחיקה בגמישות המחיר של החברה לאורך השנים, דווקא נוכח מעמדה הבכיר בשוק המזון המקומי, ובשל ההד הציבורי כנגד מהלכים של העלאות מחיר. להערכתנו החברה התאימה את האסטרטגיה השיווקית שלה לתמורות אלו.

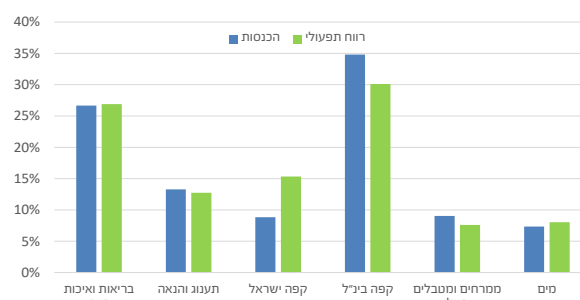
פיזור גיאוגרפי בינוני - ישראל וברזיל שווקים עיקריים

שטראוס גרופ (איחוד יחסי) התפלגות הכנסות לפי איזורים גיאוגרפיים - שנת 2019 (באחוזים)



פיזור קווי עסקים רחב עם גיוון רחב של תחומי פעילות וקטגוריות מוצר

שטראוס גרופ (איחוד יחסי) התפלגות הכנסות ורווח לפי מגזרי פעילות - שנת 2019 (באחוזים)



מגיפת הקורונה תמתן את צמיחת החברה בישראל בשנת 2020, אולם הפגיעה העיקרית תגיע מצד היחלשות המטבעות בברזיל וברוסיה

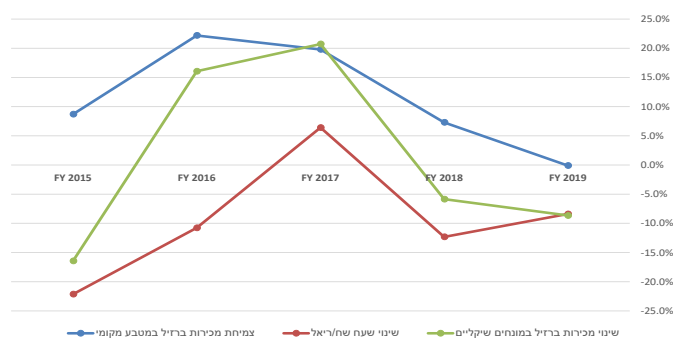
להערכת מידרוג, הסיכון העסקי של החברה בפעילות קפה בינלאומי גבוה בהשוואה לפרופיל הסיכון של פעילות החברה בישראל, נוכח חשיפה גבוהה יחסית לגורמים אקסוגניים - מחירי סחורות הקפה, שערי חליפין וכלכלות תנודתיות, ובפרט חשיפה לכלכלות ברזיל (Baa2, אופק יציב) ורוסיה (Baa3, אופק יציב). בנוסף, התחרות במדינות אלו חזקה יותר, ובהן ניצבת החברה מול חברות מזון בינ"ל גדולות. מנגד, אנו מאפיינים את הביקוש לקפה כקשיח יחסית, באופן מממן ביחס לזעזועים מקרו-כלכליים שיתכנו בשווקים מתעוררים. פעילות שטראוס קפה בברזיל הציגה צמיחה עסקית במונחי מטבע המקור גם בשנים בהן הכלכלה הברזילאית חוותה מיתון, בעיקר בזכות צמיחה אורגנית והגדלת נתח השוק, במידה שאיפשרה לחברה להתאים את מחירי המכירה ללחצים האינפלציוניים. בשנת 2019 נבלמה העלייה במכירות ברזיל במטבע מקומי, בשל התאמות מחיר שנבעו מהירידה החדה במחירי הקפה הירוק, אשר קיזזו את העלייה הכמותית במכירות. חוסר יציבות כלכלי ופוליטי בברזיל הוביל להיחלשות משמעותית בריאל הברזילאי למול הדולר והשקל בשנים 2018-2019, וכפועל יוצא חלקה של החברה במכירות בברזיל רשם הפרשי תרגום שליליים של כ-167

³ על פי נתוני סטורנקסט - מתוך פרסומי סיכומי השנים 2018-2015 וסיכום שנת 2019.

מ' ש"ח וכ-256 מ' ש"ח בשנים 2019 ו-2018, בהתאמה. מגיפת וירוס קורונה מגבירה באופן ניכר את התנודתיות בשווקים הפיננסיים ומאטה את הכלכלה הריאלית העולמית, ובפרט משפיעה לשלילה על היציבות הכלכלית במדינות מתפתחות ובהן ברזיל, המאופיינת בעומס חוב ממשלתי גבוה ביחס לתוצר.

הצמיחה העסקית בברזיל נדחקת בין ירידת מחירי הקפה הירוק לבין היחלשות המטבע המקומי

שטראוס גרופ: שיעור השינוי בהכנסות קפה ברזיל במונחים שקליים, שיעור הצמיחה בהכנסות ברזיל במטבע מקומי והשינוי בשע"ח ריא"ל/ש"ח ממוצע לשנה (באחוזים)



היחלשות מטבע הריאל נמשכה בחדות גם בחודשים הראשונים של שנת 2020 והיא מאיימת לשחוק בחדות את הכנסותיה ורווחיה של שטראוס מפעילות זו במונחים שיקליים בשנת 2020. למול זאת יש לציין כי פעילות הקפה בברזיל הינה מקומית בצד המכירות ותשומות הייצור ולכן פחות חשופה ללחצים אינפלציוניים ולתנודתיות הבינלאומית במחירי הקפה, אשר נצרך ממגדלים מקומיים בברזיל. מטבע הרובל נחלש גם הוא מאז תחילת השנה בחדות יחסית, והמשבר בשוק הנפט והגז העולמי מאיים על יציבות הכלכלה הרוסית גם בהמשך השנה.

רווחיות גבוהה ואיטנה בשוק המקומי אך תנודתית בפעילות הבינלאומית

תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2020 מניח כי השלכות מגיפת וירוס קורונה יאטו את צמיחת המכירות של החברה בישראל, בעיקר בשל פגיעה חמורה בשוק הצריכה מחוץ לבית, אשר החלה עם הטלת מגבלות התנועה במחצית חודש מרץ 2020. גם לאחר הפתיחה המדורגת של המשק, קיימת אי וודאות גבוהה לגבי מועד החזרה לשגרה של מקומות בילוי כדוגמת מסעדות, בתי קפה ובתי מלון וכן לגבי עוצמת השבת הביקושים למקומות הבילוי הללו. אולם נציין כי החשיפה של שטראוס לשוק הצריכה מחוץ לבית (AFH) הינה מתונה יחסית, ובשנת 2019 היווה פלח AFH כ-5% ממכירות מגזרי המזון בישראל וכ-17% ממכירות מגזר הקפה בישראל. כמו כן, ניתן להעריך כי המגבלות על בילוי ואכילה מחוץ לבית יובילו לגידול בצריכה הביתית של מזון שצפויה לפצות במידה לא מבוטלת על הירידה במכירות מחוץ לבית. מגמה זו בלטה בנתוני הגידול החדים במכירות הרשתות הקמעונאיות ברבעון הראשון של שנת 2020, אולם אנו מניחים כי מגמה זו תואט בהמשך השנה. מידרוג מעריכה כי הצמיחה בהכנסות שטראוס בישראל (כולל קפה ישראל) בשנת 2020 תעמוד בשיעור מתון של 1-2% ובתחום פעילות הקפה הבינ"ל ירידה של 15%-20% בהכנסות במונחים שיקליים, המתבססת על צמיחה בשיעור של 0-2% בהכנסות במטבע מקומי ומנגד היחלשות חדה של הריאל והרובל מול השקל. תחזית זו נתונה באי וודאות גבוהה נוכח התנודתיות החדה בשערי החליפין של מטבעות אלו.

פעילות המזון והקפה בישראל (שהיוותה כ-49% מסך ההכנסות באיחוד יחסי בשנת 2019 וכ-55% מהרווח התפעולי המגזרי) מאופיינת ברווחיות ויציבה לאורך זמן, כפי שבא לידי ביטוי בשיעור רווח תפעולי של 11.5% בממוצע ב-3 השנים האחרונות ובמגמת עלייה. בשנים 2018-2019 זכתה החברה לרוח גבית מצד הירידה במחיר סחורות הקפה בעולם, הסוכר והחלב, וכמו כן מצד בלימת לחצי המחירים. על פי הערכות ותחזיות הבנק העולמי, מחירי סחורות הקפה והסוכר צפויים להמשיך בירידה בקצב בינוני במהלך שנת 2020 וכן צופה הבנק העולמי ירידה מסוימת גם במחירי הקקאו. בנוסף צפויה ירידה במחירי האנרגיה במהלך השנה. להערכת מידרוג, רווחיות החברה בשוק המקומי נתמכת במותגים חזקים, בהשקעות משמעותיות בשיווק, בחדשנות ובפרסום, ביתרונות לגודל, וכן היא משקפת מאמצים שוטפים של החברה בהתייעלות וחיסכון בעלויות. יחד עם זאת, מידרוג מעריכה כי גמישות המחיר של החברה נשחקה בשנים האחרונות נוכח העלייה בתחרות בשוק המזון מצד ייבוא מתחרה, המותג הפרטי של הרשתות הגדולות, הרגולציה על שוק המזון וכן עלייה ברגישות המחיר מצד הצרכנים.

מגזר קפה בינלאומי (כ-35% מסך ההכנסות בשנת 2019 באיחוד יחסי ו-30% מסך הרווח התפעולי המגזרי) מאופיין ברווחיות נמוכה ותנודתיות בהשוואה לפעילות בישראל, נוכח רמת תחרות גבוהה וגמישות מחיר נמוכה עם חשיפה גבוהה למחירי הקפה. שיעור הרווח התפעולי במגזר קפה בינ"ל נע ב-5-9.5% בשנים האחרונות בטווח רחב יחסית של 6.6%-9.5%. מגזר מטבילים וממרחים, שעיקר פעילותו

בשוק החומס בצפ' אמריקה, הציג בשנתיים האחרונות שיפור משמעותי ברווחיות, בזכות צמיחה אורגנית חזקה ושיפור תהליכים, אם כי תרומתו להכנסות ולרווח התפעולי באיחוד יחסי עודנה מצומצמת יחסית.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי שיעור הרווח התפעולי של החברה באיחוד יחסי יעמוד בשנת 2020 בטווח 9.5%-10.5% (בהשוואה לכ-10.5% בשנת 2019 וממוצע תלת-שנתי של כ-9.6%).

מגמת הירידה בחוב צפויה להיבלם והחברה תעמוד בטווח יחסי כיסוי הולם לרמת הדירוג אם כי עשוי להיות תנודתי

מזה שנתיים שהחברה מקטינה את חובה הפיננסי (נטו) מתוך תזרימה הפנימיים, ובתמיכת השקעות הוניות מצומצמות יחסית, ובמקביל גם לחלוקת דיבידנדים בשיעור של כ-40% מהרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות. יחס חוב נטו מותאם לקאפ נטו ליום 31.12.2019 עמד על כ-42.5% (בניטרול השפעת תקן 16 - 37.6% לעומת כ-43% ליום 31.12.2018).

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה להציג בשנת 2020 רווח תפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) בטווח של 1,150-1,200 מ' ש"ח (בהשוואה לכ-1,236 מ' ש"ח בשנת 2019) ומקורות מפעולות (FFO) בטווח של 800-850 מ' ש"ח (בהשוואה לכ-920 מ' ש"ח בשנת 2019). רמת ההשקעות ההוניות הצפויה בחברה מוערכת על ידי מידרוג בהיקף של כ-500 מ' ש"ח, עלייה למול שנים קודמות, נוכח השקעות מתוכננות בברזיל ובסין. מידרוג מניחה כי חלוקת הדיבידנדים לבעלי המניות תיותר לפי ממוצע העבר. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח יציבות ברמת החוב, נוכח צפי לתזרים חופשי (FCF) אפסי עד שלילי מתון בשנת 2020. 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.

יחסי הכיסוי של החברה הולמים לרמת הדירוג, אולם עשויים לנוע בטווח רחב יחסית, בעיקר בשל השפעת שערי המטבע על גובה התזרים התפעולי. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, חוב הפיננסי נטו מותאם ל-EBITDA ינוע בטווח 1.7X-2.0X וחוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO ינוע בטווח 2.3X-2.5X (בשנת 2019 יחסי כיסוי החוב האמורים עמדו על 1.6X ו-2.1X, בהתאמה). יחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי לפני אחרות ולפני רווחי כלולות להוצאות המימון) עמד בשנת 2019 על 7.0X בעיקר בזכות השיפור ברווח התפעולי, והוא צפוי לעמוד בטווח 5.5X-6.0X בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג.

פרופיל נזילות סביר הנשען על יתרות נזילות ומסגרות אשראי רחבות למול צרכי פרעון גבוהים יחסית

לחברה עומס פרעונות מהותי במהלך שנת 2020, בהיקף של כ-345 מ' ש"ח חלויות של אג"ח והלוואות ז"א בחברה ובחברות הבנות נכון ליום 31.12.2019. למול זאת לחברה עומדות יתרות נזילות של כ-530 מ' ש"ח ליום 31.12.2019 (זאת בניטרול המזומנים בחברת הקפה בברזיל אשר מולם עומד אשראי לז"ק במטבע מקומי ובניטרול מזומנים בסברה). בנוסף, במהלך הרבעון הראשון של שנת 2020 התקשרה החברה בהסכמים לקבלת מסגרות אשראי מחייבות מתאימים בנקאיים בהיקף של 500 מ' ש"ח, מכך סך של 300 מ' ש"ח לטווח של שנה וסך של 200 מ' ש"ח לטווח של 3 שנים. מידרוג סבורה כי לחברה נגישות גבוהה למקורות מימון והיא מחזיקה במקורות מימון מגוונים. לחברה אמות מידה פיננסיות בהן היא עומדת במרווח גבוה נכון ליום 31.12.2019.

שיקולים נוספים לדירוג

החברה מציגה מדיניות פיננסית שמרנית ועקבית, ולצדה איכות ניהול גבוהה

הדירוג נתמך בהערכתנו לרמת ניהול עסקי ופיננסי גבוהה בשטראוס גרופ, עמידת החברה בתחזיות מידרוג לאורך השנים, עם מחויבות לדירוג בדרגת השקעה גבוהה, ניסיון מוכח בהטמעה מוצלחת של פעילויות נרכשות, וכן הקמת פעילויות יחד עם שותפים אסטרטגיים, 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.

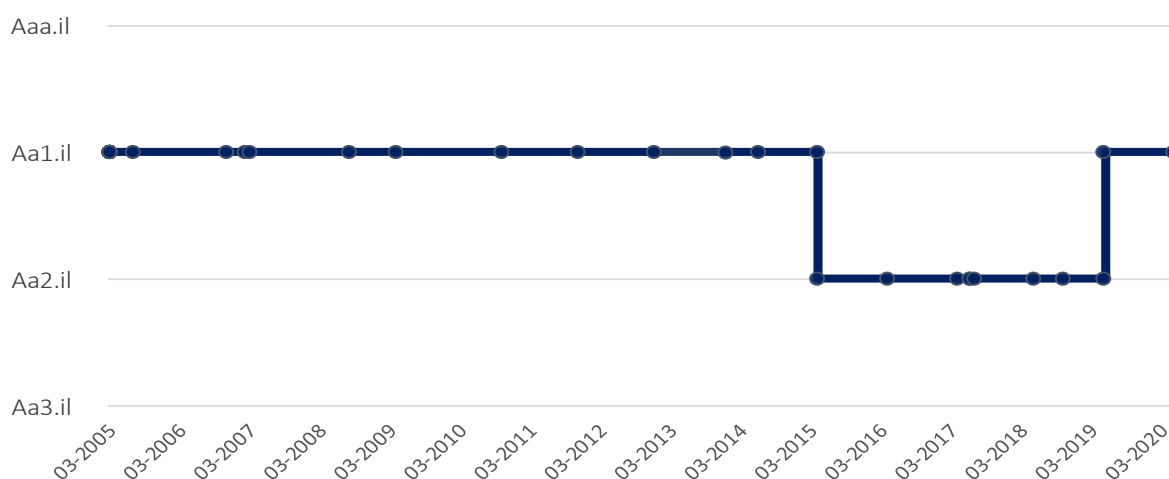
מעמדה העסקי של החברה ביחס לחברות מדורגות אחרות בולט לחיוב ומקבל משקל נוסף בדירוג

ניתוח מידרוג מייחס משקל רב למעמדה העסקי של החברה במשק הישראלי, ולנתחי השוק הנכבדים של החברה בשווקי המוצר בהם היא פעילה בחו"ל, גורמים שלהערכת מידרוג הינם ממתיני סיכון ותומכים בדירוגה הגבוה של החברה מעבר לביטואם באמצעות הפרמטרים הפיננסיים אותם בוחנת מידרוג, וכן ביחס לחברות מדורגות אחרות.

אודות החברה

שטראוס גרופ בע"מ פועלת במגזרי הפעילות העיקריים הבאים: מגזר בריאות ואיכות חיים ומגזר תענוג והנאה, המרכזים את פעילות המזון בישראל, מגזר קפה ישראל ומגזר קפה בינלאומי. פעילות קפה ישראל וקפה בינלאומי נעשית באמצעות חברה בת בבעלות מלאה "שטראוס קפה בי וי" שאחזקתה העיקרית היא 50% בהון המניות של Trêš Corações Alimentos S.A - חברה ברזילאית המרכזת את פעילות הקפה הבינלאומית בברזיל המוחזקת עם שותפה מקומית. 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% לצד חברת "פפסיקו") וכן היא פעולת בתחום מתקני המים. 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 - דוחות דירוג](#)

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

[התאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך - דוח מתודולוגי, יולי 2018](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

06.05.2020	תאריך דוח הדירוג:
15.05.2019	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 וככאלה 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>