



קבוצת סקופ מתכות בע"מ

פעולת דירוג | יוני 2009

1

מחברת :

עינת ירחי, אנליסטית בכירה
einat.yarhi@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש צוות בכירה
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידיים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

קבוצת סקופ מתכות בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A2	דירוג סדרה
-------------------	----	------------

מידרוג מציבה אופק שלילי לדירוג A2 לאג"ח (סדרה ד') שהנפיקה קבוצת סקופ מתכות בע"מ ("סקופ" או "החברה"). בחודש ספטמבר 2008 הורידה מידרוג את דירוג האג"ח של החברה מ-A1 ל-A2 באופק דירוג יציב. הורדת הדירוג אז נבעה מהיחלשות בשיעורי הרווחיות ובתזרים מפעולות. ברבעון הרביעי של שנת 2008 חלה ירידה במחזורי הפעילות לצד ירידת שיעורי הרווחיות לנוכח המשבר הכלכלי, וכתוצאה מירידה במחירי המתכות והירידה בביקושים למתכות בשוק המקומי והעולמי. לנוכח הירידה הדרסטית במחירי המתכות, רשמה החברה הפרשה לירידת ערך מלאי בסך של כ-42.6 מיליון ₪. ברבעון הראשון של שנת 2009 נמשכו חלק מהמגמות שאפיינו את הרבעונים האחרונים, תוך המשך ירידת הביקושים והמשך הירידה במחירי המתכות, אם כי במידה מתונה יותר. המגמות הללו הובילו להאטה נוספת ביחסי הכיסוי התזרימיים, זאת לצד ירידה ביתרות המלאי וכן ירידה בחוב הפיננסי ועלייה בתזרימי המזומנים מפעילות שוטפת.

הצבת אופק הדירוג השלילי כעת נובעת מאי הוודאות באשר לרמת הרווחיות המייצגת של החברה נוכח ירידת היקפי הפעילות בשעה שקיימות תקורות תפעול קבועות, והחשש מירידת מדרגה ברמת הרווחיות עקב המלאים היקרים של החברה ביחס למחירים הנוכחיים. הנהלת החברה ביצעה פעולות משמעותיות לצמצום הוצאות ולהקטנת המלאי וצרכי מימון ההון החוזר, אולם, להערכת מידרוג, הרווחיות הגולמית צפויה להישאר נמוכה יחסית לעבר, לפחות עד שהחברה תשחלף את המלאים היקרים שברשותה, ועמה גם הרווחיות התפעולית ותזרימי המזומנים מפעולות (FFO). יכולת החברה לבצע התאמה של מבנה הפעילות לתנאי השוק החדשים נתמכת ביתרונות יחסיים ברמת השירות והיעילות התפעולית, ביכולות ניהוליות גבוהות, במיצוי ההשקעות הקפיטליות ובהתקצרות ימי האספקה. בהינתן שיעורי הרווחיות הגולמית הקיימים, הוצאות המימון מכבידות על תזרימי המזומנים, כמו גם התרומה הנמוכה עד שלילית של הפעילויות בחו"ל. יש לציין כי הוצאות המימון, אשר נובעות גם מהשקעות שביצעה החברה במלאי וברכישת פעילויות, הוכבדו בשנה החולפת, עקב תנודות בשערי חליפין. מידרוג אינה צופה שיפור ביחסי הכיסוי התזרימיים בשלושת הרבעונים הקרובים.

הצבת אופק הדירוג השלילי נובעת גם מאי וודאות גבוהה מבעבר לגבי התייצבות מחירי המתכות העיקריות והשפעתם על מלאי החברה. עלות המלאי בספרי החברה נקבעת על בסיס ממוצע נע, תוך בחינה, מידי תקופה, של הצורך בהפרשה לירידת ערך, כפי שאכן קרה ברבעון הרביעי בשנת 2008. היקף המלאי ליום 31/3/2009 הסתכם בכ-803 מיליון ש"ח, לעומת כ-844 מיליון ש"ח בסוף שנת 2008 וכ-891 מיליון ש"ח בסוף הרבעון המקביל בשנת 2008. על אף ירידה משמעותית ביתרת המלאי, במידרוג לא צופים ירידה בימי המלאי בתקופה הקרובה. החברה מוסיפה לנקוט במאמצים ניכרים להורדת היקף המלאי. מחירי המתכות המהוות את חומרי הגלם מהם מיוצרים רכיבי המלאי העיקריים בחברה (מוצרי נירוסט/ניקל, אלומיניום ופלדה) הוסיפו לרשום ירידות ברבעון הראשון של שנת 2009, אולם, בין אפריל ועד אמצע יוני ניכרת עלייה במחירי מתכות אלו. להערכת מידרוג, ברבעונים הקרובים הרווחיות הגולמית עדיין צפויה לסבול מהשפעת מכירת מלאים יקרים שנרכשו טרם הירידה החדה במחירי המתכות ומהחרפה בסביבה התחרותית, נוכח קיטון בהיקף הביקושים.

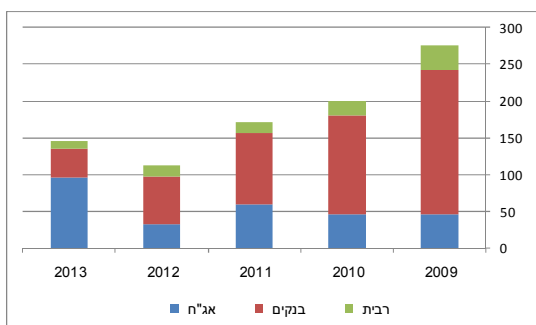
במידרוג מציינים לטובה את קווי המדיניות שמדגישה החברה, בדרכה להתמודד עם המשבר הכלכלי העולמי והשלכותיו. עקרונות אלו כוללים שמירה על רווחיות על אף התחרות הגוברת והירידה הצפויה ברווח הגולמי של החברה; הקפדה על בחינת יכולת הפירעון של לקוחות; הקטנת הרכש ויתרות המלאי; שיפור תזרימי המזומנים החיובי



מפעילות שוטפת והקטנת החוב הפיננסי נטו. להערכת מידרוג, החברה הוכיחה עד כה יכולת התמודדות טובה עם השלכות המשבר הכלכלי.

הדירוג נתמך גם במעמדה הבכיר של החברה בשוק המקומי, הנובע מגודלה ומיתרונות יחסיים, המאפיינים את פעילותה, בניהול הדוק וניסיון רב בתחום הליבה ובפיזור גבוה של לקוחות שונים ובין ענפי משק שונים. יתרונות אלו קיבלו ביטוי בשנים האחרונות ועד לאחרונה, כאשר החברה הציגה היקפי פעילות מתעצמים ורווחיות גבוהה יחסית, שנתמכו גם ברוח הגבית של מחירי סחורות מאמירים. סך ה-EBITDA הממוצע בחברה בשנים 2005-2007 היה כ-160 מיליון ש"ח בשנה. בשנים האחרונות החברה הצליחה לגנון את פעילותה בתחום הליבה ולהרחיבה במידה משמעותית אל מחוץ למדינת ישראל.

סקופ: לוח סילוקין ליום 31/3/2009 (ללא אשראי לז"ק) במיליוני ש"ח



כמו כן, במידרוג מעריכים כי רמת הנזילות של החברה הינה טובה, וכך גם הגמישות הפיננסית. לחברה יתרות מזומנים ושווי מזומנים בסך של כ-144 מיליון ש"ח ליום 31/3/2009. לחברה אין שעבודים או אמות מידה פיננסיות כנגד חובותיה למערכת הבנקאית, הכוללים בעיקר הלוואות לזמן ארוך. בנוסף, לחברה מסגרות אשראי בנקאיות לא מנוצלות בסך כ-200 מיליון ש"ח בפיזור בין בנקים. יחד עם זאת, לחברה עומס פרעונות מהותי בשנה הקרובה, עם היקף חלויות שוטפות בסך של כ-205 מיליון ש"ח עד לחודש מרץ 2010, מכך, כ-

46 מיליון ש"ח אג"ח והיתר כלפי בנקים. במידרוג מעריכים כי עיקר תזרימי המזומנים ברבעונים הקרובים ינבעו לחברה מהקטנת צרכי ההון החוזר, ובעיקר המלאי. רמת המינוף של החברה נותרה יציבה יחסית ומצביעה על איתנות פיננסית סבירה. יתרת החוב הפיננסי ליום 31/3/2009 הסתכמה בכ-882 מיליון ש"ח, כשליש מכך אג"ח והיתר בנקים, ובניכוי התיק הנזיל הסתכם החוב הפיננסי נטו בכ-738 מיליון ש"ח. יחס החוב נטו לקאפ נטו עמד על כ-55.0%, בדומה ליחס בשנים האחרונות. חרף שחיקת ההון העצמי, יחס ההון העצמי למאזן שופר במעט, ועמד על כ-37.4%, וזאת נוכח הירידה בהיקף ההון החוזר.

סדרות האג"ח במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

שנות פירעון קרן	יטרה בספרים 3/09 במיליוני ש"ח	ריבית נקובה	הצמדה	סדרה
2007-2012	43.7	5.9%	מדד	סדרה פרטית

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את אופק הדירוג

- שיפור מתמשך ומשמעותי ברווחיות הגולמית, ברווח התפעולי ובתזרימים השוטפים
- קיטון משמעותי ברמת המינוף וירידה מתמשכת ביחסי הכיסוי התזרימיים

גורמים אשר עשויים להוביל להורדת הדירוג

- אי שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי התזרימיים בטווח אופק הדירוג
- פגיעה משמעותית באיתנות הפיננסית ושחיקת יחס ההון העצמי למאזן

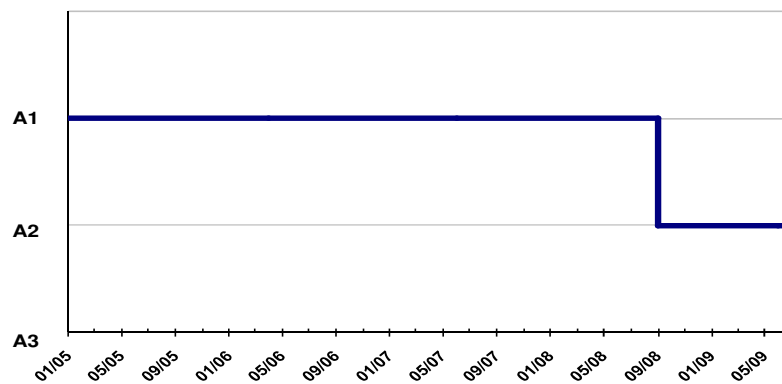
סקופ: נתונים כספיים עיקריים, במיליוני ש"ח

<u>FY 2006</u>	<u>FY 2007</u>	<u>FY 2008</u>	<u>Q1 08</u>	<u>Q1 09</u>	
					<u>תמצית נתוני רווח והפסד</u>
1,042	1,285	1,329	348	219	הכנסות
322	357	276	82	45	רווח גולמי
170	163	43	27	(3)	רווח (הפסד) תפעולי *
189	180	64	32	3	תזרים תפעולי EBITDA
35	77	71	13	12	הוצאות מימון נטו
96	54	(19)	10	(14)	רווח (הפסד) נקי
* הרווח הגולמי והתפעולי בשנת 2008 כולל הפרשה להפסדי מלאי בסך של כ-42.6 מיליון ש"ח					
72.6%	23.3%	3.4%	-	-37.0%	הכנסות - שיעור שינוי
30.9%	27.8%	20.8%	23.6%	20.6%	רווח גולמי %
16.3%	12.7%	3.2%	7.9%	-1.2%	רווח תפעולי %
18.2%	14.0%	4.9%	9.3%	1.4%	% EBITDA
					<u>תמצית נתונים על תזרימי מזומנים</u>
110	97	11	18	(12)	תזרים מזומנים מפעולות לפני הון חוזר (FFO)
(215)	(373)	128	(40)	33	ירידה (עלייה) נטו בצורכי הון חוזר
(105)	(277)	139	(23)	20	סך תזרים מפעילות שוטפת
(44)	(76)	(41)	(17)	(3)	השקעה ברכוש קבוע
0	(25)	(10)	0	0	דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות
					<u>תמצית נתוני המאזן</u>
					סך נכסים
					סך רכוש שוטף
					מלאי
					לקוחות
					חוב פיננסי
					תיק נדיל
					חוב פיננסי נטו
					הון עצמי
					ימי מלאי על בסיס רבעון אחרון
					ימי מלאי על בסיס LTM
					ימי לקוחות על בסיס רבעון אחרון
					חוב פיננסי נטו / קאפ נטו
					הון עצמי / סך נכסים במאזן
					חוב פיננסי נטו / * LTM EBITDA
					ימי מלאי על בסיס רבעון ראשון של שנת 2009 על 7.0 ו-9.5, בהתאמה

אודות החברה

קבוצת סקופ מתכות בע"מ והחברות המוחזקות על ידה (להלן: "סקופ" או "הקבוצה") עוסקת ביבוא ושיווק של מוצרים וחומרי גלם בענף המתכות: אלומיניום, פלדה, נירוסטה, סגסוגות ניקל, פליז, נחושת, ברונזה, טיטניום ומוצרי פלסטיקה הנדסית. מוצרי החברה כוללים כ-80,000 פריטים, ביניהם: פחים, גלילים, צינורות, ברגים, אביזרי צנרת, ברזים, מוטות, פרופילים, רשתות, שבכות וכדומה, בכל המתכות שנזכרו לעיל, למגוון רחב של ענפי משק, הכוללים מזון, תרופות, כימיה, מחצבים, אלקטרוניקה, מיזוג אוויר, תשתיות, מוצרי צריכה, היי טק, בניה ציבורית, תעשייה תעופתית, תעשייה צבאית, שילוט, זיווד ועוד. האסטרטגיה העסקית של החברה הינה להוות One Stop Shop לכל המתכות המשווקות לתעשייה, תוך מתן דגש על ביצוע ההזמנות בתוך 24 שעות לאתר הלקוח וזאת - בכל האתרים של החברה בישראל ובחו"ל. לחברה מעל 4,500 לקוחות בישראל, ו-120 לקוחות בחו"ל, להם מוכרת החברה מישראל. בנוסף, לחברות המאוחדות הפועלות בארה"ב, רומניה, צ'כיה ופולין מעל ל-6,000 לקוחות נוספים. השירות שמעניקה החברה ללקוחותיה כולל: עיתוד מלאי, אחסון, חיתוך וניסור. מדיניות הרכש של החברה נועדה להבטיח הצטיידות במלאי במחירים נוחים ומכירה במחירים תחרותיים. החברה הוקמה בשנת 1980 כחברה פרטית ובשנת 1992 הונפקו ניירות ערך שלה בבורסה לניירות ערך בת"א. הרחבת הפעילות לחו"ל החלה בשנת 2004, באמצעות רכישת פעילויות עסקיות בארה"ב, רומניה, צ'כיה, פולין וסין. יו"ר הדירקטוריון הוא מר שמואל שילה. מנכ"ל החברה הוא מר גיל חבר. מניות החברה נסחרות בבורסה למסחר בני"ע בתל אביב. כ-36% ממניות החברה מוחזקות ע"י מר שמואל שילה כ-30% ע"י פימסקו אחזקות והיתר ע"י הציבור.

היסטוריית הדירוג



רשימת מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושוי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות* Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת* Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעות הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי* Free Cash Flow (FCF)

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

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

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 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: CTS040609000M

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") 2009.

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 ביעוץ 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 מודיס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd. להלן: "מודיס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיס, ואינם כפופים לאישורה של מודיס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודיס, 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.