

## סקופ סחר מתכות ושירותים טכניים בע"מ

A1	דירוג Issue
----	-------------

מידרוג מדרגת בדירוג A1 אגרות חוב המונפקות בהנפקה פרטית על ידי סקופ בהיקף של עד 80 מיליון ₪ אשר יחליף חוב בנקאי. אגרות החוב עומדות לפירעון ב-6 תשלומים שווים בין השנים 2007-2012 כשהן צמודות קרן וריבית למדד המחירים לצרכן ונושאות ריבית שנתית בשיעור של עד 5.95%.

אביטל איגנר  
 אנליסטית

[a.ignier@midroog.co.il](mailto:a.ignier@midroog.co.il)

### פרופיל החברה

סקופ סחר מתכות ושירותים טכניים בע"מ (להלן "סקופ" או "החברה") עוסקת ביבוא ושיווק של מוצרי מתכת בהם נירוסטה, אלומיניום, פלדה, סגסוגות ניקל, מתכות צהובות, טיטניום ומוצרי פלסטיקה. מוצרי החברה כוללים פחים, מוטות, אביזרים, ברגים, שבכות, חומרי רתך, צינורות ועוד. החברה מציעה להערכתה את המגוון הרחב ביותר של מוצרים בתחומים בהם היא פועלת למגוון רחב של ענפי משק הכוללים כימיה, אלקטרוניקה והיי טק, תשתיות, בניה, מזון ותעשייה ביטחונית. מרבית מכירותיה הינן לשוק המקומי ואילו כ-18% מהמכירות בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 הופנו ללקוחות בחו"ל ובעיקר באוקראינה ומצרים. החברה הוקמה בשנת 1980 כחברה פרטית. בשנת 1992 הונפקו ניירות ערך בבורסה לניירות ערך בת"א. כיום, 60% מהמניות מוחזקות על ידי משפחת שילה באמצעות חברה בבעלותה המלאה, קוטסרבי שירותים מסחריים וטכניים בע"מ, והיתרה בידי הציבור.

אביטל בר דיין  
 ראש תחום תאגידיים  
 ומוסדות פיננסיים  
[bardavan@midroog.co.il](mailto:bardavan@midroog.co.il)

מידרוג בע"מ  
 מגדל המילניום  
 רח' הארבעה 17  
 תל-אביב, 64739  
 טל': 03-6844700  
 פקס: 03-6855002  
[info@midroog.co.il](mailto:info@midroog.co.il)  
[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

### נתונים פיננסיים עיקריים

אלפי ₪	2002	2003	Q1-3 2004
הכנסות	265,434	285,883	359,404
שיעור רווח גולמי	35%	35%	37%
שיעור EBITDA	52%	49%	65%
רווח נקי	12,847	16,399	42,192
שיעור רווח נקי	5%	6%	12%
מלאי	150,377	163,791	248,638
הון עצמי לסך מאזן	35%	35%	33%
חוב פיננסי	230,048	229,043	351,435
חוב פיננסי נטו	128,645	158,407	260,833
חוב ל-CAP	58%	58%	61%
חוב נטו ל-CAP	32%	40%	45%
CAPEX	9,945	13,456	16,911
EBITDA להוצאות מימון	3.5	3.4	8.6
חוב פיננסי ל-EBITDA	2.4	2.3	3.0
חוב פיננסי נטו ל-EBITDA	1.3	1.6	2.3

## אסטרטגיה עסקית

- החברה מעוניינת להוות One stop shop עבור לקוחותיה באמצעות החזקת מלאי מגוון ורחב של מוצרי מתכת ואחרים ולספק באופן מיידי ללקוחות את כל צרכיהם בתחום המתכות והפלסטיק. החברה פועלת לכניסה לתחומים חדשים ולהרחבת תחומים קיימים ובפרט במוצרי הצנרת, האביזרים וברגים מפלדה.
- החברה חותרת להוות מחסן חומר גלם עבור תעשיות מובילות בארץ, במטרה לאפשר ללקוחותיה שלא לצבור מלאים בתחומי המפעל, אלא לנצל את זמינות המלאי, מגוון המוצרים ומהירות השירות של סקופ. במסגרת זו מיישמת החברה תוכנית השקעות בהיקף של כ-60 מיליון ₪, מזה נותרה השקעה בסך של כ-40 מיליון ₪ לשנת 2005. תוכנית ההשקעות כוללת בניית מחסנים חדשים, שיפור מערך ההובלה, שיפור מערך המחשוב ועוד. בשנת 2004 זכתה החברה במכרז לאספקת מתכות שונות לתעשייה האווירית. החברה פועלת לכך שבעתיד תעבור לספק ללקוח זה את כל מוצרי המתכת הנדרשים לו ושמטקניה ישמשו כמחסנים למוצרי מתכת הנצרכים ע"י התעשייה האווירית.
- הרחבת הייצוא למדינות היעד ופעילות במדינות נוספות. החברה הקימה חברה בצי'יה אשר תתחיל בשיווק מתכות בשנת 2005. בנוסף, היא רכשה פעילות בהיקף קטן של סחר מוצרי מתכות בארה"ב ומעוניינת לפתח ולהרחיב את פעילותה במדינה זו. היקף ההשקעות בפעילויות אלו בחו"ל הסתכם בכ-2 מיליון ₪ בארה"ב וההשקעה בצי'יה אינה צפויה להסתכם בהיקף כספי משמעותי.
- חבירה לשותף אסטרטגי עולמי לשיווק מתכות בישראל ובאזורים כדוגמת המזרח התיכון ומזרח אירופה וחיבור לפלטפורמות המחשוב שלו. הנהלת החברה מאמינה כי חיבור שכזה, בעולם בו מרבית הסחר במתכות נעשה באמצעות חברות המשתייכות לקונצרנים עולמיים בתחומי המתכות, עשוי לסייע בזמינות ההצטיידות בחומרי הגלם ובמחירים.
- שמירה על יתרות נזילות גבוהות. נכון ליום 30.9.2004 מסתכמות היתרות הנזילות של החברה בכ-90 מיליון ₪. החברה מחזיקה באופן עיקבי ביתרות מזומן גבוהות, המאפשרות לה גמישות בניצול הזדמנויות עסקיות כדוגמת ניצול מחירי מלאי, רכישת מתחרים ועוד. בשנת 2002 רכשה החברה את חברת פיינגולד, אשר עסקה בתחום המסחר במוצרי פלדה, תמורת כ-17 מיליון ₪. ברבעון השלישי של 2004 הושלמה רכישת מלאי חומרי גלם מידי כונס נכסים של חברת גלובל סחר מתכות (1990) בע"מ ואספקת מתכת יצור וכימיקלים (1990) בע"מ תמורת כ-10 מיליון ₪.

## שיקולים עיקריים לדירוג

החברה הינה בעלת מעמד מוביל בשוק המקומי בתחום הסחר במוצרי מתכת; בשנים האחרונות יישמה בהצלחה אסטרטגיה של צמיחה באמצעות הרחבת תחומי הפעילות, הגדלת מגוון המוצרים וניצול הזדמנויות עסקיות, ביניהן חולשת מתחרים, לחיזוק מעמדה בענף; מחירי מוצרי המתכת נגזרים ממחירי המתכות בעולם אשר מתאפיינים בתנודתיות; המגמות העולמיות במחירי המתכות משפיעות על התוצאות הכספיות של החברה, ובפרט על ההכנסות ושולי הרווח. לחברה אין יכולת לשלוט באופן מלא ושיטתי במרווח הפעילות ועל מנת לצמצם את השפעת השינויים במחירי המוצרים על שולי הרווח היא נוהגת להתאים את רכש מלאי המוצרים גם בהתחשב בתזויותיה באשר למגמת המחירים. בנוסף מושפעים שיקולי הרכש ממלאי המוצרים הקיים ומרמת הביקושים; צריכה גוברת בסין למתכות מעלה את אי הוודאות באשר למגמת מחירי מוצרי המתכת ולזמינות האספקה. יצוין כי רמת מחירי המתכות כיום הינה גבוהה בהשוואה לשנים האחרונות; החברה נוהגת לשמור על מלאי מוצרים בהיקפים גבוהים לאורך כל השנים; מידרוג מעריכה כי היקפי מלאי גבוהים אלו יוצרים לחברה, מחד, יתרונות מול המתחרים בכל הקשור בזמינות

אספקת מוצרי מתכת, אולם, מאידך, מגבירים את רגישות האיתנות הפיננסית והתוצאות הכספיות לשינויים בערך המלאי; אורך חיי מדף גבוה למוצרים ויכולת סחירות במוצרים; איכות ניהול גבוהה אם כי ניכרת ריכוזיות ניהולית; ירידה ביחסי האיתנות הפיננסית אולם רמתם הנוכחית הינה מספקת בהתחשב במאפייני הפעילות; גמישות פיננסית גבוהה הנובעת מיתרות נזילות וממסגרות אשראי בלתי מנוצלות; נגישות טובה לשוק ההון בישראל.

## חוזקות

- בשנים האחרונות הצליחה הנהלת החברה ליישם אסטרטגיה של צמיחה בהיקפי הפעילות, באמצעות הגדלת מגוון המוצרים והיקפי הפעילות בתחומים הקיימים, כניסה לתחומים חדשים (בעיקר לתחום הפלדה) וניצול הזדמנויות עסקיות כדוגמת חולשת מתחרים. במקביל לגידול הניכר, אשר אפיין את הפעילות בשנים האחרונות, המשיכה החברה לדווח על רווחיות גולמית במגמת עליה, רווח נקי חיובי ושמירה על יחסי איתנות פיננסית מספקים. מידרוג מעריכה כי רווחיות זו מושגת בזכות היות החברה ייחודית בענף בכל הקשור במגוון המוצרים, מדיניות תמחור מורכבת, מדיניות אשראי בלתי מתפשרת והצלחה ברכש מלאי, בהתאם לתנאי השוק תוך ניצול הזדמנויות.
- בעלת מעמד מוביל בשוק המקומי בסחר במוצרי מתכת הבא לידי ביטוי בהיצע של מגוון נרחב של מוצרים וסוגי מתכות המשמשים מגוון רחב של לקוחות.
- הנהלת החברה מוכיחה לאורך שנים יכולות ניהול טובות מאוד. בשנים האחרונות הצליחה החברה לצמוח בהיקפי הפעילות ולשפר את הרווחיות, כל זאת למרות מיתון שנרשם במשק הישראלי. המיתון במשק הישראלי פגע בעיקר בביקוש ענפי משק מקומיים כגון ענף הבנייה. לקוחות אחרים, כדוגמת מפעלי כימיה ופרמצבטיקה, נהנו בשנים אלו ממגמת צמיחה והרחיבו את רמת הביקושים.
- החברה מתאפיינת ברמת נזילות גבוהה הנובעת מהחזקת יתרות מזומן גבוהות ונגישות טובה לשוק ההון בישראל. כמו כן לחברה גמישות פיננסית גבוהה המתחשבת במסגרות אשראי בלתי מנוצלות בהיקף של כ- 105 מיליון ₪.

## גורמי סיכון עסקיים

**החברה חשופה לשינויים במחירים העולמיים של חומרי הגלם הנתונים לתנודתיות בשל גורמי ביקוש והיצע עולמיים.**

לאורך השנים מחירי המתכות תנודתיים ובעלי שונות גבוהה - רמת המחירים של מוצרי המתכת בהן סוחרת החברה, מושפעת מגורמי ביקוש והיצע עולמיים ונגזרת ממחירי המתכות הבסיסיים; תנודות אלו משפיעות על המרווח בו פועלת החברה ולחברה אין יכולת לשלוט באופן מלא ושיטתי במרווח (ירידת מחירים יוצרת שחיקה במרווח הגולמי ולהיפך). התנודות במחירי המתכות ובמחירי מוצרי המתכת, הנגזרים מכך, משפיעים על שולי הרווח הגולמי, אשר רשמו בשנת 1997 שפל של 24% והגיעו לשיא של 39% במחצית הראשונה של שנת 2004. גורם סיכון זה מקבל משנה תוקף בהתחשב ברמת מלאי הגבוהה אותה נוהגת החברה להחזיק לאורך שנים. אחזקת מלאי גבוה הינה חלק מהעקרונות הניהוליים עליהם מתבססת הפעילות וחלק מהיתרון שנבנה לחברה. החברה נוהגת לשנות את היקף המלאי עפ"י תחזיותיה להתפתחות מגמת המחירים. מידרוג מעריכה כי חוסר היכולת לשלוט במרווח מהווה גורם סיכון בפעילות החברה.

**הביקוש הגובר בסין למתכות מגדיל את אי הוודאות באשר למגמת מחירי המתכות ולזמינות האספקה.**

בשנים האחרונות ניכרת עלייה במחירי המתכות בעולם, הנובעת מהגדלת הביקושים מסין, המהווה כ-25% מסך הביקוש העולמי. ממשלת סין פועלת לצינון הכלכלה הסינית ואולם עדיין לא הוכחה הצלחתה. ההערכות כיום באשר למגמת מחירי המתכות בעתיד אינן אחידות, כאשר ישנן הערכות כי לאור פוטנציאל ביקוש גבוה לשוק הסיני תיתכן התארכות מחזור

המחירים. חוסר וודאות זה ופוטנציאל ביקוש גבוה בשוק הסיני מגבירים להערכת מידרוג את אי הוודאות באשר לזמינות חומרי גלם ובאשר למגמת המחירים, שניהם בעלי השפעה מהותית על רווחיות החברה.

#### **ניהול ריכוזי**

ההנהלה הבכירה כוללת את המנכ"ל ואת מנהל העסקים הראשי, שניהם מעורבים באופן שוטף בפעילות, ובפרט בבקרה על תמחור המוצרים ללקוחות. מידרוג מעריכה כי החברה מנוהלת על בסיס מנגנון ריכוזי.

מר שמואל שילה, המנכ"ל ובעל המניות העיקרי, התווה את אסטרטגיית הפעילות שהנחתה את החברה בשנים האחרונות ומתוכננת לעתיד. מעבר לכך הוא מעורב בתהליכי תמחור, רכש ואשראי, ובעבר פעל גם בגביה.

#### **ספק עיקרי בתחום הנירוסטה**

לחברה ספק מהותי למוצרי נירוסטה אשר הרכישות ממנו מהווה מעל 5%. החברה נהנתה מהסכם בלעדיות עם ספק זה. ההסכם פקע בסוף שנת 2003.

#### **לחברה אין מדיניות דיבידנד מוצהרת**

החברה נוהגת לחלק דיבידנד, אם כי היקף חלוקת הדיבידנד ועיתוי החלוקה אינם עקביים ואין לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד מוצהרת. בשנים 2002-2003 חילקה במצטבר דיבידנד בסך של כ-45 מיליון ₪, שמקורו בהנפקה פרטית שביצעה החברה לחברת אורדן תעשיות בע"מ בשנת 2000. מידרוג מעריכה, על בסיס דברי ההנהלה, כי היקף הדיבידנד שיחולק בשנים הקרובות יהיה נמוך מזה שחולק בשנים 2002 ו-2003.

## **גורמי סיכון פיננסיים**

### **מדיניות לשמירה על מלאי בהיקפים גבוהים חושפת את החברה לסיכון של ירידת מחירי המלאי ומובילה לצרכי הון חוזר משמעותיים**

החברה שומרת על מלאי בהיקפים גבוהים לאורך כל השנים. שיקולי רכש המלאי כוללים החזקת מגוון גדול של מוצרים על מנת לאפשר יישום אסטרטגיית ה-One stop shop וגישה של ניצול תנודתיות במחירים וזאת בהתבסס על הערכות הנהלת החברה באשר למגמת המחירים. נכון ליום 30.9.2004 הסתכמה עלות המלאי ב-248 מיליון ₪ לעומת 161 מיליון ₪ ביום 31.12.2003. מחזור המלאי עומד על כ-1.0 בשנים האחרונות. מידרוג מעריכה כי היקפי מלאי גבוהים אלו יוצרים מחד יתרונות מול המתחרים בכל הקשור בזמינות אספקת מוצרי מתכות, אולם, מאידך, מגבירים את רגישות האיתנות הפיננסית והתוצאות הכספיות לשינויים בערך המלאי. החזקת מלאי בהיקפים אלה ביחד עם אשראי לקוחות גבוה לעומת אשראי הספקים, מגדילה את צרכי ההון החוזר, אשר עמדו ב-30.9.2004 על 370 מיליון ₪. בשנים האחרונות היוו צרכי ההון החוזר כ-70% בממוצע מסך ההכנסות.

### **התוצאות הכספיות נבחנות כיום ברמות מחירים עולמיות גבוהות אשר משפיעות לחיוב על הרווחיות**

התוצאות הכספיות בשנים האחרונות הושפעו לטובה מגידול כמותי במכירות, תוצאת הרחבת מגוון המוצרים בהם סוחרת החברה, אך גם נהנו מרוח גבית נוכח העלייה שנרשמה במחירי המתכות העולמיים. עלייה זו תרמה לגידול חד בהכנסות ולשיעור שיא של רווח גולמי. מידרוג מעריכה כי שיעורי הרווחיות אותן השיגה החברה בשנת 2004 אינם מייצגים לטווח ארוך וכי בעתיד תתכן ירידה במרווחים.

### **שחיקה ביחסי האיתנות הפיננסית**

בשנים האחרונות ניכרת מגמת שחיקה הדרגתית ביחסי האיתנות הפיננסית. הירידה ביחסי האיתנות הפיננסית נובעת מהתרחבות בפעילות שכללה השקעות בתשתית ובמלאי. למרות ירידה ביחסי האיתנות הפיננסית, מידרוג מעריכה כי איתנותה הפיננסית של החברה מספקת בהתחשב במאפייני פעילותה, ביתרות המזומן ובגמישות הפיננסית. בהתחשב ביתרות המזומן, יחס החוב הפיננסי נטו ל-CAP עלה מרמה של כ-23% ביום 31.12.2003 ליחס של 45% ביום 30.9.2004.

ללא יתרות המזומן יחס החוב ל-CAP עלה מכ-42% ב-31.12.2001 לכ-61% ב-30.9.2004. ההון העצמי לסך המאזן ירד משיעור של כ-48% ביום 31.12.2001 לכ-33% ב-30.9.2004.

#### **פירעון הקרן בשנת 2006 עלול להכביד על תזרים המזומנים של החברה**

התחייבויות החברה מורכבות בעיקר מהתחייבויות לזמן ארוך וכוללות ליום 30.9.2004 אגרות חוב בסכום של כ-135 מיליון ₪, הלוואות לזמן ארוך מבנקים בסכום של כ-127 מיליון ₪ (על פי רוב לתקופה של כ-4-5 שנים) ואשראי לז"ק בסך של כ-93 מיליון ₪. לוח הסילוקין של חובות החברה כולל פירעון קרן בהיקף גבוה בשנת 2006, בסכום של כ-108 מיליון ₪, מתוכו כ-67 מיליון ₪ לפירעון אג"ח. יתרת הפירעונות בין השנים 2004 ל-2010 כוללים פירעונות קרן בהיקפים של כ-20 מיליון ₪ לשנה. מידרוג מעריכה כי לוח סילוקין זה עלול להכביד על תזרים המזומנים בשנים הבאות. מסגרות אשראי שאינן מנוצלות ויתרות המזומן אותן נוהגת החברה להחזיק עשויות לתמוך בפירעון ההתחייבויות.

#### **חשיפה מטבעית אינהרנטית לפעילות החברה**

לחברה חשיפה מטבעית הנובעת מכך שפעילות היבוא הינה במט"ח והמכירות ברובם הינם ללקוחות בשוק המקומי ובשקלים. לחברה אין גידור מלא של החשיפה המטבעית, אולם בכדי להקטין את החשיפה היא מעדכנת את המחיר השקלי ללקוחות בהתאם לשינויים בשער החליפין של הדולר ומבצעת הגנה נוספת על ידי שימוש בחוזים עתידיים.

## **אופק הדירוג**

#### **גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג**

- חבירה לשותף אסטרטגי כגון קונצרן בינלאומי ושימוש כסוכן אזורי

#### **גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג**

- שינויים בתנאי השוק העולמיים אשר ישפיעו על יכולת החברה להסתגל לתנאי השוק החדשים
- פגיעה באיתנות הפיננסית ושינוי ביחסי האיתנות הנגזרים מפעילות החברה בשנים האחרונות.

## תיאור החברה

סקופ סחר מתכות ושירותים טכניים בע"מ (להלן "סקופ" או "החברה") עוסקת ביבוא ושיווק של מתכות אשר העיקרית בהם היא נירוסטה וכן מתכות אחרות כגון אלומיניום, פלדה, סגסוגות ניקל, מתכות צהובות וטיטניום. בנוסף החלה החברה בסחר במוצרי פלסטיק. מוצרי החברה כוללים פחים, מוטות, אביזרים, ברגים, שבכות, חומרי רתך, צינורות ועוד. החברה מציעה להערכתה את המגוון הרחב ביותר של מוצרים בתחומים בהם היא פועלת למגוון רחב של ענפי תעשייה הכוללים כימיה, אלקטרוניקה והיי טק, תשתיות, בניה, מזון ותעשייה ביטחונית. מרבית מכירותיה של החברה בוצעו בישראל ואילו כ-18% ממכירות החברה למחצית הראשונה של שנת 2004 היו ליצוא. חברה הוקמה בשנת 1980 כחברה פרטית ובשנת 1992 ביצעה לראשונה הנפקה של ניירות ערך לציבור.

### מגמות בענף המתכות העולמי

מאפיינים עיקריים והתפתחויות עיקריות בענף המתכות העולמי:

- מחירי מוצרי החברה נקבעים בעולם בעיקר על פי ביקוש והיצע ופחות מושפעים ממחירי הסחורות בבורסת ה-LME (London Metal Exchange). מחירי הנירוסטה מושפעים בחלקם ממחיר הניקל בבורסת ה-LME שכן הניקל מהווה כ-10% מיצור הנירוסטה. כמו כן מושפעים מחירי המתכות הצהובות ומוצרי האלומיניום הלא תעופתי ממחירי המתכות בבורסת ה-LME.
- צמיחתה המואצת של סין הצורכת כ-25% מכלל המתכות בעולם הביאה לגידול בביקוש העולמי למתכות בסיסיות, ובעקבותיו לעליית מחיריהם בעשרות אחוזים. הביקוש מסין אף נתון לתנודתיות אשר משפיעה באופן ישיר על מחירי המתכת ומוצריה. הממשלה הסינית נקטה במספר צעדים לצינון הצמיחה המואצת במדינה. קיימת כיום חוסר וודאות באם רמות המחירים הגבוהות מבטאות קפיצת מדרגה או שרמות המחירים ירדו חזרה לרמות נמוכות יותר.
- החל משנת 2000 החל תהליך של מיזוגים אנכיים ורוחביים של חברות בתחום פחי הנירוסטה והפלדה כך שנוצרו כ-4-5 קונצרנים גדולים. קונצרנים אלו רוכשים מרכזי שירות פרטיים אשר מנווטים הן את המחירים והן רמות המלאי ויוצרים מצבים של מחסור בסחורות בשוק. כמו כן, מפעלים אלו שינו את מדיניותם כלפי מרכזי שירות שאינם בבעלותם ומגבילים את הרכישות על ידי הקצבת מכסות. הערכת החברה היא כי קונצרנים אלו שומרים על רמות מחירים גבוהות ומתואמות.
- להערכת החברה כיום מורגש מחסור בסחורות אשר גורר תופעות של אי כיבוד הסכמים על ידי הספקים ומכירה למרבה במחיר.
- בישראל, ענף הסחר במוצרי מתכת מאופיין במיזוגים הנובעים בחלקם מפשיטות רגל והתדרדרות פיננסית של חברות ובעיקר חברות פרטיות אשר גמישותן הפיננסית היא נמוכה.

תחום מוצרי הנירוסטה

<p>נירוסטה היא סגסוגת של מתכות אשר מורכבת בעיקר מברזל עם אחוז גבוה יחסית של ניקל, כ-10%. הנירוסטה היא מתכת עמידה אשר אינה מחלידה ובעלת עמידות בפני קורוזיה ועל כן נעשה בה שימוש רב בתעשיות כגון תעשיית התרופות, מזון, בניה, כימיקלים, תעשייה ביטחונית ועוד.</p>	<p><b>תכונות ושימושים</b></p>
<p>פחים, מוטות, צינורות, אביזרים וברגים</p>	<p><b>מוצרי החברה בתחום</b></p>
<p>לחברה מגוון לקוחות בתחום הנירוסטה</p>	<p><b>לקוחות עיקריים</b></p>
<p>ישנו ספק עיקרי אחד ועוד כ-150 ספקים נוספים</p>	<p><b>ספקים עיקריים</b></p>
<p>NA</p>	<p><b>גודל השוק</b></p>
<p>פקר ואיסכור, טכנו בר, מנדלסון, המתכת, ענבר ועוד.</p>	<p><b>מתחרים עיקריים</b></p>
<p>מחירי מוצרי הנירוסטה מושפעים ממגמות בביקושים ובהיצע. בשנת 2003 נרשמה עליה חדה במחירי מוצרי הנירוסטה בעיקר בשל עליה בביקושים מהשוק הסיני. מהרבעון הראשון של 2004 מובחנת מגמת התייצבות ברמתם הגבוהה. מחירי הנירוסטה מושפעים גם ממחירי הניקל (מרכיב הניקל במוצרי הנירוסטה הינו בממוצע כ- 8-10%) אשר הינם גבוהים בתקופה האחרונה. מחיר הניקל עלה באופן תלול מרמה של \$5,800 לטון בשנת 2002 לכ- \$15,000 לטון בתקופה הנוכחית. ריכוזיות יצרני ניקל בעולם, רמת מלאי נמוכה, העדר גידול בקיבולת היצור וביקושים גבוהים לנירוסטה בעיקר מהשוק הסיני הובילו להעלאת מחירי הניקל. הערכות הן כי רמת המחירים אינה צפויה להשתנות בשנה הקרובה. בתחום פחי הנירוסטה ישנם 5 יצרנים עיקריים ואשר מתנהגים כקרטל.</p>	<p><b>מגמות עולמיות</b></p>
<p>המשך גידול במכירות</p>	<p><b>אסטרטגיית החברה בתחום</b></p>

## תחום האלומיניום

תחום האלומיניום בחברה נחלק לאלומיניום לתעופה ואלומיניום מסחרי.

תכונות ושימושים	האלומיניום היא מתכת קלה מאוד וזולה ומשמשת בעיקר את תעשיית התעופה, תעשיית האלקטרוניקה, עיבוד שבבי, בניה, שילוט וזיווד ועוד.
מוצרי החברה בתחום	אלומיניום מסחרי - מוטות, פלטות, צינורות ואביזרים אלומיניום לתעופה - פלטות מוטות וצינורות
לקוחות עיקריים	אלומיניום מסחרי - תעשיית העיבוד השבבי בעיקר אלומיניום לתעופה – תעשיית אווירית (לקוח מרכזי), אלביט, אל אופ
ספקים עיקריים	אלומיניום מסחרי - 4-5 ספקים עיקריים אלומיניום לתעופה - שלושה יצרניות האלומיניום לתעופה הגדולות
גודל השוק	NA
מתחרים עיקריים	אלומיניום מסחרי – ענבר, איסכור, פקר (שילוט וזיווד), המתכת, בנטל ועוד. אלומיניום תעופתי – מתחרה עיקרית היתה חברת גלובל אשר פשטה את הרגל. בעקבות פשיטת הרגל, רכשה סקופ את מלאי האלומיניום שלה וכן זכתה במכרז של התעשייה האווירית. מתחרים נוספים הינם מטלקו, המתכת ועוד.
מגמות עולמיות	בתחום האלומיניום לתעופה בעולם ישנם שני יצרנים גדולים המהווים כ-80% מהשוק (Alcoa, פישנה) ושני צרכנים גדולים (Boeing ו-Air Bus). זמן האספקה של אלומיניום לתעופה כיום מוערך בכשנה וישנו מחסור אשר גורם לעליית מחירים. מחירי פחי האלומיניום בתחום המסחרי קשורים לבורסת ה-LME. רמת המחירים עלתה מכ-\$1,300 לטון בשנת 2002 לכ-\$1,920 לטון בשנת 2004.
אסטרטגיית החברה בתחום	אלומיניום תעופתי – יצירת התקשרות ארוכת טווח עם התעשייה האווירית תוך הגדלת מגוון המוצרים הנמכרים והגדלת הפעילות לתעשייה האווירית. החברה מעוניינת להיכנס גם לתחום ברגי התעופה.

### פריטי ההתקשרות עם התעשייה האווירית

עיקרי הסכם ההתקשרות עם התעשייה האווירית כוללים:

- הסכם לאספקת מוצרי מתכות בלעדית על ידי החברה (בעיקר אלומיניום) לשנים 2005-2007 עם אופציה להארכה של התעשייה האווירית ל-4 שנים נוספות
- אספקת פריטים שהוגדרו בהסכם וכמויות על פי תחזיות אשר ניתנו על ידי התעשייה האווירית.
- מחירים נקבעו על בסיס עלות החומר במחסן החברה בתוספת מרווח ספציפי לכל קבוצת פריטים ולכל שירות שניתן (+ Cost)

היקף ההכנסות המוערך על ידי הנהלת החברה לשנת 2005 יהיה כ-30 מיליון ש"ח ומעלה. החברה תפעל להגדלת כמות הפריטים במכרז מ-1,000 ל-20,000 פריטי מדף אשר התעשייה האווירית תוכל לרכוש.



לצורך החזקת המלאי עבור ההתקשרות עם התעשייה האווירית ביצעה החברה השקעות במחסנים בסכום של כ-1.5 מיליוני ₪.

### תחום הפלדה

פעילות החברה בתחום הפלדה מחולקת לשלושה תתי תחומים, פחי פלדה, פלדות מסוגסגות וצנרת ואביזרים לתעשייה. הפעילות בתחום הפלדה החלה בשנת 2002 לאחר שהחברה רכשה את שתי חברות אשר עסקו בתחום הפלדות המסוגסגות והפחמניות (פינגולד פלדות (1960) בע"מ ופינגולד תעשיות בע"מ) תמורת כ- 17 מליון ₪.

<p><b>תכונות ושימושים</b></p>	<p>הפלדה הינה מתכת חזקה יחסית וזולה אשר משמשת לתעשיות כבדות רבות, בניה ועוד. הפלדות המסוגסגות משמשות לתעשיית העיבוד השבבי. פחי הפלדה (פלדות פחמניות) משמשות לבניה, וסוגי תעשייה שונים.</p>
<p><b>מוצרי החברה בתחום</b></p>	<p>פלדות מסוגסגות – מוטות ופלטות פחי פלדה – פחים צנרת ואביזרים</p>
<p><b>לקוחות עיקריים</b></p>	<p>פלדות מסוגסגות – ישקר, תעשיות בטחוניות, עיבוד שבבי פחי פלדה – מיזוג אוויר, דלתות ועוד</p>
<p><b>ספקים עיקריים</b></p>	<p>פלדות מסוגסגות – מגוון ספקים פחי פלדה - 5 קונצרנים בינלאומיים העיקרי בהם Arcelor וגופים אחרים ממזרח אירופה</p>
<p><b>גודל השוק</b></p>	<p>פלדות מסוגסגות – להערכת החברה גודל השוק הוא כ-70-60 מיליון ₪ לשנה פחי פלדה - להערכת החברה גודל השוק הוא כ-800 מיליון ₪ לשנה צנרת ואביזרים – להערכת החברה גודל השוק הוא כ-300 מיליון ₪ לשנה</p>
<p><b>מתחרים עיקריים</b></p>	<p>פלדות מסוגסגות – פיינגולד-פלדום ופקר-יד פז ועוד פחי פלדה – פקר-יד סטיל ואיסכור דנסטיל, רן פלדות ועוד רבים אחרים. צנרת ואביזרים – מנדלסון, פקר יד פז טכנובר, ש.א.ח.פ, שיקו מתכות, המשווק המרכזי, חגי ועוד</p>
<p><b>מגמות עולמיות</b></p>	<p>מיזוגים אנכיים ורוחביים ויצרית 4-5 קונצרנים עולמיים. בשנת 2003 חלה עליה משמעותית ברמת מחירי מוצרי הפלדה, עליה של עשרות אחוזים הן במחירי הפחים והן במחירי הצנרת והאביזרים. מגמה זו התגברה לקראת סוף שנת 2003 והתייצבה בשנת 2004.</p>
<p><b>אסטרטגית החברה בתחום</b></p>	<p>פלדות מסוגסגות – החברה רכשה שתי חברות בתחום כניסה לתחום הצנרת והאביזרים מפלדה באמצעות רכישת פעילות קיימת או באמצעות רכישת מלאי ושיווק עצמי. החברה מעוניינת להיכנס גם לתחום ברגי הפלדה (שהיקף השוק מוערך בכ-100 מיליון ₪). המחסנים האוטומטים הנבנים כיום יכולים לשמש לשינוע הברגים. החברה מתכוונת להרחיב את פעילותה בתחום הפלדה וכן להכנס לתחומים נוספים כגון תחום ברגי פלדה כבר בשנת 2005.</p>

## תחום הפלסטיק

תכונות ושימושים	תעשיית התרופות, שילוט, עיבוד שבבי
מוצרי החברה בתחום	פלטות, לוחות, צנרת, אביזרים, ברזים
לקוחות עיקריים	עיבוד שבבי, שילוט, תעשיית מזון, כימיה
ספקים עיקריים	מגוון גדול של ספקים
גודל השוק	גודל השוק מוערך על ידי החברה בכ-70-60 מיליון ₪ לשנה.
נתח שוק החברה	החברה החלה את פעילותה בתחום זה בשנת 2000 וחדרה באופן איטי.
מתחרים עיקריים	אלכסנדרוביץ', פלסטקו (שנמצא בתהליכי מיזוג עם אלכסדרוביץ'), וירטהים, פלרם ועוד.
מגמות עולמיות	עליית מחירים בשל עליית היורו אך נמוכה מעליית מחירי המתכות
אסטרטגיית החברה בתחום	הגדלת החזירה של החברה בתחום.

## תחום המתכות הצהובות

תחום זה כולל מוצרי מתכות מסוג נחושת, פליז, ברונזה ועופרת. החברה החלה את פעילותה בתחום במחצית השנייה של שנת 2004 על ידי תהליך בניית מלאי הכולל פחים, מוטות, צינורות, אביזרים ועוד. המתחרה הדומיננטית בתחום הנחושת היא חברת ניידיץ, וכן ישנו יצרן מקומי של פליז בשם מעוף שהינו הדומיננטי בתחום זה.

## תחום חומרי הרתך

תחום חומרי הרתך כולל אלקטרודות, חוטי ריתוך ועוד. החברה היא דומיננטית בתחום והכפילה את מכירותיה עם קריסת יצרנית האלקטרודות המקומית, חברת זיקה. גודל השוק מוערך על ידי החברה על כ-65-50 מיליון ₪. החברה מעוניינת להגדיל את מכירותיה לכ-2 מיליון ₪ בחודש.

## תחום סגסוגות מיוחדות

תחום זה כולל מוצרים מטיטניום פחים ומוטות. מוצרים אלו משמשים בעיקר לתעשייה הביטחונית וכן לתעשיית הכימיקלים. מתחרים עיקריים הם יבוא מקביל מחו"ל וספק מקומי - ברמיל. החברה מעוניינת להגדיל את נתח השוק שלה בתחום זה.

**פיזור גבוה של לקוחות החברה כיום, לא קיימת תלות בלקוחות ספציפיים. החל משנת 2005 התעשייה האווירית תהיה לקוח משמעותי שתרומתו להכנסות תעלה על 5%**

לחברה מגוון רחב של לקוחות המונים כ-3,200 לקוחות קבועים מתחומי תעשייה שונים הכוללים:

- תעשיית המזון - תנובה, עלית, שטראוס, אוסם
- תעשיית התרופות - טבע, אגיס, טוטנאור
- אנרגיה ומים - חברת החשמל, בזן, מקורות, שחם, אורמת
- כימיה ומחצבים - כ"ל, מכתשים אגן, חיפה כימיקלים, רותם דשנים, מפעלי ים המלח, תרכובות ברום), תעשיית התעופה - תעשייה אווירית, ציקלון, אלביט
- בנייה - מעליות נחושתן וישראלפיט
- אלקטרוניקה והייטק - טאוור, אינטל, אורבוסק, סאיטקס, אל אופ

פיזור הלקוחות של החברה הוא גבוה כך שאין לקוח ספציפי המהווה יותר מ-5% ממכירות החברה, ומידרוג מעריכה כי אין לחברה תלות בלקוחות עיקריים. החל משנת 2005 בעקבות יישום ההסכם עם תעשייה אווירית, יתרום לקוח זה מעל 5% להכנסות ממכירות.

#### **מדיניות אשראי לקוחות בלתי מתפשרת אשר ממוזעת את החובות המסופקים של החברה**

התקשרויות החברה עם הלקוחות שונה מלקוח ללקוח ומותאמת עבור כל לקוח בנפרד וכוללים קביעת תנאי התשלום, אשראי ותדירות הזמנות.

- לחברה בדרך כלל סיכום בכתב על תנאי אשראי המסוכמים עם הלקוח והיא מיישמת סיכומים אלה.
- סיכום תנאי האשראי מתבסס על שקלול של מכלול שיקולים הכוללים:
  - חוזקו הפיננסי של הלקוח לפי מיטב ידיעת החברה
  - היקפי פעילותו של הלקוח עם החברה ועם המתחרים
  - אינפורמציה המתקבלת מהדיווחים המתקבלים על ידי אשרי השטח שמעסיקה החברה כגון הזמנות עבודה נוכחיות וצפויות, פיטורי עובדים או גיוס עובדים, בעיות בתשלומי הלקוח לספקים אחרים ועוד
  - אינפורמציה על הלקוח המתקבלת באמצעות חברת BDI וגופים נוספים אשר להם החברה ומתחרותיה מדווחות
  - מוסר התשלומים של הלקוח על סמך היכרות החברה עם הלקוח לאורך השנים
- החברה גובה צ'קים דחויים מרוב הלקוחות בישראל.

קביעת האשראי ללקוח וכל שינוי באשראי ללקוח מתבצעים בדרגים הגבוהים ביותר בחברה (חשב, מנכ"ל). כתוצאה מזהירותה של החברה בהתקשרויותיה עם הלקוחות סעיף החובות האבודים והמסופקים אינו עולה על כ-0.4% מהיקף המכירות.

#### **לחברה ספק עיקרי המספק מוצרי נירוסטה ואשר סיפק כ-27% ממכירות החברה במחצית הראשונה של שנת 2004**

החברה פועלת באמצעות כ-250 ספקים פעילים מכל רחבי העולם. לחברה ספק אחד עיקרי אשר מספק לחברה בעיקר מוצרי נירוסטה ואשר סיפק כ-27% ממכירות החברה במחצית הראשונה של שנת 2004. מידרוג מעריכה כי קיומו של ספק אחד המספק אחוז גבוה ממכירות החברה מגדיל את התלות בספקים.

#### **התקשרויות עם ספקים**

תנאי ההתקשרות משתנים מספק לספק בהתאם למשך ההיכרות עם הספק, סוגי המוצרים והמדינה. מרוב הספקים ניתן אשראי בחשבון פתוח, שטר מטען בתוספת 150-30 יום. ישנם מעט ספקים אשר במסגרת העסקה דורשים פתיחת מכתב אשראי או שטרות. תדירות ההזמנות אינה קבועה ונקבעת על פי רמות המלאי, רמות המחירים, ביקושים מן הלקוחות וההתקשרויות עמם.

#### **רכש המלאי מתבצע תוך פיקוח בעלי התפקידים הבכירים בחברה**

מרבית הרכש בחברה מתבצע בפיקוח הדרג הבכיר בחברה. לרכישת המוצרים בעיתוי הנכון ובמחירים הנכונים השפעה ישירה על רווחיות החברה ועל כן החלטות הרכש מתבצעות ברמת הדרג הבכיר.

#### **רווחיות גולמית גבוהה כתוצאה ממדיניות תמחור ומכירה המוטות רווחיות ולא מכירות**

החברה מציגה שיעורי רווחיות גולמית גבוהים וחרגיגים ביחס לחברות אחרות בענף העומדות על רמות של כ-34%-36% מסך המכירות. שיעורי רווחיות חריגים אלו הם תוצאה של מדיניות התמחור הקפדנית של החברה אשר מתבצעת בנפרד עבור כל לקוח וכל פריט. החברה אינה מתמחרת את מוצריה על פי עלות המלאי אלא על בסיס עלות השחלוף (למעט ההסכם עם התעשייה האווירית) ואינה מוכרת את המלאי מתחת למחיר העלות. מדיניות החברה בקביעת המחיר היא מיקסום הרווח ולא מיקסום המכירות.

### **תודעת שירות גבוהה מרבית ההזמנות מסופקות תוך 24 מרגע ההזמנה**

לחברה תודעת שירות גבוהה ומשתדלת לספק ללקוחותיה את הזמנתם תוך 24 שעות מרגע ההזמנה. בפועל, 98% מההזמנות מסופקות ללקוח תוך 24 שעות מקבלת ההזמנה. אספקת הסחורה נעשית באמצעות צי כלי רכב בבעלות החברה המונה 28 משאיות ו-5 מכוניות מסחריות וטנדרים. החברה מספקת סחורה לכ-650 לקוחות מידי יום.

חלק מהשירות ללקוח כולל חיתוך, ניסור ואחסון מלאי בכדי לחסוך ללקוחות זמן, עלויות שכר ושטח אחסון בכדי להפחית את העלות הכוללת ללקוח. קווי החיתוך החדשים מאפשרים מכירת מוצרים החתוכים לפי מידה, מגדילים את מגוון המוצרים והשירותים המוצעים ללקוח ויוצרים יתרון תחרותי.

### **מדיניות מלאי דינאמית המתבססת על אסטרטגיית החברה להיות One stop shop, ומושפעת מהערכות החברה לתנודות מחירים ושינויים בזמני אספקה**

בגלל אסטרטגיית החברה להוות One stop shop עבור לקוחותיה, החברה מחזיקה במלאי גבוה מאוד המורכב מכ-40,000 פריטי מדף ואשר ערכו בספרים עמד ליום 30.9.04 על כ-247 מיליון ₪. בשנים האחרונות גדל המלאי אותו מחזיקה החברה בעיקר בשל אסטרטגיית החדירה לתחומים נוספים והרחבת סל המוצרים אשר הצריכו גידול במלאי הפריטים.

מדיניות אחזקת המלאי היא דינאמית ומשתנה מעת לעת תוך התחשבות בגורמים להלן:

- תנודות במחירי המוצרים בעולם או בחומר הגלם המשמש ביצור המוצרים בהתחשב בציפיות החברה לתנודות במחירים.
- שינויים במועדי אספקת המוצרים על ידי הספקים הנעים בין שלושה חודשים לשנה.
- שינויים או צפי לשינויים בביקושים למוצרים מסוימים בשוק המקומי וליצוא.
- פרויקטים צפויים.
- חדירה לשווקים חדשים עם מוצרים חדשים מצריכה הצטיידות והגדלת המלאי.

בתחומי הנירוסטה והאלומיניום ובעיקר בתחום הפחים בהם לחברה ניסיון רב מבצעת החברה רכישות מלאי בהתאם לתחזיותיה על רמות המחירים וזמני האספקה. צפי לגידול ברמות המחירים והתארכות זמני האספקה יביאו להגדלת המלאי של החברה לתקופות של עד כ-6 חודשים.

### **מכירות החברה כוללות מרכיב גבוה יחסית של יצוא, כ-18% מסך המכירות**

החברה מייצאת כ-18% ממכירותיה נכון למחצית הראשונה של שנת 2004. שיעור זה מסך המכירות גדל מכ-7% בשנת 2001. המדינות להן מייצאת סקופ כוללות בעיקר את אוקראינה ומצרים וכן מדינות נוספות הכוללות את רוסיה, קפריסין, תורכיה, הודו, דרום אפריקה, יוון, קניה, מולדובה, בולגריה, ירדן, הונגריה, עיראק, רומניה ומדינות באיחוד האירופי.

### **החברה נערכת להגדלת פעילותה והרחבת מגוון מוצריה באמצעות בניית מחסנים אוטומטים, הרחבת שטחי האחסון שברשותה וכן הטמעת מערכת מיחשוב חדישה**

בבעלות החברה שטח של כ-50,000 מ"ר עליו בנויים מחסנים ומבנה משרדים בשטח של כ-25,000 מ"ר הממוקמים באזור התעשייה של בני עייש.

בשנת 2005 החברה מתכננת להשלים את ההערכות הלוגיסטיות אשר עתידה לתמוך בתכנית המכירות העתידית של החברה לשנים הבאות. תכנית ההערכות כוללת:

1. בניית מחסן אוטומטי לתחום האביזרים, הברגים, חומרי הרתך, וצנרת נחושת בארגזים בעלות של כ-23-20 מיליון ₪.
2. מחסן אוטומטי לתחום המוטות והצינורות בעלות של כ-11 מיליון ₪. (הרכבת המחסן מתוכננת ליוני 2005).

3. בניית מחסן לתעשייה האווירית אשר יושלם ברבעון הרביעי של שנת 2004 בעלות של כ-1.5 מיליון ₪.
  4. הרחבת שטח האחסנה הפתוחה של שחברה על ידי הוספת שטח נוסף בצמוד לאתר החברה בגודל של כ-10,000 מ"ר ויושלם ברבעון הרביעי של שנת 2004.
  5. החלפת מערכת המחשוב הקיימת לתוכנת SAP אשר תיעל את העבודה ותצמצם בטווח הארוך את מצבת כח האדם בחברה.
- הנהלת החברה מאמינה כי השקעות אלו יאפשרו השגת יתרונות תחרותיים משמעותיים לעומת המתחרים.

#### **אין לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד מוצהרת**

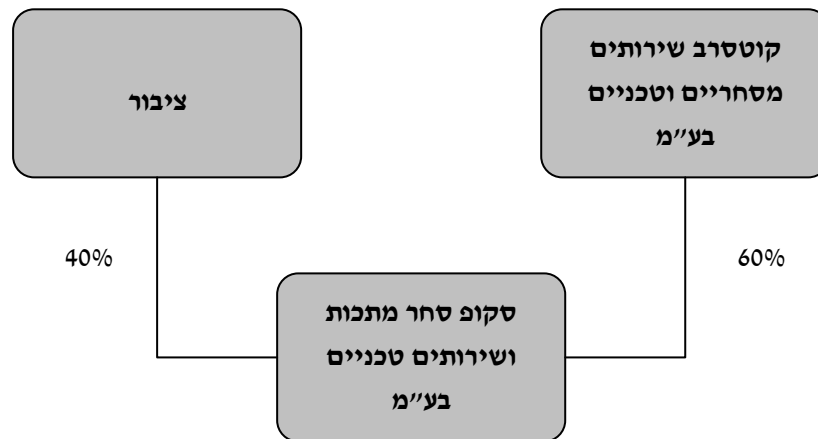
החברה נוהגת לחלק דיבידנד אם כי היקף חלוקת הדיבידנד ועיתוי החלוקה אינם עקביים ואין לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד מוצהרת. בשנים 2002-2003 חילקה החברה דיבידנדים בסך של כ-45 מיליון ₪. מידורג מעריכה כי גם בעתיד יחולק דיבידנד לבעלי המניות מפעם לפעם עפ"י החלטות הנהלת החברה אם כי הנהלת החברה אינה מתכוונת לחלק דיבידנד בהיקף שחולק בשנים 2002-2003. נציין כי בשנים אלו גייסה החברה מחברת אורדן בהנפקה פרטית נטו 38 מליון ₪.

#### **חשיפה מטבעית אינהרנטית לפעילות החברה**

לחברה חשיפה מטבעית הנובעת מכך שפעילות היבוא הינה במט"ח והמכירות ברובם הינם ללקוחות בשוק המקומי ובשקלים. בכדי להקטין את החשיפה המטבעית, החברה מעדכנת את המחיר השקלי ללקוחות בהתאם לשינויים בשער החליפין של הדולר ומבצעת הגנה נוספת על ידי שימוש בחוזים עתידיים אך אין לחברה גידור מלא של החשיפות.

## בעלות, ניהול ואסטרטגיה

מניותיה של חברת סקופ נסחרות בבורסה בתל אביב. 60% ממניות החברה מוחזקות על ידי משפחת שילה באמצעות חברה בבעלות מלאה, קוטסרב שירותים מסחריים וטכניים בע"מ, והיתרה בידי הציבור.



מנכ"ל החברה הוא מבעלי החברה, מר שמואל שילה אשר מנהל את החברה משנת 1987. יו"ר הדירקטוריון הוא מר אורי שילה, אביו של מר שמואל שילה. תפקידים בכירים נוספים כוללים את מנהל העסקים של החברה מר אורי לדו וחשב החברה מר גיל חבר.

**גידול מתמיד במצבת כח האדם כתוצאה מהגדלת הפעילות בשנים האחרונות. מצבת העובדים גדלה מכ-185 עובדים בשנת 2001 ל-300 עובדים בשנת 2004**

מצבת העובדים בחברה

31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	30.8.2004	
185	243	248	300	עובדים
1,242	1,092	1,153	1,485	הכנסה לעובד (אלפי ₪)

### ניהול ריכוזי בהובלת מנכ"ל החברה ובעל המניות העיקרי

ההנהלה הבכירה של החברה הכוללת את מנכ"ל החברה, מנהל העסקים הראשי, מנהל הייצור וחשב החברה אשר מעורבים באופן שוטף בפעילות החברה ובפרט מעורבים בקרה על תמחור המוצרים ללקוחות. מידרוג מעריכה כי החברה מנוהלת על בסיס מנגנון ריכוזי.

מר שמואל שילה מנכ"ל החברה ובעל המניות העיקרי מעורב בתהליכי תמחור, רכש, אשראי ובעבר פעל גם בגביה. מידרוג מעריכה כי למנכ"ל החברה מקום מרכזי בתוכניות הפיתוח. בשנים האחרונות תוכניות הפיתוח כללו את הרחבת היקפי הפעילות תוך גיוון היצע המוצרים והקמת מערך לוגיסטי חדיש ומשוכלל. בשנים הקרובות תוכניות הפיתוח מתבססות על ההתקשרות עם התעשייה האווירית תוך מטרה להפוך לספק היחיד של מוצרי מתכת ללקוח זה והמשך ההשקעות במערך הלוגיסטי ובמערך המחשוב. יעדים נוספים כוללים הרחבה של הפעילות לחו"ל.

להלן האסטרטגיה העסקית של החברה :

- החברה מעוניינת להוות One stop shop עבור לקוחותיה באמצעות החזקת מלאי מגוון ורחב של מוצרי מתכת ואחרים ולספק באופן מיידי ללקוחות את כל צרכיהם בתחום המתכות והפלסטיק. החברה פועלת לכניסה לתחומים חדשים ולהרחבת תחומים קיימים ובפרט במוצרי הצנרת, האביזרים וברגים מפלדה.
- החברה חותרת להוות מחסן חומר גלם עבור תעשיות מובילות בארץ, במטרה לאפשר ללקוחותיה שלא לצבור מלאים בתחומי המפעל, אלא לנצל את זמינות המלאי, מגוון המוצרים ומהירות השירות של סקופ. במסגרת זו מיישמת החברה תוכנית השקעות בהיקף של כ-60 מיליון ₪, מזה נותרה השקעה בסך של כ-40 מיליון ₪ לשנת 2005. תוכנית ההשקעות כוללת בניית מחסנים חדשים, שיפור מערך ההובלה, שיפור מערך המחשוב ועוד. בשנת 2004 זכתה החברה במכרז לאספקת מתכות שונות לתעשייה האווירית. החברה פועלת לכך שבעתיד תעבור לספק ללקוח זה את כל מוצרי המתכת הנדרשים לו ושמטקניה ישמשו כמחסנים למוצרי מתכת הנצרכים ע"י התעשייה האווירית.
- הרחבת הייצוא למדינות היעד ופעילות במדינות נוספות. החברה הקימה חברה בצ'כיה אשר תתחיל בשיווק מתכות בשנת 2005. בנוסף, היא רכשה פעילות בהיקף קטן של סחר מוצרי מתכות בארה"ב ומעוניינת לפתח ולהרחיב את פעילותה במדינה זו. היקף ההשקעות בפעילויות אלו בחו"ל הסתכם בכ-2 מיליון ₪ בארה"ב וההשקעה בצ'כיה אינה צפויה להסתכם בהיקף כספי משמעותי.
- חבירה לשותף אסטרטגי עולמי לשיווק מתכות בישראל ובאזורים כדוגמת המזרח התיכון ומזרח אירופה וחיבור לפלטפורמות המחשוב שלו. הנהלת החברה מאמינה כי חיבור שכזה, בעולם בו מרבית הסחר במתכות נעשה באמצעות חברות המשתייכות לקונצרנים עולמיים בתחומי המתכות, עשוי לסייע בזמינות ההצטיידות בחומרי הגלם ובמחירים.
- שמירה על יתרות נזילות גבוהות. נכון ליום 30.9.2004 מסתכמות היתרות הנזילות של החברה בכ-90 מיליון ₪. החברה מחזיקה באופן עיקבי ביתרות מזומן גבוהות, המאפשרות לה גמישות בניצול הזדמנויות עסקיות כדוגמת ניצול מחירי מלאי, רכישת מתחרים ועוד. בשנת 2002 רכשה החברה את חברת פיינגולד, אשר עסקה בתחום המסחר במוצרי פלדה, תמורת כ-17 מיליון ₪. ברבעון השלישי של 2004 הושלמה רכישת מלאי חומרי גלם מידי כונס נכסים של חברת גלובל סחר מתכות (1990) בע"מ ואספקת מתכת יצור וכימיקלים (1990) בע"מ תמורת כ-10 מיליון ₪.

## ניתוח פיננסי

**גידול מתמיד בתוצאות הכספיות על רקע הרחבת הפעילות בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 נרשמו תוצאות שיא אשר הושפעו לטובה מגידול כמותי במכירות ומעליה במחירי המכירה נוכח התייקרות מחירי מתכות ומוצרי מתכת בעולם**

הכנסות החברה גדלו בשנים האחרונות מכ-230 מיליון ₪ בשנת 2001 לכ-285 מיליון ₪ בשנת 2003 לכ-360 מיליון ₪ בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004. הגידול במכירות לאורך השנים נבע ממספר גורמים הכוללים:

1. גידול כמותי בפעילות החברה בתחומי מוצרי הנירוסטה המסורתיים והאלומיניום.
2. כניסה לסחר במוצרים חדשים, הכוללים מוצרי פלדה (פחים, צנרת ואביזרים החל משנת 2002) מוצרי פלסטיק, מתכות צהובות ועוד תוך הרחבת מספר הפרטים הנמכרים מ-13,000 ל-40,000.

בשנת 2004 עוצמת הגידול בהכנסות ממכירות הושפעה מהתייצבות מחירי מוצרי הנירוסטה ומוצרי הפלדה על רמה גבוהה יחסית, ומהמשך מגמת העלייה במחירי מוצרי האלומיניום. סקופ מתמחרת את המכירות על בסיס עלות מלאי חליפי (מחיר נוכחי של המלאי ולא עלות המלאי) בתוספת מרווח. מסיבה זו רמת מחירים גבוהה של מוצרי המתכת תורמת באופן חיובי להכנסות. בהתחשב באמור לעיל, מידרוג מעריכה כי תוצאות תשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 אינן משקפות באופן מלא את ההתפתחות העיסקית של החברה ומטות כלפי מעלה את ההכנסות ואת הרווחיות כפי שיתואר להלן.

### דוח רווח והפסד

2001	2002	2003	Q1-3 2004	אלפי ₪
229,684	265,434	285,883	359,404	הכנסות
158,850	171,444	186,115	225,457	עלות המכירות
<b>70,834</b>	<b>93,990</b>	<b>99,768</b>	<b>133,947</b>	<b>רווח גולמי</b>
30,483	34,953	39,031	35,875	הוצאות מכירה ושיווק
16,156	17,565	20,185	18,133	הוצאות הנהלה וכלליות
<b>24,195</b>	<b>41,472</b>	<b>40,552</b>	<b>79,939</b>	<b>רווח תפעולי</b>
7,653	13,998	14,470	10,082	הוצאות מימון נטו
122	4,356	1,384	3,260	הוצאות אחרות נטו
<b>16,420</b>	<b>23,118</b>	<b>24,698</b>	<b>66,597</b>	<b>רווח לפני מיסים על ההכנסה</b>
5,403	10,271	8,299	24,405	מיסים על ההכנסה
<b>11,017</b>	<b>12,847</b>	<b>16,399</b>	<b>42,192</b>	<b>רווח נקי לתקופה</b>

**מרווח גולמי גבוה בהשוואה לחברות מתחרות, שיפור במרווח בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 ל-37% על רקע עלייה במחירי המכירה ואחזקת מלאי שנקנה במחירים נמוכים יחסית**

החברה מדווחת לאורך שנים על תנודות בשיעור הרווח הגולמי. רמה נמוכה של רווח גולמי בשיעור של 24% נרשמה בשנת 1997 ורמת שיא של 39% נרשמה בנתוני המחצית הראשונה של שנת 2004. שיעורי הרווחיות במחצית הראשונה של שנת 2004 היו גבוהים באופן חריג ביחס לרווחיות בשנים 2001-2003 אשר נעו בטווח של 31%-35%. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 עמדה הרווחיות הגולמית על כ-37%. שיעורי הרווחיות בשנת 2004 הושפעו מהרמה הגבוהה של מחירי המכירה על רקע עלות מלאי נמוכה יחסית. כאמור, עלות המכירות מחושבת על בסיס עלות המלאי של החברה ולא על בסיס עלות שחלוף.



### נתוני רווחיות עיקריים

2001	2002	2003	Q1-3 2004	אלפי ₪
31%	35%	35%	37%	שיעור רווח גולמי
11%	16%	14%	22%	שיעור רווח תפעולי
31,094	48,852	48,802	86,871	EBITDA
44%	52%	49%	65%	שיעור EBITDA
5%	5%	6%	12%	שיעור רווח נקי

בשנים 2002 ו-2003 דיווחה החברה על יציבות ברווח התפעולי שהסתכם ב-41.5% 16% מההכנסות וב-40.5 מיליון ₪ 14% מההכנסות, בהתאמה. הוצאות המכירה והשיווק וכן הוצאות ההנהלה והכלליות עלו באופן פרופורציוני למכירות בשנים 2001-2003 ועמדו על כ-13% וכ-7% בהתאמה. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 נרשמה ירידה ביחס הוצאות מכירות ושיווק והנה"כ להכנסות, חלקה תוצאת ניצול יתרונות לגודל וחלקה בעקבות עליית מחירי המכירה של מוצרי המתכת. הוצאות המכירה והשיווק וכן הוצאות ההנהלה והכלליות כוללים בעיקר הוצאות שכר, פחת, אחזקת רכבים ושכר דירה.

בהוצאות המימון של החברה נרשם גידול בין השנים 2001 ל-2002 בעקבות הגידול בחובות החברה ובעיקר לאחר הנפקת אג"ח בסך של כ-80 מיליון ₪ בשנת 2002 ונטילת הלוואות לזמן ארוך מבנקים. הוצאות המימון כוללות הוצאות/הכנסות בגין החזקות יתרות המזומן (רווחים/הפסדים מהשקעה בניירות ערך, הכנסות מפיקדונות) ועוד. מרבית הפיקדונות כוללים השקעה באג"ח ממשלתיות. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 עמדו הוצאות המימון על כ-10.1 מיליון ₪ ובגילום שנתי ניכרת יציבות ביחס לשנת 2003.

סעיף ההוצאות האחרות כולל הפרשה לירידת ערך השקעות בתחום ההיי טק אותן ביצעה החברה בשנים 2001-1998. ברבעון השלישי של 2004 הסתיימו ההפרשות לירידת ערך השקעות הללו. כמו כן סעיף זה כולל הלוואה שניתנה לחברת חיט טכנולוגיות ושינוע אשר נכנסה להליכי פשיטת רגל בשנת 1999. בעקבות הסדר נושים ביצעה החברה הפרשה לירידת ערך הלוואה זו בשנים 2002-2003.

בשנת 2003 החברה דיווחה על רווח נקי של 16 מיליון ₪, גידול של 28% לעומת שנת 2002 בעוד שהרווח התפעולי שמר על יציבות. הגידול נבע מירידה בהפרשה לירידת ערך של השקעות בחברות מתחומי ההיי-טק וירידה במיסים על הכנסה. הרווח הנקי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 בולט לטובה ומושפע בעיקר מעליית מחירי מוצרי המתכת ושיפור המרווח הגולמי והתפעולי כתוצאה מכך.

### **גידול בסעיף המלאי בשל הצטיידות החברה לקראת חדירתה לתחומים חדשים ועל רקע הערכות לעלייה במחירי מוצרי המתכת**

הסעיף הגבוה ביותר בצד הנכסים כולל את מלאי החברה, אשר עמד נכון ל-30.9.2004 על כ-248 מיליון ₪, כ-37% מסך הנכסים. המלאי מוצג במאזנים על בסיס עלות או שווי, הנמוך מביניהם. החברה הגדילה את סעיף המלאי באופן משמעותי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 בעקבות יישום אסטרטגיית חדירה לתחומים חדשים ובפרט, ברבעון השני של 2004, על רקע ניצול מצב שוק של ירידת מחירים בהתאם ועל בסיס הערכות הנהלת החברה לעלייה במחירי המוצרים.

סעיף משמעותי נוסף בצד הנכסים הוא סעיף הלקוחות אשר עמד על 203 מיליון ₪ ב-30.9.2004 לעומת כ-110 מיליון ₪ ב-31.12.2003. סעיף הלקוחות נחלק לאשראי לקוחות בחשבונות פתוחים והמחאות לגביה. כאמור, מדיניות האשראי של החברה היא מתמירה ביותר ועל כן סעיף החובות המסופקים של החברה נמוך ביותר.

### **גמישות פיננסית גבוהה יחסית הנובעת מיתרות מזומן גבוהות, מסגרות אשראי בנקאי בלתי מנוצל ונגישות לשוק ההון**

יתרות המזומן של החברה גבוהות יחסית ונובעות ממדיניות החברה לשמירה על יתרות נזילות (מזומנים, פיקדונות וניירות ערך סחירים), על מנת לאפשר לה גמישות בביצוע עסקאות מזדמנות במידת הצורך. ניירות הערך הסחירים הם ברובם מק"מ ממשלתיים וכוללים מרכיב קטן של מניות.

נכסי החברה אינם משועבדים ולחברה קיימות מסגרות אשראי בלתי מנוצלות בהיקף של כ- 105 מליון ₪. לצורך העמדת אשראי מבנקים ומסגרות אשראי התחייבה החברה שלא לשעבד כל נכס מנכסי החברה ללא קבלת אישור מאת הבנקים. מרכיב הרכוש הקבוע עמד על כ-114 מיליון ₪ ליום 30.9.2004 וכולל בעיקר מכונות, ציוד ומקרקעין. הציוד כולל מחסנים, מחסנים אוטומטיים, מסורים, קווי חיתוך, ועוד. המקרקעין כוללים 50 דונם קרקע באזור התעשייה של בני עייש בהם ממוקמת פעילות החברה.

#### נתונים נבחרים מן המאזן

אלפי ₪	30.9.2004	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
מזומנים, שווי מזומנים ופיקדונות בבנקים	30,835	13,289	93,649	2,093
ניירות ערך סחירים	59,767	57,347	7,754	795
לקוחות	203,390	110,693	99,237	76,708
מלאי	248,638	163,791	150,377	121,675
רכוש קבוע נטו	114,313	101,028	97,239	90,129
<b>סך נכסים</b>	<b>675,605</b>	<b>467,078</b>	<b>467,216</b>	<b>352,119</b>
אשראי זמן קצר	93,056	44,344	35,641	27,135
ספקים	63,678	50,002	51,368	33,419
הלוואות לזמן ארוך מבנקים	127,125	89,192	87,067	62,719
אג"ח (כולל אג"ח המירות)	131,254	83,725	95,565	23,424
הון עצמי בניכוי מניות החברה המוחזקות ע"י החברה וחברה מאוחדת	224,059	162,165	165,375	168,042
<b>סך התחייבויות</b>	<b>675,605</b>	<b>467,078</b>	<b>467,216</b>	<b>348,951</b>

התחייבויות החברה מורכבות בעיקר מהתחייבויות לזמן ארוך הכוללות, נכון ל-30.9.2004, אגרות חוב בסכום של כ-131 מיליון ₪ והלוואות לזמן ארוך מבנקים בסכום של כ-127 מיליון ₪, אשר ניתנות על פי רוב לתקופה של כ-4-5 שנים. לוח הסילוקין של חובות החברה כולל פירעון קרן בהיקף גבוה בשנת 2006 בסכום של כ-120 מיליון ₪ אשר מתוכו כ-67 מיליון ₪ לפירעון אג"ח. יתרת הפירעונות בין השנים 2004 ל-2010 כוללים פירעונות קרן בהיקפים של כ-50-20 מיליון ₪ לשנה. מידרוג מעריכה כי פירעון הקרן בשנת 2006 עלול להכביד על תזרים המזומנים של החברה והיא תאלץ לבצע מימון מחדש של ההלוואה. התחייבויות החברה לזמן קצר כוללות אשראי בנקאי אשר עמד נכון ל-30.9.2004 על כ-93 מיליון ₪ מ-10 בנקים ישראלים.

אשראי הספקים עמד על כ-64 מיליון ₪ נכון ל-30.9.2004 ועלה ביחס לאשראי של כ-50 מיליון ₪ בשנים 2002-2003 ו-30 מיליון ₪ בשנת 2001. הגידול באשראי הספקים נובע מהגידול ברכישות הנובע מהגידול בפעילותה של החברה.

### יחסי המאזן

אלפי ₪	30.9.2004	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
סה"כ חוב פיננסי	351,435	229,043	230,048	124,989
סה"כ חוב פיננסי נטו	260,833	158,407	128,645	68,800
הון עצמי לסך מאזן	33%	35%	35%	48%
חוב ל-CAP	61%	58%	58%	42%
חוב פיננסי נטו ל-Cap	45%	40%	32%	23%
הון עצמי ל-CAP	39%	41%	42%	57%
הון חוזר	370,232	209,925	185,259	153,904
ימי מלאי	302	321	320	280
ימי ספקים	77	98	109	77
ימי לקוחות	155	141	136	122
מחזור מלאי	1.2	1.1	1.1	1.3
מחזור ספקים	4.7	3.7	3.3	4.8
מחזור לקוחות	2.4	2.6	2.7	3.0
צרכי הון חוזר להכנסות	77%	73%	70%	67%

החוב הפיננסי של החברה עלה מאוד בין ה-31.12.2003 ל-30.9.2004 מכ-230 מיליון ₪ לכ-350 מיליון ₪. הגידול נובע מהנפקה פרטית של אג"ח לגופים מוסדיים בסכום של כ-50 מיליון ₪ בשנת 2004 וכן הגדלת החוב לזמן ארוך ולזמן קצר לבנקים בסכום של כ-87 מיליון ₪. מרבית ההלוואות הבנקאיות בהווה ובעבר נלקחו בריבית משתנה.

החוב הפיננסי נטו נמוך משמעותית מן החוב הפיננסי כאמור, בשל מדיניות החברה לשמירה על יתרות נזילות גבוהות על מנת לאפשר גמישות פיננסית לביצוע עסקאות. יש לציין כי כל התחייבויות החברה אינן מובטחות בשעבוד כלשהו, עובדה המגדילה את הגמישות הפיננסית של החברה. יחד עם זאת, החברה התחייבה לבנקים שלא לשעבד נכס מנכסי החברה לטובת צד שלישי כלשהו ללא קבלת הסכמת הבנק בכתב ומראש.

#### ירידה ברמת האיתנות הפיננסית

בשנים האחרונות ניכרת מגמת ירידה ביחסי האיתנות הפיננסית אם כי מידרוג מעריכה כי יחסי האיתנות ממשיכים להצביע על איתנות פיננסית מספקת בהתחשב במאפייני הפעילות של החברה.

יחס ההון העצמי לסך המאזן ירד מכ-48% ביום 31.12.2001 לכ-33% ב-30.9.2004. יחס החוב ל-CAP עלה מכ-42% ב-31.12.2001 לכ-61% ב-30.9.2004. יחס החוב הפיננסי נטו ל-CAP עלה מרמה של 23% ביום 31.12.2001 לכ-45% ליום 30.9.2004. הירידה ביחסי האיתנות הפיננסית נובעים על רקע התרחבות השקעות החברה ברכוש, במלאי וחלוקת דיבידנד לבעלי המניות.

#### צרכי הון חוזר גבוהים כתוצאה מרמת מלאי גבוהה מאוד ביחד עם אשראי לקוחות ארוך לעומת אשראי הספקים

חישוב ימי המלאי מצביע על כך כי החברה שומרת על מלאי של כ-10 חודשים. אשראי הלקוחות, על אף כי נבחר בקפידה תוך ניתוח מעמיק של מצבם הפיננסי של הלקוחות הוא גבוה יחסית ועומד על כ-155 יום ועל סכום של 203 מיליון ₪ ל-30.9.2004. לעומת זאת, תקופת האשראי הניתנת מן הספקים היא נמוכה יותר ועומדת על כ-77 יום ועומדת על סכום נמוך יותר של כ-64 מיליון ₪ ב-30.9.2004.

העלייה במלאי גרמה בעיקר לעליה בהון החוזר והעמידה את ההון החוזר על כ-370 מיליון ₪ ב-30.9.2004, 77% מסך ההכנסות על בסיס נתוני תשעת החודשים הראשונים של 2004 בגילום שנתי. מידורג מעריכה כי היקפי מלאי גבוהים אלו מחד יוצרים לחברה יתרונות מול המתחרים בכל הקשור בזמינות אספקת מוצרי מתכת אולם מאידך, מגבירים את רגישות האיתנות הפיננסית והתוצאות הכספיות של החברה לשינויים בערך המלאי.

**תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת תנודתים ומושפעים בעיקר מהגדלת המלאי**

תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת הם תנודתים. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת היו שליליים וגרעו סך של 111 מיליון ₪ לעומת תרומה חיובית של כ-13 מיליון ₪ בשנת 2003. הסיבות העיקריות לתזרים השלילי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 הן הגידול במלאי כאמור לעיל. המקורות מפעילות (FFO) אשר מנטרלים את השינויים בהון חוזר עלו מ-16 מיליון ₪ בשנת 2001 לכ-53 מיליון ₪ בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 ומצביעים על מגמת פעילות חיובית.

**תזרים מפעילות השקעה מושפע מהשקעות ברכוש קבוע בהיקפים משמעותיים וכן השקעה ומכירת פיקדונות בבנקים וניירות ערך סחירים**

תזרים המזומנים מפעילות השקעה כולל בעיקר השקעות החברה ברכוש קבוע וכן השקעות או מכירת פיקדונות בבנקים וניירות ערך סחירים.

לאורך השנים, החברה מבצעת השקעות ברכוש קבוע בסכומים גבוהים יחסית. בשנים 2001-2003 הסתכמו ההשקעות ברכוש קבוע מידי שנה בממוצע על 13 מיליון ₪. בנוסף, בשנת 2002 נרכשה פעילות חברת פיינגולד תמורת כ-17 מיליון ₪ בשנת 2002. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 ביצעה החברה השקעות ברכוש קבוע של כ-17 מיליון ₪ אשר כללו בעיקר השקעות בקווי חיתוך בסכום של כ-7 מיליון ₪. ברבעון השלישי של 2004 החברה רכשה מלאי חו"ג מידי כונס נכסים לנכסי גלובל מתכות בע"מ תמורת כ-10 מיליון ₪. החברה מתכננת השקעות נוספות ברכוש הקבוע בהיקף של 40 מיליון ₪ בשנת 2005.

**תזרימי מזומנים ויחסי כיסוי**

2001	2002	2003	Q1-3 2004	
15,978	-1,666	12,687	-111,585	תזרים מפעילות שוטפת
16,493	22,134	34,063	52,784	FFO
-68,298	-50,359	-3,010	-12,411	תזרים מפעילות השקעה
15,647	9,945	13,456	16,911	מזה CAPEX
1,098	76,371	-22,827	139,525	תזרים מפעילות מימון
				<b>יחסי כיסוי</b>
4.1	3.5	3.4	8.6	EBITDA להוצאות מימון
2.0	2.8	2.4	6.9	(EBITDA-CAPEX)/הוצאות מימון
4.0	4.7	4.7	3.0	חוב פיננסי ל-EBITDA
2.2	2.6	3.2	2.3	חוב פיננסי נטו ל-EBITDA
7.6	10.4	6.7	5.0	חוב פיננסי ל-FFO
4.2	5.8	4.7	3.7	חוב פיננסי נטו ל-FFO

תזרים המזומנים מפעילות מימון בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 עמד על כ-140 מיליון ₪ וכללו הנפקת אג"ח בסכום של כ-50 מיליון ₪ וכן קבלת הלוואות לזמן ארוך מבנקים בסכום של כ-82 מיליון ₪. בשנת 2003 תזרים המזומנים מפעילות גרע מיתרות המזומן סך של כ-22 מיליון ₪ וכלל החזרי הלוואות לזמן ארוך בסכום של כ-33 מיליון ₪, חלוקת דיבידנד בסכום של כ-20 מיליון ₪ ופירעון אג"ח להמרה בסכום של כ-12 מיליון ₪.

**יחסי הכיסוי בולטים לטובה בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 תוצאת רווחיות שיא**

יחס כיסוי הריבית (EBITDA להוצאות מימון) היה גבוה בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 ועמד על 8.6 לעומת כ-3.5 בשנים 2002-2003. יחס כיסוי החוב המתבטא ביחס החוב נטו ל-EBITDA ירד בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004 לכ-2.3 לעומת 3.2 בשנת 2003. כמו כן, ירד יחס החוב נטו ל-FFO מ-5.8 בשנת 2002 ל-3.7 בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004. מידרוג מעריכה כי השיפור ביחסי כיסוי החוב במחצית הראשונה של שנת 2004 הינו תוצאות הרווחיות הגבוהה שנרשמה בתקופה זו על אף הגידול בחוב.

**הגדרות בסיסיות ליחסים פיננסיים**

מושג (עברית)	מושג (English)	הגדרה
הכנסות נטו	Net Income	הכנסות נטו (בניכוי הנחות) מדוח רווח"פ
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-מזומון ושווי מזומן- השקעות לזמן קצר
בסיס ההון	Capitalization (CAP)	חוב+ הון עצמי+ זכויות המיעוט + מניות בכורה (לפי ערך פדיון) + מסים נדחים
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)	רווח נקי+פחת והפחתות-הכנסות/הוצאות אחרות -חלק החברה בתוצאות חברות כלולות

**סולם הדירוג**

<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Aaa הן אלה מהאיכות הטובה ביותר. באגרות חוב אלה כרוך סיכון השקעה הקטן ביותר. תשלומי הריבית מוגנים או יציבים בצורה יוצאת דופן, והקרן עצמה מובטחת. למרות שהגורמים המגינים על אגרת החוב יכולים להשתנות, בלתי סביר ששינויים אלה, כפי שאפשר לחזותם, יפגעו במעמדן החזק של אגרות חוב אלה.</p>	Aaa	<p>דרגת השקעה</p>
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Aa הן אלה שעל פי שיפוטה של מידרוג הן איכותיות על פי כל אמת מידה. אגרות חוב המדורגות בדירוג זה, יחד עם קבוצת אגרות החוב המדורגות בדירוג Aaa ידועים בדרך כלל כאגרות חוב מדרגה גבוהה (high investment grade). אגרות חוב אלה מדורגים בדירוג שנמוך מהדירוג הגבוה ביותר, משום שרמת הביטחון בתשלומי הריבית והקרן נמוכים במידת מה בהשוואה לאגרות חוב המדורגות Aaa. קיימים גורמים אחרים ההופכים את הסיכון לטווח ארוך באגרות החוב המדורגות Aa לגדול במידת מה מאשר באגרות החוב המדורגות Aaa.</p>	Aa	
<p>לאגרות המדורגות בדירוג A יש מאפייני השקעה חיוביים רבים, ויש לראותן כהתחייבויות בחלק העליון של הדרגה האמצעית. אפשר לראות את הגורמים המקנים בטחון לקרן ולריבית כגורמים מספיקים, אולם יכולים להיות גורמים המצביעים על אפשרות של פגיעה בזמן כלשהו בעתיד.</p>	A	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Baa נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית (כלומר, הן אינן מוגנות בצורה גבוהה אך גם אינן מוגנות בצורה חלשה). הקרן ותשלומי הריבית נראים מוגנים לעת עתה, אולם יתכן שחסרים גורמי הגנה מסוימים, או שאין לאפיין אותם כמהימנים בכל פרק זמן ארוך. לאגרות חוב אלה חסרים מאפייני השקעה בולטים, ולמעשה, יש להן גם מאפיינים ספקולטיביים.</p>	Baa	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Ba הן אלה שעל פי שיפוטה של מידרוג כוללות גורמים ספקולטיביים; אי אפשר לומר שעתידן מובטח היטב. פעמים רבות אפשר שמידת ההגנה על תשלומי הריבית והחזר הקרן מתונה ביותר, ולכן אין לומר שהן מוגנות היטב הן בזמנים טובים והן בזמנים רעים, בעתיד. אגרות חוב השייכות לקבוצה זו מאופיינות בחוסר ודאות בנוגע למעמדן.</p>	Ba	<p>דרגת השקעה ספקולטיבית</p>
<p>לאגרות חוב המדורגות בדירוג B חסרים באופן כללי מאפיינים של השקעה רצויה. מידת הביטחון של תשלומי הריבית והחזר הקרן ומידת הביטחון בקיומם של תנאים אחרים שביסוד ההתקשרות, קטנה, לכל פרק זמן ארוך.</p>	B	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Caa הן בעלות מעמד חלש. יתכן שתנאי ההנפקה אינם מקוימים או שיש יסוד של סכנה בנוגע לקרן או לריבית.</p>	Caa	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Ca הן התחייבויות ספקולטיביות בדרגה גבוהה. לעיתים קרובות תנאי ההנפקה של אגרות חוב אלה אינם מקוימים, או שיש להם חסרונות אחרים הניכרים לעין.</p>	Ca	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג C הן ניירות הערך המדורגים בדרגה הנמוכה ביותר. אפשר לראות הנפקות המדורגות בדירוג זה כהנפקות שסיכוייהן להשיג אי פעם מעמד של השקעה אמיתית נמוכים בצורה קיצונית.</p>	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 שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.



דוח מספר : CRS0803100460M

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

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

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

כל הזכויות שמורות למידרוג. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה. כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעינייה לאמינים ומדויקים. הואיל וקיימת אפשרות של טעות אנוש או טעות מכנית או טעות הנובעת ממרכיב אחר שמקורו בשגגה, המידע מסופק כמות שהוא ("as is"), ומידרוג אינה אחראית לנכונותו, שלמותו, סחירותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") המפורט במסמך זה או בחוות דעת או בדירוג שמבוצעים על ידה. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו באתר האינטרנט של מידרוג. 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, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. מידרוג אינה אחראית לנכונותו, לשלמותו, לדיוקו, לסחירותו, להתאמתו או לאמיתותו של המידע המפורט. 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 מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. 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.