



מעקב שנתי
ספטמבר 2008

קריסטל מוצרי צריכה בע"מ

מידרוג מציבה אופק דירוג שלילי לדירוג A2 של אג"ח (סדרה א'), שהנפיקה קריסטל מוצרי צריכה בע"מ ("קריסטל", "החברה").

מחברים:

הצבת אופק הדירוג השלילי הינה נוכח החלטות בפרמטרים פיננסיים במחצית הראשונה של שנת 2008, תוך החלשת יחסי הכיסוי. בד בבד, החברה הרחיבה את סל המוצרים תוך שמירה על מעמד שוק חזק הודות למספר מותגים מובילים. מידרוג תבחן את דירוג החברה ברבעונים הקרובים בהתאם להתפתחות התוצאות הכספיות ויחסי הכיסוי.

כפיר ארבל

אנליסט

arbelk@midroog.co.il

סיגל יששכר

ראש צוות בכיר

i.sigal@midroog.co.il

האג"ח הכלולה בפעולת דירוג זו:

שנות פרעון	יתרה ליום 30.6.08 (מ' ש"ח)	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה	סדרה
4.2010-4.2014	57.7	5.0% (צ.מדד)	4.2007	א'

אנשי קשר:

אביטל בר דין,

סמנכ"ל בכיר,

ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

התפתחויות עסקיות עיקריות

הרחבת סל המותגים באמצעות רכישת פעילות תד"א

בדצמבר 2006 השלימה החברה את רכישת מלוא הון המניות של חברת אלקטרו ויסטה בע"מ (להלן: "אלקטרו ויסטה"), חברה בת של תדיראן אמפא החזקות בע"מ (להלן: "תד"א") אשר הינה בעלת זכויות השיווק וההפצה בישראל של המוצרים תחת סימן המסחר "AEG" וסימן המסחר והמותג "GALA". כמו-כן במועד ה השלימה החברה את רכישת זכויות השימוש והמוניטין במוותגים: "אמקור" ו-"תדיראן" (בעיקר במשפחות מוצרי החשמל הלבנים לשימוש ביתי), את הבעלות במוותג "ספקטרה" וכן הועבר לידי החברה המפעל לייצור מקררים, הממוקם בעפולה (להלן: "עסקת תד"א").

בתמורה לרכישת הזכויות והמניות כאמור לעיל שילמה החברה לתד"א סך של 37.5 מיליון ש"ח, מהם 7.5 מיליון ש"ח שולמו במזומן והיתרה, בסך 30 מיליון ש"ח, בתשלומים שנתיים לתקופה של 5 שנים, כנגדם התחייבה החברה להקצות לתד"א אג"ח מדורגות בקבוצה A, לא סחירות, נושאות ריבית שנתית צמודה של 5.5%. בפועל החברה הקצתה לתד"א שטרי חוב צמודי מדד בתנאים האמורים. באפריל 2007 הנפיקה החברה למשקיעים מוסדיים, במסגרת הנפקה פרטית, אג"ח (סדרה 1), בסך 55 מיליון ש"ח, מתוכם סך של 30 מיליון ש"ח שימש לפרעון החוב לתד"א והחליף את שטרי החוב. עם פרעון שטרי החוב כאמור שוחררה החברה מכל חבות ו/או התחייבות בקשר עם שטרי החוב ותשלום הסכומים על פיהם. האג"ח (סדרה 1) החלו להסחר בבורסה החל מ 9/2007.

מהלך הרכישה תרם להרחבת סל המוצרים של החברה ושיפר את מעמדה העסקי של החברה מול רשתות השיווק. לאחר הרכישה, קריסטל הפכה לאחת ממשווקות מוצרי החשמל הלבנים הגדולות בישראל, עם נתחי שוק משמעותיים בקטגוריות הפעילות העיקריות.

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

טל': 03-6844700

פקס: 03-6855002

info@midroog.co.il

www.midroog.co.il

בד בבד עם עסקת תדא, במרס 2007 הושלמה מכירת המוניטין והפעילות בתחום שירותי האחזקה, התיקונים והביטוח - "שירות קריסטל" (להלן: "פעילות השירות"), על ידי קריסטל לתדיראן אמפא. התמורה בגין פעילות השירות נקבעה לסך של 6 מיליון ₪, בכפוף להתאמות כמפורט בהסכם. בפועל שילמה תדא את התמורה המותאמת בסך כולל של 458 אלפי ש"ח. ב- 12 תשלומים חודשיים שווים, החל מ-1.7.2007, בדרך של קיזוז מתשלום השירות של קריסטל מכוונת, לאמפא מוצרי צריכה בע"מ.

כחלק מעסקת תדא, קריסטל התקשרה עם אמפא בהסכם לפיו אמפא תספק לחברה שירותי אחזקה, תיקון וביטוח לכלל המוצרים שישווקו בישראל על ידי החברה, לתקופה של 7 שנים.

שינוי בהסכם מול חברת ניכיון שוברי האשראי

בדצמבר 2007 נחתם הסכם חדש בין החברה לבין גמא, חברת ניכיון שוברי האשראי, לפיו הועברו לגמא מרבית הסיכונים הפיננסיים הגלומים בשוברי האשראי שנוכו וטרם נפרעו, למעט החרגות מעטות (כגון, ביטול יזום של העסקה ע"י קריסטל מול הלקוח). זאת לעומת שנים עברו, בהן הייתה לחברת הניכיון זכות חזרה על חלק מהסכום שנוכה. כתוצאה משינוי ההסכם, החל מ-1.1.2008 החברה מנכה ממאזניה את כל סכום האשראי שנוכה וטרם נפרע. שינוי ההתקשרות תואם את השינוי בכללי החשבונאות עם המעבר של החברה לתקני ה-IFRS, הקובעים שאין לגרוע שטרות במצבים בהם זכות החזרה מותירה במהות חלק מהסיכונים אצל המעביר, ויש להציג את סכומי הניכיון שהתקבלו כהתחייבות עד למועד פרעון השטר (בנושא ההשפעה על יתרת הלקוחות וההשפעה על ההון החוזר, ראה התייחסות בניתוח הפיננסי).

חלוקת דיבידנדים בהיקפים משמעותיים בשנים האחרונות

משנת 2006 ועד לסוף המחצית הראשונה של שנת 2008 חילקה החברה חלק ניכר מהרווח הנקי המצטבר, כדיבידנד לבעלי המניות: כ-32.5 מיליון ש"ח דיבידנדים, ששולמו מתוך רווח נקי שוטף בתקופה 2005-2007 של כ-42 מיליון ₪. לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנד, ואין חלות עליה מגבלות חלוקה כלשהן.

<u>31.12.2005</u>	<u>31.12.2006</u>	<u>31.12.2007</u>	<u>31.12.2007</u>	<u>30.6.2008</u>	<u>באלפי ₪</u>
			<u>IFRS</u>	<u>IFRS</u>	
11,563	13,138	16,912	15,536	2,107	רווח נקי
40,224	10,000	10,000	10,000	12,500	דיבידנד
46.2%	35.9%	37.4%	37.5%	34.9%	הון עצמי לסך המאזן

שמירה על נתח השוק וכמות המוצרים הנמכרים

לחברה נתח שוק משמעותי בתחום פעילותה – מוצרי חשמל לבנים בישראל. לפי דיווחי החברה, החלק היחסי של כמות המכירות של הקבוצה מסך כמות המוצרים שיובאה לישראל בשנת 2007 בתחום מכוונת הכביסה עמד על כ-27%, ואילו בתחום מייבשי הכביסה היחס מוערך בכ-21%. להערכת החברה, היא שמרה על נתח השוק בתחום המוצרים הלבנים במחצית הראשונה של שנת 2008.

גידול בריכוזיות בעקבות מיזוג של שני לקוחות

באפריל 2007 התמזגו שני לקוחות גדולים של החברה: אמ"צ ישראל (1951) בע"מ (המפעילה את רשת שקם אלקטריק וסנסור) ומחסיני חשמל יפו בע"מ. רשת מחסיני חשמל יפו נרכשה במהלך שנת 2007 ע"י אלקטרה מוצרי צריכה בע"מ ("אמצ"), המהווה גם מתחרה של קריסטל בתחום המוצרים הלבנים. שיעור ההכנסות הנובע לחברה מהגוף הממוזג עמד על כ- 22.6%, ולהערכת החברה, הלקוח הממוזג יהווה שיעור דומה גם בשנת 2008. להערכת מידרוג, ריכוזיות הלקוחות הינה מהותית.

התפתחויות פיננסיות עיקריות

רווח והפסד

ירידה בהכנסות וברווחיות במחצית הראשונה לשנת 2008, הן בשל שינוי בתמהיל המכירות והן בשל ירידת מחירי המוצרים הלבנים.

סך המכירות במחצית הראשונה לשנת 2008 ירד בכ- 8 מיליון ₪ לעומת התקופה המקבילה אשתקד, ירידה של - 4.6%. הרווח הגולמי במחצית הראשונה לשנת 2008 רשם ירידה של כ- 8% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד (מכד, עליה של כ-5% ברבעון השני שקיזזה חלקית ירידה של כ-20% ברבעון הראשון, לעומת התקופות המקבילות אשתקד, בהתאמה) ושיעורו ירד מכ- 28.9% במחצית המקבילה אשתקד, לכ- 27.7% במחצית המסוקרת. הסיבות לשחיקת הרווח הגולמי ושיעורו הן הירידה בהכנסות, הנובעת מירידת מחירי המוצרים הלבנים בישראל וכן שינוי בתמהיל המכירות. מחירי המוצרים הלבנים ירדו בעיקר בשל התחזקות הש"ח מול המטבעות האחרים, בעיקר הדולר והאירו ובשל רמת התחרות הגבוהה המאפיינת את הענף. שיעור הרווח התפעולי היווה כ- 7.4% מהמכירות לעומת כ-10.6% במחצית המקבילה אשתקד ובשנים קודמות.

כאמור, בשנת 2007 איחדה החברה לראשונה את פעילות תד"א שנרכשה בשנת 2006, איחוד אשר הוביל לגידול חד בהיקף הפעילות, ברווח הגולמי וברווח התפעולי באותה שנה. לאורך השנים 2005-2007 ניכרת עלייה בשיעור הרווח הגולמי והתפעולי, בין השאר בשל הגידול בהיקפי הפעילות.

קריסטל – תמצית רווח והפסד

<u>FY 2005</u>	<u>FY 2006</u>	<u>FY 2007</u>	<u>FY 2007</u>	<u>1-6.2007</u>	<u>1-6.2008</u>	<u>באלפי ש"ח</u>
			<u>IFRS</u>	<u>IFRS</u>	<u>IFRS</u>	
270,427	271,002	402,410	402,410	176,561	168,483	מכירות
202,229	195,942	286,734	286,749	125,531	121,755	עלות מכירות
68,198	75,060	115,676	115,661	51,030	46,728	רווח גולמי
28,304	30,565	51,444	51,672	24,098	25,267	הוצאות מכירה ושיווק
11,406	14,341	17,606	17,629	8,160	8,924	הוצאות הנהלה וכלליות
28,488	30,154	46,626	46,360	18,772	12,537	רווח תפעולי
32,256	32,991	51,609	51,343	21,148	15,153	EBITDA
8,311	9,104	18,372	20,279	7,805	9,368	הוצאות מימון נטו
-1,788	-386	-151	35	36	0	הכנסות (הוצאות) אחרות נטו
18,389	20,664	28,103	26,116	11,003	3,169	רווח לפני מיסים על הכנסה
6,826	6,393	8,050	7,439	3,238	1,062	מיסים
0	-1,133	-3,141	-3,141	-3,141	0	הפסד מפעילות מועברת, נטו
11,563	13,138	16,912	15,536	4,624	2,107	רווח נקי לשנה
6.3%	0.2%	48.8%	48.5%		-4.6%	שיעור שינוי בהכנסות
25%	27.7%	28.7%	28.7%	28.9%	27.7%	שיעור רווח גולמי
14.7%	16.6%	17.2%	17.2%	18.3%	20.3%	שיעור הוצאות מכירה והנהלה
10.5%	11.1%	11.6%	11.5%	10.6%	7.4%	שיעור רווח תפעולי
11.9%	12.2%	12.8%	12.8%	12.0%	9.0%	שיעור EBITDA

תזרימי מזומנים

החלשות התזרים מפעולות FFO במחצית הראשונה של שנת 2008 החברה רשמה ירידה בתזרים מפעולות FFO במחצית הראשונה לשנת 2008, לעומת התזרים במחצית הקודמת ולעומת שנים קודמות. הירידה בתזרים מפעולות FFO נבעה מהירידה בהיקף הפעילות וברווח. התזרים מפעילות שוטפת (CFO) לעומת זאת התחזק, הודות לירידה בצורכי ההון החוזר. תזרים המזומנים ששימש לפעילות מימון במחצית הראשונה לשנת 2008 הסתכם בכ- 11 מיליון ₪, זאת בעקבות חלוקת דיבידנד בתקופה האמורה, בסך של כ- 12.5 מיליון ₪.

קריסטל – נתונים על תזרימי מזומנים

FY 2005	FY 2006	FY 2007	FY 2007	H1 2007	H1 2007	H1 2008	באלפי ₪
			IFRS	GAAP	IFRS	IFRS	
11,563	13,138	16,912	15,536	4,026	4,624	2,107	רווח נקי
3,628	3,464	12,731	12,669	6,525	6,594	3,997	הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים (ללא הון חוזר)
15,530	(4,899)	(9,398)	36,563	(36,760)	(53,940)	3,438	שינויים בהון חוזר
30,721	11,703	20,245	64,768	(31,112)	(42,722)	9,542	מזומנים ששימשו לפעילות שוטפת מועברת מזומנים שנבעו (שימוש) לפעילות שוטפת CFO
15,191	16,602	29,643	28,205	10,551	11,218	6,104	FFO
(4,657)	(2,342)	(3,229)	(3,008)	(2,131)	(2,131)	(1,671)	CAPEX
(40,224)	(10,000)	(10,000)	(10,000)	(10,000)	(10,000)	(12,500)	DIV
(14,160)	(639)	7,016	51,760	(43,243)	(54,853)	(4,629)	FCF

* הירידה החדה בצורכי ההון החוזר בשנת 2007 נבעה משינוי הסכם ההתקשרות עם חברת הסליקה ביום 31.12.2007, לפיו מרבית סיכון האשראי עוברת לחברת הסליקה, ומקטין את יתרות הלקוחות שנוכו וטרם נפרעו. על פי כללי החשבונאות הישראלית, יתרת לקוחות זו ממילא נוכחה מיתרת הלקוחות, כך שאימוץ ההסכם החדש לא השפיע על מיון סעיף הלקוחות. בחציון הראשון של שנת 2007 לעומת זאת, טרם נחתם ההסכם החדש, ואימוץ כללי ה-IFRS הוביל להחזרת יתרת הלקוחות שנוכו וטרם נפרעו, ובמקביל - לסינון המזומנים שנתקבלו מניכיון לקוחות אלו כאשראי בנקאי.

מאזן, נזילות ואיתנות פיננסית

ירידה מתמשכת בצורכי הון חוזר, בעיקר בשל שיפור בתהליכי הגבייה

ימי המלאי של החברה מאופיינים בעונתיות: ישנה עליית מדרגה בסוף הרבעון הראשון בכל שנה, הנובעת מרכישה מוגברת לקראת הפסח, לקראת יוני ישנה עלייה מהותית במלאי המקררים בשל עונת הקיץ. סוף הרבעון השלישי מאופיין ברכישה מוגברת למלאי לקראת החגים ואילו לקראת סוף השנה המלאי חוזר לרמה נמוכה. הירידה ביתרת הלקוחות בשנת 2007 לעומת השנים הקודמות נבעה, בעיקר, משינוי הסכם ההתקשרות מול חברת הסליקה והקטנת יתרת לקוחות שנוכו וטרם נפרעו, חלקה כתוצאה משיפור בפעילות הגבייה.

לחברה מסגרות אשראי ממספר בנקים, בסך כולל של כ-300 מיליון ₪, מתוכם 100 מיליון ש"ח ניתנו על ידי אחד הבנקים בהתאם לסיכום בעל פה והיתר מסגרות חתומות. נכון לסוף המחצית הראשונה לשנת 2008 החברה ניצלה כ-51 מיליון ש"ח (כולל ערבויות ואשראי דוקומנטרי) מתוך סך המסגרות (מכך כ-15.5 מיליון ש"ח בגין המסגרת הלא חתומה).

קריסטל - יחסי נזילות

<u>30.6.2005</u>	<u>30.6.2006</u>	<u>30.6.2007</u>	<u>30.6.2008</u>	<u>באלפי ₪</u>
<u>GAAP</u>	<u>GAAP</u>	<u>GAAP</u>	<u>IFRS</u>	
128,684	114,871	157,935	125,205	צרכי הון חוזר, נטו
51.1%	47.9%	44.7%	37.2%	צרכי הון חוזר להכנסות
1.6	1.6	1.6	1.8	יחס שוטף
1.0	0.9	0.9	1.0	יחס מהיר
163	154	133	116	ימי אשראי לקוחות
119	114	101	115	ימי אשראי ספקים
164	159	153	161	ימי מלאי
1.4%	2.0%	1.0%	1.7%	מזומן מסך מאזן

שחיקה ביחסי הכיסוי

החוב הפיננסי עלה בשנת 2007, לאחר שבאפריל אותה שנה גייסה החברה, במסגרת הנפקה פרטית, סך של כ- 55 מיליון ש"ח אג"ח (סדרה 1). יחס החוב לקאפ שופר בהשוואה לתקופה המקבילה (היחסים נבדקים בין תקופות מקבילות בשל השפעת העונתיות), בשל ירידה בהיקף החוב אשר נבעה מירידה בצורכי ההון החוזר. חלוקת הדיבידנדים בשנים 2007-2008, כמו גם הירידה ברווח הנקי בחציון הראשון, קיזזו חלק מהשיפור ביחס.

יחסי הכיסוי, בהתייחס לתזרימי המזומנים בחציון ראשון של שנת 2008 (בגילום שנתי פשוט), רשמו הרעה בהשוואה לשנות העבר. בחישוב ארבעה רבעונים אחרונים, היחסים טובים, ומשקפים את התוצאות הטובות יותר של שנת 2007.

קריסטל – יחסי איתנות

<u>30.6.2006</u>	<u>30.6.2007</u>	<u>30.6.2008</u>	<u>באלפי ₪</u>
<u>GAAP</u>	<u>GAAP *</u>	<u>IFRS</u>	
47,951	64,228	28,676	חוב פיננסי לז"ק
15,520	65,586	63,041	חוב פיננסי לז"א
88,949	129,814	91,717	סה"כ חוב פיננסי
87,822	99,461	103,784	הון עצמי
219,130	318,690	297,258	סך מאזן
176,771	233,694	199,125	CAP
40.1%	31.2%	34.9%	הון עצמי לסך המאזן
50.3%	55.5%	46.1%	חוב פיננסי ל- CAP
49.1%	54.9%	44.7%	חוב נטו ל- CAP נטו

* בשל השונות בשיטת ההכרה בשטרות שנוכו וטרם נפרעו, נערכה ההשוואה בין החציונים לנתוני חציון ראשון 2007 על פי התקן הישראלי

<u>FY 2005</u>	<u>FY 2006</u>	<u>FY 2007</u>	<u>FY 2007</u>	<u>H1 2008</u>	<u>באלפי ₪</u>
			<u>IFRS</u>	<u>IFRS</u>	
3.3	4.6	3.0	3.2	7.5	חוב פיננסי ל- FFO
				4.0	חוב פיננסי ל- LTM FFO
1.6	2.3	1.7	1.7	3.0	חוב פיננסי ל- EBITDA
				2.0	חוב פיננסי ל- LTM EBITDA

LTM – סכום בארבעת הרבעונים האחרונים, במקרה זה, החל מרבעון שלישי 2007 עד וכולל רבעון שני 2008.

עומס הפירעונות אינו משמעותי

על החברה לפרוע אשראי בנקאי בשנים 2009 ו-2010 בסך של 5 מיליון ₪ בכל שנה. בנוסף, החל משנת 2010 תחל החברה לפרוע את אג"ח סדרה 1, במשך 5 שנים, בסכום של כ-12 מיליון ₪ בכל שנה.

חשיפה מטבעית

לחברה חשיפה לשינויים בשערי החליפין של השקל מול הדולר והיורו. החברה נוהגת להתקשר בעסקאות הגנה בהיקפים שונים, המהווים לפחות 50% מהחשיפה המטבעית לספקים, במטרה לצמצם את הסיכונים הספציפיים הקשורים בחשיפה הנ"ל. הסכומים בגינם מתקשרת החברה בעסקאות ההגנה נקבעים באופן ספציפי, בהתאם לסכומי ההתחייבות. נכון למועד הדו"ח החברה מבצעת הגנה על כ-80% מהחשיפה. החברה אינה מבצעת הגנה מטבעית על המלאי.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- חיזוק מעמד החברה באופן שיבוא לידי ביטוי בגידול בהיקפי הפעילות, במקביל למדיניות אשראי לקוחות מצמצמת שתתרום לשיפור ביחסי הכיסוי ובתזרימי המזומנים

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

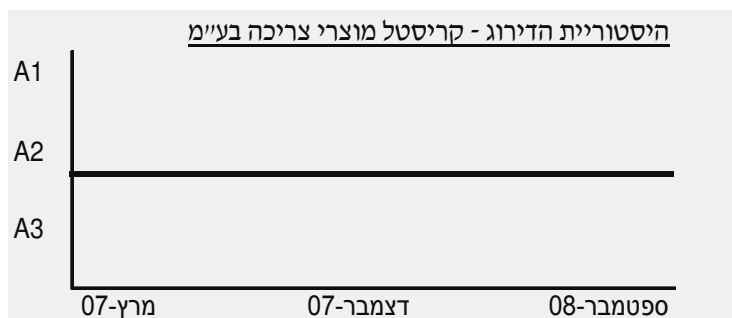
- היחס חוב פיננסי ל-EBITDA LTM (סכום ה-EBITDA בארבעה רבעונים רצופים אחרונים) לא יעלה על 2.5
- האטה במכירות ופגיעה משמעותית ברווחיות
- חלוקת דיבידנדים במידה שיש בה לפגוע באיתנות הפיננסית וביכולת העסקית של החברה
- פגיעה ביחסים עם ספק עיקרי שתוביל להרעת תוצאות החברה

קריסטל – תמצית מאזן

31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2007 IFRS	30.6.2008 IFRS	באלפי ש"ח
4,849	1,601	8,319	8,319	4,962	מזומנים ושויי מזומנים
110,139	117,772	127,923	127,923	106,661	לקוחות
3,779	3,052	5,156	3,880	5,922	חייבים ויתרות חובה
53,830	66,200	87,874	87,874	107,202	מלאי
172,597	188,625	229,272	227,996	224,747	סך רכוש שוטף
			324	277	חייבים ויתרות חובה לז"א
584	2,731	2,648	2,648	66	לקוחות ז"א
9,285	8,801	8,410	8,410	8,261	נדל"ן להשקעה
7,965	12,977	12,653	12,653	12,767	רכוש קבוע נטו
			23,281	23,225	מוניטין
12,547	49,895	47,621	23,487	22,835	נכסים בלתי מוחשיים אחרים נטו
		14	3,291	3,005	נכסים בגין הטבות לעובדים
			1,805	2,075	מסים גדחים
	30,233				נכסים המיוחסים לפעילות מועברת
202,978	293,262	300,618	303,895	297,258	סך מאזן
29,955	37,500	22,388	22,388	28,676	אשראי מתאגידים בנקאיים ונותני אשראי
45,676	64,749	75,553	75,553	76,515	ספקים ונותני שירותים
13,040	13,709	18,650	18,348	18,408	זכאים ויתרות זכות
88,671	115,958	116,591	116,289	123,599	סך התחייבויות שוטפות
20,447	15,282	10,474	10,474	5,385	הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים
	24,000				שטרי חוב
		56,087	56,087	57,656	אגרות חוב
182	134		1,181	1,135	התחייבויות בשל סיום עובד-מעביד
	3,883	4,959	5,785	5,699	מסים גדחים
	28,732				התחייבויות המיוחסות לפעילות מועברת
93,678	105,273	112,507	114,079	103,784	הון עצמי
202,978	293,262	300,618	303,895	297,258	סך התחייבויות והון

אודות המנפיק

קריסטל מוצרי צריכה בע"מ (להלן: "החברה") עוסקת ביבוא ושיווק מוצרי חשמל ואלקטרוניקה לשימוש ביתי תחת מותג העוגן של החברה: "קריסטל", וכן משמשת כיבואנית הרשמית בישראל של "Amana", "Maytag", "Blomberg", "De-Dietrich", ו-"Daewoo". בעקבות רכישת פעילות תד"א (דצמבר 2006), נוספו, בין השאר, המותגים: "AEG", "Spectra", תדיראן ואמקור. במרץ 2007 מכרה הקבוצה את פעילות השירות שלה לתד"א. החברה פועלת החל משנת 1989 ובשנת 1992 רכשה את חברת קריסטל מכונות ומוצרי חשמל בע"מ, חברה המשווקת את מוצרי קריסטל משנת 1952. ניירות הערך של החברה נסחרים בבורסה לני"ע בתל אביב החל משנת 1991. עיקר מכירות החברה מתבצעות בישראל, באמצעות שני ערוצי שיווק: לקוחות קמעונאיים (כ-86% מסך ההכנסות) וצרכנים סופיים (כ-14% מסך ההכנסות). לאחר רכישת פעילות תד"א החלה החברה בפעילות ייצור מקררים.



מושג (עברית)	מושג (English)	הגדרה
הכנסות נטו	Net Income	הכנסות נטו (בניכוי הנחות) מדוח רווה"פ
הוצאות ריבית	Interest	הוצאות מימון מדוח רווה"פ+ הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע
הוצאות מימון תזרימיות	Cash Interest	הוצאות מימון מדוח רווה"פ+ הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע- הפרשי הצמדה
רווח תפעולי	EBIT	הכנסות- הוצאות תפעוליות+(-) הוצאות (הכנסות) חד"פ שאותן ניתן לבודד מהדוחות.
רווח תפעולי לפני הפחתות	EBITA	EBIT + הפחתות
רווח תפעולי לפני פחת והפחתות	EBITDA	EBIT + פחת + הפחתות
נכסים	Assets	סך נכסי החברה במאזן
חוב פיננסי	Debt	חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג
חוב פיננסי נטו	Net Debt	חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג-מזומן ושוי מזומן- השקעות לזמן קצר
בסיס ההון	Capitalization (CAP)	חוב+ הון עצמי+ זכויות המיעוט + מניות בכורה (לפי ערך פדיון) + מסים נדחים
השקעות הוניות	Capital Expenditures (Capex)	השקעות ברוטו בציוד ובמכונות.
תזרים מזומנים גולמי	Gross Cash Flow (GCF)	רווח נקי+ פחת+ הפחתות+ מסים נדחים+ זכויות המיעוט + דיבידנד במזומן מחב' בנות+ הוצאות חד"פ לא תזרימיות- הכנסה הונית שלא במזומן.
תזרים מזומנים מפעילות	Cash Flow from Operation (CFO)	הגדרה 1- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מהדוח המאוחד. הגדרה 2- תזרים הכולל את כל הפעולות פרט לפעולות השקעה ומימון.
מקורות מפעילות	Funds from Operation (FFO)	הגדרה 1- CFO לפני שינויים בהון חוזר הגדרה 2 – רווח נקי מהדוחות הכספיים+ הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בזרימת מזומנים.
תזרים מזומנים פנוי	Retained Cash Flow (RCF)	תזרים מזומנים (GCF) – דיבידנד.
תזרים מזומנים חופשי	Free Cash Flow (FCF)	תזרים מזומנים פנוי (RCF) – עליה (+ירידה) בהון חוזר- השקעות ברכוש קבוע.

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה 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.

דו"ח מספר : CTC050908000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2008.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודייס אינבסטורס סרוויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו זממן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.