Maalot
S&P Global Ratings

# שטראוס גרופ בע"מ

**3 במאי 2022**

## עדכון דירוג

# שינוי תחזית הדירוג לשלילית מיציבה על רקע אירוע הריקול והשלכותיו האפשריות בטווח הקצר והבינוני; אשרור דירוג 'ilAA+'


**אנליסטית אשראי ראשית:**

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

**איש קשר נוסף:**

גיל אברהמי, 972-3-7539719 gil.avrahami@spglobal.com


## תוכן עניינים


תמצית פעולת הדירוג....2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג....2
תחזית הדירוג....4
התרחיש השלילי....4
התרחיש החיובי....4
תיאור החברה....4
התאמות לדירוג....5
מתודולוגיה ומאמרים קשורים....5
רשימת דירוגים....6

## עדכון דירוג

# שינוי תחזית הדירוג לשלילית מיציבה על רקע אירוע הריקול והשלכותיו האפשריות בטווח הקצר והבינוני; אשרור דירוג 'ilAA+'

### תמצית פעולת הדירוג

- באפריל 2022 הכריזה שטראוס גרופ ("שטראוס" או "החברה") על ריקול של המוצרים המיוצרים במפעל נוף הגליל ועל סגירת המפעל ("אירוע הריקול"), ובהמשך לכך החליט משרד הבריאות להקפיא את אישור הייצור של המפעל לתקופה של שלושה חודשים או עד תיקון הליקויים.
- אנו מעריכים כי תיתכן פגיעה משמעותית בביצועים התפעוליים של שטראוס בשנת 2022, וכפועל יוצא חריגה זמנית מהיחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי בשנה זו.
- עם זאת, ב-2021 הציגה שטראוס שיפור מסוים ביחסי המינוף ושמרה על מרווח הולם מיחסי המטרה לדירוג הנוכחי. להערכתנו, נקודת מוצא איתנה פיננסית והמדיניות הפיננסית תומכות ביכולתה של החברה לשמור בממוצע על יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג.
- כרגע ישנה אי ודאות לגבי ההשפעה האפשרית של אירוע הריקול בטווח הבינוני-ארוך על יכולתה של החברה לשמור על מעמדה התחרותי המוביל. עצירה ממושכת בייצור ושיווק של היקף משמעותי ממוצרי החברה, אם תקרה, עלולה לאתגר את היכולת לשמור על נתחי השוק ועל המוניטין המוביל של החברה.
- בהתאם לזאת, ביום 3 במאי 2022 אשררנו את דירוג המנפיק של שטראוס גרופ, 'ilAA+', ושינינו את תחזית הדירוג לשלילית מיציבה.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו כי ב-12-24 החודשים הקרובים החברה עשויה להציג שחיקה בביצועים התפעולים וירידה בייצור תזרימי המזומנים, שיובילו לחריגה מהיחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי. תחזית הדירוג השלילית משקפת גם את הערכתנו כי בטווח הבינוני-ארוך תיתכן השפעה שלילית של אירוע הריקול על המיצוב התחרותי של החברה, בין היתר על המוניטין המוביל ועל נתחי השוק הגדולים בישראל.

### שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

**שינוי תחזית הדירוג של שטראוס לשלילית נובעת מההשלכות האפשריות של החשד לזיהום והקפאת הייצור במפעל נוף הגליל.** ב-25 באפריל 2022, בעקבות חשד לזיהום סלמונלה בקו הייצור במפעל ממתקים ובשוקולד המשמש חומר גלם, הכריזה שטראוס גרופ על ריקול של מוצרי השוקולד שיוצרו במפעל נוף הגליל ועל הפסקה מיידית של יצור והפצה של מוצרי שוקולד. ב-27 באפריל החליטה החברה להרחיב את הריקול

לכלל המוצרים שיוצרו במפעל ולהפסיק את הייצור במפעל. ב-28 באפריל החליט משרד הבריאות על התלייה מידית של אישור הייצור הנאות למפעל החברה בנוף הגליל לתקופה של שלושה חודשים או עד לתיקון הליקויים. מוצרי מפעל הממתקים מהווים את מרבית מכירות הקבוצה במגזר 'תענוג והנאה' שאחראי להכנסות שנתיות של כ-1.1 מיליארד ₪. אנו מעריכים כי תיתכן פגיעה משמעותית בביצועים התפעוליים של שטראוס בשנת 2022, בפרט, ירידה מהותית בבסיס ה-EBITDA המתואם, וכפועל יוצא חריגה מהיחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי בשנה זו.

**שינוי התחזית לשלילית משקף גם את אי הודאות לגבי ההשפעה האפשרית של אירוע הריקול על איכות האשראי של החברה בטווח הבינוני-ארוך**. עצירה ממושכת בייצור ושיווק של היקף משמעותי ממוצרי החברה בישראל עלולה להוביל לפגיעה במעמד התחרותי המוביל של החברה בישראל, בין היתר, במוניטין המוביל ובנתחי השוק הגדולים, וכפועל יוצא להרעה בביצועים התפעוליים, כגון שחיקה ברווחיות ובהיקף ההכנסות, ולכן להוביל ללחץ שלילי על הערכתנו את פרופיל הסיכון העסקי ועל הדירוג.

בנוסף, באפריל האחרון דיווחה שטראוס על צפי להמשך פגיעה משמעותית בפעילות של סברה בשנת 2022 בעקבות עיכובים ושינויים מהותיים בהיקף ובלוחות הזמנים של תוכנית ההתאמות במפעל בווירג'יניה. כפועל יוצא, אנו צופים פגיעה משמעותית בביצועים התפעוליים של סברה ב-2022, והתאוששות הדרגתית בפעילות זו החל מ-2023.

לשטראוס חשיפה לפעילות ברוסיה ובאוקראינה, בהיקף כולל של כ-6% מהכנסות הקבוצה לשנת 2021, ועדיין קיימת אי ודאות לגבי השלכות הסכסוך הצבאי בין רוסיה ואוקראינה על הביצועים התפעולים של החברה לאורך זמן. עם זאת, אנו מעריכים כי הפיזור הגאוגרפי הרחב של הקבוצה יתמוך ביכולתה למתן את השפעת הסכסוך על תוצאות הקבוצה. נציין כי עדיין קיימת אי ודאות רבה לגבי היקפו, תוצאתו והשלכותיו של הסכסוך הצבאי בין רוסיה ואוקראינה. יהיה משך הלחימה אשר יהיה, הסנקציות והסיכונים הפוליטיים צפויים להימשך גם לאחר מכן. השפעות אפשריות כוללות זעזועים בשוקי הסחורות – בעיקר נפט וגז – שיבושים בשרשרת האספקה, לחצים אינפלציוניים, האטה בצמיחה ותנודתיות בשוק ההון. עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם. ראו עדכונים בקישור הבא: Russia-Ukraine Macro, Market, & Credit Risks.

**בשנים האחרונות שמרה החברה על יחסים התואמים את הדירוג הנוכחי, לרוב במרווח הולם, וזאת כחלק ממדיניות פיננסית**: יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 2.0x-2.5x ויחס מתואם FFO ( funds from operations) לחוב של כ-35%. ב-2021 הציגה שטראוס שיפור מסוים ביחסי המינוף, שהתבטא בשיפור ביחס המתואם FFO לחוב לכ-47.2% מכ-38.8% בסוף 2020, ויחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-1.7x לעומת כ-1.8x בסוף 2020. המדיניות הפיננסית ונקודת המוצא האיתנה פיננסית, עם מרווח הולם מיחסי המטרה הנדרשים לדירוג הנוכחי, תומכות להערכתנו ביכולתה של החברה להציג בממוצע יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג.

## תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו כי ב-12-24 החודשים הקרובים החברה עשויה להציג שחיקה בביצועים התפעולים וירידה בייצור תזרימי המזומנים, שיובילו לחריגה מהיחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי. תחזית הדירוג השלילית משקפת גם את הערכתנו כי בטווח הבינוני-ארוך תיתכן השפעה שלילית של אירוע הריקול על המיצוב התחרותי של החברה, בין היתר על המוניטין המוביל ועל נתחי השוק הגדולים בישראל.

**התרחיש השלילי**

אנו עשויים להוריד את הדירוג אם נעריך שחלה הרעה במעמד התחרותי של החברה, כולל אובדן נתח שוק משמעותי בשוקי פעילות עיקריים או שחיקה משמעותית בהכנסות וברווחיות לאורך זמן. נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם נעריך כי לשטראוס אין יכולת לשמור על יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג לאורך זמן. התרחיש עשוי להתממש, למשל, אם הביצועים התפעוליים יהיו נמוכים משמעותית משאנו צופים בתרחיש הבסיס העדכני או אם החברה תבצע רכישות ומיזוגים הכרוכים במינוף. נציין כי אם תגדל החשיפה של שטראוס לברזיל ותחול הרעה בדירוג האשראי של ברזיל, נבחן את ההשפעה הכוללת על דירוג החברה.

**התרחיש החיובי**

אנו עשויים לשנות את תחזית הדירוג ליציבה אם החברה תשמור לאורך זמן על פרופיל עסקי יציב, שימשיך לשקף נתח שוק מוביל ומוניטין חזק בישראל יחד עם שיעור EBITDA ממוצע לענף של לפחות 12.0%-12.5%. כמו כן, נדרוש כי החברה תשמור על יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג לאורך זמן, כלומר על יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 2.0x-2.5x ועל יחס מתואם FFO לחוב של כ-35% בממוצע.

## תיאור החברה

שטראוס גרופ בע"מ פועלת, 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 Três Corações (בה היא מחזיקה 50%), שהיא שחקנית מובילה בשוק. בתחום המטבלים והממרחים הבינלאומיים, הקבוצה פועלת גם כחלק מהשותפויות Sabra ו-Obela (בהן היא מחזיקה 50% ושותפתה היא חברת PepsiCo), שמפתחות, מייצרות, מוכרות, משווקות ומפיצות מטבלים וממרחים בצפון אמריקה וקנדה (תחת המותג Sabra) ובמערב אירופה, מקסיקו ואוסטרליה (תחת המותג Obela). בתחום המים המטוהרים הקבוצה פועלת בישראל באמצעות חברת הבת שטראוס מים בע"מ (תמי 4), ובסין ואנגליה באמצעות שותפויות Haier ו-Virgin, בהתאמה.

משפחת שטראוס (באמצעות החברה הפרטית שטראוס אחזקות בע"מ) מחזיקה ב-57.1% מהחברה, והשאר מוחזק בידי הציבור.

## התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

## 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: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 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 - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 10 בנובמבר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

## רשימת דירוגים

| שטראוס גרופ בעמ | דירוג | תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה | תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג |
|---|---|---|---|
| **דירוג(י) המנפיק** | | | |
| טווח ארוך | ilAA+\Negative | 25/06/1996 | 30/03/2022 |
| **דירוג(י) הנפקה** | | | |
| חוב בכיר בלתי מובטח | | | |
| סדרה ה | ilAA+ | 15/06/2017 | 30/03/2022 |
| סדרה ו | ilAA+ | 18/06/2020 | 30/03/2022 |
| **היסטוריית דירוג המנפיק** | | | |
| טווח ארוך | | | |
| מאי 03, 2022 | ilAA+\Negative | | |
| מרץ 28, 2018 | ilAA+\Stable | | |
| אפריל 04, 2016 | ilAA+\Negative | | |
| יולי 25, 2013 | ilAA+\Stable | | |
| יולי 17, 2012 | ilAA+\Negative | | |
| פברואר 19, 2007 | ilAA+\Stable | | |
| פברואר 22, 2005 | ilAA+ | | |
| יוני 15, 1999 | ilAA | | |
| אוקטובר 01, 1995 | ilAA- | | |
| ספטמבר 21, 1992 | ilAA | | |
| **פרטים נוספים** | | | |
| זמן בו התרחש האירוע | 16:26 03/05/2022 | | |
| זמן בו נודע לראשונה על האירוע | 16:26 03/05/2022 | | |
| יוזם הדירוג | 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 ישמש 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 האיכות 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 אמינים 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 מהחתמים 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.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.