

שטראוס גרופ בע"מ

מעקב | יוני 2025

אנשי קשר:

אביאור דגן
אנליסט בכיר

avior.dagan@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל, מעריך דירוג ראשי
ראש תחום מימון תאגידים

liatk@midroog.co.il

שטראוס גרופ בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa1.il למנפיק ולאגרות החוב (סדרות ה', ו') שהנפיקה שטראוס גרופ בע"מ ("החברה"), ומשנה את אופק הדירוג משלילי ליציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ה'	7460389	Aa1.il	יציב	30.06.2027
ו'	7460421	Aa1.il	יציב	30.06.2037

שיקולים עיקריים לדירוג

- שינוי אופק הדירוג משלילי ליציב הינו נוכח חזרה של החברה לנתחי שוק טרום אירוע הריקול, וזאת במקביל לפעולות המחרה, בעיקר בפעילות הקפה בברזיל שביצעה החברה בשנת 2024 ובשנת 2025 אשר תורמות לגידול במכירות. בד בבד פעלה החברה להקטנת רמות החוב עם ביצוע מימושים בחטיבות שאינן ליבת הפעילות בהתאם לאסטרטגיה העסקית. בחודש דצמבר 2024 מימשה החברה את פעילות המטבלים והממרחים בסברה ואובלה דבר אשר תרם כ-723 מיליוני \$ תזרים נטו אשר יועדו בעיקר לטובת הקיטון בחוב. להערכתנו הקיטון בחוב יחד עם צעדים לשיפור בשיעורי הרווחיות בטווח הבינוני, בדגש על תוכנית הפרודוקטיביות לשיפור היעילות התפעולית, המחרה וטיוב הרווחיות בברזיל - יביאו את החברה לשיקום יחס כיסוי חוב ל-EBITDA בטווח של 1.8-2.1 ההולמים את הדירוג הנוכחי. בסביבת עלויות חומרי הגלם הנוכחית ושיעורי רווחיות מאתגרים ביחס לתוצאות הקבוצה בעבר, אנו מניחים כי הנהלת החברה ובעלי מניותיה יפעלו לשימור יחסי הכיסוי בטווח האמור תוך הפגנת מדיניות פיננסית שמרנית ואיזונים ובלמים בקשר עם תוכניות השקעה וחלוקות דיבידנדים.
- בשנת 2024 הציגה החברה צמיחה בהכנסות של כ-6.3% כשעיקרה מיוחס לחזרה לנתחי שוק בפעילות הממתקים טרום הריקול באפריל 2022 ולפעולות המחרה במהלך השנה בקפה בינלאומי, ובמספר פעימות בקטגוריות שונות בישראל. אלו הביאו את החברה להציג EBITDA מותאמת¹ של כ-1.1 מיליארד \$ ושיעור רווח תפעולי של כ-6.3%, לעומת EBITDA מותאמת של כ-1.2 מיליארד \$ בשנת 2023, כאשר השחיקה הינה נוכח סביבת מחירי חומרי גלם מאתגרת עם עלייה במחירי הקקאו והקפה הירוק אשר משפיעים לשלילה על הרווחיות במגזר תענוג והנאה ובמגזר הקפה הבינלאומי. ברבעון הראשון בשנת 2025 חלה עלייה ברווחיות התפעולית לכ-6.8%, אשר הושפעה לחיוב בעיקר מהנבה מלאה של פעולות המחרה במהלך שנת 2024, בעיקר במגזר הקפה הבינלאומי.
- דירוג החברה נתמך במיצוב עסקי חזק נוכח מעמדה הבכיר של החברה בשוק המזון בישראל ובמדינות בה פועלת, המושתת על סל רחב של מותגים מובילים, עם נתחי שוק משמעותיים בכל קטגוריות הפעילות וצמיחה פנימית העולה על זו של הענף, פועל יוצא של חדשנות שיווקית ושיתופי פעולה אסטרטגיים עם יצרניות מזון בינ"ל. לשטראוס נוכחות משמעותית בשוק הקפה הבינ"ל, התורם לפיזור גיאוגרפי של הכנסותיה. הפעילות הבינלאומית של שטראוס המוטה לתחום הקפה מאופיינת על ידי מידרוג כבעלת סיכון עסקי גבוה ביחס לפעילותה בשוק המקומי, כאשר היא נתונה לתחרות גבוהה ולהשפעת תנודות במחירי סחורות הקפה ושערי החליפין מול מדינות הפעילות העיקריות בתחום, ובעיקר ברזיל (Ba1 באופק יציב) - גורם שלילי בדירוג.
- בתרחיש הבסיס אנו מניחים כי בהתחשב בנתחי השוק בשווקים השונים והמובילות בקטגוריות השונות, מחויבות לשיפור היעילות התפעולית כפי שקבלה ביטוי בתוכנית ההתייעלות הרב שנתית שאימצה החברה ובהינתן סביבת מחירי חומרי גלם מאתגרת, החברה תציג EBITDA מותאמת¹ בטווח של 1.3-1.5 מיליארד \$ (בהשוואה לכ-1.1 מיליארד \$ ב-2024 וכ-1.2 מיליארד \$ ב-

¹ רווח תפעולי על בסיס איחוד יחסי מנוטרל פחת והפחתות, לפני הכנסות/הוצאות אחרות מסוימות ולפני רווחי כלולות. החל משנת 2024, אנו כוללים את רווחי/הפסדי החברות הכלולות במסגרת שיעור הרווח התפעולי, וזאת לאור כך שהכלולה המהותית (האייר שטראוס מים - HSW) החלה לחלק דיבידנדים לחברה. ראו מתודולוגיית מידרוג: [התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי](#).

(2023) בשנות התחזית זאת יחד עם הורדת חוב עם מימוש פעילות המטבלים והממרחים בארה"ב ושמירה על רמות חוב מותאם של כ-2.6-2.7 מיליארד \$, תוך שמירה על יחסי כיסוי חוב ל-EBITDA מותאמים בטווח של כ-1.8-2.1.

- **תרחיש הבסיס האמור מבוסס על ההנחות הבאות:** (1) גידול בהיקפי ההכנסות המבוסס בעיקר על הנבה מלאה של פעולות המחרה שבוצעו בשנת 2024 ובשנת 2025; (2) המשך סביבת מחירי חומרי גלם מאתגרת במחירי הקקאו והקפה הירוק בשנת 2025 אשר תמותן בשנת 2026; (3) שמירה על הוצאות תפעוליות בדומה לשנת 2024; (4) סביבת שערי חליפין בדומה לשנת 2024 בממוצע; (5) עלויות מימון בהיקפים גבוהים בדומה לשנת 2024 נוכח סביבת ריבית גבוהה בברזיל (ריבית הבנק המרכזי בברזיל עומדת על כ-14.7%); (6) הורדת חוב אשר תקבל ביטוי מלא בתום שנת 2026.
- בהתאם, החברה תרשום בשנים 2025-2026 הכנסות בטווח של 12.5-13.2 מיליארד \$. אנו מניחים בשנות התחזית שיעור רווח תפעולי באיחוד יחסי של כ-6.8%-7.8%, כשהגבול העליון מיוחס לטווח הבינוני-הארוך לאור ארגז הכלים שבידי החברה כמצוין לעיל שיופנה לטיוב הרווחיות בשנים הקרובות.
- ענף המזון והמשקאות בישראל בו פועלת החברה מוערך על ידי מידרוג בסיכון נמוך, וזאת לאור רמת ביקושים יחסית יציבה למוצרי מזון בסיסיים. הענף מאופיין בחסמי כניסה משמעותיים ליצרנים הנובעים מהצורך בהשקעות הוניות בהקמה ותחזוקה של קווי ייצור, היתרים ורישיונות, מותגים חזקים, תשתית שיווק והפצה מבוססת ויתרונות לגודל, הבאים לידי ביטוי בשוק ריכוזי יחסית. בשנה האחרונה הענף רשם צמיחה במכר הכספי של כ-6.8% למול כ-7.0% בתקופה המקבילה, כאשר המשך הצמיחה נבעה, בין היתר, מעלויות מחירים, מהצטיידות הציבור במזון ומשקאות בעקבות מלחמת "חרבות ברזל" ומגידול באוכלוסייה.
- החוב הפיננסי המותאם² של החברה עמד על כ-2.4 מיליארד \$ ב-31.12.2024 לעומת כ-2.7 מיליארד \$ בשנת כ-31.12.2023. ב-31.3.2025 חלה עליה בחוב הפיננסי המותאם לכ-3.0 מיליארד \$ בעקבות הגידול בהון החוזר ברבעון הראשון. יחס החוב הפיננסי המותאם נטו ל-EBITDA המותאמת עמד על כ-2.6 ליום 31.03.2025 וכ-2.1 ב-31.12.2024 בהמשך לירידה בחוב הפיננסי המותאם עם מכירת החברות סברה ואובלה. אנו מעריכים, כי בשנת 2025 החוב המותאם צפוי לקטון לטווח שינוע סביב 2.6-2.7 מיליארד \$ ובשנת 2026 ירד לכ-2.6 מיליארד \$. להערכתנו מחויבות החברה להורדת החוב תקבל ביטוי גם בדרכים נוספות אשר עומדות לרשותה.
- הכרית ההונית של החברה נאמדת על כ-3.5 מיליארד \$ ליום 31.03.2025. יחס חוב מותאם נטו ל-CAP נטו ליום 31.03.2025 עמד על כ-45.2%. להערכת מידרוג, היחס צפוי להיוותר דומה ולנוע בטווח של כ-41%-44%.
- הדירוג נתמך בנזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה, נוכח יתרות נזילות משמעותיות וכן נגישות טובה למקורות מימון. לחברה היקף פרעונות במהלך השנים 2025-2026 של חלויות אג"ח והלוואות ז"א בסך של כ-370 וכ-250 מיליון \$ בכל אחת מהשנים 2025 ו-2026 בהתאמה בחברה ובחברות הבנות. למול זאת לחברה עומדות יתרות נזילות של כ-540 מ' \$ ליום 31.03.2025.
- לחברה ניהול עסקי ופיננסי יציב ושמרני לאורך השנים. החברה הפגינה יכולות מיזוג והטמעה של פעילויות נרכשות. פרמטרים אלו משפיעים אף הם לחיוב על הדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תשמור על מעמדה העסקי האיתן ותציג תוצאות תפעוליות ופרמטרים פיננסיים על בסיס תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026. סביבת הפעילות מושפעת מהשלכות המלחמה שהתעצמה בחזית מול איראן, הימשכותה ואי הודאות הכרוכות בה. בשל חוסר הודאות בשלב זה לא הבאנו בחשבון השלכות ספציפיות לחזית זו בתרחיש הבסיס.

² חוב פיננסי מותאם נטו - כולל התחייבויות חכירה, ביטול מלאי קפה בברזיל וניכיון (פקטורינג), בניכוי מזומנים.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- האטה מתמשכת ביחס כסיוי חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA מותאמת מעל ל-2.2X לאורך זמן.
- פגיעה משמעותית במיצובה העסקי או בנתחי השוק של החברה בקטגוריות מוצר מרכזיות.
- שחיקה מתמשכת ברווחיות החברה מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג.

שטראוס גרופ בע"מ (איחוד יחסי) ^[1] - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	Q1 2024	Q1 2025	
8,752	9,501	10,549	11,206	2,589	2,990	הכנסות
9.7%	*3.4%	7.3%	6.1%	4.9%	6.6%	שיעור רווח תפעולי ^[2]
1.7X	3.7X	2.3X	2.1X	2.9X	2.6X	חוב פיננסי נטו מותאם ל-EBITDA ^[3] מותאמת
41.0%	48.6%	44.0%	38.8%	48.2%	45.2%	חוב פיננסי נטו מותאם ל-CAP, נטו ^[3]
13.4X	4.9X	5.8X	4.0X	4.5X	4.4X	רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו

* הרווח התפעולי בשנת 2022 כולל פגיעה של כ-380 מ'₪ בעקבות אירוע הריקול.

שטראוס גרופ בע"מ (איחוד יחסי) ^[1] - הכנסות ורווח תפעולי לפי מגזרי פעילות, במיליוני ₪

FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	Q1 2024	Q1 2025	
2,688	2,784	3,066	3,076	731	742	בריאות ואיכות חיים
341	280	355	389	74	88	
1,149	712	1,008	1,264	361	394	תענוג והנאה
110	(302)	27	44	42	*** (16)	
728	778	793	830	217	260	קפה ישראל
155	97	107	95	35	41	
2,771	4,026	4,361	4,705	954	1,388	קפה בינ"ל
197	363	248	214	38	55	
680	415	513	483	133	NR	מטבלים וממרחים בינ"ל
29	(111)	** (34)	0	7	NR	
736	785	805	848	193	206	מים
92	97	90	115	24	26	

** הסכום מוצג בנטרול פיצוי שהתקבל מחברת הביטוח בסך 48 מ'₪.

*** כולל 49 מיליון ₪ בגין הפסד בעל אופי חד-פעמי כתוצאה מפוזיציות של נגזרי סחורות הקקאו.

[1] נתוני איחוד יחסי מקורם בדוחות ההנהלה בהם 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/הוצ' אחרות מסוימות ולפני רווחי כלולות. החל משנת 2024, אנו כוללים את רווחי/הפסדי החברות הכלולות במסגרת שיעור הרווח התפעולי, וזאת לאור כך שהכלולה המהותית (האייר שטראוס מים - HSW) החלה לחלק דיבדנדים לחברה; [3] היחסים הפיננסיים כוללים התאמות בגין: א) ניכוי הלוואות שותפים בשותפות עסקית המוצגת בשיטת האיחוד היחסי בפעילות הממרחים; ב) ניכוי שווי מלאי קפה ירוק המיועד לצרכי ייצוא בפעילות הקפה בברזיל; ג) תוספת התחייבויות בגין חכירות במאזן; ד) תוספת סכומי אשראי לקוחות שנוכו במסגרת מכירת מכשירי מים³.

³ בהתאם למתודולוגיה של מידרוג "התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים" מחודש מאי 2020, חוב פיננסי מותאם כולל תוספת חובות לקוחות בגין חוזי מכירת ברי מים שנוכו מהמאזן על בסיס "ללא זכות חזרה". בהתאם לכך הותאמו גם נתוני ההשוואה לשנים הקודמות המוצגות בלוח הנתונים לעיל.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

המשך מגמת העלאת מחירים מצד השחקניות בענף, על רקע עלייה משמעותית במחירי חו"ג עיקריים; הביקושים בענף המזון והמשקאות בישראל נותרו יציבים תוך שמירה על רמת סיכון ענפית נמוכה

ענף המזון והמשקאות בישראל בו פועלת החברה מוערך על ידי מידרוג בסיכון נמוך, וזאת לאור רמת ביקושים יחסית יציבה למוצרי מזון בסיסיים. הענף מאופיין בחסמי כניסה משמעותיים ליצרנים הנובעים מהצורך בהשקעות הוניות בהקמה ותחזוקה של קווי ייצור, היתרים ורישיונות, מותגים חזקים, תשתית שיווק והפצה מבוססת ויתרונות לגודל, הבאים לידי ביטוי בשוק ריכוזי יחסית, כאשר 10 ספקי המזון הגדולים בישראל (ביניהם שטראוס, דיפלומט, תנובה, אסם, יוניליוור ושסטוביץ) מהווים 50.3% מהענף נכון לשנת 2024. מנגד, התחרות בענף גבוהה, כפי שמשקפת בהתחזקות המעמד של הרשתות הקמעונאיות בשנים האחרונות באמצעות מיזוגים, מותג פרטי, יבוא מקביל, מכירות און ליין.

ענף המזון והמשקאות בישראל נאמד במחירים נומינליים בכ-49.6 מיליארד ₪ בשנת 2024⁴ לעומת כ-46.6 מיליארד ₪ בשנת 2023 וכ-43.9 מיליארד ₪ בשנת 2022. בשנת 2024 צמח ענף המזון והמשקאות בשוק המבורקד בישראל בהיקף נומינלי של כ-5.8% לעומת עלייה של כ-7.0% בשנת 2023. הצמיחה בהיקף המכר נבעה בין היתר, מעליות מחירים, מהצטיידות הציבור במזון ומשקאות בעקבות מלחמת "חרבות ברזל" ומגידול באוכלוסייה. להערכתנו, ענף המזון צומח לאורך זמן ב-1.5%-2.0% בהתאם לקצב גידול האוכלוסייה והוא מאופיין בסביבה עסקית אשר מושפעת משינויים טכנולוגיים, סוציו-אקונומיים ורגולטוריים. כמו כן, הושפע שוק זה בשנים האחרונות ממחסור ועליות של עלות חומרי הגלם וקשיים לאורך שרשרת האספקה הגלובלית (נוכח מחסור בכוח אדם, עיכובים במשלוחים ימיים ועוד). בהקשר זה, נציין כי במהלך שנת 2024 וברבעון ראשון 2025 חלה עליה משמעותית במחירי הסחורות ובהתייחס לשטראוס בדגש על מחירי הקקאו והקפה הירוק.

לאורך זמן שוק המזון בישראל הוא בוגר ומאופיין בקצב צמיחה ריאלי נמוך. לאורך זמן שיעור הצמיחה האורגני של שטראוס גבוה מהשוק בשל רמת חדשנות גבוהה ותמהיל התואם את מגמת הפריימריזציה של שוק המזון בשנים האחרונות. כך, על פי נתוני הלמ"ס⁵, בשנים 2020-2024 צמח הפדיון של רשתות השיווק בתחום המזון בשיעור שנתי ממוצע של כ-2.8%, בעוד מכירות המזון והקפה של שטראוס בישראל (כולל מכירות בערוצים מוסדיים) צמחו בשיעור שנתי ממוצע של 6.8% באותן שנים בנטרול השפעת שערי חליפין (בנטרול שנת 2022 בה נרשמה צמיחה שלילית בשטראוס עקב משבר הריקול). שוק המזון (מכר כספי) צמח בכ-5.8% בשנת 2024 כשבנטרול עליית המחירים מדובר בצמיחה של כ-0.9%.

בענף המזון בישראל קיימת הטיה למותגים על ידי הצרכנים, ובמהלך השנה וחצי האחרונות חלה עליית מחירים בענף וספקים רבים (לא רק בענף המזון) העלו את מחירי המכירה. שיעור האינפלציה בישראל עמד ב-12 החודשים שהסתיימו באפריל 2025 על 3.5%.

מיצוב עסקי חזק ועמיד לאורך זמן, מותגים ונתחי שוק משמעותיים; חזרה לסביבת נתחי שוק טרום אירוע הריקול במגזר תענוג והנאה (חטיפים וממתקים)

שטראוס גרופ הינה קבוצת המזון השנייה בגודלה בישראל, עם נתח שוק של כ-11.9% מסך שוק המזון והמשקאות הקמעונאי בישראל במונחי מכר כספי נכון לשנת 2024, לעומת כ-11.8% בשנת 2023 וכ-11.1% בשנת 2022 (אירוע הריקול במפעל הממתקים באפריל 2022). לשטראוס פעילות בינלאומית משמעותית והיא בעלת נתחי שוק מהותיים בשוק הקפה הבינלאומי, בעיקר בברזיל ומזרח אירופה. פעילות הקפה הבינ"ל תורמת לצמיחה ולפיזור העסקי של הקבוצה, אולם מאופיינת ברווחיות תנודתית, נוכח חשיפה גבוהה למחירי סחורות הקפה ולשינויים בשערי מטבעות זרים וכן חשיפה לכלכלות מתפתחות. לחברה נתחי שוק מובילים במרבית קטגוריות המוצר בהן היא פועלת. מיצובה העסקי של שטראוס נשען בעיקר על שתי זרועות רחבות ומבוססות: פעילות המזון והקפה בישראל ופעילות קפה בינ"ל - כ-54% וכ-42% מהכנסות החברה בשנת 2024, בהתאמה. זו האחרונה נפרסת על פני מספר טריטוריות בעולם,

⁴ ע"פ נתוני סטורנקסט בדו"ח מתאריך 06.01.2025, כפי שפורסמו בדו"ח הכספי של החברה לשנת 2024.

⁵ הלמ"ס - מדדי פדיון (מכירות) ברשתות שיווק, לפי קבוצות סחורה.

עם דומיננטיות של שוק הקפה בברזיל (כ-71% מהכנסות מגזר הקפה הבינ"ל בשנת 2024 - לעומת 67% בשנת 2023). נציין כי חברת הבת Strauss Coffee B.V. הינה בין חמש החברות המובילות בעולם מבחינת נתחי שוק בתחום הקפה⁶.

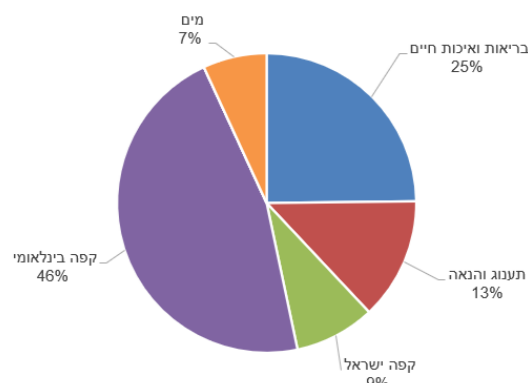
במהלך שנת 2024 החברה חזרה לנתחי השוק במוצרים ובקטגוריות הממתקים טרום אירוע הריקול באפריל 2022. החזרה המהירה יחסית לנתחי שוק משמעותיים במגזר זה מעידה על חוזק מותגי החברה בישראל ומעמדה העסקי החזק.

במגזר בריאות ואיכות חיים לאורך השנים האחרונות בולטת התחזקות נתחי השוק של החברה, בעיקר בקטגוריות מוצרי חלב, וחלק על חשבון המתחרה העיקרית. בשוק הקפה הבינלאומי לחברה נתחי שוק משמעותיים בשווקים העיקריים, ובפרט בשוק הברזילאי שבו מחזיקה באמצעות השותפות (50%) Trêš Corações ("טרס קורסואס") בשנת 2024 נתח שוק מוביל בתחום הקפה הקלוי והטחון של כ-32.6% (בתחום הקפה הנמס בברזיל נתח שוק של כ-38.2% ב-2024 ובתחום הקפסולות בברזיל נתח שוק של כ-27.1% ב-2024). במגזר הקפה הבינ"ל מתמודדת החברה עם תחרות חזקה מצד שחקניות גדולות בינלאומיות ומקומיות, הן בברזיל והן ברוסיה, עם זאת החברה שומרת על נתחי השוק והובלת הקטגוריות.

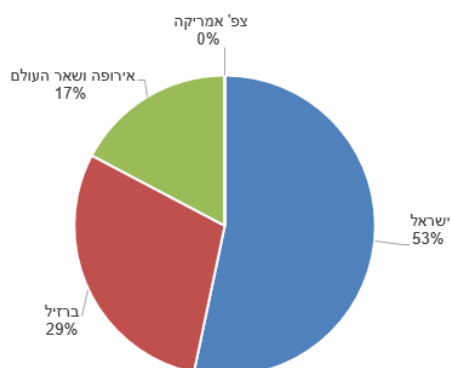
ביום 21 בנובמבר 2024 התקשרה החברה בהסכמים למכירת מלוא אחזקותיה בסברה ובאובלה לחברות בבעלות פפסיקו, בתמורה כוללת של 243.8 מיליון דולר ארה"ב (240.8 מיליון דולר עבור סברה, כולל המחאת הלוואת בעלים, ו-3 מיליון דולר עבור אובלה). העסקה הושלמה ביום 3 בדצמבר 2024.

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

תרשים 1 - שטראוס גרופ (איחוד יחסי): התפלגות הכנסות לפי מגזרי פעילות - רבעון 1 2025 (באחוזים)



פיזור גיאוגרפי בינוני - ישראל וברזיל שווקים עיקריים תרשים 2 - שטראוס גרופ (איחוד יחסי): התפלגות הכנסות לפי אזורים - ג' - שנת 2024 (באחוזים)



ענף הקפה הבינ"ל מאופיין בסיכון גבוה יותר ביחס לפעילות המקומית; עליית מחירי הקפה הירוק הביאה לעליית מחירי מכירה במהלך שנת 2024; השפעה שלילית על הונה העצמי של שטראוס בשל התחזקות השקל מול הריאל הברזילאי

להערכת מידורג, הסיכון העסקי בפעילות החברה בשוק הקפה הבינלאומי גבוה בהשוואה לפרופיל הסיכון של פעילות החברה בישראל, נוכח חשיפה גבוהה יחסית לגורמים אקסוגניים כגון מחירי סחורות הקפה, שערי חליפין וכלכלות תנודתיות, ובפרט חשיפה לכלכלות ברזיל (Ba1, אופק יציב) ורוסיה (דירוג הופסק במרץ 2022). בנוסף, התחרות במדינות אלו חזקה יותר, ובהן ניצבת החברה

⁶ ע"פ נתוני יורומוניטור, כפי שמופיעים בדוח התקופתי של החברה.

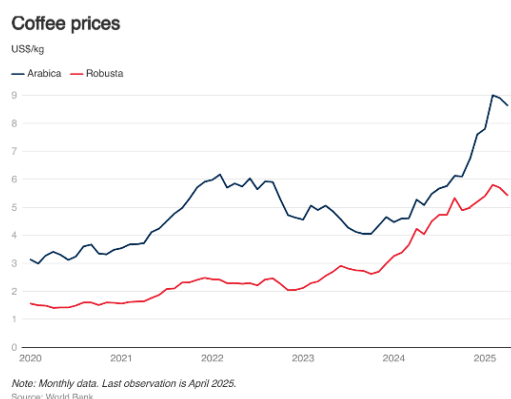
מול חברות מזון בינ"ל גדולות. מנגד, אנו מאפיינים את הביקוש לקפה כקשיח יחסית, באופן ממתן ביחס לזעזועים מאקרו-כלכליים שייטכנו בשווקים מתעוררים.

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2025 התחזק השקל מול הריאל הברזילאי בכ-13% וכפועל יוצא לחלקה של שטראוס במכירות בברזיל, רשמה החברה הפרשי תרגום שליליים במכירות ברבעון זה אשר הסתכמו לכ-117 מיליון ₪, אשר התווספו לסך של כ-230 מיליון ₪ בשנת 2024.

בפעילות שטראוס קפה בברזיל באמצעות השותפות טרס קורסואס נרשמה בשנת 2024 צמיחה משמעותית של כ-22.7% במונחי מטבע מקומי לעומת ירידה של כ-3.3% בשנת 2023. הצמיחה נבעה בעיקר מעליית מחירי המכירה שקוזזה באופן חלקי בירידה בכמויות הנמכרות - על רקע עליית מחירים זו. נציין כי במהלך שנת 2024 חלה עליה משמעותית בעלות הקפה הירוק בעולם: קפה רובוסטה עלה בכ-72% וקפה ערביקה עלה כ-37%.

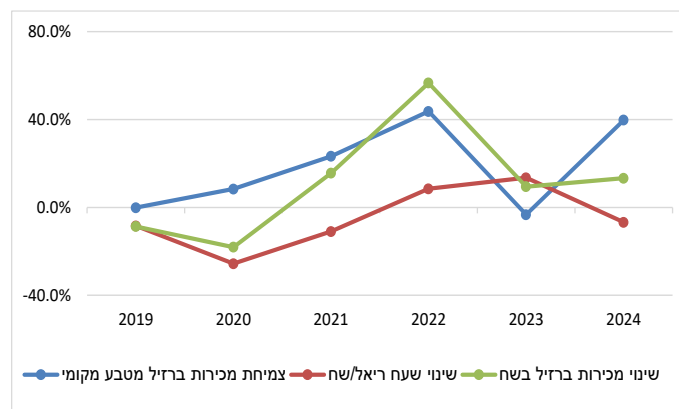
בדומה לברזיל, גם ביתר המדינות בהן פועלת החברה בתחום הקפה נרשמה בשנת 2024 צמיחה במונחי מטבע מקומי בעיקר על רקע עליית מחירי המכירה. ברבעון הראשון בשנת 2025 ביצעה חברת הקפה העלאת מחירים במרבית הגיאוגרפיות, לצד עלייה כמותית במכירות ונרשמה צמיחה חיובית של 65% במטבע המקור, כאשר הגידול המשמעותי נובע מגידול של כ-87% במונחי מטבע מקומי בפעילות הקפה בברזיל.

תרשים 4 - מחיר קפה ירוק מסוג ערביקה ורובוסטה (דולר לק"ג), ינואר 2020 - אפריל 2025



מקור: פרסומי הבנק העולמי המבוססים על נתוני בלומברג והבנק העולמי

תרשים 3 - שטראוס גרופ (איחוד יחסי): % צמיחה הכנסות קפה ברזיל במטבע מקומי, % שינוי הכנסות קפה ברזיל בשו"ח ריאל/₪ ממוצע לשנה (באחוזים)



מקור: נתוני החברה בדוחות הכספיים ועיבודי מידרוג

פעולות המחרה יביאו לגידול בהכנסות בעיקר במגזר הקפה הבינלאומי ובמגזר תענוג והנאה

בשנת 2024 רשמה החברה הכנסות בסך של כ-11.2 מיליארד ₪, לעומת כ-10.5 מיליארד ₪ בשנת 2023 - גידול של כ-6.3% (כ-8.6% בנטרול שערי מטבע). הצמיחה נרשמה בכלל מגזרי הפעילות, למעט מגזר המטבלים והממרחים הבינלאומיים, אשר פעילותו נמכרה בחודש דצמבר לפפסיקו כמתואר לעיל. עיקר הצמיחה באה לידי ביטוי במגזר תענוג והנאה (חטיפים וממתקים) על רקע התאוששות כמעט מלאה מאירוע הריקול, וכן במגזר הקפה הבינלאומי, כאשר בחלק מהמגזרים נרשמה גם עליית מחירים אשר תרמה לצמיחה. יודגש, כי על אף עלייה בהכנסות במגזר הקפה בברזיל, חלק ניכר קוזז בשל התחזקות השקל מול הריאל הברזילאי. בנוסף, אף על פי שנרשמה עלייה במכירות מפעילות הקפה ברוסיה ובאוקראינה, השפעתה החיובית של עלייה זו קוזזה בחלקה בשל היחלשות של הרובל הרוסי והגריבנה האוקראינית אל מול השקל.

תרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2025-2026 מניח צמיחה בהכנסות הקבוצה במאוחד של כ-10% בשנת 2025 וכ-5% בשנת 2026 שמבוססת בעיקר על פעולות המחרה (הנבה מלאה של שנת 2024 ושתי פעימות בשנת 2025) וגידול טבעי באוכלוסייה, כמפורט לפי ההנחות הבאות: (1) במגזר בריאות ואיכות חיים - צמיחה שתנוע בטווח שבין כ-2%-4% בשנות התחזית אשר מבוססת על המחרה שביצעה החברה במהלך השנה הנוכחית ומגידול טבעי בקצב האוכלוסייה בשיעור של כ-1.1% בישראל (בדומה לשיעור הגידול בשנת 2024 על פי נתוני הלמ"ס); (2) במגזר תענוג והנאה אנו מניחים צמיחה שתנוע בטווח של כ-5%-8% בשנות התחזית המבוססת על המחרה וגידול כמותי במכירות; (3) מגזר קפה ישראל להערכתנו צפוי להיוותר על שיעורי צמיחה בדומה לשנים קודמות בטווח של כ-4.0%-5.0%; (4) מגזר הקפה הבינלאומי יציג להערכתנו צמיחה משמעותית בשנת 2025 שתנוע בטווח שבין כ-30%-35% (בהמשך לשיעור צמיחה במונחי מטבע מקומי בברזיל של כ-87% וכ-23% ברבעון ראשון בשנת 2025 ובשנת 2024, בהתאמה) אשר מבוססת על מספר העלאות מחיר שבוצעו במהלך שנת 2024 ומעלייה כמותית במכירות. בשנת 2026 אנו מניחים המשך צמיחה באופן נמוך יותר שתנוע סביב כ-7%-8%. ע"פ תרחיש הבסיס להערכתנו החברה תרשום בשנים 2024-2025 הכנסות בטווח של 12.5-13.2 מיליארד ₪.

צפי לירידה ברווחיות במגזרים החשופים לקקאו וקפה ב-2025; שיפור תפעולי צפוי ב-2026 בעקבות צעדי התייעלות והתמתנות מחירי חומרי הגלם

להערכת מידורג, רווחיות החברה בשוק המקומי נתמכת במוותגים חזקים, הנשענים על השקעות משמעותיות בשיווק, בחדשנות ובפרסום, ביתרונות לגודל, וכן משקפת מאמצים שוטפים של החברה בהתייעלות וחסכון בעלויות. רווחיות החברה בשוק המקומי נפגעה בשנתיים האחרונות ממחירי חומרי גלם עולים בעיקר הקטגוריות ובפרט מחירי הקפה הירוק, הקקאו והסוכר, סביבת שיערי חליפין מאתגרת ועלייה בעלויות התפעול. מידורג 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. עם זאת, עליות מהותיות במחירי חומרי הגלם מצריכות התאמות למחירי המכירה וניתן לראות כי כל השחקניות בענף מעלות מחירים בשנים האחרונות.

מגזר בריאות ואיכות חיים אחראי לכ-58% מהרווח התפעולי של הקבוצה והינו יציב ברווחיות לאורך השנים האחרונות. בשנת 2024 רשם המגזר רווחיות תפעולית של כ-12.6% הגבוהה לעומת כ-11.6% בממוצע בשנים 2020-2023. מדובר בשיעור רווחיות תפעולית גבוה. להערכתנו, בשנות התחזית 2025-2026 החברה תשמר שיעור רווחיות דומה לזה שנרשם במהלך שנת 2024 וזאת לאור מובילות שוק במגזר ולאור העלאות המחירים שביצעה החברה בשנה וחצי האחרונות.

במגזר התענוג וההנאה (חטיפים וממתקים) שנת 2024 הושפעה לשלילה ממחירי חומרי הגלם והאמרת מחירי הקקאו בכ-146%, אשר הובילו את המגזר להציג רווחיות תפעולית של כ-3.5%, נמוכה ביחס לרווחיות התפעולית של המגזר טרום אירוע הריקול בשנת 2022 ולעומת כ-2.7% בשנת 2023. ברבעון הראשון לשנת 2025 החברה רשמה הפסד תפעולי במגזר זה בשיעור של 4.1% כתוצאה מהגידול בעלות המכר - בעיקר מהמשך עלייה במחירי הקקאו של כ-54% בהשוואה לרבעון מקביל אשתקד וכן ממימוש הפסד בעל אופי חד-פעמי בסך של 49 מיליון ₪ כתוצאה מפוזיציות נגזרי סחורות הקקאו. בהתאם, החברה ביצעה העלאת מחירים וכן ממשיכה בצעדי התייעלות.

להערכתנו, בשנת 2025 כולה החברה תמשיך להיות חשופה לעליית מחיר הקקאו, ורווחיות המגזר תנוע סביב כ-4%-5%. בשנת 2026 ע"פ תחזית הבנק העולמי⁷, מחיר הקקאו צפוי לרדת בכ-13% ביחס למחירו בשנת 2024, ועל כן רווחיות המגזר בשנה זו צפויה להשתפר, כאשר להערכתנו הרווחיות תנוע סביב כ-7%-8% - נמוך מממוצע השנים 2017-2021 (10%).

רווחיות מגזר קפה בינלאומי (המהווה כ-42% מסך ההכנסות וכ-32% מסך הרווח התפעולי בשנת 2024) הינה נמוכה יותר ותנודתית בהשוואה לפעילות בישראל, כפי שבא לידי ביטוי בשיעור רווחיות תפעולית שנע בחמש השנים האחרונות בטווח רחב של 4.5%-9.0%, נוכח חשיפה גבוהה לשערי חליפין ולמחירי הקפה. החברה מבצעת גידור חלקי לסחורות הקפה הירוק המממן את התנודתיות בטווח הקצר. מגזר זה הציג בשנת 2024 ירידה בשיעור הרווח התפעולי, אשר עמד על כ-4.5% לעומת ממוצע של כ-7.4% בשנים 2020-

⁷ [World Bank Group - Commodity Markets Outlook, April 2025](https://www.worldbank.org/en/commodities/markets/outlook/april-2025)

2023. הירידה ברווחיות נבעה מעלייה חדה במחירי הקפה העולמיים - קפה רובוסטה וקפה ערביקה - שמחירים עלה בשיעור ממוצע של כ-72% וכ-37%, בהתאמה, במהלך שנת 2024. בברזיל, על אף העלייה בעלויות חומרי הגלם, העלאת מחירי הקפה קיזזו חלקית את העלייה בעלות המכר כך שההשפעה על הרווחיות הייתה שלילית. ברבעון הראשון בשנת 2025 החברה רשמה במגזר זה שיעור רווח תפעולי של כ-4%. על פי הערכות הבנק העולמי⁸, מחירי קפה ערביקה צפויים להמשיך לעלות בכ-51% במהלך 2025 בהשוואה לשנת 2024 (ולרדת בכ-15% בשנת 2026) ומחירי קפה רובוסטה צפויים לעלות בשיעור של כ-25% ב-2025 ולרדת בכ-9% ב-2025. על כן, להערכתנו, הרווח התפעולי בשנת 2025 צפוי לנוע סביב 4% בדומה לשנת 2024, ובשנת 2025 צפוי גידול נוסף בשיעור הרווחיות עקב הנחה לירידה בעלות הצפויה של חומרי הגלם כך שיעמוד על כ-5%.

להערכתנו, בשנת 2025 החברה צפויה להציג שיפור מסוים בשיעור הרווחיות תפעולית ביחס לשנת 2024, בין היתר, מפעולות המחירה משמעותיות שחלו בשנת 2024, אולם קיים צפי להמשך השפעה שלילית של סביבת מחירי חומרי הגלם, וסביבת שיעור חליפין מאתגרת. המגמות השליליות עשויות להתקזז בטווח הבינוני-ארוך נוכח מחזוריות מחירי חומרי הגלם, התייעלות תפעולית לרוחב הפעילויות עליה הצהירה החברה בתוכנית האסטרטגית ויציאה מפעילויות שאינן בליבת הפעילות ומעיבות על רווחיות הקבוצה. אנו צופים כי החברה תוסיף לשמור על מעמדה העסקי החזק בטרטוריות הפעילות העיקריות. לאור אלו, תרחיש הבסיס של מידורג מניח שיעורי רווחיות תפעולית של כ-6.8%-7.8%, כשהגבול העליון מיוחס לטווח הבינוני-הארוך לאור ארגז הכלים שבידי החברה כמצוין לעיל שיופנה לטיוב הרווחיות בשנים הקרובות. נציין, כי בהתאם לאסטרטגיית החברה לשנים 2024-2026, מיושמת תוכנית התייעלות, במסגרתה אחד היעדים המרכזיים אליו שואפת החברה הינו חיסכון תפעולי בהיקף של כ-300-400 מיליוני \$ עד סוף שנת 2026. מהלך זה צפוי לתרום לשיפור הרווחיות התפעולית של החברה לשנות התחזית.

הורדה ברמת החוב עם מכירת פעילות המטבילים והממרחים בסברה. צפי לשמירה על רמות חוב התומכות בדירוג בשנות התחזית

ליום 31.03.2025 החוב הפיננסי המותאם של החברה מסתכם לסך של כ-3.0 מיליון \$ זאת לאחר עלייה בצורכי ההון החוזר לרבעון של כ-600 מיליון \$ המיוחסים בעיקר לפעילות הקפה הבינ"ל ובעיקר בברזיל. בשנת 2024 נאמד החוב הפיננסי המותאם לכ-2.4 מיליון \$ וזאת לאחר ירידה של כ-300 מיליון \$ למול שנת 2023 בעקבות מכירת סברה ואובלה. נציין כי בשנים 2022-2023 נרשם גידול בחוב בעיקר נוכח אירוע הריקול. בנוסף, החל משנת 2024 החברה רשמה עליית מדרגה בהשקעותיה נוכח השקעות במפעל "שקד", מפעל המים בסין ובקו ייצור נוסף במפעל יטבתה, במקביל גם לחלוקת דיבידנדים של כ-360 מיליון \$ לבעלי המניות. אלו הובילו את החברה להציג תזרים חופשי שלילי (לאחר דיבידנדים) של כ-660 מיליון \$ לשנת 2024. יחס חוב נטו מותאם ל-CAP נטו ליום 31.03.2025 עמד על כ-45%.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, החברה צפויה להציג בשנות התחזית 2025-2026 רווח תפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) מותאם בטווח של 1.3-1.5 מיליארד \$ (בהשוואה לכ-1.1 מיליארד \$ ב-2024 וכ-1.2 מיליארד \$ ב-2023). להערכתנו, עלויות המימון יוותרו בהיקפים גבוהים בדומה לשנת 2024, נוכח סביבת ריבית גבוהה בברזיל (ריבית הבנק המרכזי בברזיל עומדת על כ-14.7%). להערכתנו סכום המקורות מפעילות (FFO) בשנות התחזית צפוי לנוע בטווח של 920-1,100 מיליון \$ (למול 742 מ' \$ ב-2024 ו-935 מיליון \$ בשנת 2023). היקף ההשקעות ההוניות (כולל תשלומי חכירה) להערכתנו ינועו סביב 550-600 מיליון \$ בשנות התחזית. אנו צופים חלוקה בסך של כ-250-360 מ' \$ בשנות התחזית. בהקשר זה, אנו מניחים כי הנהלת החברה ובעלי מניותיה יפעלו להתאמת השימושים של החברה למול מקורותיה תוך הצגת מדיניות פיננסית שמרנית ואיזונים ובלמים בקשר עם תוכניות השקעה וחלוקות דיבידנדים.

לאור האמור לעיל, מידורג מעריכה כי התזרים החופשי (FCF) בשנת 2025 ינוע בטווח של (260-300) מיליון \$ (תזרים שלילי, לאחר דיבידנדים) ובשנת 2026 תזרים חיובי מתון. נציין כי צורכי ההון החוזר של החברה הינם תנודתיים ונמצאים בהלימה גבוהה עם מחירי הסחורות התנודתיים והיכולת להעריך שינויים אלו בטווח התחזית הינה נמוכה. FFO-CAPEX בשנת 2025 נאמד לכ-220-250 מיליון \$ ובשנת 2026 יעלה לאור הגורמים שפורטו לעיל לטווח של 350-380 מיליון \$.

⁸ World Bank Group - Commodity Markets Outlook, April 2025

אנו מעריכים כי בשנת 2025 החוב צפוי לקטון לטווח שינוע סביב 2.6-2.7 מיליארד ₪ ובשנת 2026 ירד לכ-2.6 מיליארד ₪. אנו מניחים בשנות התחזית שיפור ביחסי כיסוי חוב מותאם ל-EBITDA מותאמת בטווח של כ-1.8-2.1, למול יחס של כ-2.6 וכ-2.1 ביום 31.03.2025 ו-31.12.2024, בהתאמה.

יחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי לפני אחרות ולפני רווחי כלולות להוצאות המימון נטו) נשחק בשנת 2024 ועמד על כ-3.8 (כ-4.0 כולל רווחי כלולות) לעומת כ-5.8 ב-2023 שנובע מגידול בהוצאות המימון בשנת 2024 בעקבות סביבת ריבית גבוהה. בשנים האחרונות רשמה החברה שחיקה ביחס זה נוכח השחיקה בבסיס הרווח התפעולי יחד עם האמרת הוצאות המימון. להערכתנו בשנות התחזית היחס ינוע בטווח של 4.0-5.2, כאשר הטווח התחתון מיוחס לשנת 2025 והעליון לשנת 2026.

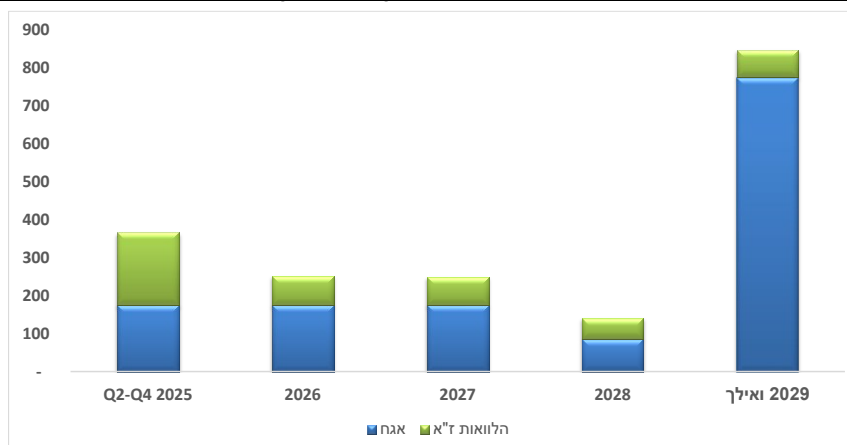
מדיניות פיננסית שמרנית ועקבית

להערכת מידרוג, לחברה ניהול סיכונים שמרני, לרבות ניהול נזילות. להערכת מידרוג, התנהלות החברה לאורך זמן וכן שמירה על איזונים ובלמים גם לאור אירוע הריקול במהלכו החברה עצרה חלוקת דיבידנדים מבטאת את מדיניותה לשמירה על יחסי מינוף מתונים, במטרה לשמור על דירוג גבוה גם בתקופה הנוכחית.

פרופיל נזילות בולט לטובה הנשען על יתרות נזילות, וגמישות פיננסית חזקה למול צורכי פרעון גבוהים יחסית במהלך שנת 2025

נכון ליום 31.3.2025 לחברה מסגרות אשראי מחייבות בהיקף של כ-400 מיליון ₪ (300 מ' ₪ לטווח של שנה והיתרה לטווח ארוך יותר). לחברה היקף פרעונות במהלך השנים 2025-2026 של חלויות אג"ח והלוואות ז"א בסך של כ-370 וכ-250 מיליון ₪ בכל אחת מהשנים 2025 ו-2026 בהתאמה בחברה ובחברות הבנות. למול זאת לחברה עומדות יתרות נזילות של כ-540 מ' ₪ ליום 31.03.2025. לחברה תכנית אסטרטגית הכוללת התמקדות בפעילויות ליבה, זו עתידה לתרום לעיבוי הנזילות לאורך שנות התחזית. לחברה אמות מידה פיננסיות מול מחזיקי האג"ח ומול מלווים לשתי חברות בנות, בהן היא עומדת במרווח גבוה.

תרשים 5 - שטראוס גרופ בע"מ (מאוחד): לוח סילוקין לפרעון קרן אג"ח והלוואות ז"א ליום 31.3.2025, במיליוני ₪



שיקולים נוספים לדירוג

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

דירוג אגרות החוב של החברה מקנה משקל נוסף למעמדה העסקי של החברה במשק הישראלי, ולנתחי השוק הנכבדים שלה בשוקי המוצר בהם היא פעילה בחו"ל, גורמים אשר להערכת מידרוג הינם ממתני סיכון ותומכים בדירוגה הגבוה של החברה, וזאת מעבר לביטוי שלהם בפרמטרים האיכותיים והכמותיים במטריצת הדירוג, וביחס לחברות מדורגות אחרות. כמו כן מידרוג, מקנה שיקול חיובי בדירוג לאיכות הניהול העסקי והפיננסי בחברה, המתבטאת בעמידת החברה בתחזיות העסקיות לאורך השנים, בניסיון מוכח בהטמעה של פעילויות נרכשות וביחסי גומלין יציבים עם שותפים אסטרטגיים בישראל ובחו"ל.

ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה בינונית-גבוהה לסיכונים סביבה וחברה לצד חשיפה בינונית-גבוהה לסיכונים רגולציה וציות. עם חזרתו של מפעל הממתקים בנוף הגליל לעבודה החל מחודש נובמבר 2022, נראה כי אירוע הריקול לא פגע המוניטין החברה והחברה הצליחה להחזיר נתחי שוק בצורה הדרגתית. מידרוג אינה מניחה חשיפה מהותית לסיכונים ממשי תאגידי.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		31.03.2025		תת-פרמטר	פרמטר	
מדידה		ניקוד	מדידה ^[1]			
A.il	---	A.il	---	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Aaa.il	13,200-12,500 מ' ש	Aaa.il	11,607 מ' ש	---	LTM	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	---	מעמד עסקי	
A.il	7.8%-6.8%	A.il	6.4%	---	שיעור רווח תפעולי לפני אחרות LTM	רווחיות
A.il	---	A.il	---	---	יציבות הרווחים	
A.il	44%-41%	A.il	45.2%	חוב מותאם נטו / CAP	רמת מינוף	פרופיל פיננסי
Aa.il	2.1-1.8	Aa.il	2.3	חוב מותאם נטו / EBITDA LTM		
Aaa.il	1000-900 מ' ש	Aaa.il	703 מ' ש ⁹	מקורות מפעולות FFO LTM	תזרים ויחסי כיסוי	
	380-220 מ' ש		NEG	FFO-Capex LTM		
A.il	5.2-4.0	A.il	4.3	רווח תפעולי / הוצאות מימון נטו LTM		
Aa.il	---	Aa.il	---	---	מדיניות פיננסית	
Aa2.il						דירוג נגזר
Aa1.il						דירוג בפועל

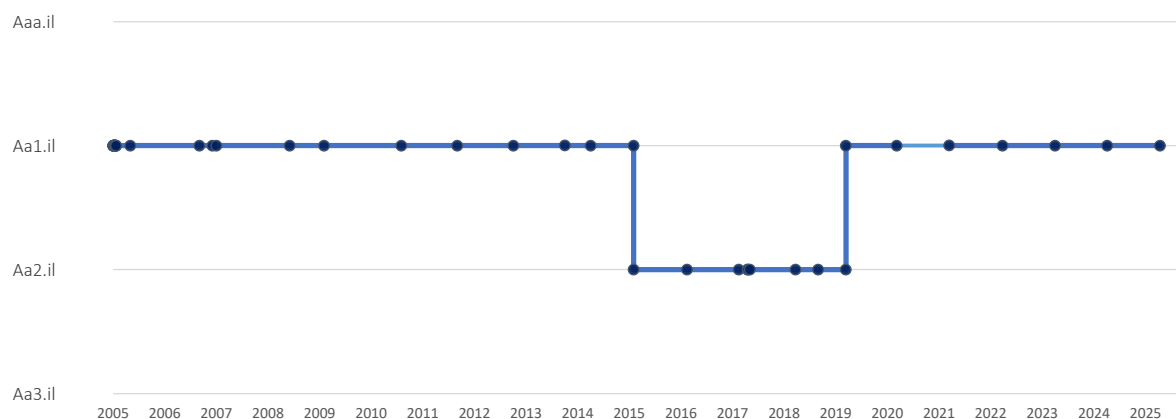
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

שטראוס גרופ בע"מ פועלת במגזרי הפעילות העיקריים הבאים: מגזר בריאות ואיכות חיים, מגזר תענוג והנאה (חטיפים וממתקים) ומגזר קפה ישראל, המרכזים את פעילות המזון והקפה בישראל (ללא שטראוס מים), 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 יחד עם שותפה מקומית. כמו כן, החברה פועלת בתחום סינון, טיהור והגזה של מים באמצעות שטראוס מים. שטראוס הינה חברה ציבורית המצויה בשליטה (52.98%) של משפחת שטראוס, באמצעות החברה הפרטית שטראוס אחזקות בע"מ. יו"ר החברה הינה עופרה שטראוס ומנכ"ל החברה הינו מר שי באב"ד.

⁹ כולל השפעת מס חד פעמית של הפרשה בסך 164 מיליון ש"ח ברבעון 4 של שנת 2024.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[שטראוס גרופ בע"מ - דוחות דירוג](#)

[דירוג חברות תעשייה יצרנית - דוח מתודולוגי, מרץ 2021](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, דוח מתודולוגי - דצמבר 2024](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

16.06.2025	תאריך דוח הדירוג:
13.06.2024	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>