

ח. מר תעשיות בע"מ

מידרוג מאשררת את הדירוג Baa1 לאג"ח (סדרה ג') שהנפיקה ח. מר תעשיות בע"מ ("ח.מר", "החברה") תוך קביעת אופק דירוג יציב.

מחברים:

הותרת אופק הדירוג היציב הינה נוכח מגמות שיפור בהיקפי הפעילות והרווחיות של חטיבות הליבה; צמצום החשיפה לסיכון אשראי מצד לקוח עיקרי, אם כי מאפייני סיכון האשראי של החברה נותרו גבוהים יחסית; רמת נזילות טובה יחסית לעומס הפירעונות הצפוי בשנים הקרובות.

כפיר ארבל

אנליסט

arbelk@midroog.co.il

האג"ח הכלולה בפעולת דירוג זו:

סיגל יששכר

ראש צוות בכיר

i.sigal@midroog.co.il

דירוג	סדרת אג"ח	מועד הנפקה	שיעור ריבית שנתית (%)	יתרה ליום 30.6.08 (מ' ש"ח)	מועדי פירעון קרן	דירוג	אופק דירוג
ISSUE	ג'	5.2005	4.15% (צ.מדד)	55.8	5.2007-5.2011	Baa1	יציב

אנשי קשר:

אביטל בר דין,

סמנכ"ל בכיר,

ראש תחום תאגידים

ומוסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

התפתחויות עסקיות עיקריות

המשך הגבייה מלקוח עיקרי (Telcel) בחטיבת התקשורת האלחוטית (Wireless), חוב העבר נמצא לקראת סיום הגבייה

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

בשנה החולפת ירדה במידה מהותית יתרת חוב הלקוחות של Telcel לחברה, מסך של כ- 88 מיליון ש"ח בסוף שנת 2006, לכ- 52 מיליון ש"ח ליום 30.6.2008, מכך יתרת חוב העבר (חוב לגבייה שנצבר עד סוף שנת 2006) הינה כ- 8 מיליון ש"ח והיתר חוב שוטף. יתרת לקוח זה היוותה כ- 24.1% מסך יתרת הלקוחות ליום 31.3.2008. החברה מעריכה כי מרבית חוב העבר ייסגר ברבעון הקרוב. בעקבות לקחי העבר, חותרת החברה לבסס מנגנון יעיל יותר של תהליך ה- Final Acceptance מול הלקוחות במקסימום ובאפריקה. במקביל, תוגבר במידה משמעותית מערך הגבייה. לחברה שלושה לקוחות גדולים המהווים מעל 5% מיתרת הלקוחות ליום 30.6.2008, ביניהם, כאמור, Telcel במקסימום (24%), משרדי ממשלה ומשרד הביטחון (9%) ו- HOT (8%). מרבית יתרת הלקוחות אינה מבוטחת בביטוח סיכוני אשראי. החברה מבטחת כיום את הלקוחות במקסימום (כולל Telcel), בסגל ובטנזניה המהווים יחד כ- 30% מיתרת הלקוחות.

תמורת מכירת חלק ממניות חלל שימשה ברובה למימון הגידול בהון החוזר

בינואר 2008 מכרה החברה 9.72% ממניות חלל תמורת 53 מיליון ₪. ברווח הון נטו של כ- 32 מיליון ש"ח. תמורת המכירה מימנה ברובה את הגידול בהון החוזר, כתוצאה מהגידול בפעילות, תוך שהיא פורעת אשראי קצר ומקטינה את רמת החוב. יתרת האחזקות במניות חלל מסתכמות לכ- 8.87% מהון המניות של חלל, ששווי השוק שלהן נכון ליום 14.9.2008 הינו כ- 53.7 מיליון ₪.

חזרה להיקפי פעילות גבוהים בחטיבה האלחוטית, תוך שיפור ברווחיות, וצפי לגידול משמעותי בהמשך השנה

במהלך המחצית הראשונה של שנת 2008 קיבלה החטיבה הזמנות לאספקת מגדלים והקמת תשתיות במרכז ודרום אמריקה, בסך כולל של כ- 45 מיליון דולר. בין היתר, חתמה החברה על חוזים וקבלת הזמנות במדינות חדשות, בהן לא פעלה בעבר, בעיקר סנגל, טנזניה וגאנה שבאפריקה. במחצית הראשונה של שנת 2008 נרשם גידול של כ-75% בהכנסות החטיבה לעומת המחצית המקבילה. החברה מעריכה כי בשנת 2008 כולה יגדלו הכנסות החטיבה בשיעור של 80-100% לעומת השנה הקודמת. יש לציין כי העלייה החדה בהכנסות במחצית הראשונה והעלייה החדה הצפויה בשנת 2008 כולה הינן על רקע ירידה חדה בשנת 2007 בשל שינוי מדיניות לקבלת פרויקטים. בתוך כך, לדברי החברה, הושם דגש בבחירת מדינות הפעילות, על הסיכונים הגלומים בהן, וכן הוחלט על קבלת פרויקטים גם בהיקפים קטנים מ- 10 מיליון דולר, בניגוד לעבר, לצורך פיזור לקוחות ופיזור גאוגרפי. בעבר ריכוזה הפעילות במכסיקו היקף משמעותי, בפרט בשנת 2005 ותרמה משמעותית לגידול בהכנסות. החל משנת 2006 דיווחה החברה על ירידה בהיקף הפעילות במכסיקו, תוך דגש על פעילותה באפריקה ובאמריקה הלטינית. למרות ניסיון החטיבה לפזר את פעילותה, עדיין מהווה מכסיקו כ- 30% מצבר ההזמנות נכון ל 8.2008, ואזור מרכז אמריקה כולו מהווה כ- 56% מהצבר.

במחצית הראשונה של 2008 רשמה החטיבה האלחוטית עלייה חדה בשיעור הרווחיות וברווח התפעולי, שגדל פי- 5, וזאת לצד הגידול החד בהיקף הפעילות. המעבר לפסי רווחיות, לאחר הפסדים שנרשמו בשנת 2006, החל בשנת 2007.

באלפי ₪	30.6.2008			30.6.2007			31.12.2007			31.12.2006		
	הכנסות	המגזר	%	הכנסות	המגזר	%	הכנסות	המגזר	%	הכנסות	המגזר	%
תקשורת רחבת פס	55,088	3,700	7%	40,941	1,693	4%	73,381	2,031	3%	106,733	9,202	9%
תקשורת אלחוטית	163,896	25,539	16%	93,538	4,999	5%	221,037	14,558	7%	253,910	-14,218	שילי
מערכות	52,299	-6,690	שילי	69,607	2,547	4%	130,642	3,605	3%	99,935	-22,200	שילי
אחרים	2,144	39,201		0	365		1,054	-1,183	שילי	0	-1,613	שילי
התאמות	-8,933	0	0%	-8,141	0	0%	-17,404	0	-	-7,982	0	-
סה"כ מאוחד	264,495	61,754	23%	195,945	9,604	5%	408,710	19,011	5%	452,596	-28,829	שילי
רווח בניכי רווח הון	22,553	9%										
מכירת חלל												

חטיבת התקשורת רחבת הפס נפגעה בשנת 2007 בעקבות הפסקת התקשרותה בתחום ההתקנות עם HOT, חידוש ההתקשרות בשלהי שנת 2007 הביא לשיפור התוצאות

החל מסוף חודש מרץ 2007 הפסיקה חברת הבת רוטל (שיעור אחזקה של כ-86%) את התקשרותה בתחום ההתקנות עם חברת HOT. החטיבה רשמה בשנת 2007 ירידה של כ- 31% בהכנסות (מכ- 107 מיליון ₪ בשנת 2006 לכ- 73 מיליון ₪) וירידה של כ- 78% ברווחיות (מכ- 9.2 מיליון ₪ בשנת 2006 לכ- 2 מיליון ₪), כשיעור הרווחיות במגזר ירד מכ- 9% בשנת 2006 לכ- 3% בלבד בשנת 2007. בשלהי שנת 2007 חזרה החטיבה לספק עבודות תשתית עבור HOT, כשבמהלך התקופה נערכה החטיבה מבחינה תפעולית וגיוס עובדים, הערכות שהושלמה במהלך הרבעון השני 2008. תוצאות המחצית הראשונה של 2008, מצביעות על השיפור בהיקף הפעילות וברווחיות המגזר. רמת ריכוזיות הלקוחות של החטיבה הינה גבוהה - כ- 52% מההכנסות נובעות מהפעילות מול HOT.

בשנים 2005, 2006 רשמה החטיבה הפסדים תפעוליים, שנבעו מהעדר כניסת פרויקטים חדשים בכמות מספקת והתאמה מאוחרת של הוצאות להכנסות. בשנת 2006 רשמה החטיבה הפסד תפעולי שהסתכם בכ- 22 מיליון ₪, בהמשך להפסד של כ- 35 מיליון ₪ בשנת 2005. בשנת 2007, לאחר צעדי התייעלות שכללו פיטורי שליש מכוח האדם וצמצום הוצאות, הגיעה החטיבה לאיזון כשרשמה רווח נמוך של כ-3.6 מיליון ₪. במחצית הראשונה לשנת 2008 חזרה החטיבה לרשום ההפסד התפעולי של כ- 6.7 מיליון ₪, הנובע לדברי החברה, מדחייה באספקה סדירה של מוצרים ומערכות בפרויקטים. להערכתה, הפערים בגין הדחייה והעיכובים יצומצמו ואף יסגרו במהלך הרבעונים הקרובים, כך שהחטיבה תסיים את השנה הנוכחית באיזון תפעולי. **בכוונת החברה לבצע מהלך של מכירה או מיזוג של חלק מפעילות החטיבה או כולה עם חברה אחרת, במטרה להגדיל את היקף הכנסותיה ולהעבירה לפסי רווחיות.**

החטיבה ממשיכה לבצע פרויקטים בתחום הביטחון בעיקר בישראל. החטיבה גייסה אנשי שיווק למדינות מזרח אירופה ודרום אמריקה במטרה לזכות בפרויקטים, לעומת התמקדות מאמצי השיווק בעבר בברזיל ומקסיקו, שיצרו הזמנות בהיקפים של מספר מיליוני דולר בודדים. החטיבה הגדילה את היקפי הוצאות המו"פ החל משנת 2008, בעיקר בתחום מוצרי הקשר.

התפתחויות פיננסיות עיקריות

רווח והפסד

עלייה בהכנסות וברווח התפעולי תוך התייעלות תפעולית

סך ההכנסות במחצית הראשונה לשנת 2008 עלה בכ- 35% לעומת המחצית המקבילה אשתקד, העלייה נובעת בעיקר ממגזר התקשורת האלחוטית. הכנסות שנת 2007 רשמו ירידה של כ- 10% לעומת שנת 2006, בשל ירידה בשתי חטיבות הליבה –אלחוטית ורחבת פס, כמתואר לעיל, אשר קיזזה את השיפור בחטיבת המערכות. הרווחיות הגולמית במחצית הראשונה לשנת 2008 דומה לזו של המחצית המקבילה אשתקד. הוצאות מכירה והנהלה היוו כ- 17% מסך המכירות בתקופה האמורה, זאת לעומת שיעור של כ- 21.5% במחצית המקבילה לשנת 2007 -ירידה אשר תרמה לשיפור הרווחיות התפעולית.

ח. מר – תמצית רווח והפסד

2005	* 2006	2007	1-6.2007	1-6.2008	אלפי ₪
686,647	452,596	408,710	195,945	264,494	סה"כ הכנסות
498,853	366,404	303,665	143,789	195,824	עלות המכירות
187,794	86,192	105,045	52,156	68,670	רווח גולמי
9,256	3,134	2,205	1,031	1,979	הוצאות מחקר ופיתוח, נטו
53,200	49,882	41,352	20,700	23,722	הוצאות מכירה ושיווק
46,449	62,005	42,871	21,440	20,984	הוצאות הנהלה וכלליות
78,889	-28,829	18,617	8,985	21,985	רווח תפעולי
93,330	-15,213	26,964	13,726	26,291	EBITDA
17,662	15,704	15,786	6,848	9,007	הוצאות מימון נטו
3,311	7,739	1,358	-2,956	37,129	הכנסות (הוצאות) אחרות נטו **
18,047	8,291	1,420	3,699	12,688	מסים על ההכנסה
46,768	-46,732	2,769	-4,518	37,419	רווח נקי לתקופה
18.8%	-34.1%	-9.7%		35.0%	שיעור שינוי במכירות
27.3%	19.0%	25.7%	26.6%	26.0%	שיעור רווח גולמי
14.5%	24.7%	20.6%	21.5%	16.9%	שיעור הוצאות מכירה + הנהלה
11.5%	-6.4%	4.6%	4.6%	8.3%	שיעור רווח תפעולי
13.6%	-3.4%	6.6%	7.0%	9.9%	שיעור EBITDA
2.6%	3.5%	3.9%	3.5%	3.4%	שיעור הוצאות המימון

* בשנת 2006 מכרה הקבוצה חברה-בת שפעלה בברזיל, ללא תמורה, תוך מחיקת ההשקעות בה, בסך 33 מיליון ₪. בנוסף, באותה שנה רשמה החברה הפרשות לחומ"ס בסך של כ-10 מיליון ש"ח בגין פרויקט שהסתיים.

** הכנסות אחרות נטו במחצית הראשונה לשנת 2008 נובעות בעיקר ממכירת חלק ממניות חלל.

תזרימי מזומנים

ירידה קלה בשיעור ההון החוזר מההכנסות, בזכות ירידה בימי לקוחות

שיעור צרכי ההון החוזר של החברה ירד במחצית הראשונה לשנת 2008 לשיעור של כ-42% מסך ההכנסות, זאת לעומת כ-44% בשנת 2007, בעיקר בשל ירידה משמעותית בימי הלקוחות, ולמרות ירידה בימי ספקים. הירידה בימי הלקוחות ובשיעור ההון החוזר להכנסות הינה בעיקר הודות לצמצום חוב העבר של Telcel. בנטרול חוב זה השיפור פחות חד ומובהק. ימי הלקוחות עדיין גבוהים, אם כי תואמים את אופי הפעילות של החברה.

העלייה במלאי בסוף שנת 2007 ובמחצית הראשונה לשנת 2008, נובעת מהיערכותה של החברה לביצוע הזמנות חדשות שהתקבלו בתקופות האמורות, בעיקר באפריקה. לדברי החברה, פירות פרויקטים אלה יתקבלו בעיקר ברבעון השלישי והרביעי של שנת 2008.

31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	30.6.2008	באלפי ₪
43%	35%	44%	42%	צרכי הון חוזר להכנסות
	16%	39%	41%	צרכי הון חוזר להכנסות, בנטרול חוב TELCEL
44	49	69	63	ימי ספקים
37	54	81	89	ימי מלאי
182	169	172	154	ימי לקוחות (כולל לקוחות לז"א)
	98	152	148	ימי לקוחות (כולל לקוחות לז"א) בנטרול חוב TELCEL

* בשנת 2006 מכרה הקבוצה חברה-בת שפעלה בברזיל, ללא תמורה, תוך מחיקת ההשקעות בה, בסך 33 מיליון ₪. בנוסף, נמחקו יתרות הספקים והמלאי. על כן בוצע נטרול השפעת הפסקת הפעילות.

תזרימי מזומנים חלשים מפעילות שוטפת בשנת 2007 ובחציון הראשון של 2008

במרבית השנים האחרונות רשמה החברה תזרים שלילי מפעילות שוטפת (CFO) למעט בשנת 2006. בשנים 2006-2007 פחת הגרעון בתזרים השוטף בשל הירידה בהיקפי הפעילות. התנודתיות בתזרים השוטף נובעת הן מתנודתיות בצורכי ההון החוזר, בהתאם להיקפי הפעילות ולמאפייניה, אולם גם בנטרול ההון החוזר, ניכרת תנודתיות בתזרים מפעולות (FFO). בשנים 2006-2007 היה התזרים מפעולות חלש מאוד בגלל הירידה בהיקפי הפעילות והפסד התפעולי. בחציון הראשון של 2008 התאושש קלות התזרים מפעולות הודות לשיפור ברווח התפעולי, אשר קוּזז בחלקו בעלייה בהוצאות המימון והמס.

ח. מר – נתונים על תזרימי מזומנים

2004	2005	2006	2007	30.6.2008	באלפי ₪
30,697	46,768	-46,732	2,769	37,419	רווח נקי
48,056	73,622	-45,195	85	4,812	FFO
-13,702	-29,433	80,733	-7,312	-49,840	תזרים מפעילות שוטפת CFO
20,284	15,506	2,796	-1,448	8,554	CAPEX, נטו

מאזן ואיתנות פיננסית

ח. מר – תמצית מאזן

31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007 IFRS	30.6.2008 IFRS	אלפי ₪
39,404	55,319	48,863	38,548	מזומנים, שווי מזומנים ופקדונות בבנקים
13,726	10,454	9,373	9,414	ניירות ערך סחירים
341,946	209,616	192,909	222,636	לקוחות, כולל לקוחות לז"א *
38,884	23,090	17,111	24,206	חייבים ויתרות חובה
59,580	49,238	67,199	95,763	מלאי
34,600	42,948	56,901	91,798	השקעות, הלוואות לז"א, הטבות לעובדים
57,369	46,560	33,981	38,090	רכוש קבוע נטו
5,021	956	640	398	נכסים בלתי מוחשיים, מוניטין
0	0	7,560	1,206	מיסים נדחים
590,530	438,181	434,537	522,059	סך נכסים
120,115	80,553	103,407	118,285	אשראי זמן קצר
52,162	46,258	57,499	67,440	ספקים
92,929	75,204	39,186	52,388	זכאים ויתרות זכות
32,573	15,251	43,708	42,262	הלוואות לזמן ארוך מבנקים ומאחרים
75,287	60,929	45,694	36,565	אג"ח (כולל כתבי אופציה)
4,651	6,196	4,746	4,448	זכויות מיעוט
212,813	153,790	140,297	200,671	הון עצמי
590,530	438,181	434,537	522,059	סך התחייבויות והון עצמי

* מתוך כך, יתרת הלקוחות לז"א במחצית הראשונה לשנת 2008 הינה כ-215 מיליון ₪

גביית חוב לקוחות תרמה לירידת היקף החוב, במקביל נשחקו היתרות הנזילות

החברה צמצמה את היקף החוב הפיננסי בשנים 2006-2008 בעיקר עקב הירידה בהיקפי הפעילות בשנים אלו, שהובילה לירידה בצורכי הון חוזר ולפרעויות אשראי והלוואות מבנקים. במחצית הראשונה של שנת 2008, חרף העלייה החדה בצורכי ההון החוזר, לא גדל החוב במידה מהותית, הודות למימוש מניות חלל. יש לציין כי המשך ההתרחבות של החברה ברבעונים הקרובים צפויה להגדיל את צורכי ההון החוזר, ואת היקף החוב.

החברה רשמה גידול משמעותי בהון העצמי במחצית הראשונה של שנת 2008 הודות לרווח הנקי בסך כ-23 מיליון ש"ח לתקופה ולרווח בגין נכסים פיננסיים זמינים למכירה בסך של כ-36 מיליון ש"ח שנוקפו ישירות לקרן הון

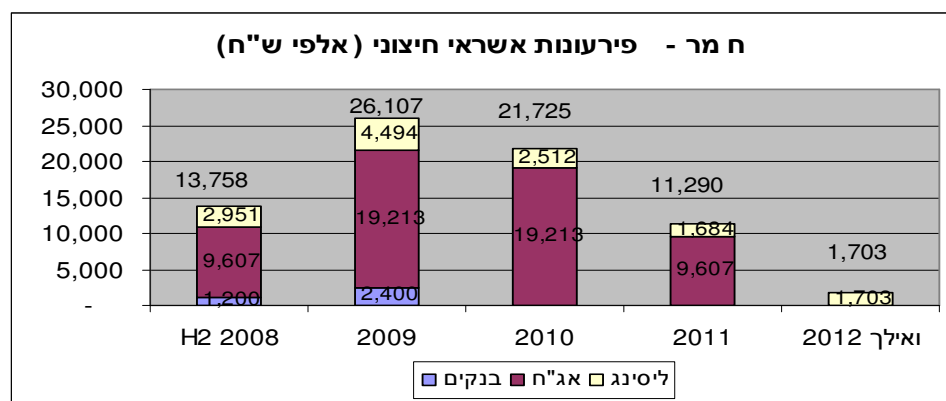
ברבעון השני של השנה. השפעות אלו קוזזו בחלקן בשל הפסדי תרגום בסך של כ-13 מיליון ש"ח שנוקפו ישירות לחון העצמי. שיעור ההון העצמי לסך המאזן התחזק לעומת שנים קודמות וניצב על שיעור של כ-38% מסך המאזן. יחסי הכיסוי במחצית הנדונה שופרו לעומת יחסי הכיסוי בשנים 2006-2007 הודות לירידה ברמת החוב והעלייה בתזרים התפעולי. יחס החוב הפיננסי ל-EBITDA בגילום שנתי ירד מכ-6.1 בשנת 2007 לכ-3.2 במחצית הנדונה. בהתייחס לארבעת הרבעונים האחרונים עומד יחס החוב ל-EBITDA על 4.2 שנים.

31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	30.6.2008	באלפי ₪
178,761	226,983	155,900	163,292	167,764	חוב פיננסי
55,683	53,130	65,773	58,236	47,962	יתרות מזומנים, פקדונות וני"ע סחירים
123,078	173,853	90,127	105,056	119,802	חוב פיננסי נטו
70,559	93,330	-15,213	26,964	26,291	EBITDA
48,056	73,622	-45,195	85	4,812	FFO
30.9%	36.0%	35.1%	32.3%	38.4%	הון עצמי למאזן
31.7%	36.8%	36.5%	33.4%	39.3%	הון עצמי + זכויות מיעוט למאזן
54.2%	51.1%	49.4%	51.4%	43.2%	חוב פיננסי ל- CAP
44.9%	44.4%	36.0%	40.5%	35.2%	חוב פיננסי נטו ל- CAP
2.5	2.4	שילי 5.6	6.1	3.2	חוב פיננסי ל-EBITDA
				4.2	חוב פיננסי ל-EBITDA מתוקן *
					חוב / LTM EBITDA

* EBITDA מתוקן להפרשות ברזיל + חומ"ס

לחברה עומס פירעונות גבוה יחסית בשנים הקרובות הצפוי להתממן בעיקר מפעילות שוטפת ומסגרות אשראי

לחברה עומס פירעונות גבוה בשנים 2008-2010, במהלכן היא צפויה לפרוע בעיקר אג"ח בהיקף של כ-20 מיליון ש"ח לשנה. לדברי החברה, החזר החוב ימומן בעיקר מתזרים מפעילות שוטפת, אשר צפוי להשתפר במידה מהותית החל ברבעון השלישי של השנה, נוכח הגידול בהיקפי הפעילות. לחברה יתרות נזילות ליום 30.6.2008 בהיקף של כ-48 מיליון ש"ח, מהם כ-38.5 מזומנים ושווי מזומנים והיתר ני"ע סחירים. בנוסף, נכון לאוגוסט 2008, לחברה מסגרת בנקאית לא מנוצלת של כ-40 מיליון ₪, מתוכם כ-30 מיליון ₪ באשראי שקלי והשאר במט"ח, נצוין כי מדובר בהסכמים בעל-פה מול הבנקים ולא בהסכמים בכתב. מול מסגרות אלה מחויבת החברה לעמוד בהתניות פיננסיות¹, נכון ל-30.6.2008 עמדה החברה בכל ההתניות.



¹ הון עצמי שלא יפחת מ-120 מיליון ₪ ויחס ההון העצמי למאזן לא יפחת מ-29%; יחס בין חובות וההתחייבויות הפיננסיות, בניכוי 30% משווי השוק של חלל, בצרוף מקדמות מלקוחות לבין ה-EBITDA לא יעלה על 3.7; יחס בין כל החובות וההתחייבויות הפיננסיות לבין ההון העצמי לא יעלה על 2; רווח תפעולי חיובי.

במרבית אזורי הפעילות ההכנסות וההוצאות מבוצעות במטבע המקומי של המדינה הרלוונטית, למעט מגדלי תקשורת הנרכשים בדולרים ממפעל החברה בישראל. החברה מבצעת הגנות על הדולר מול הפזו, כנגד תקבולים הצפויים בגין מכירת מגדלי תקשורת, מספר חודשים קדימה. כמו כן, היא מבצעת הגנות כנגד פיחות קיצוני של הפזו מול הדולר. ההוצאות בישראל הן ברובן דולריות, למעט שכר עבודה, שכ"ד ותקורות, כשההכנסות ממכירת המגדלים דולריות אף הן. החברה מבצעת הגנות מתגלגלות על מרכיב ההוצאות השקלי בפעילות בישראל. לחברה חשיפה מאזנית של עודף נכסים בפזו ובדולר כנגדם לא מתבצעת הגנה.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- הרחבה משמעותית של הפעילות למדינות המאופיינות ביציבות כלכלית ועסקית
- שיפור ניכר של תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת לאורך זמן תוך שמירה על יחסי כיסוי טובים
- הרחבת הביזור הגיאוגרפי של פעילות ה-Wireless והקטנת התלות בפעילות במקסיקו

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- ירידת יחס הון עצמי למאזן מתחת ל- 25%
- הרעה מתמשכת ביחסי הכיסוי הפיננסיים
- הרעה באיתנותם הפיננסית של הלקוחות העיקריים

אודות המנפיק

קבוצת מר עוסקת בהקמת פרויקטים ותשתיות בהם היא מספקת פתרונות Turn Key, בתחומי התקשורת והביטחון. הקבוצה משלבת בפעילותה יכולות הכוללות, בין היתר, תכנון, אינטגרציה, הקמה, התקנה, פיתוח, ייצור, תמיכה ותחזוקה. לקבוצה פעילויות בישראל ובאזורים רבים רחבי העולם בניהם: במרכז אמריקה (מכסיקו, ג'מייקה, הונדורס, פנמה וגואטמלה), דרום אמריקה (פרו, צ'ילה, קולומביה, ארגנטינה וונצואלה), אפריקה (סנגל, גינאה, מאוריציוס וטנזניה) ובמדינות נוספות. הקבוצה מעסיקה כ-1,300 עובדים בישראל ובחו"ל. הקבוצה פועלת באמצעות שלוש חטיבות:

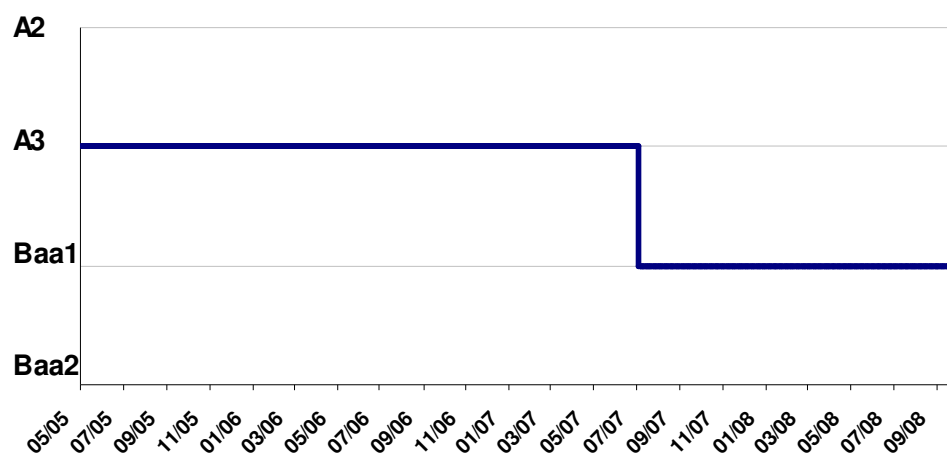
(*) חטיבת תקשורת אלחוטית (Wireless) – הכוללת את תחום התשתיות האלחוטיות ואת תחום השירותים המקצועיים. החטיבה מבצעת פרויקטים בתחום התקשורת הסלולרית ללקוחות שחלקם ספקי ציוד (Vendors), כמו נורטל, מוטורולה, נוקיה, סימנס ואריקסון, וחלקם מפעילים (Operators) כדוגמת סלקום, פרטנר ופלאפון בארץ, טלפוניקה וטלסל במקסיקו, טלקום איטליה וטלמר בברזיל.

(*) חטיבת תקשורת רחבת פס (Broadband) – הפועלת בתחומי אספקת המוצרים, התקנות, תחזוקה ואספקת רשתות תמסורת לחברות הכבלים, לבזק, לספקי שירותי תקשורת בינלאומיים ולספקי אינטרנט. במרץ 2007 הפסיקה החטיבה את פעילותה בתחום ההתקנות עם חברת HOT, ההתקשרות החלה שוב בשלהי שנת 2007.

(*) חטיבת מערכות (Systems) – עיקר פעילותה של החטיבה הינו בתחומי מערכות תקשורת צבאיות, מערכות בטחון ואיכות סביבה. החטיבה מציעה תכנון ואינטגרציה של מערכות קשר נייחות וניידות, מערכות שליטה ובקרה לקשר ומערכות ניהול וידאו ואודיו.

בנוסף, מחזיקה הקבוצה בכ- 8.9% מהון המניות של חברת ח.ל.ל – חברה לתקשורת לוויינים בע"מ.

ח.מר – היסטוריית דירוג



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 ושווי 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 שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.	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 שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט 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 משתמש 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 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.

דו"ח מספר : CTM051008000M

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 פיסקה 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 לסיכוני 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 בזמן 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.