

שטראוס גרופ בע"מ

3 באפריל 2025

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'AA+', התחזית יציבה

אנליסטית אשראי ראשית:

רותם שמש 972-3-7539729 rotem.shemesh@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

סיון מסילתי 972-3-7539735 sivan.mesilati@spglobal.com

תוכן עניינים

3.....	תמצית
3.....	תחזית הדירוג
4.....	התרחיש השלילי
4.....	התרחיש החיובי
4.....	תיאור החברה
5.....	תרחיש הבסיס
5.....	הנחות עיקריות
5.....	יחסים עיקריים
5.....	תחזיות תרחיש הבסיס
6.....	הפרופיל העסקי
7.....	הפרופיל הפיננסי
8.....	נזילות
9.....	ניתוח התניות
9.....	התאמות לדירוג
9.....	גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי
9.....	דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות
9.....	הרכב ההון
10.....	מסקנות אנליטיות
10.....	התאמות לדיווח הכספי

שטראוס גרופ בע"מ

- 11.....מתודולוגיה ומאמרים קשורים
- 12.....רשימת דירוגים

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
- מעמד תחרותי מוביל בפעילות הליבה בישראל ומעמד איתן ברוב תחומי הפעילות בעולם. - פיזור גיאוגרפי הולם המקטין את התלות בשוק המקומי ואת החשיפה לשערי חליפין. - יכולת ייצור תזרימי מזומנים איתנים לאורך זמן. - נגישות טובה למגוון מקורות מימון.	- חשיפה גבוהה לתנודות במחירי חומרי גלם ולשינויים בשערי חליפין. - מנועי צמיחה מוגבלים בישראל בהיעדר אפשרות למיזוגים ורכישות בתחומים מסויימים.

בשנת 2024 הציגה שטראוס גרופ ("שטראוס" או "הקבוצה") צמיחה של כ-6.2% בהכנסות. זאת בעיקר בזכות עלייה במחירי המכירה במספר קטגוריות מוצרים ואזורים גיאוגרפיים וצמיחה בתחום הממתקים הודות להמשך התאוששות מוצלחת מאירוע הריקול והמשך חידוש מוצרים, שהתמתנו בשל השפעה שלילית של שערי חליפין, בעיקר על המכירות בתחום הקפה הבינלאומי.

במקביל חלה שחיקה של כ-1.5%-2.0% ברווחיות הגולמית בשל עלייה במחירי חומרי הגלם, בעיקר מחירי הקקאו והקפה הירוק. על אף השחיקה ברווחיות הגולמית, הקבוצה הציגה גידול ברווח הגולמי הודות לגידול במכירות. אולם בסיס ה-EBITDA נשחק בכ-5% לכ-1.15 מיליארד ₪ בשל גידול בהוצאות המכירה בברזיל ובהוצאות ההנהלה, ובשל תקבולים משיפוי ביטוחי בגין סברה שהתקבלו ב-2023. אנו מעריכים כי מימוש פעילויות שאינן פעילויות ליבה ושרווחיות נמוכה יחסית, בהתאם לאסטרטגיה העסקית העדכנית של הקבוצה, יתמוך בשיעורי ה-EBITDA של שטראוס.

מימוש ההחזקות בסברה ובאובלה תרם לשיפור ביחסי המינוף. בדצמבר 2024 מכרה שטראוס את החזקותיה בסברה ובאובלה, הפועלות בתחום המטבלים והממרחים בעיקר במדינות צפון אמריקה. בעקבות המכירה הכירה שטראוס בתזרים נקי של כ-723 מיליון ₪, שהוביל לקיטון בסך החוב המתואם ולשיפור ביחסי המינוף בסוף 2024: יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-2.1x ויחס מתואם FFO לחוב של כ-34.6%, רמה ההולמת את הדירוג הנוכחי. עסקה זו מהווה להערכתנו יישום מוצלח של האסטרטגיה העסקית של התמקדות בפעילויות הליבה. כמו כן, בהתחשב ברווחיות הנמוכה של סברה ואובלה בהשוואה לרווחיות הממוצעת של הקבוצה, אנו מעריכים כי מכירה זו צפויה לתמוך ברווחיות התפעולית הכוללת בטווח הקצר.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-24 החודשים הקרובים תשמור שטראוס על פרופיל פיננסי ההולם את הדירוג, ותציג יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 2.0x-2.5x ויחס מתואם FFO (funds from operations) לחוב של כ-30%-35%. הצפי שלנו מבוסס על הערכתנו כי הקבוצה תמשיך ליצר תזרימי

שטראוס גרופ בע"מ

מזומנים פנויים חיוביים ולא תבצע השקעות, מיזוגים או רכישות ממונפות מהותיות, ותשמור על ביצועים תפעוליים הולמים. תחזית הדירוג היציבה משקפת גם את הערכתנו שהפרופיל העסקי של הקבוצה יישאר יציב, כולל נתח שוק מוביל ומוניטין חזק בישראל ושיעור EBITDA של 10% לפחות.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג אם נעריך שחלה הרעה במעמד התחרותי של הקבוצה, כולל אובדן נתח שוק משמעותי בשוקי פעילות עיקריים או שחיקה משמעותית בהכנסות וברווחיות לאורך זמן. נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם תחול שחיקה ביחסים הפיננסיים, והקבוצה תציג יחס מתואם חוב ל-EBITDA גבוה מ-2.5x או יחס מתואם FFO לחוב נמוך מ-30% לאורך זמן. תרחיש כזה עשוי להתממש, למשל, אם הביצועים התפעוליים יהיו חלשים משמעותית משאנו צופים בתרחיש הבסיס שלנו או אם הקבוצה תבצע רכישות ומיזוגים ממונפים. נציין כי אם תגדל החשיפה של שטראוס לברזיל ותחול הרעה בדירוג האשראי של ברזיל, נבחן את ההשפעה הכוללת על דירוג הקבוצה.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג חיובית אם הקבוצה תגדיל משמעותית את הפיזור הגיאוגרפי שלה ואת נפח ההכנסות וה-EBITDA תוך יצירת מעמד תחרותי מוביל ומגוון מוצרים בכל שוקי הפעילות, בדומה לתאגידי מזון בינלאומיים מובילים. יש לציין כי תחת תרחיש הבסיס שלנו איננו צופים פעולת דירוג חיובית בטווח הנראה לעין. נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות הגבירה משמעותית את הסיכון לפגיעה נוספת באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל (ראו [הורדת דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A' מ-'A+' עקב התגברות הסיכונים הביטחוניים, התחזית שלילית](#), 1 באוקטובר 2024 [ומדינת ישראל – דוח מלא](#), 13 בנובמבר 2024). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תיאור החברה

שטראוס גרופ בע"מ פועלת, בין היתר, באמצעות חברות בנות, בתחום מוצרי המזון והמשקאות בישראל ובעולם. בפעילותה בישראל הקבוצה היא בין היצרניות המובילות של מוצרי מזון ממותגים. בתחום הקפה הקבוצה מייצרת, משווקת ומפיצה מוצרי קפה לסוגיו ואבקות שתייה חמה בישראל, בברזיל, ברוסיה ובמדינות מרכז ומזרח אירופה. בברזיל הקבוצה פועלת כחלק משותפות Trêš Corações (בה היא מחזיקה 50%), שהיא שחקנית מובילה בשוק. בתחום החטיפים המלוחים פועלת שטראוס באמצעות שטראוס פריטו ליי (50%). בתחום המים המטוהרים הקבוצה פועלת בישראל באמצעות חברת הבת שטראוס מים בע"מ (תמי 4), ובסין ואנגליה באמצעות השותפויות Culligan ו-Haier, בהתאמה. בדצמבר 2024 מכרה שטראוס את פעילותה בתחום המטבלים והממרחים הבינלאומיים באמצעות השותפויות Obela ו-Sabra (בהן החזיקה 50%).

משפחת שטראוס (באמצעות החברה הפרטית שטראוס אחזקות בע"מ) מחזיקה בכ-53% מהחברה, והשאר מוחזק בידי הציבור.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-2.2% בתמ"ג בישראל, שיעור אינפלציה של כ-2.8% ושיעור אבטלה של כ-3.3% ב-2025.
- ב-2026 צפויה צמיחה של כ-5% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-2.5% ושיעור אבטלה של כ-3%.
- צמיחה חד ספרתית מתונה בהכנסות הקבוצה בשנים 2026-2025 שמקורה בעיקר בקצב הגידול הטבעי באוכלוסייה ועלייה במחירי המכירה, שימותנו על ידי אובדן הכנסות כתוצאה ממכירת סברה ואובלה בסוף 2024.
- יציבות יחסית ברווחיות התפעולית בשנים 2026-2025, בדומה ל-2024. אנו מעריכים כי גם אם תחול עלייה במחירי חומרי הגלם, מימושן של סברה ואובלה יתמוך ברווחיות הכוללת של הקבוצה.
- הוצאות הוניות (capex) שנתיות של כ-500-600 מיליון ₪, בעיקר לצורך שמירה על הקיים ולצורך פיתוח קווי ייצור על מנת לתמוך בחדשנות והשקעות.
- חלוקת דיבידנדים בהתאם לתוכניות החברה.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2024A	2025E	2026E
חוב/EBITDA	2.1x	2.5x-2.0x	2.5x-2.0x
חוב/FFO	34.6%	35%-30%	35%-30%
שיעור EBITDA	10.3%	10.5%-10.0%	10.5%-10.0%

A-בפועל. E-צפוי.

תחזיות תרחיש הבסיס

צמיחה מתונה בבסיס ה-EBITDA ב-2026-2025.

אנו מעריכים כי תיתכן צמיחה מתונה בבסיס ה-EBITDA ברבעונים הבאים, בהתחשב בעלייה במחירי המכירה בחודשים האחרונים, שתתמוך בצמיחה בהכנסות. מכירתן של סברה ואובלה אינה צפויה להשפיע מהותית על בסיס ה-EBITDA, שכן פעילויות אלו לא תרמו לרווח התפעולי ב-2024. הסביבה המקרו-כלכלית המאתגרת צפויה להמשיך להשפיע על הרווחיות ועל הוצאות המימון של הקבוצה. עם זאת, מימוש או הפסקת פעילויות שרווחיותן נמוכה, כדוגמת סברה ואובלה, לצד נקיטת צעדי התייעלות נוספים, עשויים לתמוך ברווחיות התפעולית ובשמירה על שיעור EBITDA ממוצע לענף.

יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג.

בהתחשב בתקציב ההשקעות של הקבוצה ובמדיניותה הפיננסית, אנו צופים כי שטראוס תמשיך להציג יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג בממוצע לאורך זמן. עם זאת, חלוקות דיבידנדים מהותיות או ביצוע השקעות ממונפות, לצד סביבת מקרו-כלכלית מאתגרת, עשויים להביא לשחיקה ביחסים הפיננסיים של הקבוצה.

הפרופיל העסקי

מיצובה התחרותי של שטראוס נתמך בפיזור גיאוגרפי הולם ובפעילות במגוון רחב של קטגוריות מוצר, הממתנים להערכתנו את החשיפה לתנודתיות במחירי הסחורות ובשערי החליפין. קרוב למחצית מהכנסות הקבוצה נובעות מפעילות מחוץ לישראל, בעיקר בתחום הקפה. במרבית אזורי הפעילות יש לקבוצה מעמד תחרותי מוביל ונתח שוק גדול בחלק ניכר מקטגוריות המוצר בהן היא פעילה. הקבוצה מטפחת לאורך השנים מותגים חזקים המקנים לה גמישות תפעולית, ושחלקם מניבים רווחיות גולמית גבוהה, המקזזת השפעות שליליות של תחרות או של תנודות בשערי חליפין.

הקבוצה מתמודדת בשווקים תחרותיים, ולכן יש לה צורך מתמשך ביצירת חדשנות ובעלויות גבוהות של שיווק ופרסום לשם החדרת מוצרים חדשים לשוק וגיוון תמהיל המוצרים. בישראל ניצבת הקבוצה בפני תחרות גוברת, בין היתר מצד המותגים הפרטיים וכניסתן של מתחרות בינלאומיות בשנים האחרונות, ולדעתנו יהיה עליה ליצור פלטפורמות ומודלים עסקיים חדשים כדי להתמודד עם שינויים אלה. מחוץ לישראל, הפיזור העסקי מוגבל במידת מה בשל התמקדות בקטגוריות נישה (כדוגמת קפה) ביחס לקבוצת ההשוואה הכוללת חברות מזון גלובליות גדולות.

בדצמבר 2024 השלימה שטראוס את מכירת החזקותיה בסברה ובאובלה, הפועלות בתחום המטבלים והממרחים בעיקר במדינות צפון אמריקה, תמורת 244 מיליון דולר, מה שאפשר לה לרשום רווח נקי של כ-356 מיליון ₪ (לאחר מס) ולהכיר בתזרים נקי (לאחר מס) של כ-723 מיליון ₪ הודות למכירה זו. עסקה זו מגיעה לאחר שלמרות השלמת תוכנית ההתאמות במפעל של סברה בוורג'יניה, ארה"ב, כתוצאה ממכתב אזהרה שהתקבל מה-FDA בעקבות בדיקה שנערכה במפעל, וחזרת המפעל לכושר ייצוא מלא באוגוסט 2022, הביצועים התפעוליים ונתחי השוק של פעילות זו לא חזרו לרמתם טרם האירוע. הרווחיות התפעולית של סברה ואובלה בשנים האחרונות הייתה נמוכה משמעותית מהרווחיות הממוצעת של הקבוצה. הרווח התפעולי מסברה ואובלה היווה פחות מאחוז מהרווח התפעולי של הקבוצה ב-2024, כך שלא צפויה השפעה מהותית על בסיס ה-EBITDA של שטראוס, ואילו הרווחיות התפעולית של הקבוצה צפויה להשתפר. המכירה מהווה להערכתנו יישום מוצלח של האסטרטגיה העסקית של שטראוס להתמקד בפעילויות הליבה של הקבוצה שרווחיותן התפעולית גבוהה מ-10%, שמראות צמיחה מהירה במכירות ושלקבוצה יש בהן יתרון תחרותי.

הערכתנו לפרופיל העסקי של שטראוס מושפעת לשלילה מהחשיפה הגבוהה לשינויים במחירי חומרי הגלם, לשערי חליפין ולמדינות בסיכון גבוה. בארבע השנים האחרונות חלו עליות משמעותיות במחירי השוק

הממוצעים של מרבית חומרי הגלם של הקבוצה, וכתוצאה מכך חלה שחיקה מתמשכת ברווחיות הגולמית וברווחיות התפעולית במרבית הקטגוריות בהן היא פועלת. בפרט, ב-2024 נרשמה עלייה חדה במחירי הקקאו והקפה הירוק, שהביאה לשחיקה של 1.5%-2.0% ברווחיות הגולמית. אנו מעריכים כי לקבוצה יכולת למתן במידת מה את השחיקה ברווחיות בחלק מאזורי הפעילות ולגלגל באופן חלקי את עליית מחירי חומרי גלם על הצרכנים, כפי שמשתקף בעלייה במחירי המכירה שבוצעה במספר פעימות וגאוגרפיות בשנים האחרונות. יתרה מזאת, שטראוס נוקטת צעדי התייעלות כחלק מהאסטרטגיה העסקית העדכנית שפרסמה. כמו כן, מימוש או הפסקת פעילויות עם רווחיות ופוטנציאל צמיחה נמוכים יחסית, כדוגמת מכירתן של סברה ואובלה ומימוש פעילות הקפה בסרביה, עשויים לתמוך גם הם ברווחיות הממוצעת. אנו מעריכים כי יישום מוצלח של האסטרטגיה העסקית של הקבוצה עשוי לתמוך ביכולתה לשמור על רווחיות ממוצעת דומה לענף, קרי שיעור EBITDA של לפחות 10%.

ההכנסות שמקורן מברזיל (BB/Stable/B) מהוות כ-24% מסך הכנסות הקבוצה. אנו מעריכים כי גם אם יחול תרחיש קיצון בברזיל, רמת הנזילות של שטראוס תישאר הולמת כהגדרתנו. אולם אם חשיפתה של הקבוצה לברזיל תגדל מהותית ודירוג האשראי של ברזיל ירד, נבחן את ההשפעה על דירוג האשראי של שטראוס.

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי של הקבוצה נתמך במדיניות פיננסית שמרנית בשנים האחרונות. ב-2024 נשחק בסיס ה-EBITDA המתואם בכ-5% לכ-1.15 מיליארד ₪, בעיקר בשל עליית מחירי הקקאו והקפה, גידול בהוצאות ההנהלה וגידול בהוצאות המכירה בברזיל, ובשל תקבולים חד פעמיים משיפוי ביטוחי בגין סברה שהתקבלו ב-2023. החוב המתואם הצטמצם לכ-2.4 מיליארד ₪ בסוף 2024 מכ-2.8 מיליארד ₪ בסוף 2023, בעיקר הודות לתזרים הנקי בסך 723 מיליון ₪ שהתקבל ממכירת סברה ואובלה בדצמבר 2024, ולמרות הוצאות הוניות גבוהות של כ-650 מיליון ₪, שכללו השקעות בהקמת מפעל החלב הצמחי בישראל והקמת מפעל נוסף בפעילות המים בסין, לצד תנועות שליליות של כ-211 מיליון ₪ בהון החוזר נטו בשל עליית מחירי חומרי הגלם. הודות לקיטון בחוב המתואם, ולמרות השחיקה ב-EBITDA, חל שיפור ביחס המתואם חוב ל-EBITDA לכ-2.1x בסוף 2024 מכ-2.3x בסוף 2023, והיחס המתואם FFO לחוב השתפר לכ-34.6% מכ-32.3%, בהתאמה, למרות קיטון של כ-7% ב-FFO המתואם בעיקר בשל השחיקה בסיס ה-EBITDA ובשל גידול בחוב ברוטו ועלייה בריבית.

על פי תרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים כי שטראוס תשמור בממוצע ולאורך זמן על יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג, קרי יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 2.0x-2.5x ויחס מתואם FFO לחוב של כ-30%-35%. הערכתנו נתמכת בנתחי השוק הנוכחיים, ביכולת הקבוצה לייצר תזרימי מזומנים איתנים ובמדיניותה לפעול לצמצום החוב, גם בהתחשב בתוכנית ההשקעות הנוכחית.

שטראוס גרופ בע"מ

אנו מנתחים את הנתונים הפיננסיים של שטראוס על בסיס איחוד חלקי יחסי, כלומר כולל חלקה היחסי בתוצאות השותפויות Três Corações, סברה, אובלה ושטראוס פריטו-ליי. זאת מאחר שלדעתנו תמונה זו משקפת נאמנה את בסיס ההכנסות וה-EBITDA של הקבוצה, ושהתרומה של שותפויות אלו מהותית לתוצאות.

Table 1.

Strauss Group Ltd. -- Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Food & Kindred Products

	2024	2023	2022	2021	2020
Revenue	11,206	10,549	9,501	8,752	8,350
EBITDA	1,156	1,211	739	1,217	1,233
Funds from operations (FFO)	833	894	523	983	852
Interest expense	236	217	127	105	128
Cash interest paid	183	197	88	74	135
Cash flow from operations	540	869	465	947	750
Capital expenditure	507	456	382	288	256
Free operating cash flow (FOCF)	33	413	83	659	494
Discretionary cash flow (DCF)	(287)	375	(244)	267	265
Cash and short-term investments	1,556	926	938	788	761
Gross available cash	1,556	926	938	788	761
Debt	2,409	2,769	2,719	2,081	2,197
Equity	3,598	3,315	2,690	2,675	2,433
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	10.3	11.5	7.8	13.9	14.8
Return on capital (%)	12.4	14.8	7.8	20.5	19.7
EBITDA interest coverage (x)	4.9	5.6	5.8	11.6	9.6
FFO cash interest coverage (x)	5.6	5.5	6.9	14.3	7.3
Debt/EBITDA (x)	2.1	2.3	3.7	1.7	1.8
FFO/debt (%)	34.6	32.3	19.2	47.2	38.8
Cash flow from operations/debt (%)	22.4	31.4	17.1	45.5	34.1
FOCF/debt (%)	1.4	14.9	3.1	31.7	22.5
DCF/debt (%)	(11.9)	13.5	(9.0)	12.8	12.1

נזילות

אנו בוחנים את הנזילות של שטראוס על בסיס מאוחד, כלומר כוללים את נתוני החברות המאוחדות במקורות ובשימושים ומוסיפים דיבידנדים צפויים מחברות כלולות. נזילות החברה היא הולמת על פי המתודולוגיה שלנו, ונתמכת בנראות טובה של תזרים מזומנים חופשי (תזרים מפעילות שוטפת בניכוי הוצאות הוניות), בהיקף מספק של יתרת מזומנים בקופה, בנגישות גבוהה למגוון מקורות מימון, בפריסה טובה של חלויות החוב ובמסגרות אשראי פנויות וחתומות.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2025:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
- יתרת פתיחה של מזומנים ושווה מזומנים של כ-1,132 מיליון ₪. - מסגרות אשראי פנויות חתומות לתקופה של מעל 12 חודשים בהיקף של כ-100 מיליון ₪. - תזרים שוטף של כ-400-500 מיליון ₪ לאחר ניכוי שינויים בהון החוזר, חלויות בגין חכירה בחברות הבנות המאוחדות ודיבידנדים מהחברות כלולות, ריבית תזרימית ומס תזרימי (הערכה שלנו).	- חלויות שוטפות של כ-845 מיליון ₪. - הוצאות הוניות (capex) של כ-100-200 מיליון ₪. - חלוקת דיבידנד של כ-406 מיליון ₪ כולל דיבידנד למיעוט.

ניתוח התניות

לקבוצה מספר התניות פיננסיות כלפי בעלי איגרות החוב, בנקים ומוסדות פיננסיים. להבנתנו, לקבוצה מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות שלה ואנו צופים כי היא תשמור על מרווח הולם בטווח הקרוב.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: הולמת (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלית (אין השפעה)

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלית (אין השפעה)

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דרוג האשראי של שטראוס גרופ בע"מ.

דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

הרכב ההון

נכון ליום 31 בדצמבר 2024 מבנה ההון של שטראוס כולל אג"ח בכירות לא מובטחות בהיקף של כ-1.3 מיליארד ₪ והלוואות בנקאיות לא מובטחות במטבעות שונים בהיקף של כ-1.8 מיליארד ₪ שנטלו שטראוס, החברות הבנות ושותפיות בהן היא שותפה (לא כולל התחייבויות בגין חכירה בהיקף של כחצי מיליארד ₪). להבנתנו אין לקבוצה חוב מובטח בהיקף משמעותי.

מסקנות אנליטיות

אנו מדרגים את החוב של שטראוס בדירוג 'ilAA+', זהה לדירוג המנפיק, משום שאנו מעריכים כי סיכון הנחיתות אינו משמעותי במבנה ההון הנוכחי אשר אינו כולל חוב מובטח בהיקף משמעותי.

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. נציין כי חישוב ה-EBITDA אינו כולל רווחי חברות כלולות. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים של שטראוס גרופ בע"מ על בסיס איחוד חלקי יחסי לשנת 2024:

- קיזוז מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- ניכוי מהחוב הפיננסי של חלק משווי מלאי הקפה הירוק שחברת הבת מחזיקה בפעילותה בברזיל ומיועד לצורכי יצוא.
- הוספת רכיב ההתחייבויות הפנסיוניות לחוב.
- נטרול הכנסות והוצאות אחרות מבסיס ה-EBITDA.
- שימוש בריבית התזרימית לצורך חישוב ה-FFO.

Table 2

Strauss Group Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2024

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	3,102	3,281	1,528	1,156	559
S&P Global Ratings adjustments					
Cash taxes paid	--	--	--	(140)	--
Cash interest paid	--	--	--	(183)	--
Trade receivables securitizations	429	--	--	--	(19)
Reported lease liabilities	443	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	36	--	--	--	--
Accessible cash and liquid investments	(1,556)	--	--	--	--
Share-based compensation expense	--	--	28	--	--
Dividends received from equity investments	--	--	29	--	--
Income (expense) of unconsolidated companies	--	--	(22)	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	317	--	--	--
Debt: Other (situational)	(45)	--	--	--	--

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
EBITDA: Other income/(expense) (principle based)	--	--	(407)	--	--
Total adjustments	(693)	317	(372)	(323)	(19)
S&P Global Ratings adjusted amounts					
	Debt	Equity	EBITDA	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	2,409	3,598	1,156	833	540

נציין כי ב-2024 שטראוס הכירה בתקבול מפעילות המים בסין (בה היא מחזיקה כחברה כלולה) של כ-80 מיליון ₪ בגין החזר השקעה.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P](#), 16 בפברואר, 2011
- [מתודולוגיה - כללי: תנאים המאפשרים דירוג תאגיד הגבוה מדירוג המדינה שבה הוא פועל](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: סיכון ענפי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים](#), 16 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הסיכון הנובע מנחיתות מובנית של חוב של תאגידים לא-פיננסיים](#), 28 במרץ, 2018
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות](#), 1 באפריל, 2019
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה](#), 1 ביולי, 2019
- [מתודולוגיה - כללי: סיכונים אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגיד](#), 10 באוקטובר, 2021
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 8 ביוני, 2023
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים](#), 7 בינואר, 2024
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגיד של חברות לא פיננסיות](#), 7 בינואר, 2024
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה ענפית לדירוג תאגידים](#), 4 באפריל, 2024
- [סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 2 בדצמבר, 2024

רשימת דירוגים

שטראוס גרופ בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק טווח ארוך	ilAA+\Stable	25/06/1996	27/03/2024
דירוג(י) הנפקה <u>חוב בכיר בלתי מובטח</u> סדרה ה סדרה ו	ilAA+ ilAA+	15/06/2017 18/06/2020	27/03/2024 27/03/2024
היסטוריית דירוג המנפיק טווח ארוך	ilAA+\Stable ilAA+\Negative ilAA+\Stable ilAA+\Negative ilAA+\Stable ilAA+\Negative ilAA+\Stable ilAA+ ilAA ilAA- ilAA		מרץ 27, 2024 מאי 03, 2022 מרץ 28, 2018 אפריל 04, 2016 יולי 25, 2013 יולי 17, 2012 פברואר 19, 2007 פברואר 22, 2005 יוני 15, 1999 אוקטובר 01, 1995 ספטמבר 21, 1992

פרטים נוספים
זמן בו התרחש האירוע זמן בו נודע לראשונה על האירוע יוזם הדירוג
03/04/2025 16:20 03/04/2025 16:20 החברה המדורגת

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, "יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, "יחדיו, "S&P"). התוכן לא יישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, "יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האכזות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמנים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתימים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spqglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.