

שטראוס גרופ בע"מ

מעקב | מאי 2019

אנשי קשר:

יואב שניידר

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

yoav.schneider@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח

ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג משנית

liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

שטראוס גרופ בע"מ

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

מידרוג מעלה את דירוג אגרות החוב (סדרה ד' וסדרה ה') שהנפיקה שטראוס גרופ בע"מ ("שטראוס" או "החברה") מ-Aa2.il ל-Aa1.il ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

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

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג נובעת מעמידה טובה של החברה בתרחיש הבסיס של מידרוג, בהתייחס לביצועים התפעוליים ולעמידה ביעדי החוב. מידרוג צופה המשך שמירה על הפרמטרים התומכים בדירוג הגבוה, בהם נראות תזרים טובה עם EBITDA שצפוי לנוע בטווח של 1,100-950 מיליון ש"ח, רווחיות תפעולית יציבה הצפויה לנוע בטווח של כ-9.7%-8.4%, ויחסי חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA וחוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO שיעמדו בטווחים שהצבנו ולא יעלו על 2.0X ועל 2.6X, בהתאמה. נראות הכנסות החברה ורווחיותה משקפות להערכתנו שימור טוב של מעמדה במשק הישראלי וכן את המשך התבססותה כמובילה בשוק הקפה הברזילאי, לצד התאוששות פעילות מטבלים וממרחים. הדירוג לוקח בחשבון כי ביצועי החברה מוסיפים להיות חשופים לתנודות מהותיות בסביבת חומרי הגלם העיקריים ובסביבת שערי החליפין בהם היא פועלת, בדגש על הריאל הברזילאי.

שטראוס הנה בעלת מעמד מוביל ואיתן בשוק המזון בישראל ומעמד עסקי חזק יחסית בשוקי הפעילות הבינלאומיים בתחום הקפה בעיקר, בעלת פיזור עסקי וגיאוגרפי והיקף פעילות רחב עם הכנסות של כ-8.6 מיליארד ש"ח בשנת 2018. 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 של חדשנות שיווקית גבוהה ושינופי פעולה אסטרטגיים. מעמדה של שטראוס בשוק המקומי מתבטא בשיעורי רווחיות גבוהים ויציבים יחסית במגזרי הפעילות בישראל. בהתאם לכך, אנו מאפיינים את פרופיל הסיכון של הפעילות המקומית כנמוך יחסית. אנו מביאים בחשבון כי רווחיות החברה בשנת 2018 זכתה לרוח גבית בדמות תנאי סחר נוחים יחסית בצד חומרי הגלם, המפצים על גמישות מחיר שנחלשה ככלל בענף המזון בשנים האחרונות, נוכח שוק מאתגר בשנים מאז המחאה החברתית ושינוי מפת התחרות בקמעונאיות המזון עם קריסת מגה.

במגזר הקפה הבינלאומי, ביצעה שטראוס מהלכים שחיזקו את מעמדה באמצעות הגדלת נתח השוק, ובפרט בשוק הקפה הברזילאי בו היא מובילת השוק. השפעות אלו על תוצאותיה הכספיות מקבלות ביטוי חלקי בלבד והן מקוזזות בשל החולשה של הריאל הברזילאי מול השקל. 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. רווחיות החברה בתחום הקפה הבינלאומי מתונה יחסית לרווחיות בשוק המקומי ותנודתית יותר.

תרחיש הבסיס של מידרוג, צופה צמיחה שנתית מתונה בשיעור של 1% עד 3% בסך הכנסות החברה, 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 9.7%-8.4% בשלוש השנים האחרונות, כאשר זו צפויה להערכתנו להיות בחלק העליון של טווח זה, נוכח סביבת מחירי חומרי גלם נמוכים, אשר על פי הערכות הבנק העולמי אינם צפויים לעלות משמעותית עד לסוף 2019.¹

¹ <http://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>

הפרופיל הפיננסי של החברה אינו בולט לטובה לרמת הדירוג הנוכחית. אמנם, מידרוג רואה לחיוב את מגמת הקיטון בחובה הפיננסי של החברה לאחר השלמת עסקת TPG, כפי שהיא באה לידי ביטוי בירידה בחוב הפיננסי נטו לקאפ נטו מכ-60% ליום 31.03.2017, לכ-44% נכון ליום 31.12.18, אולם איננו מניחים קיטון משמעותי נוסף בחוב הפיננסי נטו תזרים חופשי מתון הנגזר גם מהיקפי חלוקת הדיבידנד של החברה. אנו צופים כי יחסי הכיסוי של החברה יציגו יציבות או שיפור קל במסלול ההתאוששות שבו הם מצויים מאז שהאטו בשנת 2017, השנה בה רכשה החברה את חלק המיעוט בחברת הבת שטראוס קפה. בהתאם לכך, אנו צופים כי בסוף שנת 2019 יועו בטווח של 1.7X עד 2.0X חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA ו-2.3X עד 2.6X חוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO. הדירוג נתמך בנזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה, נוכח יתרות נזילות משמעותיות, תזרים חופשי (FCF) חיובי הצפוי ב-12 החודשים הקרובים בטווח של 50-100 מיליון ₪, וכן נגישות טובה למקורות מימון.

לחברה ניהול עסקי ופיננסי יציב ושמרני לאורך השנים. החברה הפגינה יכולות מיזוג והטמעה של פעילויות נרכשות. פרמטרים אלו משפיעים אף הם לחיוב על הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- האטה מתמשכת ביחס כיסוי חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA מעל ל-2.0X²
- פגיעה משמעותית במיצובה העסקי או בנתחי השוק של החברה בקטגוריות מוצר מרכזיות
- שחיקה מתמשכת ברווחיות החברה

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

| 31.12.2014 | 31.12.2015 | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | |
|------------|------------|------------|------------|------------|--|
| 8,140 | 7,642 | 7,943 | 8,492 | 8,577 | סך הכנסות |
| 8.6% | 8.6% | 9.1% | 8.4% | 9.7% | רווח תפעולי לפני אחרות וללא רווחי אקוויטי / הכנסות (%) |
| 38.5% | 40.0% | 35.0% | 49.8% | 43.8% | חוב פיננסי נטו מותאם ל-CAP נטו [2] |
| 1.9 | 1.8 | 1.5 | 2.2 | 1.8 | חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA [2] |
| 2.6 | 2.1 | 2.4 | 3.0 | 2.3 | חוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO [2] |
| 5.0 | 4.3 | 5.2 | 4.8 | 5.9 | 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] 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) התאמות חכירה בהתאם למתודולוגיית מידרוג להתאמות חכירה תפעולית לטווח ארוך.

² מידרוג לא צופה השפעה מהותית של יישום תקן IFRS16 על יחסי הכיסוי המתאמים, ונעם יישום התקן לא ישפיע על הדירוג.

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

| 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | הכנסות ורווח תפעולי |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------------|
| 1,974 | 1,898 | 1,957 | 2,068 | 2,177 | בריאות ואיכות חיים |
| 203 | 188 | 213 | 222 | 229 | |
| 998 | 968 | 1,006 | 1,063 | 1,099 | תענוג והנאה |
| 112 | 93 | 101 | 106 | 114 | |
| 689 | 647 | 673 | 704 | 737 | קפה ישראל |
| 101 | 84 | 87 | 104 | 119 | |
| 3,136 | 2,785 | 3,000 | 3,396 | 3,214 | קפה בינלאומי |
| 247 | 184 | 272 | 289 | 299 | |
| 683 | 752 | 717 | 692 | 759 | מטבלים וממרחים בינלאומי |
| 75 | 80 | 48 | 19 | 49 | |
| - | - | 496 | 541 | 591 | מים [2] |
| | | 15 | 36 | 65 | |

[1] הנתונים הפיננסיים מוצגים על בסיס איחוד יחסי. קרי, הם כוללים את חלקה היחסי של החברה בחברות בשליטה משותפת, על פי דוחותיה הניהוליים של החברה. [2] מגזר המים דווח בעבר כחלק ממגזר 'אחר'.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

עם מחזור פעילות משמעותי של כ-8.6 מיליארד ₪ בשנת 2018³, מיצובה העסקי של שטראוס בעיקר 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 2018 (כ-11.5% וכ-11.6% בשנים 2017 ו-2016, בהתאמה)⁴, ונתחי שוק מובילים במרבית 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. למרות זאת, שוק המזון המקומי הציג צמיחה גבוהה יחסית של 4.0% בשנת 2018, לאחר שצמח בממוצע רק בכ-1.1% בשנים 2015-2017.⁵ החברה הציגה צמיחה גבוהה מהשוק בשנים האחרונות, עם גידול של 4.6% בפעילות מגזרי המזון והקפה בישראל בשנת 2018, בהמשך לצמיחה של 5.5% בשנת 2017. 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 מידרוג, 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 2018), לצד פעילות ברוסיה ואוקראינה (כ-18% מהכנסות מגזר קפה בינלאומי בשנת 2018) וארצות נוספות במזרח אירופה. מעמדה העסקי של החברה בתחום הקפה הבינלאומי נתמך בנתחי שוק משמעותיים בשווקים העיקריים ובפרט בשוק הברזילאי בו החברה הינה מובילת השוק עם כ-27% נתח שוק מכלל שוק הקפה הברזילאי.

³ הנתונים הכספיים לאורך דוח זה מתייחסים לדוחות הכספיים באיחוד יחסי כמפורט לעיל, ובהתאם לדוחות הניהוליים של הקבוצה, אלא אם צוין אחרת.

⁴ על פי נתוני סטורנגסט - נתח שוק במונחי מכר כספי, מתוך סיכום שנת 2018.

⁵ על פי נתוני סטורנגסט - מתוך פרסומי סיכומי השנים 2018-2015.

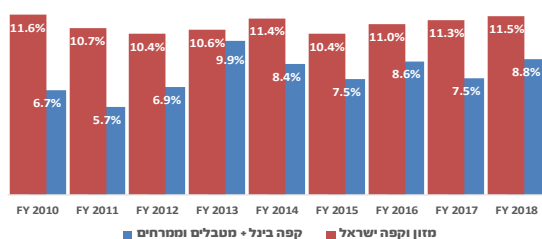
טרק רקורד עסקי חזק ויציבות ביקושים ממתנים את הסיכונים האינהרנטיים לפעילות הקפה הבינלאומית

להערכת מידרוג, 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 ברזיל (Ba2, אופק יציב) ורוסיה (Baa3, אופק יציב). מנגד, אנו מאפיינים את הביקוש לקפה כקשיח יחסית, באופן ממתן ומשכך ביחס לזעזועים מקרו-כלכליים שייכתנו בשווקים מתעוררים. פעילות שטראוס קפה בברזיל הציגה צמיחה אורגנית במנחי מטבע המקור גם בשנים בהן הכלכלה הברזילאית חוותה מיתון, בזכות ביקושים קשיחים יחסית שאיפשרו לחברה להתאים את מחירי המכירה ללחצים האינפלציוניים. בנוסף, לאורך השנים הגדילה שטראוס קפה את נתח השוק שלה במדינות הפעילות המרכזיות באמצעות רכישת מותגי קפה מקומיים וכניסה לקטגוריות חדשות בתחום הקפה. כך, בעוד שבשנים 2015-2017 המשק הברזילאי חווה צמיחה ריאלית שלילית ממוצעת של כ-2%, מכירות שטראוס קפה בברזיל צמחו במוצע שנתי כ-17% באותה תקופה. מגמות חיוביות אלו סייעו בשיכון השפעות התנודות בשער חליפין ריאלי-שקל, אשר בשנת 2018 השפיעו לרעה על ההכנסות עם הפרשי תרגום שליליים בהיקף של כ-256 מיליון ₪.

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

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח צמיחה מתונה (0.5%-2.5%) במכירות החברה בשוק המקומי, וצמיחה גבוהה יותר (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 1.0%-3.0%. רווחיות החברה מושפעת במידה לא מבוטלת מפרמטרים אקסוגניים ובעיקר מחירי הקפה ותנודות בשערי החליפין. עם זאת, החברה שמרה על תנודתיות כללית נמוכה ברווחיותה לאורך שנים, גורם חיובי לדירוג. בשנת 2018 רווחיותה התפעולית של החברה לפני אחרות עמדה על 9.7%, והושפעה לשלילה מהפרשי תרגום שליליים בהיקף של כ-25 מיליון ₪, שמקורם בהתחזקות השקל למול מטבעות זרים בהם פועלת החברה, עם דגש על הריאל הברזילאי (בניטרול השפעת הפרשי התרגום השליליים, רווחיותה התפעולית של הקבוצה עמדה על כ-10.0% בשנת 2018, גבוה מהמוצע התלת שנתי של 9.1%).

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



רווחיות החברה בשוק המקומי (הכוללת את מגזרי בריאות ואיכות חיים, תענוג והנאה וקפה ישראל) הינה גבוהה ומתאפיינת ביציבות גבוהה לאורך זמן, כפי שבא לידי ביטוי בשיעור רווחיות תפעולית שנע בטווח 11.0%-11.5% בשלוש 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 בשיווק, בחדשנות ובפרסום, ביתרונות לגודל, וכן היא משקפת מאמצים שוטפים של החברה בהתייעלות והיחסון בעלויות. רווחיות החברה בשוק המקומי נהנתה בשנתיים האחרונות

ממגמת ירידה במחירי חומרי גלם מרכזיים, ובפרט במחירי הסוכר והקקאו לעומת שנת 2016 וכן מבלימה של מבצעי המכירות בחלק מהקטגוריות. יחד עם זאת, מידרוג מעריכה כי גמישות המחיר של החברה נשחקה לאורך השנים האחרונות נוכח העלייה בתחרות בשוק המזון מצד יבוא מתחרה, המותג הפרטי של 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 מגזר קפה בינלאומי (כ-37% מסך ההכנסות ו-35% מסך הרווח התפעולי בשנת 2018) הינה נמוכה יותר ותנודתית 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 9.7%-8.4%. בתוך כך, תרחיש הבסיס מניח יציבות ברווחיות מגזרי החברה הפועלים במשק המקומי, וכן יציבות יחסית ברווחיות מגזר הקפה הבינלאומי ביחס לממוצע שלוש השנים האחרונות. לאורך זמן רווחיות החברה חשופה לשינוי במגמה של מחירי חומר הגלם בתחום הקפה (קפה ערביקה וקפה רובוסטה), לחצים תחרותיים וכן חשיפה מסוימת לתנודתיות בשערי החליפין. אנו מניחים כי לאור סביבת מחירי הגלם הנוכחית בעתיד רווחיות החברה תשחק בצורה קלה כתוצאה מעליית מחירי התשומות.

חרף תזרים תפעולי חזק ויציב, החברה אינה צפויה לייצר תזרים חופשי משמעותי ולהקטין את החוב, מה שפוגם במידת מה בפרופיל הפיננסי

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה להציג בשנת 2019 רווח תפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) בטווח של 1,100-950 מיליון ₪ ומקורות מפעולות (FFO) בטווח של 850-700 מיליון ₪. רמת ההשקעות של החברה נאמדת להערכת מידרוג בהיקף שנתי של 400-300 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 ותעמוד בטווח של 250-200 מיליון ₪ לשנה. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח יציבות ברמת החוב, עם צפי לתזרים חופשי (FCF) נמוך יחסית בטווח של עד 100 מיליון ₪ בשנת 2019. 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 אינם בולטים לטובה לרמת הדירוג, ואף עשויים לנוע בטווח רחב יחסית, בעיקר בשל השפעת שערי המטבע על גודל התזרים התפעולי. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, חוב הפיננסי נטו מותאם ל-EBITDA וחוב פיננסי נטו מותאם ל-FFO ינועו בטווח של 1.7X-2.0X ו-2.3X-2.6X (בשנת 2018 יחסי כיסוי החוב האמורים עמדו על 1.8X ו-2.3X, בהתאמה). יחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי לפני אחרות להוצאות המימון) עמד בשנת 2018 על כ-5.9X וצפוי לעמוד בטווח של 5.5X-7.0X בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. לחברה רמת מינוף מתונה וכריות הונית הולמות, כפי שנגזר מיחס חוב פיננסי נטו מתואם ל-CAP נטו של כ-44% ליום 31.12.2018. מידרוג מעריכה שיפור מסוים ביחס המינוף לרמה של כ-41%.

מידרוג צופה כי החלת תקן IFRS16 החל מ-01.01.2019 תביא לעלייה לא מהותית ביחס חוב נטו ל-CAP נטו וביחסי חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA מותאם ולא יהיה בכך לכשעצמו להשפיע על הדירוג.

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

נזילות החברה נתמכת ביתרות נזילות מהותיות של כ-687 מיליון ₪ ליום 31.12.2018 (על בסיס איחוד יחסי). כמו כן הנזילות נתמכת בצפי לתזרים חופשי (FCF) בהיקף של 100-50 מיליון ₪ במהלך שנת 2019, זאת לפי תרחיש הבסיס של מידרוג. מקורות פנימיים אלו עומדים למול פירעונות מהותיים של חוב לז"א, בסך של כ-350 מיליון ₪ וכ-475 מיליון ₪ בשנים 2019 ו-2020, בהתאמה. מידרוג מעריכה כי לחברה גמישות פיננסית גבוהה נוכח איתנות פיננסית חזקה, גיוון מקורות המימון וכן נוכח מיצובה העסקי. החברה עומדת במרווח גבוה באמות מידה פיננסיות הקיימות לה ביחס להתחייבויותיה.

שיקולים נוספים לדירוג

החברה מציגה מדיניות פיננסית שמרנית ועקבית, ולצדה איכות ניהול גבוהה

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

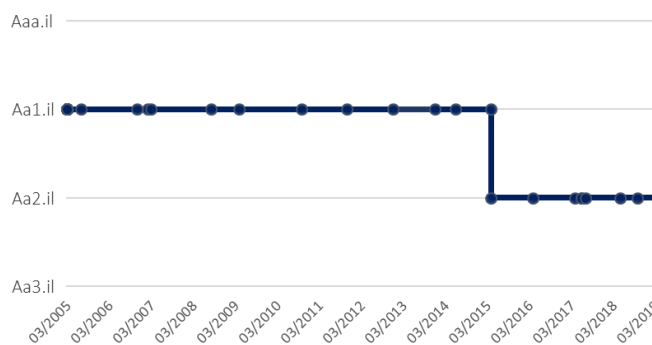
מעמדה העסקי של החברה ביחס לחברות מדורגות אחרות בולט לחיוב ומקבל משקל נוסף בדירוג

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 ממתני 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 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 - 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](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

| | |
|------------------|--------------------------------------|
| 15.05.2019 | תאריך דוח הדירוג: |
| 28.10.2018 | 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 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג 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 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

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

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג 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 ביועץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג 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 מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

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

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

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>